

La inflación en las principales economías continúa aumentando y esto genera expectativas de altas tasas de interés y de bajo crecimiento.

Coyuntura Internacional

Se analiza la aceleración de la inflación y el efecto sobre la misma por la guerra entre Rusia y Ucrania.

Macro Coyuntura México

Se continúa con el seguimiento de la inflación y el tipo de cambio, así como su relación con la normalización de la política monetaria de EUA.

Actualidad Seguros

Se analiza la equidad en el acceso a seguros por género y las acciones a tomar para impulsarla.

Tema de análisis

Se presenta una nota sobre las principales características y efectos de la eventual entrada en operación de la Moneda Digital del Banco Central (MDBC), elaborada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, para su consulta entre la ciudadanía y con todos los agentes involucrados.

MARZO 2022

REPORTE DE COYUNTURA



COMISIÓN NACIONAL
DE SEGUROS Y FIANZAS



DGDI
DIRECCIÓN GENERAL DE
DESARROLLO E INVESTIGACIÓN

Macro Coyuntura

Coyuntura Internacional

Inflación Mundial

La inflación en las principales economías del mundo se ha acelerado. Esto se debe a dos efectos: Uno de oferta monetaria, el cual viene provocado por las políticas monetarias laxas de los bancos centrales durante 2020 y 2021 que se utilizaron para estimular la economía durante los cierres. Y el segundo de contracción de la demanda de dinero, que se generó por la menor dinámica de crecimiento mundial, por la incertidumbre provocada por el conflicto entre Rusia y Ucrania y el repunte de la pandemia en algunos países de Europa y Asia en particular China.

País	Mar-2020	Feb-2020
Alemania	7.3	5.1
Eurozona	7.5	5.9
España	9.8	7.6
EUA	7.9	7.5
México	7.5	7.3
Chile	9.4	7.8
Brasil	11.3	10.4
Corea	4.1	3.7

Conflicto Rusia vs Ucrania

Después de más de un mes de guerra, las fuerzas ucranianas han expulsado a las rusas de la periferia de Kiev y estas se han concentrado en la región del Donbás. Por lo cual, los analistas consideran cuatro posibles escenarios en la evolución del conflicto.

- **Rusia sale de Ucrania.** Este escenario podría conducir en el futuro a la eliminación de las sanciones económicas impuestas por Occidente a Rusia. Además, podría darse después de que se produjera la separación del presidente Putin del poder por su propio círculo.
- **Establecimiento de gobierno pro-ruso.** Implica la ocupación de Ucrania por las fuerzas armadas rusas e imposición del gobierno pro-ruso en Ucrania. En estos momentos dicho escenario parece poco probable, dado el retiro de las fuerzas armadas rusas.
- **Congelación de la guerra.** Implica una ocupación parcial del territorio de Ucrania por Rusia y negociaciones que podrían finalizar en un acuerdo de las partes o en una congelación de la guerra.

- **OTAN entra al conflicto.** Esto significaría transformar una guerra de Rusia contra Ucrania en una guerra entre Rusia y los países de la OTAN. De momento hay pocas posibilidades de que esto ocurra. Pero existe el riesgo, aunque bajo del uso de armas de destrucción masiva, nucleares o químicas, por parte de Rusia en el territorio de Ucrania para acortar la guerra esto provocaría también una respuesta más contundente de la OTAN.

El desarrollo del conflicto ha generado la perspectiva de que la resolución de este no se dará en un corto plazo, por lo que sus efectos sobre los precios de las materias primas principalmente el petróleo, el gas y el trigo continuarán afectando a las economías del mundo.

Precio del Petróleo

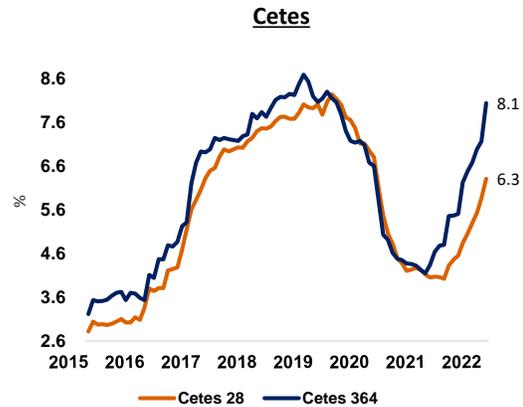
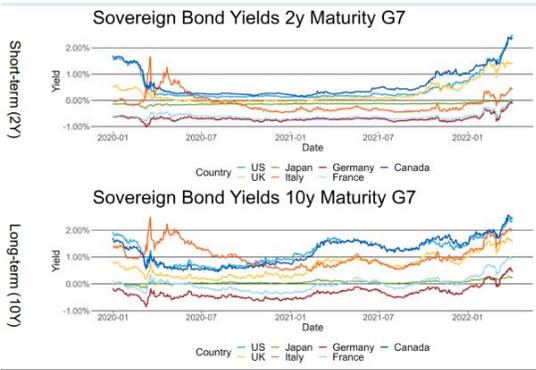


Gas



Mercado de Bonos

Las tasas de los bonos soberanos del G7 se han incrementado significativamente desde enero de 2020, además muestran mayor volatilidad la cual se genera por la incertidumbre del fin del conflicto. Al comparar las tasas de rendimiento en el corto y largo plazo se observa que en la mayoría de los países del G7 los rendimientos de corto plazo están por encima de los de largo, esto es una señal de que el mercado espera recesión en las principales economías.



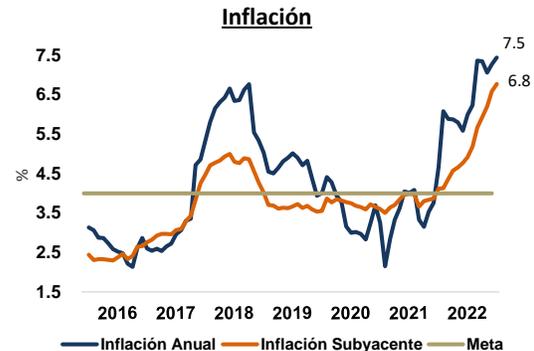
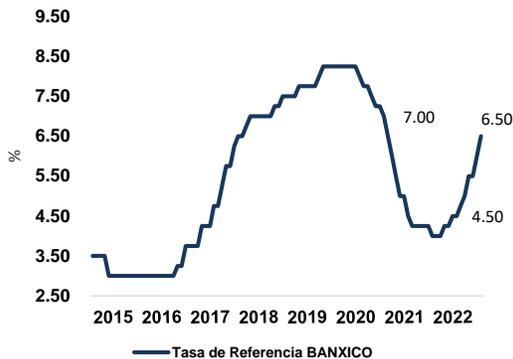
Macro Coyuntura México

Inflación

La política monetaria laxa que sostuvo el Banco de México durante de 2020 y parte del 2021, en donde llevó su tasa de referencia de 7.5% a 4.0%, aunado a la caída en el ingreso ocasionada por la pandemia ha provocado un exceso de oferta de dinero, esto combinado con problemas de cuello de botella en las cadenas logísticas mundiales, han llevado al nivel de inflación muy por encima de la meta. Dado lo anterior, el banco central ha iniciado un periodo de alza de su tasa de referencia en donde ya la ha llevado al 6.5%. Sin embargo, el mercado espera que en 2022 la tasa continúe aumentando y de acuerdo con la encuesta de expectativas del sector privado de BANXICO realizada en marzo, la tasa de fondeo interbancaria alcanzará el nivel de 8.09% a finales de 2022 y de 8.12 en 2023.

La inflación en marzo de 2022 fue 20 puntos base mayor que la de febrero y se ubicó en 7.5%, debido al aumento de los combustibles. Sin embargo, la inflación subyacente continúa aumentando y alcanzó un nivel de 6.8%, lo que indica que la variación de los precios es más profunda sobre toda la economía, independientemente de los aumentos en los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos.

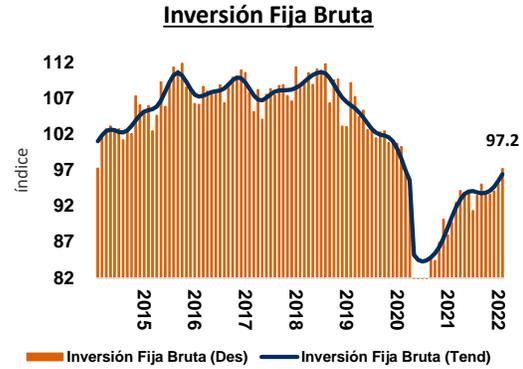
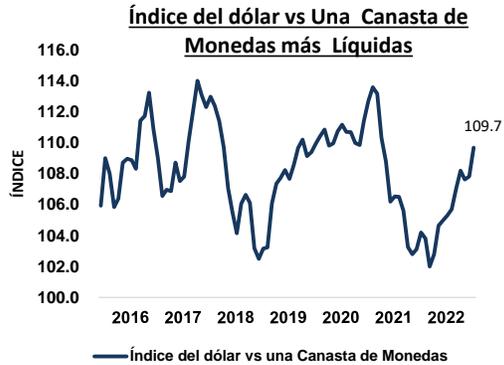
Tasa Objetivo



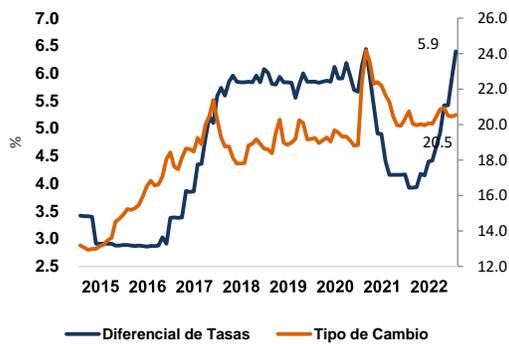
El Tipo de Cambio

Dada la normalización de la política monetaria por parte de la FED y la incertidumbre que ha generado la guerra en Ucrania, han apreciado el dólar respecto al resto de las monedas, con algunas excepciones como es el caso del peso mexicano, el cual, se ha mantenido estable alrededor de los 20.5 pesos por dólar, un nivel semejante a 2014, esto por dos efectos: el aumento del diferencial de tasas de interés entre México y EUA, el cual aumentó 25 puntos base en marzo para alcanzar un nivel de 5.9%, y el segundo efecto, es causado por la alta inflación en EUA, lo que ha llevado la rentabilidad de sus bonos a niveles históricamente bajos, mismos niveles que no se veían desde 2014.

Al observar la tasa de los CETES a 365 días se muestra que el mercado ya ha descontado las alzas en la tasa de referencia, dado que se encuentra en 8.1% un nivel cercano a lo esperado por los analistas, sin embargo, la tasa de CETES a 28 días muestra que un aumento menos rápido que las tasas de largo plazo, esto indica que el nivel de inflación cierre por encima del 5.9% esperado para 2022.

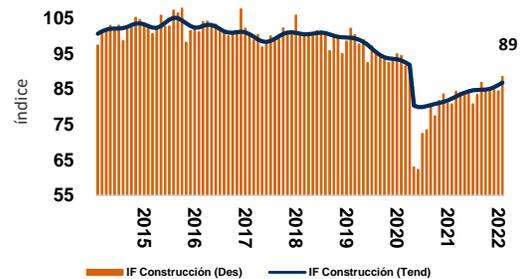


Diferencia de Tasas entre BANXICO y la FED vs Tipo de Cambio



Este crecimiento de la inversión fija bruta se debió a un aumento de la construcción de 4.8%, mientras la inversión en maquinaria y equipo sufrió una caída de 1.1%.

Inversión Fija Bruta (Construcción)



Rentabilidad de los Cetes 28 vs La Tasa Efectiva de los Fondos de EUA



Inversión Fija Bruta

Como se ha mencionado en reportes anteriores, la inversión es la variable clave para analizar la dinámica de crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo. Al observar la inversión fija bruta de enero de 2022 muestra recuperación al crecer 2.2% respecto a diciembre de 2021, sin embargo, todavía se encuentra 10 puntos del índice por debajo de los niveles de inversión de 2019, por lo que se espera una dinámica de crecimiento lenta para 2022 y 2023.

Actualidad en Seguros

Equidad de género y seguros

La inclusión financiera, definida como; el uso y acceso de servicios financieros formales bajo una regulación que garantice esquemas de protección al consumidor y promueva la educación financiera para mejorar las capacidades financieras de todos los segmentos de la población, es un concepto que abarca múltiples dimensiones que incluyen el ahorro, transferencias de dinero, crédito tanto para inversión de capital como para consumo y protección del patrimonio.

Como herramienta para aumentar la calidad de vida, la inclusión financiera requiere abordarse desde múltiples enfoques, las características demográficas, sociales y geográficas influyen en el acceso a productos financieros pero el género también es un factor que influye en cómo se accede a este tipo de productos.

Mercado asegurador enfocado en mujeres

La participación de las mujeres en la economía crece de manera constante, con ello aumenta la necesidad de productos financieros enfocados a las mujeres, en el caso de los seguros, es necesario que tanto las aseguradoras como los reguladores conozcan las necesidades de protección que tienen las consumidoras de seguros, las barreras de entrada a las que se enfrentan y las áreas de oportunidad que tienen dicho productos.

Se estima que en dos décadas el mercado de seguros para mujeres al menos se duplique, principalmente en seguros relacionados con el cuidado de la salud en los que se espera que se cuadruplique el tamaño del mercado (BM, AXA, 2015). Para los países emergentes, las expectativas son mayores, los pronósticos son que las primas crezcan al menos 6 veces.

Las expectativas de crecimiento se fundamentan en el comportamiento y condiciones de la población femenina en los próximos años entre las que destacan:

- Las mujeres están tomando protagonismo, sus niveles de educación, ingresos y estatus socioeconómico van en aumento, esto implica mayor necesidad de cobertura, adicionalmente *están dispuestas a invertir hasta el 90% de sus ingresos en el hogar* (Borgues, 2007), incluida la protección.

- Las actitudes de la mujer hacia cometer fraude en reclamaciones, la lealtad como consumidor y su enfoque a crear relaciones más que transacciones convierten a las mujeres en un cliente valioso que además si recibe un buen trato, promoverá los productos que utiliza.
- Van más allá del dinero, además de la tradicional compensación monetaria por riesgo realizado que ofrecen las aseguradoras, las mujeres buscan protección y tranquilidad para su familia a largo plazo.
- Las mujeres como fuerza de ventas del Sector tienen un elevado potencial pues tienen la capacidad de desarrollar relaciones de largo plazo, con lo que tienen alta retención de clientes e influencia para la renovación de productos en sus clientes.
- Las emprendedoras requieren de productos que las ayuden a mitigar los riesgos que limitan su acceso al crédito.

Para acercar productos de seguro a la población femenina, es necesario tomar en cuenta sus hábitos y necesidades de consumo para adaptar los canales de distribución, durante la pandemia quedó de manifiesto la capacidad de las mujeres para convertir medios de comunicación como las redes sociales en canales de ventas, estas redes y canales móviles son un área de oportunidad para la comercialización de productos no solo para mujeres sino también ofrecidos por ellas.

Las mujeres no solo forman parte de la fuerza de ventas, el resto de las áreas en las aseguradoras deben dar mayor relevancia a las mujeres para tener productos diseñados por y para ellas, que representen sus necesidades y al mismo tiempo creen afinidad como clientas.

Papel del regulador en los seguros para mujeres

Los seguros para mujeres tienen múltiples barreras, entre estas destacan:

- Menor nivel promedio de escolaridad.
- Ingresos variables y poseen menos activos.

- En los países en desarrollo trabajan por cuenta propia usualmente en la economía informal.
- Las costumbres y factores culturales influyen en su posición respecto a herencia, propiedad de la tierra o incluso la firma de contratos sin cosignatarios masculinos.

En este contexto, los supervisores pueden impulsar los seguros para mujeres logrando un equilibrio entre la protección al consumidor y facilitar los negocios para incentivar al Sector a adaptar sus productos para responder a las necesidades específicas de las mujeres, no solo las de menos ingresos.

Dentro de las adecuaciones en regulación y supervisión al alcance de los reguladores se encuentran (Miles, 2017):

- **Formalizar los seguros y licenciar intermediarios**, el acceso de las mujeres al seguro puede mejorarse por medio de regulación que fomente la distribución eficiente de productos, las mejoras en la distribución favorecen tanto a mujeres como a hombres, además de esto, la formalización de operadores informales con los que pueden tener coberturas algunas mujeres como organizaciones comunitarias, grupos de autoayuda y algunas microfinancieras.
- **Mecanismos de reclamo**, es importante asegurar que las mujeres tengan acceso a información clara respecto a los mecanismos de reclamación para que puedan identificar casos de abuso, mismos que en algunos casos alejan a las mujeres de las instituciones formales.
- **Datos desagregados por género**, que son necesarios para analizar los patrones de género tanto en la oferta como en las preferencias de consumo, mismos que permitirían la formulación de políticas públicas basadas en estos.
- **Estrategias de educación financiera**, además del impulso tradicional que requiere la educación financiera, la diferencia en grados de alfabetización de las mujeres en algunos sectores de la población, requiere que se les de atención especial para abordar las brechas de género.

Disparidades en los seguros en México

En México hay múltiples barreras económicas, sociales y culturales que dificultan el acceso de las mujeres a los servicios financieros, en particular a los seguros, entre estas se identifican:

- En México el **55.3% del empleo femenino es informal** por lo que los trabajos se desempeñan sin protección de las leyes laborales o de seguridad social.
- Las mujeres pasan **dos veces y media más tiempo** que los hombres realizando trabajo doméstico y de cuidados no remunerados.
- Las mujeres tienen **23% menos** probabilidad de usar **internet móvil** lo que limita su acceso a productos financieros.
- El ingreso promedio de las mujeres es menor y debido a la informalidad es volátil.
- La mayoría de los productos financieros no toman en cuenta las necesidades particulares de las mujeres.

La disparidad no es exclusiva en el acceso al seguro, esta se observa con obstáculos para la participación de la mujer en la industria. La situación en cuanto a equidad tiene áreas de mejora, pero ha avanzado en los últimos años.

Cargo	Participación de las mujeres (%)	
	2015	2021
Director General	8	10
Encargado de la Función Actuarial	41	37
Encargado de Administración de Riesgos	29	42
Responsable de Inversiones	23	21
Total de Altos Funcionarios	26	28

Las mujeres tienen participación creciente en el Sector sobre todo en las áreas de Administración de Riesgos y Dirección General, las instituciones deben tener motivación propia respecto a la equidad de género más que por una obligación regulatoria, y comprender que es favorable para ellas potenciar el uso de la fuerza laboral femenina en áreas esenciales.

En contraste, la intermediación de seguros de cara a la participación de la mujer ofrece flexibilidad laboral que permite la participación e inclusión de la mujer en las actividades económicas formales. A diciembre de 2019, de los 55,321 agentes de seguros vigentes 43% eran mujeres. Además, durante la pandemia ellas vieron a la profesión de agente como alternativa de empleo, dentro de los 9,892 agentes autorizados 49% fueron mujeres.

Asimismo, en la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), de los 9 miembros titulares de la Junta de Gobierno todos son hombres, entre sus suplentes hay 2 mujeres, sin embargo, del total de colaboradores 57% son mujeres, y el 32% ocupa posiciones de mando.

Datos del Sector por Género

La CNSF por medio del Reporte Regulatorio de información estadística solicita datos por género del Sector, esto ayuda a identificar patrones y conductas por género, que permiten desarrollar productos dirigidos hacia las necesidades de las mujeres.

Los estudios analíticos, de las distintas líneas de negocio emitidos por la CNSF, identifican el perfil de riesgos de la mujer:

- Mayor expectativa de vida.
- Suelen ser más adversas al riesgo que los hombres.
- Corren mayor riesgo de perder sus activos y sus ingresos debido a un embarazo, contingencia familiar, separación o divorcio.
- Mayor interés por legar bienes a sus beneficiarios.
- Tienen necesidades específicas de salud, y suelen estar más preocupadas por la prevención de la salud de sus dependientes.
- Requieren coberturas para embarazo, parto, aborto, y tipos específicos de cáncer (mama, útero).

Del total de productos de Vida, Gastos Médicos y Accidentes Personales contratados 43% fueron adquiridos por mujeres.

Ramo	Prima de Seguros para mujeres (%)
Vida	39
<i>Individual</i>	43
<i>Grupo</i>	37
Gastos Médicos	49
Accidentes Personales	41
Total Vida+GM+AP	43

En contraste solo el 36% de los montos pagados por siniestros son generados por mujeres.

Ramo	Siniestralidad en Seguros para mujeres (%)
Vida	29
<i>Individual</i>	35
<i>Grupo</i>	26
Gastos Médicos	43
Accidentes Personales	29
Total Vida+GM+AP	36

El menor costo de siniestralidad generado por mujeres no se refleja en primas más bajas. En particular, costo promedio del siniestro causado por mujeres en GM es 35% menor, mientras que el precio de la prima es 42% mayor.

Acciones por realizar para impulsar la equidad de género en el Sector

Tanto reguladores como aseguradoras deben cooperar para impulsar la equidad de género en el Sector, entre estas destacan:

- Empezar actividades coordinadas de capacitación entre autoridades, instituciones e intermediarios para incorporar la equidad de género como un elemento central y transversal en el Sector.
- Fomentar la participación femenina mediante políticas de gobierno corporativo.
- Recopilar datos desagregados para reconocer el perfil de riesgo, demanda y capacidad adquisitiva de las mujeres.
- Diseñar nuevos productos flexibles y libres de cláusulas o coberturas contractuales discriminatorias.
- Evaluar la efectividad de los productos enfocados a la mitigación de los riesgos específicos de las mujeres.
- Capacitación interna para impulsar el diseño y aplicación de políticas inclusivas.

Dentro de este último punto la CNSF participa en diversos foros y eventos nacionales e internacionales sobre equidad de género entre los que destacan a nivel internacional los Foros de equidad de IAIS¹ y ASSAL² además del Programa de Liderazgo enfocado a Reguladores del Women's World Banking.

A nivel nacional se participa en el Grupo de trabajo de Taxonomías con componente social que forma parte del Comité Interinstitucional para la Igualdad de Género en las Entidades

¹ Asociación Internacional de Supervisores de Seguros

² Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina

Financieras (CIIGEF), este inició sesiones el pasado 18 de marzo.

Este Comité pretende desarrollar propuestas y compartir experiencias entre las instituciones financieras para lograr un mayor equilibrio en la representación de puestos de toma de decisión, impulsar la educación e inclusión financiera de las mujeres, prevenir y erradicar la discriminación, el hostigamiento y acoso sexual, así como otras formas de violencia de género, entre otros.

Para más información sobre el CIIGEF pueden consultar la primera sesión del Comité en el siguiente enlace.



Referencias:

BM, AXA . (2015). She for Shield, Insure women to better protect all.

Borgues, P. (2007). Women Empowered: Inspiring Change in the emerging world.

Miles, G. A. (2017). El papel de la regulación y supervisión de seguros en la promoción de seguros inclusivos para mujeres.

Tema de Análisis

Dinero y pagos: El dólar en la era de la transformación digital*

Marco de referencia.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) anunció que se encuentra en proceso de análisis para implantar una moneda digital para el sistema monetario, financiero y bancario de los Estados Unidos. En esta nota se analizan los aspectos centrales de la eventual entrada en operación de la Moneda Digital del Banco Central (MDBC), sobre la cual la FED ha señalado que, antes de su aprobación, realizará una consulta pública para revisar las características técnicas, su operatividad y funcionalidad. Recientemente, el presidente de los Estados Unidos anunció que enviará iniciativa a su Congreso para la creación de un “dólar digital”.

Para el eficaz y eficiente funcionamiento de la economía de un país, los ciudadanos deben tener confianza en la moneda y en los servicios de pago. Por ello, la FED -como banco central del país-, trabaja con el fin de mantener la confianza de la población, fomentando la estabilidad monetaria y financiera, así como en un sistema de pagos seguro y eficiente.

La elaboración del documento ***Dinero y Pagos: El dólar estadounidense en la era de la transformación digital*** (*Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation*) es el primer paso para una amplia consulta pública entre la FED y todas las partes interesadas respecto a las ventajas, desventajas, costos y beneficios de la creación de una MDBC para el sistema de pagos de Estados Unidos. La FED define a la MDBC como el pasivo digital del banco central, que estaría ampliamente disponible para la ciudadanía, lo que significa que la MDBC sería el dinero digital emitido por el banco central, análogo al papel moneda.

Antecedentes

Las opciones de pago de la FED han experimentado una constante evolución. En los primeros años, la FED estableció un sistema nacional de compensación de cheques y utilizó comunicaciones telegráficas para la realización de transferencias interbancarias de fondos. En la década de 1970, se desarrolló el sistema de

Cámara Automatizada de Compensación (CAC) como alternativa electrónica a los cheques de papel y en 2019, se comprometió a instrumentar el servicio *FedNowSM*, para ofrecer un servicio de pagos interbancarios en tiempo real, las 24 horas y los 365 días del año.

Los recientes avances tecnológicos han dado paso a nuevos productos y servicios financieros del sector privado, como las carteras digitales, las aplicaciones de pago por teléfono móvil y los activos digitales como las criptomonedas y las *stablecoins*. Estos avances también han llevado a los bancos centrales de todo el mundo a explorar los beneficios y riesgos de emitir MDBC. Los responsables de la política de la FED han estudiado con detalle, durante varios años, a las monedas digitales, bajo el entendimiento de que la implementación de cualquier tipo de MDBC en Estados Unidos debería considerar, entre otros, los siguientes elementos:

- beneficiar a los hogares, las empresas y a la economía en general, por encima de los costos y riesgos asociados;
- generar beneficios de manera más eficaz que los métodos alternativos de transacciones de pago;
- complementar, en lugar de sustituir, las actuales formas de dinero y los métodos de prestación de servicios financieros;
- proteger la privacidad de los consumidores;
- ofrecer protección contra las actividades delictivas (ciber delincuencia); y
- contar con un amplio apoyo de las todas partes interesadas.

Asimismo, la FED se compromete a revisar todos los requerimientos de información y analizar las diferentes opiniones en tanto se estudia que tan apropiada, o no, sería la implementación de la moneda digital. Independientemente de la decisión a la que se llegue, la FED seguirá desempeñando un activo papel en el desarrollo de los mejores estándares internacionales para la MDBC.

Entre los aspectos relevantes del documento, destacan los siguientes:

- El análisis de las formas de dinero existente; el estado actual del sistema de pagos de Estados Unidos, ventajas y dificultades relativas; así como los diversos activos digitales que han surgido en los últimos años, incluidas las *stablecoins* y otras criptomonedas.
- La revisión de los usos y funciones, posibles beneficios y riesgos de la MDBC, así como las posibles consideraciones políticas.
- El análisis inicial de la FED sugiere que la MDBC estadounidense, en caso de crearse, debería atender de mejor manera los requerimientos de protección a la privacidad, apoyar y facilitar la intermediación, ser ampliamente transferible y con identidad de usuarios verificable.
- La FED convocará a la participación y opinión de un amplio grupo de posibles interesados en la MDBC y a los grupos de personas o individuos que pudieran resultar afectadas por su implementación a través de consultas, foros y otras formas de divulgación pública.

Actualmente, la FED analiza cómo articular o encajar la MDBC en el esquema monetario y de pagos de Estados Unidos. La prueba crucial para su eventual utilización consiste en definir si resulta ser una mejor opción respecto a otros métodos de pago, capaz de atender la problemática y las dificultades derivadas del uso de las monedas digitales.

1. La Moneda Digital del Banco Central.

La MDBC se define como un pasivo digital de la FED ampliamente accesible para el público en general.¹ Actualmente, los billetes y monedas de la FED (moneda física) representan la única moneda del banco central disponible para el público. Al igual que las formas existentes de dinero de los bancos comerciales y del dinero no bancario, la MDBC permitiría realizar pagos digitales y al ser un pasivo de la FED, no requeriría de mecanismos como el seguro de depósitos para mantener la confianza del público, ni dependería del respaldo de un conjunto de activos subyacentes para mantener su valor. La MDBC sería el activo digital más seguro y sin riesgo de crédito o de liquidez.

A pesar de que no se ha tomado ninguna decisión sobre la conveniencia de

implementarla, el análisis hasta ahora realizado por la FED sugiere que la MDBC tendría como propósito constituirse como la mejor opción para las necesidades de los Estados Unidos en cuanto a la protección del derecho a la intimidad, capacidad de intermediación, amplia transferibilidad y verificación de identidad. La FED explora diferentes opciones en la búsqueda de operatividad, seguridad y acceso del público.

Protección de la privacidad: La protección de la privacidad de los consumidores es un elemento fundamental. Cualquier tipo de MDBC que llegara a crearse tendría que ofrecer un adecuado equilibrio entre la protección de los derechos de privacidad de los consumidores y la transparencia necesaria para disuadir la actividad delictiva.

Intermediación: La Ley de la Reserva Federal no autoriza la existencia de cuentas directas de la FED con particulares mismas que, en caso de existir, ampliarían el papel de la FED en el sistema financiero y en la economía. Bajo un modelo de intermediación tradicional, el sector privado sería responsable de ofrecer cuentas o monederos digitales para facilitar la gestión de las tenencias y los pagos. Un modelo de intermediación facilitaría el uso de los esquemas de privacidad y de verificación de identidad actualmente en uso; aprovecharía su capacidad de innovación; y limitaría las interrupciones desestabilizadoras para el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Entre los potenciales intermediarios se tiene a los bancos comerciales y a los proveedores de servicios financieros no bancarios regulados, quienes operarían en un mercado abierto y si bien los bancos comerciales y las entidades no bancarias prestarían sus servicios a los particulares para la gestión de sus tenencias y pagos a través de la MDBC, ésta sería responsabilidad de la FED.

Transferible: Para que una MDBC se constituya como medio de pago ampliamente accesible, tendría que ser fácilmente intercambiable entre los clientes de diferentes intermediarios y con la capacidad de transferir valor entre los intermediarios, promoviendo una mayor eficiencia en el sistema de pagos al permitir la libre circulación del dinero por la economía.

Verificación de Identidad: Las instituciones financieras de Estados Unidos están sujetas a estrictas normas diseñadas para combatir el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo. La MDBC tendría que cumplir dicha normatividad. Esto significaría que cualquier

intermediario de MDBC debería verificar la identidad de las personas de la misma manera que los bancos y otras instituciones financieras verifican la identidad de sus clientes.²

2. Usos y funciones de la MDBC.

Las transacciones con la MDBC tendrían carácter definitivo y se completarían en tiempo real, permitiendo a los usuarios realizar pagos entre sí utilizando un activo libre de riesgo. Los particulares, las empresas y los gobiernos podrían utilizar la MDBC para compras básicas de bienes y servicios y/o pago de facturas. Por su parte, los gobiernos recurrirían a la MDBC para la recaudación de impuestos y pago directo de prestaciones. Además, la MDBC permitiría al público realizar sus pagos y transferencias en el lugar y momento en el que lo requiera.

3. Potenciales beneficios de la MDBC.

La MDBC podría constituirse como la nueva base del sistema de pagos y ser el vínculo entre diferentes servicios, tanto de los tradicionales como de las nuevas formas de pago. También podría mantener el carácter centralizado de una moneda confiable y segura, la del banco central, en una economía que se digitaliza rápidamente.

4. Satisfacer con seguridad las futuras necesidades y la demanda de servicios de pago.

La MDBC ofrecería a la ciudadanía acceso al dinero digital, libre de riesgo crediticio y con liquidez. Como tal, se constituiría en una forma segura para que las innovaciones del sector privado satisfagan tanto las actuales como las futuras necesidades por servicios de pago. En el contexto de una economía en rápida digitalización, la proliferación del dinero digital privado podría presentar riesgos tanto para los usuarios individuales como para el sistema financiero en su conjunto. La MDBC podría mitigar dichos riesgos y, al mismo tiempo, apoyar las innovaciones del sector privado.

La MDBC facilitaría y ayudaría a nivelar el terreno para la innovación en los pagos de las empresas privadas de todo tamaño. Es claro que, para algunas de las empresas más pequeñas, los costos y riesgos por la emisión de dinero privado de manera segura son prohibitivos. Por lo tanto, la MDBC ayudaría a superar esta barrera y permitiría a los innovadores privados concentrarse en nuevos servicios, en los métodos de distribución y en la oferta de servicios relacionados. La MDBC tendría la capacidad de satisfacer los requisitos de rapidez y eficiencia requeridos por la economía digital para efectuar transacciones; y

permitiría realizar *micro pagos* (transacciones en línea por montos muy bajos) lo que los sistemas de pago tradicionales no están necesariamente diseñados para operar.

5. Mejoras en los pagos transfronterizos.

La MDBC incorporaría elementos para agilizar los pagos transfronterizos mediante el uso de nuevas tecnologías, la introducción de canales de distribución simplificados y la creación de nuevas oportunidades de colaboración e interoperabilidad entre países. Para concretar dichas mejoras se requeriría de la coordinación internacional para abordar temas como los estándares e infraestructuras comunes, el tipo y características de los intermediarios que accederían a cualquier nueva infraestructura, marcos jurídicos, la prevención de las transacciones ilícitas, los costos y un calendario de implementación.

Apoyo al papel internacional del dólar. Otro potencial beneficio de la MDBC sería la preservación del papel dominante del dólar a nivel internacional. El dólar es la moneda más utilizada para realizar pagos e inversiones y es la moneda de reserva por excelencia. El papel internacional del dólar beneficia a Estados Unidos porque reduce los costos de las transacciones y de los préstamos a los hogares, a las empresas y el gobierno, además de que permite a los Estados Unidos influir en los estándares del sistema monetario mundial.

El dólar es ampliamente utilizado en todo el mundo debido a su fortaleza y liquidez de los mercados financieros, por el tamaño y apertura de la economía de Estados Unidos, así como a la confianza internacional en las instituciones y en el Estado de Derecho. Sin embargo, es necesario considerar las implicaciones de una eventual situación en la que muchos países y uniones monetarias implantaran su propia MDBC. Algunos expertos sugieren que, si esas monedas digitales fueran más atractivas que las formas existentes del dólar estadounidense, el uso global del dólar podría disminuir. Por lo tanto, la implementación de la MDBC ayudaría a preservar el papel hegemónico del dólar.

Inclusión financiera. Para la FED resulta prioritario fomentar la inclusión financiera, en particular en los hogares y comunidades económicamente vulnerables. Con el uso de la MDBC las transacciones electrónicas del sector privado facilitarían el acceso a los pagos digitales; permitirían los pagos rápidos y eficientes en términos de costo; el pago y la devolución de los impuestos; el pago rápido y eficiente de los salarios y la realización de otros

pagos federales; representarían una modalidad de ahorro seguro para el público; y promoverían un mayor acceso al crédito.

Aumentar el acceso del público al dinero del banco central. El efectivo es actualmente el único dinero del banco central disponible para la ciudadanía y sigue siendo un medio de pago importante y popular. Con base en una encuesta realizada en 2020, los consumidores estadounidenses utilizaron dinero en efectivo en 19% de las transacciones totales (6% en valor).³ La FED se ha comprometido a garantizar la seguridad y la continua disponibilidad del dinero en efectivo y considera la creación de la MDBC para ampliar las opciones de pago seguro y no para reducir las o sustituirlas. En algunos países, los pagos digitales han suplantado rápidamente al uso de efectivo.

Mientras que el uso de efectivo en Estados Unidos se redujo del 40%, en 2012 (12% en valor), al 19% de las transacciones en 2020, en otros países el descenso ha sido más rápido. En Suecia la proporción de pagos en efectivo cayó de 33% a menos del 10% en el mismo periodo.⁴ En China, el 50% de los pagos en los puntos de venta se realiza con un monedero o una aplicación móvil, en tanto que el dinero en efectivo representa solo el 13% de los pagos en los puntos de venta. Si estas tendencias se repitieran en Estados Unidos, los consumidores optarían por la opción del dinero digital de la FED que, al igual que el efectivo, no conlleva riesgo alguno de liquidez o de crédito.⁵

6. Potenciales riesgos y consideraciones políticas para una MDBC

Si bien se espera que la creación de la MDBC beneficie a los consumidores estadounidenses y al sistema financiero en general, se identifican algunos riesgos y el surgimiento de algunos temas de política de cierta complejidad. Por ello, cada uno de los aspectos que a continuación se describen requerirá de un profundo análisis.

Cambios en la estructura de mercado del sector financiero. La MDBC podría cambiar de manera fundamental la estructura del sistema financiero de Estados Unidos, alterando las funciones y responsabilidades del sector privado y del banco central. Actualmente, los bancos dependen de los depósitos del público para financiar sus operaciones de préstamo y una MDBC ampliamente disponible sería un sustituto cercano al dinero de los bancos comerciales (o casi perfecto, en el caso de una MDBC con intereses). El efecto “sustitución” podría reducir el monto agregado de depósitos

en el sistema bancario, encareciendo los costos de financiamiento de los bancos y reduciría la disponibilidad de crédito.⁶ El desplazamiento de estos activos de bajo riesgo podría reducir la disponibilidad de crédito y/o aumentar los costos para las empresas y los gobiernos.

Estas preocupaciones podrían contrarrestarse en el diseño de las características de la MDBC. Por ejemplo, una MDBC sin devengar intereses sería menos atractiva como sustituto del dinero de los bancos comerciales. Del mismo modo, la FED podría limitar la cantidad de MDBC que un usuario final podría tener. En contrapartida, la implantación de la MDBC estimularía la innovación de los bancos y agentes financieros y sería un sustituto de depósito más seguro que muchos otros productos, incluidas las *stablecoins* y otro tipo de dinero no bancario.⁷

Seguridad y estabilidad del sistema financiero. Dado que el dinero del banco central constituye la forma de dinero más segura, una MDBC ampliamente accesible sería especialmente atractiva para los usuarios con aversión al riesgo, sobre todo en momentos de volatilidad del sistema financiero. No obstante, la posibilidad de convertir rápidamente en MDBC otras formas de dinero (incluyendo los depósitos en los bancos comerciales) haría más probable y/o más severas las “corridas” sobre las empresas financieras. En caso de una fuerte volatilidad financiera, las medidas tradicionales, como la supervisión prudencial, el seguro de depósitos del gobierno y el acceso a la liquidez del banco central, podrían ser insuficientes para evitar la transferencia de los depósitos de los bancos comerciales hacia la MDBC.

Al igual que en el caso de las preocupaciones relacionadas con la estructura de mercado del sector financiero por contar con opciones más seguras, éstas podrían mitigarse al momento de definir las características de la MDBC. Ante el muy probable caso de que el banco central no pague intereses por las tenencias de MDBC y, considerando que un pasivo del banco central carece de riesgo, en caso de una situación de alta volatilidad, los depositantes preferirían tener MDBC por encima de los depósitos bancarios. Ante tales hechos, la FED podría limitar la cantidad máxima de MDBC en poder de un usuario final y/o restringir el monto que un usuario podría acumular en períodos cortos.

Eficacia en la implementación de la política monetaria. El diseño y características que adopte la MDBC también tendrá efectos sobre la política monetaria. En el actual régimen de

"abundancia de reservas", la FED ejerce control sobre el nivel de las tasas de interés de los fondos federales y de otras tasas de interés a corto plazo, mediante la fijación de las tasas administradas por la FED. Este régimen no requiere de una gestión activa de la oferta de reservas y los niveles de fluctuaciones esperados en la cantidad de reservas diarias por lo general tienen poco efecto en el nivel de las tasas de interés los fondos federales y en otras tasas. **8**

En este contexto, la introducción de la MDBC podría tener efectos en la política monetaria y en el control de las tasas de interés al alterar la oferta de reservas en el sistema bancario. En el caso particular de una MDBC sin intereses, el nivel y la volatilidad de la demanda de MDBC por parte de la ciudadanía podrían compararse a otros factores que actualmente afectan a la cantidad de reservas en el sistema bancario, como son las variaciones de la moneda física o los acuerdos de recompra a un día. En este caso, una disminución en la posesión de MDBC que diera lugar al correspondiente aumento de las reservas sólo haría que éstas fueran más abundantes y tuvieran un impacto mínimo sobre la tasa de interés de los fondos federales. **9**

De forma similar, un incremento en el monto de MDBC que disminuyera el nivel de las reservas tendría un efecto mínimo sobre la tasa de interés de los fondos federales siempre y cuando la oferta inicial de reservas fuera lo suficientemente grande como para amortiguar el efecto. En el largo plazo, la FED tendría que aumentar el tamaño de su balance general para dar cabida al crecimiento de MDBC, de forma similar al impacto que tendría el balance general por la emisión de una mayor cantidad de billetes. En este sentido, sería probable que la FED aumentara el nivel promedio de las reservas, para amortiguar el aumento imprevisto de MDBC. De no ser este el caso, este aumento propiciaría que la cantidad de reservas agregada al sistema bancario se ubicara por debajo del "nivel de abundancia" y presionara al alza a las tasas de interés de los fondos federales.

La interacción entre la MBDC y la política monetaria podrían intensificarse y complicarse en el caso de que la MBDC devengara intereses comparables a las tasas de rendimiento de otro tipo de activos seguros, lo que no parece probable. En ese caso, el nivel y volatilidad de la demanda de MBDC por parte de la ciudadanía sería mayor, lo que se traduciría en que los consumidores y las empresas disminuyeran sus tenencias en depósitos bancarios, bonos del Tesoro y/o fondos de inversión del mercado monetario y las aumentarían en MBDC.

En este escenario, la posibilidad de una fuerte demanda extranjera por MBDC podría complicar la política monetaria. Los cambios en las tasas de interés y otros factores del mercado también afectarían significativamente la demanda de la ciudadanía por MDBC a lo largo del tiempo. Para mantener una abundante oferta de reservas, la FED tendría que aumentar sus tenencias de valores, en tanto que la evolución del mercado podría afectar la demanda de MDBC, lo que plantearía algunos retos para la administración de las reservas y la implementación de la política monetaria.

Más allá del conocimiento existente sobre los efectos en la gestión de las reservas, el rápido desarrollo de la literatura económica sobre las monedas digitales ya analiza la problemática del potencial efecto de una MDBC "con intereses", como instrumento de política con efectos asociados en los canales de influencia de la política monetaria **10**. Entre los aspectos de mayor estudio se encuentran aspectos tales como el efecto de la MDBC en los depósitos y en los préstamos bancarios, en las decisiones económicas de los hogares y de las empresas, así como las interacciones de la MDBC con otras herramientas de la FED en materia de política monetaria para el logro de sus objetivos macroeconómicos. Estos y otros temas relacionados son áreas de investigación que irán arrojando nuevos datos con el paso del tiempo.

Privacidad, protección de datos y prevención de delitos financieros. Cualquier MDBC deberá considerar el apropiado equilibrio entre la salvaguarda de los derechos de privacidad de los consumidores y la necesaria transparencia para disuadir actividades delictivas en su contra.

Privacidad del consumidor: La MDBC de propósito general produciría datos sobre las transacciones financieras de los usuarios de la misma manera que los bancos comerciales y las entidades no bancarias los hacen actualmente. En el modelo de MDBC intermediado que considera la FED, los intermediarios atenderían las preocupaciones asociadas a la privacidad mediante la utilización de las herramientas existentes y ya probadas para tales propósitos.

Prevención de delitos financieros: Las instituciones financieras deben cumplir con un conjunto de normas existentes contra el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo. Estas normas incluyen las acciones de debida diligencia o *due diligence*, el mantenimiento de registros y el cumplimiento de requisitos de información de los clientes.

Cualquier tipo de MDBC debería diseñarse de forma tal que facilite el cumplimiento de esta normatividad. El modelo de intermediación para la MDBC tiene la ventaja característica del involucramiento de los socios del sector privado con programas ya establecidos para garantizar el cumplimiento de estas normas.

Resiliencia operativa y ciberseguridad. La amenaza de los hackers a los servicios de pago existentes -incluyendo las interrupciones operativas y los riesgos de ciberseguridad- también serían extensivas a las MDBC. Por ello, cualquier infraestructura que se diseñe para la MDBC debería ser extremadamente resistente a estas amenazas y sus operadores tendrían que permanecer vigilantes, dado que la ciberdelincuencia emplea métodos y tácticas cada vez más sofisticadas. El diseño de salvaguardas y otros elementos de protección correspondientes podrían constituirse como uno de los principales riesgos que requieren solución ya que una red de MDBC podría ser más porosa que los actuales servicios de pago y tener más puntos de acceso a través de los cuales pudieran lanzarse ciberataques.

Si bien la incorporación de elementos de seguridad constituye uno de los principales retos, la implementación de la MDBC podría mejorar la resiliencia operativa del sistema de pagos si contará con los elementos y la capacidad para operar fuera de línea u *offline* (para efectuar algunos pagos sin necesidad de acceso a Internet). En la actualidad, muchos de las operaciones digitales no pueden realizarse en el caso de alguna catástrofe natural u otra importante perturbación del servicio de internet y los usuarios deben recurrir a transacciones en efectivo. Por ello, los bancos centrales estudian que tan viable resulta realizar operaciones con MDBC fuera de línea.

@@@

***Federal Reserve Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation. January, 2021.**

Notas:

1. También podrían desarrollarse MDBC de propósito restringido, para pagos institucionales de gran monto y no ampliamente disponible para el público. El término "propósito general" incluye los

posibles usos de una MDBC, pero no se limita a ellos. El Consejo agradece los comentarios sobre si existe un papel potencial más limitado para una MDBC para tales usos. La MDBC se define formalmente y en términos generales como un tipo de dinero digital emitido por el banco central, denominado de la misma manera que su moneda, que es de alguna manera diferente de los saldos bancarios de reserva tradicionales o de las cuentas de liquidación. Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado, Central Bank Digital Currencies (Basilea: BIS, marzo de 2018), <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>; Banco de Pagos Internacionales, Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features (Basilea: BPI, octubre de 2020), <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>.

2. La MDBC se diferenciaría sustancialmente del efectivo, que permite realizar transacciones anónimas. Mientras que los bancos centrales no pueden impedir totalmente que el dinero en efectivo se utilice con fines ilícitos, la MDBC podría utilizarse a una escala y velocidad mucho mayores que el dinero en efectivo. Por ello, el cumplimiento de las leyes destinadas a combatir el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo es especialmente importante para las MDBC.

3. Kelsey Coyle, Laura Kim, and Shaun O'Brien, 2021 Resultados sobre la Elección de Pagos del Consumidor Federal Reserve Bank of San Francisco. <https://www.frbsf.org/cash/publications/fednotes/2021/may/2021-findings-from-the-diary-of-consumer-payment-choice/>.

4. Esta disminución también coincidió con el anuncio y posterior ejecución por parte de Suecia, en 2010, del rediseño y sustitución de billetes, que dejó sin efecto los antiguos. Riksbank, Payments in Sweden 2020 (Estocolmo: Riksbank, octubre de 2020), <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/payments-in-sweden/payments-in-sweden-2020/>.

5. Históricamente, el efectivo físico ha sido el instrumento más utilizado para los pagos inferiores a 25 dólares. Kelsey Coyle, Laura Kim, Shaun O'Brien, 2021 Findings from the Diary of Consumer Payment Choice (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, May 2021), <https://www.frbsf.org/cash/publications/fednotes/2021/may/2021-findings-fromthe->

6. Inclusive, sin la existencia de una MDBC, los hogares y las empresas utilizarían cada vez más el dinero no bancario (incluidas las stablecoins) como sustituto de los depósitos bancarios.

7. La sustitución de depósitos ya sea por MDBC, stablecoins u otros desarrollos del sector privado, podría aumentar el costo financiero de los bancos y, en consecuencia, aumentar el precio del crédito.

8. Jane Ihrig, Zeynep Senyuz, and Gretchen C. Weinbach "El enfoque de "amplias reservas" de la FED para aplicar la política monetaria". Finance and Economics Discussion Series 2020-022 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, February 2020), <https://doi.org/10.17016/FEDS.2020.022>.

9. Si la MDBC sustituyera a la moneda estadounidense, no habría impacto en las reservas; sin embargo, si los activos del sector privado fueran el sustituto, los cambios en los saldos agregados de la MDBC tendrían un impacto directo en los niveles de reservas agregadas.

10. Francesca Carapella and Jean Flemming, "Central Bank Digital Currency: A Literature Review," FEDS Notes. "Moneda digital de los bancos centrales: Una revisión de la literatura" (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, November 2020), <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/central-bank-digital-currency-a-literature-review-20201109.htm>

¡Mantente conectado!



@CNSFoficial



@CNSF_gob_mx



Comisión Nacional de
Seguros y Fianzas



@cnsf.gob.mx



COMISIÓN NACIONAL
DE SEGUROS Y FIANZAS



DGDI
DIRECCIÓN GENERAL DE
DESARROLLO E INVESTIGACIÓN