

# ¿Sería un sistema de «dinero soberano» lo suficientemente flexible?

**BEN DYSON, GRAHAM HODGSON Y ANDREW JACKSON**

TRADUCCIÓN DE JORDI LLANOS

<b>RESUMEN.....</b>	<b>2</b>
<b>1) SUMARIO.....</b>	<b>3</b>
Estructura del documento.....	4
<b>2)LA DIFERENCIA ENTRE (A) QUÉ ENTIDAD CREA EL DINERO Y (B) QUE CRITERIO IMPULSA LA CREACIÓN DE DINERO.....</b>	<b>5</b>
<b>3) EL VIGENTE RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA.....</b>	<b>7</b>
<b>4) OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?.....</b>	<b>8</b>
Sin Creación de Dinero: Oferta de Dinero Completamente fija —Exógena—.....	8
Dinero Creado a una Tasa Fija de Crecimiento.....	9
Dinero Creado sobre la Base de un Índice o Tasa de Crecimiento en Relación a una Magnitud.....	9
Dinero Creado para Conseguir Objetivos Económicos.....	10
Creación de Dinero para Satisfacer los Préstamos Solicitados por las Empresas a los Bancos que Contribuyen al PIB.....	11
Dinero Creado por la Solicitud de Préstamos para Financiar cualquier Compra que Contribuya al PIB.....	12
Dinero creado a demanda para cualquier préstamo, sin condiciones.....	13
<b>5) NUESTRAS RECOMENDACIONES:UN SISTEMA HÍBRIDO.....</b>	<b>15</b>
<b>6) CONCLUSIONES.....</b>	<b>17</b>
<b>APÉNDICE: LAS PROPUESTAS DE «POSITIVE MONEY».....</b>	<b>18</b>

## RESUMEN

Este breve documento estudia un sistema monetario en el cual solo el estado está autorizado para crear dinero —un «Sistema de Dinero Soberano»— y, subraya un abanico de opciones de política económica en relación con los criterios bajo los cuales se crea nuevo dinero. Cambiando el criterio que desencadena la creación de nuevo dinero, podemos ajustar la flexibilidad, o el grado de respuesta, de la cantidad de dinero a las condiciones económicas. Las autoridades pueden, en consecuencia, elegir entre un abanico de posibles regímenes de política monetaria, que van desde un sistema monetario en el cual la oferta de dinero es rígida y, por lo tanto, completamente inflexible, hasta sistemas en los cuales la oferta de dinero responde flexiblemente a los cambios en las condiciones económicas. En un extremo, las autoridades podrían fijar la oferta de dinero el día de la conversión a un sistema de dinero soberano, creando un sistema en el cual la oferta de dinero no responda en absoluto a los cambios en la economía. En el otro extremo, la creación de dinero podría ser completamente endógena a —es decir, determinada por— la demanda de préstamos del sector privado, imitando el actual sistema monetario en términos de creación de dinero. Es, por lo tanto, un error de lógica asumir que transferir el poder de creación de dinero de los bancos al estado conducirá automáticamente a una oferta monetaria menos flexible —o «sensible»—.

# 1. SUMARIO

*Positive Money* propone que el poder de crear dinero les sea arrebatado a los bancos<sup>1</sup> y devuelto a una agencia estatal, como el banco central. Describimos tal adaptación en un «sistema de dinero soberano»<sup>2</sup>. El anexo proporciona una breve visión de conjunto de como estaría estructurado un sistema de dinero soberano, con enlaces para proporcionar más detalles.

Un cierto número de economistas y comentaristas<sup>3</sup> han afirmado que tal adaptación dejaría a la economía con una oferta de dinero y crédito rígida, inflexible e insensible a las necesidades de la economía en su conjunto. De acuerdo con esa crítica, dicho sistema se traduciría en «escasez de dinero, alto desempleo y, baja actividad económica»<sup>4</sup>. Es correcto que la aplicación particular descrita en *Modernising Money*<sup>5</sup> de un sistema de dinero soberano es menos flexible que el actual sistema monetario. Pero lo es por diseño. En el sistema actual, cada vez que un banco concede un préstamo se crea nuevo dinero y se destruye cuando parte del principal se devuelve. La «flexibilidad» resultante no se ha traducido en un mayor crecimiento económico, sino en burbujas especulativas en inmuebles y activos financieros. Esto ha alimentado la burbuja de precios en los inmuebles en muchos países desarrollados y exacerbado el aumento de la desigualdad.

Claramente sería un error asumir que más flexibilidad es siempre mejor; existe probablemente un nivel óptimo. Este documento no intenta determinar cual sería ese nivel óptimo de flexibilidad. Alternativamente, queremos mostrar que un sistema de dinero soberano no es sinónimo de sistema inflexible.

1 Alrededor del 97% de la oferta monetaria está formada por depósitos —entradas contables— facilitados por los bancos principalmente cuando conceden préstamos. Este proceso de creación de dinero es explicado con detalle por el Banco de Inglaterra en su boletín trimestral de marzo de 2014: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1prereleasemoneycreation.pdf>

2 Propuestas similares pero técnicamente diferentes son conocidas como «reserva fraccionaria 100%» o «reserva fraccionaria completa». El término *narrow banking* es a menudo utilizado en el mismo contexto, aunque *narrow banking* es significativamente distinto de un sistema de dinero soberano, tanto en sus objetivos como en su factibilidad.

3 Muchos de estas afirmaciones constan en borradores de trabajos que han sido compartidos con los autores, pero todavía no han sido publicados.

4 Ann Pettifor in *Why I Disagree with Martin Wolf and Positive Money*. Disponible en: <http://www.primeeconomics.org/?p=2629>

5 Ver el anexo, o para más detalles ver: Jackson, A. y Dyson, B. 2013, *Modernising Money: Why our monetary system is broken and how it can be fixed*.

## 1. SUMARIO

La confusión nace por causa de los críticos, quienes afirman que un sistema de dinero soberano es inherentemente inflexible, pues confunden dos elecciones de política diferentes:

- 1) ¿Qué entidad estaría autorizada para crear nuevo dinero: una agencia del estado o, los bancos privados?
- 2) ¿Qué criterio o proceso desencadenaría la creación de nuevo dinero?

Esencialmente, la flexibilidad de la oferta monetaria **no depende de quien cree el dinero**, sino del **criterio que desencadena la creación de nuevo dinero**. Cambiando el criterio que provoca la creación de nuevo dinero, podemos elegir entre sistemas monetarios que van desde los completamente inflexibles hasta los extremadamente flexibles —por ejemplo, uno en que la oferta de dinero es enteramente determinada por la demanda de préstamos—. En Roman paladino, el extremo inflexible podría estar caracterizado como «La oferta de dinero es de 2 billones de £ y siempre será así», mientras que un extremo flexible sería «Será creado dinero siempre que haya alguien deseoso de endeudarse».

Es un error lógico, asumir que transferir el poder de crear nuevo dinero de los bancos al estado automáticamente conduce a una oferta de dinero menos flexible —sensible—. De hecho, si se escogen ciertas políticas, un sistema de dinero soberano podría ser incluso más flexible que el presente sistema monetario.

### ESTRUCTURA DEL DOCUMENTO

**La 2ª Parte** explica con detalle la diferencia entre las dos opciones de política sobre —1— que entidad crea el dinero y, —2— que criterio es el que impulsa la creación de nuevo dinero.

**La 3ª Parte** considera estas dos opciones de política aplicadas en el actual sistema monetario.

**La 4ª Parte** resume el abanico de opciones de política monetaria que existen respecto a la flexibilidad de la oferta de dinero en un sistema de dinero soberano —en el cual, solo se permite al estado crear dinero—. Hemos enfatizado los peligros tanto de una inflexibilidad extrema como de una flexibilidad radical y, evaluado los pros y contras de opciones más moderadas.

Para cada régimen de política económica, hemos aclarado si la proposición está basada en normas o en autoridad; es decir, si existe una norma estricta sobre cuanto aumentar la oferta de dinero o, si depende del criterio de aquellos individuos o comités a los que se ha otorgado la autoridad de tomar tales decisiones.

**En la 5ª Parte**, hemos recalado las dos políticas moderadas que, en nuestra opinión, ofrecerían el mejor resultado para la economía cuando son utilizadas conjuntamente.

**La 6ª Parte** conclusiones y, un **anexo** que proporciona una breve visión de conjunto del Sistema de Dinero Soberano auspiciado por *Positive Money*, con enlaces para más detalles.

## 2. LA DIFERENCIA ENTRE (A) QUE ENTIDAD CREA EL DINERO Y (B) QUE CRITERIO IMPULSA LA CREACIÓN DEL DINERO

Antes de explorar con un Sistema de Dinero Soberano puede ser tan flexible como el actual sistema monetario, es importante distinguir entre dos elecciones de política económica:

- 1) ¿Qué entidad debería estar autorizada para crear nuevo dinero: los bancos privados o, una agencia estatal?
- 2) ¿Qué criterio o sucesos económicos impulsarían la creación de nuevo dinero?

Primero, consideremos la opción (1) *¿Qué entidad debería estar autorizada para crear nuevo dinero?* A día de hoy, el 97% del dinero en poder del público está en forma de depósitos bancarios. Los bancos crean estos depósitos cuando conceden préstamos —o compran activos financieros— simplemente contabilizando los registros apropiados en sus cuentas. En palabras del Banco de Inglaterra:

«Los bancos comerciales crean dinero, en forma de depósitos, al conceder nuevos préstamos. Cuando un banco concede un préstamo, por ejemplo alguien que contrata un préstamo hipotecario para comprar un casa, habitualmente no se lleva a cabo entregándole miles de libras en billetes. En su lugar, se acredita en su cuenta bancaria un depósito del importe del préstamo hipotecario. **En ese momento nuevo dinero se crea**»<sup>6</sup>

Sin embargo, ese proceso de creación de dinero puede ser fácilmente asumido por el estado, a través del banco central. En lugar, de dejar a los bancos crear dinero mediante el registro de nuevos dígitos en la cuenta corriente del cliente —que son solo pasivos contables del banco—, el banco central puede crear dinero directamente entrando esos dígitos en cuentas mantenidas en el propio banco central. En un sistema de dinero soberano, las cuentas corrientes no son pasivos de los bancos comerciales. En su lugar, los clientes mantendrían sus depósitos electrónicos en el banco central —esos depósitos serían pasivos del banco central—. En ese caso, si el banco central desea proporcionar fondos para que los bancos puedan prestar a las empresas, puede acreditar —prestar nuevo dinero— las cuentas que esos bancos mantienen en el banco central.

Cuando los bancos utilicen ese dinero para conceder préstamos a las empresas, el nuevo dinero sería transferido a las cuentas de los prestatarios. Alternativamente, si el nuevo dinero creado se registrara en la cuenta del gobierno, el nuevo dinero sería transferido a las cuentas de los receptores cuando pague las pensiones, los beneficios sociales o los salarios del sector público.

<sup>6</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1prereleasemoneycreation.pdf#page=1>

## 2. LA DIFERENCIA ENTRE (A) QUE ENTIDAD CREA EL DINERO Y (B) QUE CRITERIO IMPULSA LA CREACIÓN DEL DINERO

(Resaltar que la creación de dinero por el estado —en lugar de los bancos— de esta forma puede ser llevada a término de manera totalmente consistente con los vigentes principios contables y el sistema de pagos).<sup>7</sup>

Tanto el estado como los bancos tienen capacidad de crear dinero, pero nuestra primera pregunta era: ¿Qué entidad debería estar autorizada para crear dinero?. Esta cuestión es importante porque el creador del dinero obtiene los ingresos de esa creación, un beneficio que es conocido como «señoreaje» —cuando pertenece al estado—. En el actual sistema monetario, los ingresos de la creación de nuevo dinero van al sector bancario, que puede imponer intereses sobre el dinero creado en el momento de conceder un préstamo<sup>8</sup>. Transfiriendo la responsabilidad de crear dinero electrónico al estado generaría considerables ingresos para el mismo y ahorro para los contribuyentes.

**Sin embargo, la segunda pregunta—¿Qué criterio debería impulsar la creación de nuevo dinero?—es incluso más decisivo para la salud de la economía que la cuestión de *que entidad debe crear el dinero*.** Elige el criterio equivocado y la creación de dinero sería demasiado flexible, ajustándose a las burbujas especulativas en inmuebles y activos financieros y, financiando negocios que solo pueden ser rentables mientras los consumidores continúen gastando sobre la base del crédito. Por otra parte, elige el criterio equivocado y la creación de dinero será demasiado rígida, haciendo imposible que la economía crezca tan rápido como potencialmente podría o, incluso, provocando deflación y desempleo.

Antes de evaluar el posible criterio que podría ser elegido en un sistema de dinero soberano, brevemente analizaremos el criterio que gobierna la creación de dinero en el vigente sistema monetario.

7 Ver la discusión en el capítulo 7 y el anexo 3 de *Modernising Money*, de Andrew Jackson y Ben Dyson

8 El interés es compartido con los depositantes, pero desde 2004 el sector bancario se ha beneficiado de más de la mitad de los 800 mil millones de £ recibidas en intereses por empresas y familias, un tercio de las cuales se distribuyó a los accionistas.

### 3. EL VIGENTE RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA

En el actual régimen de política monetaria, el dinero es creado principalmente por los bancos cuando conceden préstamos. Fundamentalmente, los bancos conceden préstamos si creen que serán rentable para ellos hacerlo —después de tener en cuenta los riesgos de impago—. En consecuencia, en el vigente sistema monetario, los criterios para crear nuevo dinero son:

- 1) Un potencial prestatario debe solicitar un préstamo —o que sea ofrecido por el banco—
- 2) El banco debe creer que el prestatario será capaz de devolver el préstamo y servir los intereses de sus actuales y futuros ingresos o, de la venta de activos —asumiendo que el banco no quiere vender el préstamo antes de su maduración—. Para un individuo, el ingreso presente está determinado por su salario. Para un negocio, los ingresos dependen de las ventas actuales y de los probables ingresos futuros.
- 3) Si hay el riesgo de que el prestatario no pueda devolver el préstamo, deberá haber garantía suficiente —por ejemplo una casa— que el banco pueda recuperar en caso de impago.

La flexibilidad de la oferta monetaria, por lo tanto, depende en último término de a— la predisposición de los bancos para conceder préstamos y, b— la demanda de préstamos por parte de los prestatarios. A su vez, ambos factores dependen, en gran medida, de las circunstancias económicas de cada momento y, de las condiciones esperadas en el futuro cercano.

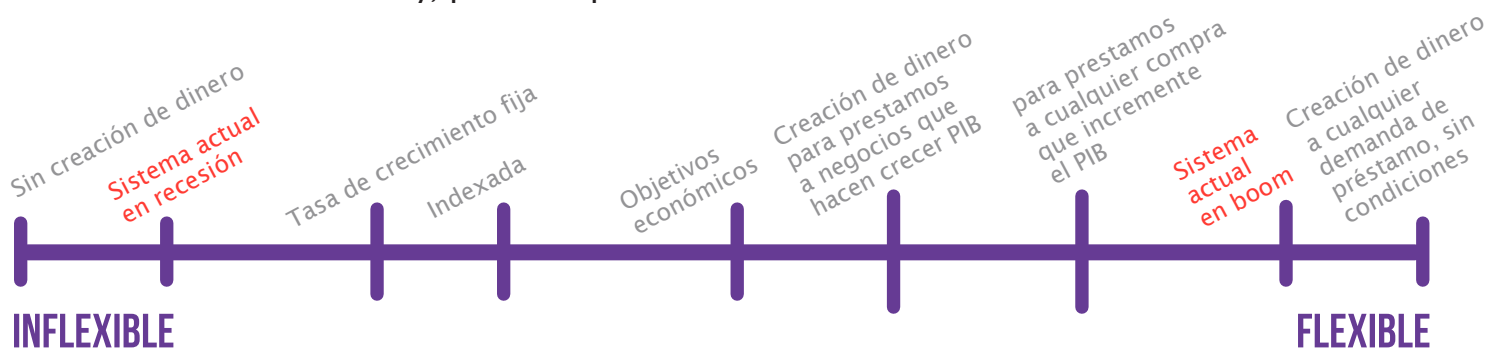
No obstante, estas circunstancias económicas están a su vez determinadas, en parte, por las decisiones de préstamo de los bancos. Así, por ejemplo, una expansión de crédito —y la creación de dinero— para préstamos hipotecarios puede provocar que los precios de los inmuebles suban, aumentando tanto la propensión de los bancos a conceder mayores préstamos hipotecarios, como una demanda de mayores préstamos por los compradores de inmuebles. Esta dinámica significa que la creación de dinero en el vigente régimen monetario puede ser altamente pro-cíclica. En las expansiones económicas, los bancos concederán préstamos más grandes a un abanico mayor de prestatarios, lo que se traduce en que la oferta monetaria es altamente flexible y sensible a la demanda. Sin embargo, en un recesión, los bancos pueden ser reacios a prestar sin importar la demanda de crédito y, en consecuencia, el sistema monetario será muy rígido e insensible. Esta dinámica fue evidente tanto en la fase previa como en las secuelas de la crisis financiera de 2007-8.

En definitiva, más que comportarse como un sistema sensible y adaptable, el actual sistema oscila entre ser excesivamente flexible y excesivamente rígido.



## 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

Ahora evaluaremos el completo abanico de posibles criterios utilizados para impulsar la creación de dinero bajo un sistema de dinero soberano, comenzando por el sistema monetario más inflexible y, pasando por el resto hasta el más flexible.



### Sin Creación de Dinero: Oferta de Dinero Completamente fija —Exógena—

Flexibilidad: Ninguna

En un régimen de «estricto dinero digital», la cantidad de dinero en la economía sería fijada en un cierto nivel el día uno y, nunca alterada sin importar las circunstancias económicas. No sería creado nuevo dinero independientemente si la población o la capacidad productiva de la economía estuvieran creciendo o, si la economía estuviera en una profunda depresión. Esta es un enfoque estrictamente basado en reglas, con una regla simple: no se creará dinero bajo ninguna circunstancia.

Hay significativos problemas con este enfoque. En una economía donde la productividad está creciendo —como resultado del progreso tecnológico— y, hay un crecimiento de la población, una cantidad de dinero fija sería inherentemente deflacionaria. La deflación puede ocasionar problemas importantes porque los ciclos de producción llevan tiempo y las deudas son fijas en términos nominales. La deflación aumenta el valor real de la deuda, lo que implica que cada vez más bienes y servicios deberían ser vendidos a precios menores o más horas trabajadas con salarios más bajos, para hacer frente a los sucesivos pagos fijos mensuales. Esto puede llevar a un proceso de deflación de deuda dañino, como el descrito por *Fisher* (1933).<sup>9</sup>

Sin repetir el argumento contra la deflación de nuevo, es probable que una oferta fija de dinero causaría severos problemas económicos y limitaría el crecimiento económico.

Tal régimen de política monetaria, aunque posible bajo un sistema de dinero soberano, casi seguro que no sería en interés del conjunto de la economía.

<sup>9</sup> Fisher, I. (1933). *The debt-deflation theory of great depressions*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 337-357

#### 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

##### **Dinero Creado a una Tasa Fija de Crecimiento**

Flexibilidad: Limitada

En este sistema, la oferta monetaria aumentaría en un importe fijo nominal o un porcentaje cada año, conforme con una regla esencialmente arbitraria. Por ejemplo, la regla podría ser la oferta monetaria creciera un 2 % al año, cada año, sin tener en cuenta el crecimiento de la economía o, la población y, sin importar los actuales niveles de inflación.

Este régimen sobre la base de reglas estrictas sería similar al del monetarismo por el que abogaba Milton Friedman. Friedman proponía una «regla del k por ciento» en el cual la cantidad de dinero aumentará a un tanto por ciento anual fijo, independientemente de las condiciones económicas.

Aunque el tanto por ciento de aumento en la cantidad de dinero podría, en teoría, ser fijada en una cantidad que reflejará el aumento porcentual de crecimiento económico —más un margen para la inflación—, el régimen basado en una regla arbitraria sufre de algunas de las mismas debilidades antes enumeradas del sistema completamente fijo de oferta monetaria. En el corto plazo, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria puede tener poca relación con la actual situación de la economía. Muchos economistas asumen que tal sistema sería deflacionario, pero podría ser asimismo inflacionario si el crecimiento de la oferta monetaria fuera puesto a un nivel que excediera significativamente del crecimiento de la capacidad productiva de la economía.

Dicho régimen de tasa fija de crecimiento es muy improbable que sea el óptimo para la economía. De la misma forma que un reloj parado da la hora correctamente dos veces al día, tal régimen podría funcionar bien cuando sucediera que la economía creciera a tasas similares a la tasa pre-establecida de crecimiento de la oferta monetaria, pero en la mayoría de las otras situaciones sería inapropiado.

##### **Dinero Creado sobre la Base de un Índice o Tasa de Crecimiento en Relación a una Magnitud**

Flexibilidad: Tasa de cambio unida a una variable externa

En este esquema, la oferta monetaria aumenta al mismo ritmo que un índice específico. Por ejemplo, la oferta de dinero podría aumentar al mismo ritmo que la tasa de crecimiento de la población o, de acuerdo, con algún índice de crecimiento de la productividad o, un índice compuesto. Este es también un régimen sobre la base de una regla.

Esta es una manera tosca de administrar el crecimiento de la oferta monetaria, pero asegura que la tasa de crecimiento tiene alguna relación con la realidad económica, incorporando las propuestas monetaristas más flexibles de Brunner y Meltzer<sup>10</sup> quienes abogan por reglas que relacionen el crecimiento monetario con las condiciones económicas imperantes. En esto, es probable que sea moderadamente eficaz en aumentar la oferta monetaria suficientemente

10 <http://www.econlib.org/library/Enc/Monetarism.htm>

## 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

rápido para permitir el crecimiento económico, sin por ello alimentar burbujas inmobiliarias y comportamientos especulativos.

Tal régimen basado en reglas atraerá a aquellos que valoran la necesidad de que la oferta monetaria se expanda en línea con el crecimiento económico, pero que tienen poca fe en la habilidad de los economistas y los dirigentes de los bancos centrales en juzgar cuál es la tasa correcta de crecimiento.

Uno de los retos cruciales de este régimen basado en un índice es elegir y medir ese índice. Por ejemplo, en RU, la población es medida con precisión solo cada 10 años en el censo oficial y, las cifras provisionales son suposiciones, extrapolaciones o, sobre la base de agregar datos de encuestas a pequeña escala. Los cambios en la productividad son también igualmente complicados de medir.

Un desafío conceptual para este régimen proviene de entender cómo el dinero facilita la producción y el crecimiento económico. Este régimen de política económica asume que el crecimiento sucede primero y, posteriormente la oferta monetaria puede ser ajustada para ponerse al nivel. En resumen, asume que el dinero es neutral y se requiere meramente para engrasar las ruedas del comercio. No prevé la posibilidad de que el crecimiento económico sea dependiente de la creación de dinero o que la creación de dinero adicional pudiera estimular la demanda, la producción y, en consecuencia, aumentar el crecimiento económico. Brevemente, supone que la creación de dinero es utilizado como un proceso reactivo para controlar la inflación, en lugar de ser un proceso pro-activo que puede estimular la actividad económica.

### **Dinero Creado para Conseguir Objetivos Económicos**

#### **Flexibilidad: Moderada**

Nos adentramos en los regímenes basados en la autoridad que confían en el juicio y discernimiento de los dirigentes del banco central. En un régimen sobre la base de un objetivo, el gobierno establece un objetivo para la política monetaria, tal como una tasa específica de inflación y, la política monetaria estaría encaminada a mantener el nivel futuro de la medida escogida tan cerca del objetivo como sea posible. El Comité de Creación Monetaria —CCM— tendría completa autoridad en ajustar la tasa de crecimiento de la oferta monetaria como lo considerara oportuno, coherente con los pronósticos de los efectos del futuro nivel en el objetivo cuantitativo.

Por ejemplo, con un objetivo de inflación, aumentaría la tasa de creación de dinero cuando se espere que la inflación esté por debajo del objetivo y, un lento aumento de la creación de dinero cuando se espera que la inflación esté por encima del objetivo. La flexibilidad en la reacción a la inflación actual y esperada significa que es altamente improbable que el régimen sea muy inflacionario o deflacionario, tal como algunos críticos han sugerido.

La elección de un determinado objetivo es una decisión que pertenece al gobierno democráticamente elegido, y puede incluir el empleo y objetivos económicos más amplios. La actual política monetaria del RU es un objetivo de inflación del 2%, más o menos un 1% y, sujeto a esta restricción, apoyar los objetivos gubernamentales para el empleo y el crecimiento.

#### 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

Bajo un régimen similar funciona el *Monetary Policy Committee* —Comité de Política Monetaria— en el actual sistema, excepto porqué en el sistema vigente, el objetivo se persigue ajustando arriba o abajo el tipo de interés que el banco comercial carga a los bancos comerciales por las reservas con el propósito de influenciar el crédito y la creación de dinero por el sector bancario.

El citado régimen concede un importante poder discrecional a los miembros del Comité y, confía en que ellos tenga buen juicio y una percepción apropiada e integral de lo que está ocurriendo en el conjunto de la economía y, una buena sincronización en relación al momento en el cual deben cambiar la tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Hay algunas críticas válidas de la utilización de la inflación como objetivo. Por ejemplo, la inflación puede ser también resultado de factores no-monetarios: la inflación puede ser importada cuando los precios de los bienes foráneos suben. Una focalización miope en la inflación como objetivo ignoraría todas estas otras posibles causas de la misma y podría conducir al banco central a responder de manera errónea a una inflación que no es resultado de la creación de dinero. Sin embargo, estos problemas con el objetivo de inflación se aplican, asimismo, al vigente régimen de política monetaria y, el debate está más allá del ámbito de este documento.

#### **Creación de Dinero para Satisfacer los Préstamos Solicitados por las Empresas a los Bancos que Contribuyen al PIB.**

##### **Flexibilidad: Alta**

En este régimen, el banco central se ofrecería a crear y prestar dinero a los bancos privados, a demanda, con la condición de que estos bancos los prestaran a empresas fuera del denominado sector «FIRE» —Finanzas, Seguros e Inmobiliario— .

Esto canalizaría el dinero recién creado a empresas cuya actividad contribuye al PIB. Por ejemplo, préstamos para inversiones en nuevas tecnologías que permitan a las empresas producir más —y más eficientemente— podrían ser razones sólidas para la creación de nuevo dinero. No obstante, el banco central rechazaría crear nuevo dinero para financiar hipotecas o, la compra de activos pre-existentes, porqué estos activos no aumentan la capacidad productiva o el flujo de la economía. El sector «FIRE» es, en consecuencia, excluido, porque solo una pequeña parte de su actividad se contabiliza en el PIB y, la financiación proporcionada a este sector es probable que sea utilizada para ofertar sobre propiedad existente o sobre activos financieros, causando una inflación en el precio de los mismos pero no un aumento del PIB.

La suposición que subyace aquí es que mucho del dinero sería usado para invertir en incrementar la capacidad productiva de las empresas y, por lo tanto, la capacidad productiva de la economía en su conjunto. En la práctica, algunos de estos préstamos también permitirían a los negocios administrar su tesorería, por lo tanto, no todos los préstamos se dirigirían a la expansión de la capacidad productiva.

Debido que el dinero se ha de prestar a los bancos para que ellos lo presten a las empresa, el Comité de Creación Monetaria debería cargar un tipo de interés en el dinero prestado a los bancos. Esto proporciona al Comité una opción de política monetaria adicional. Podrían

#### 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

fijar la cantidad de nuevo dinero que se proporcionaría y se realizaría una subasta entre los bancos para establecer el tipo de interés de los préstamos. El nuevo dinero sería, entonces, prestado a los bancos que ofrecieran los tipos más altos. Alternativamente, si las condiciones económicas lo permitieran, podrían fijar el tipo de interés que sería abonado por los bancos y crear tanto dinero como los bancos desearan tomar prestado a ese tipo de interés.

Tal régimen es improbable que fuera económicamente dañino. Mediante la creación de dinero para actividades que solo contribuyen al aumento de la capacidad productiva, aseguraría que el nuevo dinero creado es vehiculado en algo económicamente productivo. El aumento en la capacidad significa que el impacto inflacionario del gasto financiado por el nuevo dinero sería compensado por el correspondiente aumento del flujo de producción.

Sin embargo, un problema importante de este régimen es que confía exclusivamente en la inversiones de las empresas como canal principal para que nuevo dinero creado entre en la economía. Pero, podría ser que la economía en su conjunto necesite un incremento mayor de la oferta monetaria que aquel que puede ser canalizado a través de este único mecanismo. También, significa que todo el dinero entraría en la economía mediante el incremento de los niveles de deuda corporativa. Mientras que esta deuda podría ser viable, en ciertas circunstancias, habría la necesidad de la creación de dinero libre de deuda —por ejemplo, el gasto en la economía de dinero que no es prestado— para mantener el crecimiento económico y superar alguna de los excesos de deuda de nuestro actual sistema monetario.

Por estas razones, más adelante del documento abogamos por un régimen híbrido que combina el presente régimen con el basado en objetivos descrito anteriormente.

### **Dinero Creado por la Solicitud de Préstamos para Financiar cualquier Compra que Contribuya al PIB**

#### **Flexibilidad: Muy Alta**

En este régimen, el banco central se ofrecería a crear dinero a demanda para financiar los préstamos bancarios para familias y empresas, pero solo para compras que contribuyan al PIB. Este criterio es mucho más amplio que el del régimen anterior. Además, de proporcionar financiación para las inversiones de las empresas que contribuyan al PIB, permitiría la creación de dinero para el crédito al consumo —a saber, financiar tarjetas de crédito, o comprar, por ejemplo, compra de lavadoras a crédito—. Sin embargo, estaría todavía prohibido la creación de dinero para la compra de propiedades o activos financieros existentes, porque ninguna de estas actividades contribuye significativamente<sup>11</sup> al PIB<sup>12</sup>.

11 Para un sistema de dinero soberano, tanto en sus objetivos como en su viabilidad. Aunque los honorarios profesionales incurridos en un compra de inmuebles (tales como agentes inmobiliarios y notarios) son registrados como un contribución al PIB.

12 Prestar para la compra de inmuebles o activos financieros existentes estaría todavía financiada por préstamos de dinero pre-existente. Es también probable que quisiéramos permitir la creación de nuevo dinero para financiar la construcción de nuevas viviendas, ya que esto contribuye contribuye al PIB y, aumenta la riqueza real en la economía.

#### 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

Proporcionar nuevo dinero para financiar la demanda de consumo solo sería inflacionario si no hubiera el correspondiente aumento de la capacidad productiva, bien es cierto que en la práctica muchas firmas operan por debajo de su plena capacidad y, en consecuencia, pueden incrementar la producción en respuesta a una mayor demanda.

Financiar el consumo privado con dinero de nueva creación mediante tarjetas de crédito y préstamos personales conduciría a un impulso a corto plazo del gasto. En el largo plazo, no obstante, podría llevar a un crecimiento más reducido. Esto es, porque los consumidores se endeudan deben usar una mayor proporción de su renta futura para servir las deudas resultantes y, por lo tanto, disponer de menos ingresos disponibles para gastar en la economía. El efecto final dependerá de que hagan los bancos con sus ingresos por intereses: si los usan para pagar a los empleados y accionistas con más alta propensión al consumo en promedio que los deudores, el efecto neto en la demanda interna será positivo, pero si la mayoría de esos ingresos por intereses son redistribuidos a empleados y accionistas con menos propensión marginal al consumo que los deudores, entonces, es probable que el efecto neto sea negativo sobre la demanda interna y, podría resultar que cualquier capacidad productiva adicional instalada durante el período de crecimiento, finalmente, cayera en desuso. También podría tener impactos en los tipos de cambio ya que una proporción significativa del gasto de los consumidores iría a importaciones —dependiendo el país en cuestión—.

Es, en consecuencia, incierto si permitir la creación adicional de dinero para el crédito al consumo conduciría a un más alto nivel de crecimiento en la economía o, si simplemente resultaría en un impulso a corto plazo acompañado por un aumento del endeudamiento de las familias y, finalmente, una caída en el gasto.

##### **Dinero Creado a Demanda para cualquier Préstamo, sin Condiciones.**

##### **Flexibilidad: Extrema**

Por fin, alcanzamos el extremo opuesto: una oferta de dinero infinitamente flexible. En esta situación, el banco central estaría dispuesto a crear la cantidad de dinero requerida, a petición de cualquier banco. Prestaría fondos a un determinado tipo de interés, el cual debería ser fijado por el Comité de Creación Monetaria. No existirían condiciones para el uso de ese dinero, aunque los bancos serían responsables de devolver la cantidad total tomada a préstamo sin importar si sus propios préstamos fuesen pagados o no, asegurando que el riesgo del préstamo permanece en el banco.

Para defender tal sistema, deberíamos creer que «los bancos saben mejor» respecto a quien deberían prestar, cuanto le deberían prestar y para que propósito. En teoría, mientras el riesgo de pérdida por impago permanezca en los bancos, podemos asumir que un banco que trabaja para su propio interés no concedería préstamos a alguien que no puede devolverlo. Si esta suposición se sostiene, entonces se sigue que los bancos solo prestarían a prestatarios solventes quienes fueran capaces de servir con suficiencia los intereses de las deudas contraídas mediante sus propios ingresos y/o, poseer suficientes garantías para evitar el riesgo de impago. Bajo este supuesto, prestamos temerarios para burbujas especulativas —en inmuebles o mercados financieros— nunca sucederían porque el propio interés de los bancos los desincentivaría de asumir tales riesgos.



#### 4. OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: ¿QUÉ IMPULSARÍA LA CREACIÓN DE DINERO EN UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO?

Claramente, tales suposiciones deben ser descartadas como poco realistas por cualquiera que haya seguido la reciente crisis financiera. No obstante, habría dos cambios significativos en el entorno bancario que harían más probable que estas suposiciones se mantuvieran. Primero, bajo un régimen de Dinero Soberano el sistema de pagos estaría aislado de la solvencia del conjunto del sistema bancario comercial, por lo tanto, los bancos no podrían confiar en la garantía implícita del gobierno respaldando sus operaciones. Esto podría incentivar la cautela en el préstamo a las actividades más especulativas y, en consecuencia, limitar en parte el préstamo más temerario —aunque esto no es completamente seguro—. Segundo, la relación habitual entre bancos y clientes existiría entre el banco central y los bancos comerciales de forma que el banco central necesitaría tener la misma diligencia sobre la conducta y finanzas de los bancos a los que presta, de la misma manera como los bancos lo hacen respecto de los asuntos de sus prestatarios.

Una preocupación adicional es que bajo este régimen, así como en los dos regímenes «a demanda» descritos previamente, el banco central estaría expuesto al riesgo de insolvencia y quiebra de cualquiera de los bancos comerciales a los que hubiera prestado. Como el banco central estaría recibiendo pagos por intereses de esos bancos sin tener que pagarles ningún interés —a diferencia de la situación actual—, sería capaz de usar parte del ingreso por intereses para hacer una provisión comercial habitual contra el impago. Sin embargo, dado que el gobierno y, por lo tanto, el contribuyente, sostienen al banco central, estos tres regímenes no pueden eliminar por completo la posibilidad de que haya una creencia del mercado de una garantía implícita que permita que algunos bancos sean considerados demasiado grandes para quebrar. Cuanto más amplio sea el abanico de criterios por los cuales el banco central está dispuesto a prestar, más grande es el riesgo<sup>13</sup>.

Un problema añadido con este régimen es que el tipo de interés fijado por el banco central, en último término, fijaría el techo para los tipos de interés del conjunto de la economía, ya que ningún banco tomaría prestado dinero de los ahorradores a un tipo superior al ofrecido por el banco central. Si el banco central decide que el tipo del 3% es el adecuado, es probable que ningún inversor privado encuentre productos de ahorro que ofrezcan más del 3%. Esto podría conducir a los ahorradores a la búsqueda de rendimientos en mercados extranjeros, lo cual podría llevar a movimientos en el tipo de cambio que los expondría a riesgos en el tipo de cambio. Consideraciones adicionales necesitan ser tenidas con respecto al techo en los tipos de interés.

En consecuencia, como en el vigente sistema, vemos riesgos considerables en este régimen de política monetaria extremadamente flexible.

13 Sin embargo, la insolvencia del banco central no afecta su capacidad para funcionar en la misma forma que la insolvencia afecta al funcionamiento de un banco privado. Consecuentemente, un banco central bien administrado podría con credibilidad comprometerse a permitir que los bancos quebrarán aún teniendo grandes deudas pendientes con él.

## 5. NUESTRAS RECOMENDACIONES: UN SISTEMA HÍBRIDO

Nosotros abogamos por un sistema híbrido en el cual el grueso de la oferta de dinero sería creada por un régimen «basado en objetivos», mientras que una cantidad más pequeña sería creada para financiar a las empresas fuera del sector FIRE —financiero, asegurador e inmobiliario—.

En este régimen híbrido, el Comité de Creación de Dinero del banco central tendría un objetivo establecido por el parlamento — y, en último término por el Ministro de Hacienda o Finanzas—. El actual objetivo en RU es un índice de inflación del 2 %, y sometido a eso, respaldar los objetivos económicos del Gobierno. La inflación entre el 1-3 % es considerada aceptable, y cualquier cosa fuera de ese rango requiere que el Gobernador del Banco de Inglaterra escriba una carta abierta al Ministro de Finanzas —*Chancellor of the Exchequer*— esbozando sus planes para devolver la inflación al rango establecido en el objetivo. Esto permite al Comité de Política Monetaria del banco central flexibilidad para permitir una inflación ligeramente más alta o más baja si piensa que hacerlo es en el mejor interés de la economía.

Si la inflación estuviera significativamente por encima del objetivo, sería considerado por el Comité de Creación Monetaria como un signo de que debería reducir o limitar el ritmo de creación de nuevo dinero —a menos que quedara claro que el aumento de inflación se debiera a factores no monetarios, tales como un aumento de los precios de las importaciones o, si juzgaran que los costes de reducir la inflación excedieran de los beneficios de hacerlo, al menos, en el corto plazo—. Si la inflación estuviera significativamente por debajo del objetivo sería considerado por el Comité de Creación Monetaria como una indicación de que debería aumentar el ritmo de creación de dinero, sujeto a similares advertencias a las esbozadas anteriormente.

Cualquier dinero adicional sería transferido al gobierno central y, a continuación, sería gastado en la economía a través de a) programas de gasto del gobierno, b) mediante la reducción de impuestos —y usando el dinero recién creado para compensar la diferencia— o c) por medio de pagos directos a los ciudadanos. —Detalles adicionales de este proceso están esbozados en el apéndice.—Dicho proceso proporcionaría el grueso de aumento necesario de oferta monetaria cada año. Pero es cierto que tal proceso, como única fuente de creación de dinero, no sería tan sensible como el actual sistema a la demanda de los prestamistas.

Para generar cierta flexibilidad, el banco central podría también incluir elementos del régimen en el cual el dinero es creado a demanda para financiar los préstamos a las empresas fuera del sector FIRE<sup>14</sup>. El banco central estaría dispuesto a crear dinero adicional, a demanda, en respuesta a los bancos que fuesen capaces de prestar ese dinero a las empresas que no pertenezcan al sector FIRE. Esto protege el nivel de crédito para las empresas. Además, asumiendo que gran parte de la financiación para las empresas se dedica a inversiones que aumentan su capacidad productiva, implica que si la creación de dinero mediante el primer proceso fuera resultado de un incremento de demanda, las empresas serían capaces de expandir su producción para satisfacer esa demanda.

14 Empresas fuera de los sectores financiero, asegurador e inmobiliario.



## 5. NUESTRAS RECOMENDACIONES: UN SISTEMA HÍBRIDO

Sin embargo, consideramos que los riesgos de crear dinero a demanda son demasiado grandes para justificar cualquier otra cosa diferente de la inversión productiva de las empresas.

## 6. CONCLUSIONES

Las críticas negativas a las propuestas de dinero soberano han asumido que un sistema de dinero soberano es por naturaleza rígido, inflexible y no responde a las necesidades de la economía real. Tales suposiciones están basadas en no entender que la decisión sobre el criterio que provoca la creación de dinero es independiente del de la entidad que crea el dinero. Un sistema de dinero soberano podría ser diseñado para ser significativamente más flexible que el actual sistema monetario, aunque eso sería probablemente imprudente, dado el daño producido por el vigente sistema demasiado flexible.

Sin embargo, es ciertamente posible crear un sistema de dinero soberano que sea más sensible a las necesidades de la economía real —en lugar del sector financiero— que el sistema que tenemos a día de hoy.

Como hemos visto, el actual sistema es bipolar, al borde de ser demasiado flexible en las expansiones y, excesivamente inflexible en las recesiones, cuando los bancos rechazan prestar incluso a empresas y familias solventes. En contraste, un sistema de dinero soberano, si está bien diseñado, puede ser contracíclico, conduciendo a una mayor estabilidad económica y, al mismo tiempo, siendo más sensible a la demanda de las empresas y los verdaderos creadores de riqueza mediante préstamos para financiar la inversión productiva.

## APÉNDICE: LAS PROPUESTAS DE «POSITIVE MONEY»

Lo siguiente es un breve resumen de las propuestas de *Positive Money* para un sistema de dinero soberano.

Primero, el poder de crear todo el dinero, tanto en efectivo como electrónico, estaría limitado al estado por medio del banco central —tal como el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo o la Reserva Federal—. Cambios en las normas que gobiernan como operan los bancos les continuarían permitiendo dar crédito, pero les sería imposible para ellos crear nuevo dinero en el proceso.

Los bancos, en ese caso, servirían para dos funciones:

- 1) La función de pago: administrar el sistema de pagos entre el público y las empresas, y mantener los fondos seguros en el banco central hasta que se requieran para gastarse.
- 2) La función crédito/ahorro: actuando como intermediario entre ahorradores y prestatarios.

La función de pago consistiría en las Cuentas de Transacciones pertenecientes a empresas y miembros del público. Los fondos de estas cuentas no serían depósitos creados por los bancos —un pasivo del banco con el cliente—, sino dinero soberano electrónico, creado por el banco central. Estos fondos para transacciones serían guardados electrónicamente en el banco central y pertenecería legalmente al cliente. Los fondos para las transacciones estarían completamente libres de riesgo, ya que no podrían ser invertidos o puestos en riesgo por el banco. El banco proporcionaría servicios de pago —tales como chequeras, tarjetas de débito, banca por internet y, cajeros automáticos— que permitirían al cliente disponer de su dinero soberano para realizar pagos. Las cuentas no tendrían interés y, los bancos podrían cobrar comisiones por proporcionar esos servicios.

La función de intermediario de los bancos se llevaría a término a través de la Cuentas de Inversión. Un cliente deseoso de obtener intereses transferiría fondos desde su Cuenta de Transacciones a un «Pool» de inversiones propiedad del banco. El banco crearía una Cuenta de Inversión para el cliente, que sería un pasivo del banco que reflejaría la inversión realizada y, la obligación del banco de restituir los fondos en un futuro. El cliente debería estar de acuerdo en establecer ya sea un plazo de preaviso para acceder a su dinero, o bien una fecha de vencimiento en la cual su inversión le sería devuelta. No habría acceso instantáneo a la cuentas de inversión.

Los bancos desarrollarían la función de agrupar los fondos de los tenedores de Cuentas de Inversión y, a continuación, prestar esos fondos a un abanico de prestatarios y para un amplio espectro de propósitos, de esta forma diversificando el riesgo en nombre de los ahorradores. Las Cuentas de Inversión no estarían garantizadas por el gobierno y, por lo tanto, conllevarían riesgo, en el que el riesgo sería compartido entre el banco y el cliente de acuerdo con el tipo de cuenta elegida por el cliente.

Los reguladores podrían imponer requisitos de capital y otras normas de prudencia en relación con tales cuentas para evitar un comportamiento imprudente de los bancos.

Los saldos de las Cuentas de Inversión no podrían ser reasignados a otros como medio

## APÉNDICE: LAS PROPUESTAS DE «POSITIVE MONEY»

de pago, para prevenir su funcionamiento como un sustituto del dinero. Los bancos, en consecuencia, se convertirían en verdaderos intermediarios en la forma que mucha gente actualmente cree que funcionan.

El banco central sería exclusivamente responsable de crear tanto nuevo dinero como fuera necesario para cumplir con el objetivo establecido por el gobierno. —En la versión de las propuestas expuestas en *Modernising Money* asumíamos que el objetivo de política monetaria no cambiaba—. Administraría la creación de dinero directamente, en lugar de utilizar los tipos de interés para influenciar el comportamiento del crédito y la creación de dinero por los bancos —como es el caso a día de hoy—. Las decisiones sobre la creación de dinero sería tomadas independientemente del gobierno, por parte de un recién creado Comité para la Creación de Dinero —o por el existente Comité de Política Monetaria—. El Comité rendiría cuentas ante «The Treasury Select Committee»\*, un comité de miembros del Parlamento donde están representados todos los partidos quienes examinarán las decisiones del Banco de Inglaterra y el Tesoro. El Comité ya no fijará los tipos de interés, los cuales serían en es caso, fijados por el mercado.

El banco central continuaría siguiendo la misión fijada por el ministro de finanzas de la nación o el Canciller —*Chancellor of the Exchequer*—. En el RU actualmente esa misión es proporcionar «estabilidad de precios» —definida como un objetivo de inflación del 2 %—, y bajo esa condición, «apoyar los objetivos económicos del Gobierno incluidos entre ellos el crecimiento y el empleo». El objetivo de inflación actuaría como un tope para parar la creación de dinero de manera que no llegue a ser excesiva —o para estimular la creación de dinero si la deflación se convierte en un riesgo—, pero sujeto a que el banco central sería capaz de crear dinero adicional.

Cualquier nuevo dinero creado por el banco central sería transferido al gobierno e inyectado en la economía de cuatro maneras posibles:

- 1) Financiado gasto público adicional
- 2) Financiando recortes de impuestos —el nuevo dinero creado sustituiría la perdida de ingresos fiscales—
- 3) Realizando pagos directos a los ciudadanos, con lo que cada persona podría gastarlo el dinero como creyera oportuno —o invertirlo o reducir deudas pendientes—
- 4—Reduciendo la deuda pública

Una quinta posibilidad —la cual podría ser decisiva para la flexibilidad de la oferta monetaria— permitiría al banco central crear dinero con el propósito expreso de financiar el préstamo para empresas. Este dinero sería prestado a los bancos con el requisito de que los fondos se utilizarán para «propósitos productivos». Crédito para propósitos especulativos, o con la intención de adquirir activos pre-existentes, tanto financieros como inmobiliarios, no estaría permitido. El banco central también podría crear y prestar fondos destinado a otros intermediarios, tales como prestamistas —que no son entidades de crédito— orientados al préstamo a empresas o, bancos regionales o públicos de préstamo para empresas, garantizando el apoyo a la economía real. Dentro de los límites impuestos por el banco

## APÉNDICE: LAS PROPUESTAS DE «POSITIVE MONEY»

central respecto a los propósitos genéricos para el cual este dinero puede ser prestado, las decisiones sobre los préstamos serían completamente discrecionales por parte de las entidades prestamistas.

Todos los anteriores mecanismos deberían estar abiertos a escrutinio por parte el parlamento y del público en general.

Mas detalles de las anteriores propuestas están disponibles en el documento *Creando un sistema de dinero soberano* y, en el libro *Modernising Money: Why our monetary system is broken and how it can be fixed*, de Andrew Jackson y Ben Dyson.

Traducción: Jordi Llanos

Positive Money

205 Davina House 137-149 Goswell Road London EC1V 7ET

Tel: +44 —0—207 253 3235

[info@positivemoney.org](mailto:info@positivemoney.org)

Positive Money is a not-for-profit company

limited by guarantee, registered in England and Wales.

[www.positivemoney.org](http://www.positivemoney.org)

Company number 07253015