

# OTRA INTRODUCCIÓN HETERODOXA A LA ECONOMÍA POLÍTICA

por Juanca Martínez Coll  
Universidad de Málaga

## Tema 6: El dinero y la política monetaria

**Conceptos clave:** trueque, moneda, valor intrínseco y facial, dinero fiduciario, legal y extralegal, criptomonedas, moneda regional y local, agregados monetarios, disponibilidades líquidas, bancos, banco central, coeficiente de reservas, preferencia por la liquidez, multiplicador monetario, velocidad de circulación, ecuación cuantitativa, base monetaria, operaciones de mercado abierto, la trampa de la liquidez, el BCE.

### 6.1 Los intercambios antes del Estado

En las sociedades más primitivas, en el paleolítico, los grupos sociales tenían muy pocos miembros que estaban unidos por lazos familiares; cazando y recolectando obtenían solo los recursos necesarios para la supervivencia; todo se compartía o se repartía bajo la supervisión de alguna autoridad arbitral cuyo liderazgo se fundaba en la edad, la fuerza física o la posición en la estructura familiar. Salvo algunos instrumentos y objetos de adorno fabricados con piedras, hueso o madera, el continuo nomadeo no permitía la acumulación de riquezas. Los intercambios pacíficos entre grupos eran infrecuentes y ritualizados como regalos.

Fue a partir del neolítico y la sedentarización que pudieron convivir en la misma vecindad mayor número de habitantes; eso permitió la aparición de artesanías especializadas que fabricaban objetos duraderos: telas, curtidos, cacharros de barro cocido, muebles de madera, fundiciones metálicas, además de comestibles de larga duración como los cereales y los animales domesticados vivos. La especialización requería los intercambios mediante trueque, permitía la acumulación de riqueza y eso condujo a la diferenciación social.

Imaginemos los problemas que se les planteaban a los habitantes de los primeros asentamientos neolíticos que carecían de dinero y tenían que utilizar el **sistema del trueque**. Un pastor que desea adquirir un cuenco de barro se dirige al taller de un alfarero. Sólo puede pagarle con los productos de su trabajo, a saber, con las pieles o con la carne de sus animales, por lo que camina agobiado por **el peso** de la mercancía que ofrece. Si el alfarero no necesita pieles ni carne, es decir, si no se produce la **coincidencia simultánea de necesidades recíprocas** no será posible el intercambio. El alfarero, aunque de momento no necesita de los productos del pastor, puede mostrarse dispuesto a aceptar alguno para conservarlo para futuros intercambios, pero para ello no sirve la carne que sufriría **pérdida rápida de su valor**. Aceptaría por tanto una piel, pero el pastor puede considerar que no hay **coincidencia de valores** de las mercancías a intercambiar. La piel de un animal es **indivisible**, perdería valor si se la fraccionase, por lo que no sirve para adquirir minucias.

*“Con la ampliación de los intercambios entre granjeros, artesanos y comerciantes, se inició el uso de dinero de conchas de tortuga, caracolas, oro, monedas, cuchillos, y palas. Esto ha sido así desde la antigüedad remota”. (Sima Qian, “Registros Históricos” Shiji 史記, 140-86 ae.).*



Moneda en forma de pala.  
Dinastía Zhou. c. 650-400 ae

el

Por tanto, para facilitar los intercambios se usaron monedas de cambio: unas mercancías que tenían que ser **aceptables por todos, incorruptibles** y resistentes al paso del tiempo, de fácil transporte y pequeño **tamaño** y que fueran fraccionables o mostraran **diversidad de valores**. Sabemos que para facilitar los intercambios se han utilizado como monedas de cambio conchas marinas, conchas de tortuga, colmillos de animales, piedras talladas, piezas de tela e instrumentos y objetos de adorno de obsidiana o metal. Esas mercancías, monedas no acuñadas, permitieron que la diferenciación social condujera a la acumulación de riqueza y poder.

La acumulación de riqueza permite la contratación de trabajadores, sirvientes y soldados mercenarios por lo que la diferencia de riqueza y de poder tiende a aumentar. Los conflictos entre personas poderosas pueden ser cruentos y conducen a una mayor concentración de la riqueza, pero también pueden resolverse mediante acuerdos entre poderosos que se someten a unas normas comunes y a la autoridad arbitral de un rey. Eso les permite la explotación continua y ordenada de los recursos naturales y humanos de un territorio. Así nace el Estado.

## 6.2 El Estado crea el dinero

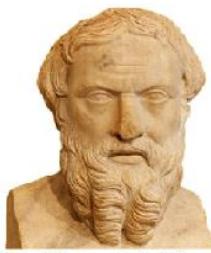
Los primeros Estados cobraban impuestos en especie. Los pueblos sometidos tenían que entregar trabajadores que laboraran en los campos del rey y soldados que lucharán en sus ejércitos además de ganado, cereales, telas y objetos de artesanía. Tenemos constancia de ese tipo de tributos a los incas del Perú, los faraones de Egipto, los reyes mesopotámicos y los emperadores de las primeras dinastías de China.

Las primeras monedas acuñadas que conocemos son de China, del siglo VIII ae, en forma de palas de pequeño tamaño, con inscripciones. En occidente las primeras son de Lidia, en la parte occidental de la actual Turquía, del siglo VII ae. Se han encontrado también monedas acuñadas del siglo VI ae en India.

*“Cuando Qin unificó el mundo, hizo dos tipos de moneda: la de oro amarillo que fue llamada yi y era la moneda de la clase alta, y la de bronce, que era similar en calidad a las monedas de Zhou pero llevaban una inscripción que decía Medio Liang y eran igual en peso a su inscripción”. (Ban Biao, Ban Gu, y Ban Zhao: Historia de los Han Antiguos 前汉书, año 111 de nuestra era).*



Moneda Ban Liang 半兩  
Medio Liang. El liang es una unidad de peso equivalente a 16 gramos.



Heródoto, siglo V ae.

*“Todas las jóvenes de Lidia se prostituyen, y con ello se procuran su dote; así, disponen después de sus personas como consideran adecuado. (...) Las maneras y las costumbres de los lidios no difieren esencialmente de las de Grecia, salvo en esta prostitución de las muchachas. Son el primer pueblo de que se tiene noticia que acuñó oro y plata en monedas para el comercio al por menor”. (Heródoto, Clío, siglo V a.e.)*



Moneda de electro de Lidia. Siglo VI ae.



Las monedas sin acuñar no son dinero, son solo instrumentos de intercambio, mercancías cuyo valor intrínseco que le otorga el que las acepta equivale al valor del objeto que se entrega a cambio. En cambio, las monedas acuñadas emitidas por el Estado sí son dinero y su valor intrínseco siempre es inferior al valor facial o nominal, al valor que aparece impreso. **Dinero es lo que el Estado define como tal y acepta como pago de impuestos**; el pueblo acepta las

monedas acuñadas, el dinero, no por su valor intrínseco sino porque lo necesita para pagar los impuestos. Se llama **señoreaje** al beneficio que obtiene el Estado al acuñar monedas o billetes cuyo valor intrínseco es inferior al nominal.

Una vez que el gobernante refrenda con su sello el valor de una moneda, su **valor intrínseco**, el del metal que contiene, ya no importa; lo importante, lo que cuenta, es su **valor facial**, lo que el Estado dice que vale. Es por eso que ya no importa que se imprima sobre papel en vez de metal. Todo lo que el Estado acepte como forma de pagar los impuestos vale como dinero. Todos los que tienen que pagar impuestos aceptarán las monedas o billetes que el Estado acepte y diga que es **dinero legal**.

En el **sistema de patrón oro**, al igual que en otros sistemas monetarios antiguos, el Estado se comprometía a entregar oro al precio oficial a cambio de su moneda; pero la cantidad de moneda emitida siempre superó a la cantidad de oro mantenida en las reservas del Estado. En el **sistema de patrón dólar**, el diseñado por el Fondo Monetario Internacional tras la segunda guerra mundial, cada Estado miembro del sistema se comprometía a entregar dólares al cambio oficial de su moneda y los Estados Unidos se comprometían a entregar oro al precio oficial en dólares.

Se llama **dinero fiduciario** (o **dinero fiat**) al que no está respaldado por oro ni por metales nobles ni por ningún valor sino tan solo por el reconocimiento del Estado. El dinero fiduciario en papel, los billetes de banco, ya circulaban y eran aceptados para el pago de impuestos en el siglo XI en China. Actualmente, desde que en 1971 Estados Unidos retiró el respaldo en oro del dólar, las monedas de todos los países son dinero fiduciario.

## 6.3 Funciones y formas de dinero

Las **funciones** que debe cumplir el dinero son:

- **Medio de cambio y pago.** Elimina el engorroso sistema de trueque permitiendo el intercambio de mercancías y el pago de deudas.
- **Depósito para acumulación de valor.** Las rentas de la tierra, el trabajo y el capital se pueden acumular en forma de dinero para poder adquirir bienes, servicios y factores productivos en el futuro.
- **Unidad de medida.** Al establecer la equivalencia en dinero de cualquier bien y servicio ofrecido en el mercado, se convierte en un patrón universal que permite la comparación precisa de los valores de diferentes mercancías.
- Pero la característica fundamental, la que realmente identifica lo que es el dinero es que sirva como **medio de satisfacer las obligaciones tributarias**. Lo que no sirve para pagar impuestos no es dinero.

En las sociedades modernas existen muchos instrumentos que cumplen esas funciones, tantos que en ocasiones resulta difícil distinguir si un cierto instrumento financiero es dinero o no. Además, la tecnología electrónica está impulsando la aparición continua de nuevos medios de pago lo que dificulta aún más la tarea de medir la cantidad de dinero que circula por un país.

Puede haber moneda o **dinero extra-legal**, que no esté respaldado por ningún Estado pero sea aceptado como forma de pago y cancelación de deudas por un determinado grupo de personas. Solo en Andalucía encontramos el caso del Axarco en la región de la Axarquía malagueña, el Puma sevillano, el Ximeno en Jimena de la Frontera, el Zoquito de Jerez de la Frontera y el Chavico granadino. En el mundo circulan muchas monedas regionales y locales de emisión privada y sin respaldo estatal. En la práctica estas monedas actúan como facilitadoras de los

intercambios de servicios y artesanías entre miembros de una asociación o cooperativa. También podemos considerar moneda extra-legal los “escudos de dragón” o similares que sirven en algunos juegos de estrategia en red para adquirir paciones mágicas, poderosas naves de combate y terribles armas virtuales. El Bitcoin y las demás **cripto-monedas** de emisión privada pueden ser utilizadas como forma de pago entre la comunidad de personas que las acepten, pero al no estar respaldadas por ningún Estado, ni servir para pagar impuestos, no deben ser consideradas dinero; en la práctica se han convertido en objetos especulativos en un esquema piramidal: no se adquieren para usarlas como medio de pago sino principalmente para revenderlas cuando hayan subido de valor.



“El Banco de España pagará al portador...” la fórmula de los billetes antiguos mostraba claramente que el efectivo en circulación es un título de crédito frente al banco central que éste debe anotar en su pasivo. El dinero es una deuda que su emisor o creador tiene con nosotros.

El **dinero legal** es solo el reconocido oficialmente por los bancos centrales de todos los países. Los bancos centrales definen y reconocen diversas **formas de dinero legal** que son agrupadas como **agregados monetarios**: M1, M2, M3 y M4.

El **efectivo en manos del público** está formado por las monedas y billetes que tienen las familias en sus bolsillos o en sus huchas. No se incluyen aquí las monedas y billetes que haya en las cajas de los bancos. Las **monedas** están acuñadas en piezas de metal cuyo valor intrínseco es muy inferior a su valor facial. En ocasiones aparecen emisiones

conmemorativas en metales nobles —oro, plata o platino— que reciben la consideración legal de monedas pero que, al ser su valor intrínseco superior al facial, no se utilizan como medio de pago; son tan sólo medallas que no deben ser consideradas dinero. Los **billetes** impresos en papel no tienen más respaldo que la Ley. Hace años, los billetes llevaban impreso un mensaje que decía: “El Banco X pagará al portador...”, pero en realidad no había ni hay nada diferente que dar a cambio. Por si alguien tiene aún dudas al respecto lo diremos muy claro: el oro que pueda haber en Fort Knox no cubre ni pretende cubrir los billones de dólares en efectivo que circulan por el mundo; el valor del oro acumulado en los sótanos de cualquier banco central es muy inferior al de los billetes que haya emitido ese mismo banco.

**Los depósitos bancarios**, es decir, las cuentas corrientes, de ahorro y a plazo, son dinero aunque, en vez de estar incorporados en un soporte físico metálico o de papel, consistan tan sólo en apuntes contables archivados en los soportes magnéticos de un ordenador. Son dinero porque pueden ser movilizados como medio de pago mediante cheques o tarjetas plásticas. Algunas cuentas son más líquidas que otras, es decir, son más rápidamente convertibles en medio de pago; convendrá por tanto distinguir entre los diversos tipos de cuentas —corrientes, de ahorro, a plazo— cuando se necesite establecer mediciones precisas del dinero.

**Otros instrumentos financieros** pueden ser también utilizados como medio de pago y deben por tanto ser contabilizados como dinero. Por ejemplo, las letras, bonos, obligaciones y pagarés del Tesoro, es decir, los títulos de deuda pública, son transformables fácil y rápidamente en el mercado secundario en otros instrumentos más líquidos y son aceptados por los bancos centrales para que la banca privada cumpla sus compromisos.

Según se contabilicen instrumentos más o menos líquidos encontramos por tanto diferentes **agregados monetarios** que, por convención, son designadas mediante una 'M' y un número. Así, **M1** está formado por el efectivo más los depósitos a la vista, es decir, las cuentas corrientes. **M2** incluye a M1 más los depósitos o cuentas de ahorro. **M3** incluye también los depósitos a plazo. **M4** incluye además al llamado "*cuasi-dinero*", es decir, bonos soberanos (títulos de deuda pública), y otros instrumentos financieros muy líquidos reconocidos por el Banco Central que los acepta en sus transacciones con la banca privada. M3 recibe también el nombre de **disponibilidades líquidas** y es el agregado que se utiliza más habitualmente para designar y medir la cantidad de dinero en circulación.

| AGREGADOS MONETARIOS (FORMAS DEL DINERO) |           |           |           |                                      |                          |
|--|-----------|-----------|-----------|--------------------------------------|--------------------------|
|  |           |           | <b>M1</b> | <b>Efectivo en manos del público</b> | <b>Monedas</b>           |
|  |           | <b>M2</b> |           |                                      | <b>Billetes</b>          |
| <b>M4</b>                                | <b>M3</b> |           |           | <b>Depósitos a la vista</b>          |                          |
|  |           |           | <b>M1</b> |                                      |                          |
|  |           |           |           | <b>Depósitos de ahorro</b>           |                          |
|  |           |           |           |                                      | <b>Depósitos a plazo</b> |
|  |           |           |           |                                      | <b>"Cuasi-dinero"</b>    |

Según datos del BCE, en octubre de 2017 M3 era 11.804 miles de millones de € y el total de monedas y billetes en circulación era 1.110 miles de millones de €, menos del 10%.

En resumen, ¿Qué es el dinero legal? Lo que diga el banco central que es también lo aceptado por el Estado para el pago de impuestos. ¿Y qué es dinero extra-legal? Cualquier cosa que alguien acepte como pago de una deuda.

## 6.4 Creación de dinero por los bancos

Al parecer, la palabra "banco" procede de los que utilizaban los cambistas para trabajar en las plazas públicas en las ciudades italianas medievales. Pero las actividades de crédito en la Europa medieval tuvieron posiblemente su origen en los orfebres. El cuidado del material que trabajaban estos artesanos requería que dispusiesen en sus talleres de cajas fuertes, muy poco comunes en aquella época. Así, algunos comerciantes les pedían que guardaran sus caudales, primero de forma extraordinaria, quizás con motivo de un viaje, después cada vez de forma más estable, pagando en cualquier caso por el servicio de custodia.

Los primeros banqueros entregaban a cambio de los depósitos unos recibos o billetes que pronto empezaron a ser utilizados como medios de pago, eludiendo así el engorro y el peligro de trasladar físicamente los depósitos. Como el dinero permanecía depositado mucho tiempo en las arcas, resultaba posible realizar algunos préstamos con el consentimiento del depositante que podía reducir así sus costes e incluso obtener un pequeño interés. Finalmente, los banqueros descubrieron la posibilidad de emitir billetes y realizar préstamos en cuantía superior a los fondos que mantenían en depósito. A pesar de la oposición popular y la persecución legal de dichas prácticas, la magia de la creación del dinero había empezado a funcionar.

Porque los banqueros **crean** dinero. A partir del depósito de una cantidad, el mecanismo del crédito provoca su multiplicación y el crecimiento de la cantidad de dinero existente. Veamos despacio el funcionamiento de ese mecanismo.

Cuando un cliente realiza un depósito en la cuenta de un banco, o cuando el banco central le hace un préstamo al banco, una parte del importe depositado será destinado a reservas y el resto puede ser destinado para préstamos a otros clientes. Las reservas tienen como finalidad mantener la liquidez y la solvencia del banco, poder atender a las retiradas de fondos que los clientes soliciten y cumplir con la normativa emanada del banco central. La proporción de los depósitos que se destina a ese fin se llama **coeficiente de reservas** y está fijada con obligatoriedad por el banco central.

Los bancos conservan parte de sus reservas en la caja para operaciones diarias y el resto lo mantiene depositado en el banco central. El efectivo en poder de los bancos no debe ser considerado dinero para evitar la doble contabilización; sólo es dinero lo que puede ser gastado y sólo puede ser gastado lo que está a disposición del público, es decir, los depósitos o cuentas.

Supongamos que el coeficiente de reservas es del 20%. Si el Sr. A deposita 100 euros en el Banco X, éste destinará 20 a reservas y podrá destinar los 80 restantes a prestarlos al Sr. B. El Sr. B deposita lo que ha percibido en el Banco Y que destinará un 20%, 16 €, a reservas y los 64 restantes para prestarlos al Sr. C. Si el proceso continúa indefinidamente en la misma forma, el dinero a disposición del público será

$$100 + 80 + 64 + 51,2 + \dots = 500$$

Se trata de una progresión geométrica. La suma de todos sus términos es el primero multiplicado por el inverso del coeficiente de reservas. Sin embargo hay un fenómeno que puede interrumpir o reducir ese efecto multiplicador. Si uno de los clientes decidiera conservar su dinero en una hucha en vez de depositarlo en un banco el proceso quedaría interrumpido. Si todos los clientes deciden quedarse con parte del dinero en su bolsillo, el efecto multiplicador será menor. La proporción de dinero que el público desea tener en sus bolsillos depende de su **preferencia por la liquidez**.

El **multiplicador monetario**, depende por tanto del coeficiente de reservas y de la preferencia por la liquidez. El multiplicador monetario será mayor cuanto menores sean el coeficiente de reservas y la preferencia por la liquidez. Los bancos centrales pueden estimar con precisión el valor del multiplicador monetario. La oferta monetaria o, dicho de otra forma, la cantidad de dinero en circulación o, dicho de otra forma, M1, M2, M3 y M4, es el resultado de aplicar el multiplicador a la base monetaria que crea y controla el banco central y que analizaremos más adelante.

## 6.5 El dinero y el producto nacional

Un billete o una moneda en particular pueden ser usados varias veces al año para adquirir diferentes cosas. Se llama **velocidad de circulación** del dinero al número de veces que, como media, es utilizado el dinero en un país en un período de tiempo determinado. Supongamos que en un país, en un año, se han vendido cosas por valor de 100 billones, pero que la cantidad de dinero en ese tiempo ha sido tan sólo de 20 billones. Es evidente que, de media, el dinero ha sido usado cinco veces, es decir, la velocidad de circulación ha sido cinco.

El concepto de velocidad del dinero permitió establecer la llamada **ecuación cuantitativa**, la base teórica fundamental del monetarismo. El valor de todos los bienes y servicios producidos en un

país en un período de tiempo de terminado, es decir, el producto nacional, será la cantidad producida, **Q**, multiplicada por su precio, **P**. Para adquirirla habrá sido necesario utilizar una cantidad de dinero, **M**, un número de veces, **V**. Por tanto

$$P \times Q = M \times V$$

La velocidad de circulación de dinero fue considerada constante, por lo que el crecimiento en la parte izquierda de la ecuación, el producto nacional, requería el aumento de la cantidad de dinero. O, invirtiendo los términos, si aumentamos la cantidad de dinero, conseguiremos ineludiblemente que aumente el producto nacional. Eso es cierto. Es un hecho matemático incuestionable. Una forma infalible de aumentar el producto nacional es aumentar la cantidad de dinero en circulación.

El problema está en que la expresión **P x Q** es el producto nacional en términos nominales. Es decir, que el aumento de **M** puede provocar sólo el aumento de **P y no de Q**. En palabras llanas, el aumento en la cantidad de dinero puede que se traduzca tan sólo en un aumento del nivel de precios, en inflación, y no en el aumento de las cantidades realmente producidas.

La misma argumentación nos permite ver el lado positivo: la disminución de la oferta monetaria puede provocar la disminución de los precios. Es decir, la inflación puede ser controlada también manipulando la cantidad de dinero en circulación.

En realidad la cantidad de dinero influye sobre ambas variables, aunque, según indica la experiencia, la influencia es más directa y más intensa sobre el nivel de precios que sobre el producto real. Actualmente se considera que la política monetaria debe ir dirigida principalmente al control de los precios mientras que el fomento de la producción debe buscarse mediante instrumentos fiscales.

Pero es un error aceptar que la velocidad del dinero es constante. De hecho en situaciones de crisis como la actual, la velocidad de circulación del dinero se reduce notablemente por lo que las políticas de expansión monetaria pierden su efecto.

La política monetaria en cualquier caso es un poderoso instrumento de que dispone el Estado, en concreto el banco central, para manipular el producto nacional y el nivel de precios. En hábil conjunción con la política fiscal cualquier problema económico debería ser fácilmente resuelto... aparentemente.



Una estátera de plata de Corinto, con su alado Pegaso, parece oportuna ilustración para la velocidad de circulación del dinero.

## 6.6 El balance del banco central y la base monetaria

El ejercicio de las funciones de emisión, crédito y custodia, da origen a apuntes contables cuya situación en un momento determinado queda reflejada en **el balance del banco central**. Un breve análisis de las partidas de ese balance nos va a permitir comprender el concepto de base monetaria y la forma de manejar la política monetaria.

En **el pasivo** se anotan las deudas que el banco tiene contraídas e incluye por tanto las reservas que la banca privada haya depositado, los depósitos realizados por las administraciones públicas y los billetes y monedas en circulación.

Todo el pasivo está globalmente respaldado por todo **el activo**, su contrapartida contable, ya que sus sumas coinciden. En cierto sentido, por tanto, el oro sirve parcialmente de respaldo al circulante. Las reservas incluyen también todos los créditos que el banco tenga sobre entidades extranjeras. En el apartado de préstamos al sector público se anotarán los créditos concedidos a las administraciones públicas así como los títulos de deuda pública que el banco central tenga en su poder. Entre los préstamos a la banca privada hay que distinguir el redescuento, préstamos con la garantía de los efectos descontados a los particulares, y los préstamos de regulación que son un instrumento fundamental para la política monetaria. La identidad contable entre activo y pasivo se produce debido a que cualquier aumento o disminución en una partida del activo implicará aumentos o disminuciones de igual cuantía en las partidas del pasivo.

| Balance del banco central   |   |
|---|---|
| Activo  | Pasivo  |
| 1- Reservas en oro y divisas<br>2- Préstamos al sector público<br>3- Préstamos a la banca privada<br>4- Otros activos | Efectivo en manos del público -5<br>Efectivo en poder de bancos -6<br>Depósitos de la banca privada -7<br>Depósitos del sector público -8<br>Otros pasivos -9 |

Se llama **base monetaria** al total del crédito privado sobre el banco central, esto es, a la suma del efectivo en manos del público, el efectivo en poder de los bancos y los depósitos de la banca privada. Obsérvese que la suma de estas dos últimas partidas componen las reservas de la banca privada. Los bancos centrales tienen por tanto una forma muy fácil de crear base monetaria sin ningún coste: al prestar dinero a un banco privado aumenta simultáneamente su activo (el apartado 3, préstamos a la banca privada) y su pasivo (el apartado 7, depósitos de la banca privada). Los bancos privados convertirán esta base monetaria depositada en sus cuentas en oferta monetaria al hacer préstamos a empresas y consumidores. Otra forma es comprar bonos de deuda pública a los bancos: aumentará en la misma cantidad su activo (apartado 2, préstamos al sector público) y su pasivo ya que pagará a los bancos anotando el valor de los bonos adquiridos en sus cuentas (apartado 7, depósitos de la banca privada).

Veamos ahora el cuadro resumen de los agregados monetarios y crediticios en el que se puede analizar la relación entre base monetaria, y las diversas posibles definiciones de dinero y oferta monetaria. La expresión "circulación fiduciaria" equivale a la de "efectivo en circulación". "Activos de caja del sistema bancario" es una expresión técnica que para aludir a lo que hemos llamado arriba "reservas bancarias".



## 6.7 La manipulación de la base monetaria

Analicemos ahora algunas **operaciones que amplían la base monetaria** y su efecto sobre el balance del banco central y los beneficios de la banca privada.

- Las exportaciones provocan entrada de divisas y el aumento en las reservas del banco central. Los exportadores entregan al banco central por intermedio de la banca privada las divisas que perciben por sus productos, para recibir a cambio euros en forma de billetes o de cuentas bancarias. Por tanto, si hay **saldo positivo en el comercio exterior** porque las exportaciones superen a las importaciones, las reservas en divisas aumentarán provocando un aumento en igual cuantía en el circulante o en los depósitos de la banca privada. Conviene resaltar que con este sistema la banca privada es el ineludible intermediario que carga comisiones en todas las operaciones de cambio de divisas que pasan obligatoriamente por sus manos.
- Cuando el banco central adquiere títulos de deuda pública en el mercado secundario, lo que recibe el nombre de **operaciones de mercado abierto**, aumenta simultáneamente el activo en la cuenta de crédito sobre el sector público y por el mismo importe alguna de las partidas del pasivo según la forma de pago que se haya adoptado. Conviene resaltar que los tenedores de los títulos de deuda pública son mayoritariamente bancos y entidades financieras tales como seguros y fondos de inversión. Como el banco central no compra directamente la deuda pública al Estado, los bancos y entidades financieras obtienen un beneficio extraordinario con unos pocos clics en sus ordenadores: compran bonos del Estado a un precio y los venden al banco central a un precio superior.
- El aumento del **crédito a la banca privada**, también aumenta simultáneamente cuentas de activo y pasivo. Ésta es la forma más habitual y ortodoxa mediante la que los bancos centrales hacen aumentar la base monetaria. Conviene resaltar que éste es el mecanismo fundamental del negocio bancario: el banco central presta a la banca privada a un tipo de interés muy bajo y la banca privada lo presta a empresarios y consumidores a un tipo de interés mucho más alto y, además en cantidades superiores por el multiplicador bancario.

Es fácil a partir de lo dicho comprender cómo se producen las operaciones inversas, las **operaciones que contraen la base monetaria**: saldos negativos en el comercio exterior, venta de títulos en operaciones de mercado abierto y disminuciones en el crédito a la banca privada. Pero la contracción de la base monetaria no significa en ningún caso pérdidas para la banca

privada sino tan solo disminución de sus beneficios ya que en ningún caso deja de ser el intermediario privilegiado.

Conviene tener presente que los superávits o déficits del comercio exterior son consecuencia de **decisiones externas** al banco central, mientras que las otras, las operaciones de mercado abierto y la regulación del crédito a la banca privada, son **decisiones internas** adoptadas directamente por la autoridad monetaria.

| Operaciones que modifican la BASE MONETARIA |               |               |                |
|---|---------------|---------------|----------------|
|   | crece por     | disminuye por | la decisión es |
| Comercio exterior                           | con superávit | deficitario   | externa        |
| Mercado abierto                             | compra        | venta         | interna        |
| Crédito bancario                            | aumento       | disminución   | interna        |

¿Por qué la banca privada es el intermediario obligatorio y privilegiado en todas las operaciones de los bancos centrales? No siempre ha sido así ni es así en todos los países. Hasta hace 50 años lo habitual en todos los países era que los bancos centrales adquirieran los títulos de deuda pública directamente del emisor y que operasen directamente con las empresas en los cambios de divisas. Sigue habiendo países (Bolivia, por ejemplo) en los que parte de la expansión monetaria la realiza el banco central entregando dinero directamente a segmentos desfavorecidos de la población.

Hay dos argumentos básicos que justifican que los bancos centrales actúen con independencia de los gobiernos y a través de la banca privada: 1º los gobernantes tienden a tomar decisiones a corto plazo, para ganar las siguientes elecciones, poniendo así en peligro la estabilidad del sistema a largo plazo y 2º los bancos privados gestionarán con prudencia los recursos que los bancos centrales pongan en sus manos, destinándolos a inversiones productivas y de bajo riesgo. Respecto al primer argumento, quizás se pudiera encontrar otro mecanismo de control que fuera democrático. Y respecto al segundo argumento, la banca privada ha demostrado en la práctica que está dispuesta a asumir riesgos excesivos, especialmente los grandes bancos, que saben que son demasiado grandes para que se les deje caer (*too big to fail*) y confían en que en caso de pérdidas los gobiernos acudirán a rescatarlos con cargo a los impuestos de los contribuyentes.

## 6.8 El mercado del dinero y la trampa de la liquidez

La **teoría clásica del mercado del dinero** consideraba que la oferta de dinero procedía de los ahorros de las familias y que la demanda de dinero se originaba en la demanda de los empresarios que lo querían para invertir. **El precio del dinero es el tipo de interés**, lo que hay que pagar para disponer de él. Si el tipo de interés es alto los empresarios demandarán poca cantidad de dinero: solo lo demandarán para inversiones muy rentables y seguras que puedan compensar su coste; cuanto más bajo sea el tipo de interés, más cantidad de dinero demandarán los empresarios para destinarlo a inversiones de rentabilidad menor. Por el lado de la oferta, cuanto mayor sea el tipo de interés las familias se verán estimuladas a consumir menos y a ahorrar más y prestar sus ahorros. El punto en que se igualen la oferta y la demanda de dinero determinarán el tipo de interés de equilibrio y la cantidad de dinero que se intercambiará.

Pero esta descripción ideal del mercado del dinero está ¡también! muy alejada de **la realidad**.

- **La demanda de dinero** para invertir depende de las decisiones empresariales y sus expectativas; ciertamente si los tipos de interés son muy altos los empresarios se verán desalentados, pero es posible que si los tipos de interés son muy bajos los empresarios sigan sin querer invertir si sus expectativas son negativas o si su deuda acumulada es ya muy alta. La demanda de las familias de préstamos para el consumo se verá ciertamente estimulada por tipos de interés bajos, pero estará muy limitada por su endeudamiento acumulado y por sus expectativas y seguridad de ingresos futuros.
- **La oferta de dinero** no proviene de los ahorros de las familias sino de las decisiones del banco central y de la banca privada; el banco central dispone de tres **instrumentos de control de la oferta monetaria**: las operaciones de mercado abierto y los créditos a la banca privada, que modifican la base monetaria, y la manipulación del coeficiente legal de reservas, que modifica el multiplicador monetario. De hecho, gracias a las nuevas tecnologías de comunicación electrónica y a la obligatoriedad de la banca privada de informar de sus operaciones, los bancos centrales saben en tiempo real cual es la cantidad exacta de la oferta monetaria y pueden modificarla con absoluta precisión.
- **Y el tipo de interés** también está determinado fuertemente por las decisiones del banco central ya que el interés que pedirán los bancos privados por sus préstamos a la inversión y el consumo será simplemente el que les esté cobrando el banco central más los puntos porcentuales que consideren adecuados para sufragar sus costes de funcionamiento, los beneficios de sus accionistas y las retribuciones de sus consejeros y ejecutivos.

Al analizar la situación económica durante la Gran Depresión, Keynes describió el fenómeno que denominó **“la trampa de la liquidez”**: una situación con tipos de interés muy bajos en la que el aumento en la cantidad de dinero en circulación ya no afecta a los tipos de interés ni a la demanda de dinero. Cuando se cae en la trampa de la liquidez, decía Keynes, la política monetaria deja de funcionar y solo es posible relanzar la economía mediante la política fiscal. De hecho, esa es la situación actual en Europa y Norteamérica. Y muy especialmente en España.

- Las familias están muy endeudadas. La deuda de las familias españolas en 2016 es superior a 700.000 millones de euros. Además, la precariedad laboral y la inseguridad en las rentas futuras no invitan a pedir préstamos para adquisición de viviendas o vehículos.
- Las empresas no financieras están muy endeudadas. La deuda de las empresas españolas no financieras en 2016 es superior a los 900.000 millones de euros.
- La deuda privada española, es decir, la suma de la deuda de las familias y la de las empresas no financieras es por tanto superior a 1,6 billones de euros, aproximadamente el 150% del PIB.
- En el año 2008 la deuda privada española era de 2,1 billones de euros y representaba el 210% del PIB. Se ha tardado ocho años en reducirla en una cuarta parte. ¿Cuánto es un nivel de deuda privada “normal” que anime a que se vuelva a pedir prestado para consumir e invertir? ¿Cuántos años se tardará a este ritmo en alcanzar ese nivel “normal” de deuda privada?
- En los últimos años la política monetaria del Banco Central Europeo ha fijado tipos de interés muy bajos, extraordinariamente bajos, incluso negativos para cierto tipo de operaciones. Es gracias a eso que las familias han conseguido, con sacrificios, reducir su deuda y las empresas han conseguido no quebrar.
- Los bancos son los acreedores de esa deuda privada. Como los tipos de interés están tan bajos los bancos renuevan año tras año sus préstamos a las empresas de forma que éstas solo tienen que pagar por ellos unos intereses muy bajos. Si los tipos de interés hubieran sido más altos aún más empresas habrían quebrado y aún más familias habrían tenido que ser desahuciadas. Eso hubiera provocado también la quiebra de los bancos.
- La deuda pública española ha crecido de forma extraordinaria no solo como consecuencia de la crisis, de la reducción de sus ingresos y del aumento de las subvenciones de desempleo, sino también como consecuencia de que parte de la deuda de los bancos y de grandes empresas privadas ha sido transferida y asumida por el Estado español.

Actualmente la deuda pública española es del 100% del PIB. La suma de la deuda privada y la pública en España representa el 250% del PIB.

- Si los tipos de interés subieran de pronto los españoles tendríamos que dedicar gran parte de nuestras rentas a abonar los intereses de la deuda, se reduciría aún más la demanda agregada y se agravaría notablemente la crisis económica.
- Los tipos de interés se han mantenido tan bajos gracias a una política de expansión monetaria sin paralelo en la historia: el Banco Central Europeo está generando cada mes 80.000 millones de euros ¡de base monetaria! que los bancos multiplican (o no) en lo que pueden.
- Si el Sistema de Reserva Federal, el banco central de los Estados Unidos, subiera sus tipos de interés como ha anunciado y ha empezado a hacer, el dinero invertido en Europa (por los bancos, los seguros y los fondos de inversión privados) se iría a los Estados Unidos y obligaría a la subida de los tipos de interés en Europa.

## 6.9 Funciones del banco central

Los bancos centrales constituyen la autoridad monetaria. Aunque todos los objetivos de la política económica son también suyos, su consideración prioritaria es la estabilidad de los precios y el tipo de cambio. La tendencia actual en los países occidentales es a reforzar aún más la tradicional independencia de los bancos centrales con respecto a los gobiernos para garantizar así la estabilidad económica.

En general, en todos los países, las funciones que se asignan a los bancos centrales son similares. En los países de la Unión Europea que han entrado en la UEM, las funciones de banco central las cumple el **eurosistema**: el Banco Central Europeo y los bancos centrales de los países de la zona euro.

### Funciones básicas:

1. definir y ejecutar la política monetaria de la zona del euro;
2. realizar operaciones de divisas;
3. poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los países miembros de la eurozona;
4. promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago;
5. la supervisión prudencial de las entidades de crédito de la eurozona.

### Otras funciones

6. Emisión de billetes (por el BCE) y monedas (por los bancos centrales de cada país miembro de la eurozona).
7. Elaboración y publicación de estadísticas, análisis y estudios para su propio uso y para orientación de las políticas de los estados miembros y los agentes económicos.
8. Cooperación europea e internacional: el BCE mantiene relaciones de cooperación con instituciones, organismos y foros, tanto dentro de la UE como a escala internacional, en relación con las funciones asignadas al Eurosistema.

## 6.10 El poder del BCE: el TARGET2

Si el dinero es un instrumento de poder y un índice que mide el poder, es fácil deducir que los bancos centrales, que deciden y controlan la creación de todo el dinero de un país, son muy

poderosos. Naturalmente, el poder de los bancos centrales estará limitado por el control que puedan ejercer sobre ellos los gobiernos o los parlamentos. En los últimos decenios las legislaciones de los países han ido concediendo cada vez mayor independencia y poder a los bancos centrales. El Banco Central Europeo, que no responde ante un gobierno sino ante un grupo de 19 gobiernos y sobre el que el Parlamento Europeo no tiene prácticamente ninguna capacidad de control, es sin duda la institución monetaria más poderosa que haya existido jamás en la tierra. Su poder de creación y de destrucción es extraordinario.

Vamos a verlo con un ejemplo concreto. A pesar de que una de las funciones básicas asignadas al BCE es la de “promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago” de los países miembros del Euro, en el año 2015 el BCE destruyó totalmente el sistema de pagos de Grecia haciendo desaparecer prácticamente todo el dinero que existía en el país. Cuando en el Parlamento Europeo se le pidieron explicaciones quedó claro que el BCE no tenía que responder ante nadie.

Para entender lo que le pasó a Grecia en junio de 2015 y lo que le puede pasar a España o a cualquier país europeo que actúe de forma incorrecta (según criterio de los gobernadores del BCE), es necesario explicar brevemente el funcionamiento de su instrumento más poderoso: el sistema de compensación de pagos TARGET2. ¡Eso sí que es un arma de destrucción masiva!

Veamos su funcionamiento con un ejemplo. Una empresa andaluza tiene su cuenta en UNICAJA y le ordena que haga dos transferencias, una a una empresa alemana a la que ha comprado una máquina y tiene cuenta en COMMERZBANK y otra para pagar el salario a un trabajador local que tiene su cuenta en el BBVA. Las dos transferencias son tratadas exactamente igual: el empleado de la sucursal de UNICAJA introduce en su ordenador los datos de las transferencias y pulsa una tecla para que el sistema informático proceda a realizarlas. El sistema informático es el TARGET2. Las órdenes van al servidor central del TARGET2 del BCE que hace el cargo en la cuenta de UNICAJA en el BCE y el abono en las cuentas que mantienen el COMMERZBANK y el BBVA en el BCE.

Todos los bancos de la eurozona tienen cuentas en el BCE a las que se hacen los cargos y abonos de las transferencias interbancarias. Son de hecho un préstamo que hace el BCE a los bancos, a tipo de interés cero, con el respaldo de las tenencias bancarias de bonos soberanos de deuda pública.

El 4 de febrero de 2015, una semana después de que Tsipras tomara posesión como primer ministro, el BCE dejó de aceptar bonos griegos como garantía para sus préstamos a los bancos. Eso tenía dos consecuencias inmediatas: que los bonos soberanos griegos que se emitieran a partir de ese momento dejarían de tener compradores y que los bancos griegos tendrían que empezar a pagar intereses más altos por sus cuentas en el BCE que, a partir de ese momento, al no ser aceptado el respaldo de los bonos griegos, estarían sujetas a las condiciones de emergencia ELA (*emergency liquidity assistance*). El domingo 28 de junio de 2015, justo una semana antes del referéndum del OXI, el BCE cortó la financiación ELA a los bancos griegos. A partir de ese momento no solo se dejaron de enviar billetes de euro a Grecia sino que los bancos griegos dejaron de poder hacer transferencias. Las empresas griegas no podían pagar sus importaciones, ni recibir el pago de sus exportaciones, ni pagar los salarios a sus trabajadores, ni pagar ni cobrar por sus compras o sus ventas. Eso significaba la quiebra no solo de todos los bancos griegos sino de prácticamente todas las empresas griegas.

Las monedas y billetes en manos del público representan hoy día un porcentaje muy pequeño del dinero en circulación, de M3. La mayor parte del dinero está en cuentas bancarias. Al bloquear la posibilidad de hacer transferencias, las cantidades que se mantienen en las cuentas bancarias dejan de ser dinero ya que no sirven para hacer transacciones. Ni siquiera para pagar impuestos. El dinero, en la práctica, ha desaparecido, ha dejado de existir.

Jamás en la historia ha podido ocurrir algo así. En ningún país del mundo se hubiera permitido jamás que ocurriera eso. Jamás un banco central ha tenido tanto poder. Puede hacerlo, lo hizo con Grecia y lo puede hacer y está dispuesto a hacerlo con España o Portugal, llegado el caso. Los pagos y cobros de las empresas andaluzas dependen de la voluntad del BCE que puede decidir la suspensión de pagos, la quiebra de todas, en un instante. Los cajeros dejan de funcionar, las tarjetas de débito o crédito dejan de ser aceptadas, las cuentas bancarias de todos los ciudadanos quedan bloqueadas. Eso es lo que permite el TARGET2 que haga su presidente pulsando una tecla.