

## Creación monetaria y la clave del financiamiento público.

Sebastián Carvajal\*

1. Introducción.....	1
2. Hojas de balance.....	2
3. Creación monetaria.....	3
4. Financiamiento del gasto público .....	6
5. Conclusiones .....	11
6. Referencias .....	11

Los artículos presentados son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no necesariamente representan la posición oficial del CEF – SRI.

### 1. INTRODUCCIÓN

Los procesos actuales de creación monetaria están mal entendidos. El Banco Central de Inglaterra (Bank of England), en su boletín del primer trimestre de 2014, lo explica de la siguiente de la manera:

*En la economía moderna, la mayor parte del dinero toma la forma de depósitos bancarios. Pero como se crean estos depósitos bancarios es a menudo incomprendido: la principal forma es a través de los préstamos otorgados por los bancos comerciales. Cada vez que un banco hace un préstamo, crea simultáneamente un depósito correspondiente en la cuenta bancaria del prestatario, y por lo tanto crea nuevo dinero. La realidad de cómo se crea el dinero hoy en día difiere de la descripción que se encuentra en algunos libros de textos de economía:*

*• En lugar de los bancos recibir depósitos de los ahorros de los consumidores para poder emitir créditos, es a partir de los créditos que se crean los depósitos.*

*• En tiempos normales, el banco central no fija la cantidad de dinero en circulación, ni es dinero del banco central el que se multiplica en más préstamos y depósitos.*

*La presente Nota de Reflexión busca explicar de manera sucinta*

*La presente Nota de Reflexión busca explicar de manera sucinta*

\* Investigador del Centro de Estudios Fiscales.

## Política fiscal y tributaria

los mecanismos modernos de creación monetaria. Comprender estos mecanismos, junto al entendimiento de qué es el dinero (asunto que no se trata a profundidad en la presente *Nota*) es uno de los pilares fundamentales para comprender los sistemas económicos modernos.

Las repercusiones sobre la política económica son enormes, en especial sobre la política fiscal. Las relaciones que existen entre los procesos de creación monetaria y la política fiscal pueden ser la clave para buscar, de forma más atinada, la estabilidad económica.

En esta *Nota* abordamos las relaciones entre creación monetaria y política fiscal, explicando por qué la política fiscal es solamente un componente del régimen monetario.

## 2. HOJAS DE BALANCE

La mejor forma de explicar la creación monetaria es con hojas de balance. Una hoja de balance es un documento contable que registra la cantidad de activos y pasivos y patrimonio que posee cualquier unidad económica. Este

instrumento tiene la siguiente forma:

Tabla 1.  
Hoja de balance tipo

Hoja de balance tipo	
Activos	Pasivos y Patrimonio
Activos Financieros	Pasivos
Activos Reales	Patrimonio

Existen dos principios fundamentales de la contabilidad financiera. El primero es que las hojas de balance siempre están balanceadas, por lo tanto, cualquier cambio en los activos necesariamente se compensa con un cambio similar en los pasivos y patrimonio, y viceversa. El segundo es que todo activo financiero representa siempre un pasivo financiero en otra hoja de balance (Wray, 2012).

El balance de un banco privado, en términos muy generales, luce de la siguiente forma:

Tabla 2.  
Balance tipo de un banco

Activos	Pasivos Patrimonio
Créditos	Depósitos a la vista
Inversiones	Depósitos a plazo
Reservas	Otros pasivos
Otros activos	Patrimonio

## Política fiscal y tributaria

Los activos suelen estar concentrados en los créditos e inversiones, y los pasivos en los depósitos. En Ecuador, por ejemplo, los créditos e inversiones concentran el 70% de los activos y los depósitos el 75% de los pasivos en el sistema de bancos privados<sup>1</sup>.

### 3. CREACIÓN MONETARIA

La oferta monetaria está compuesta por las especies monetarias en circulación (billetes y monedas) y los depósitos bancarios. Ambos son pasivos financieros de quien los emite y calzan en la definición de dinero, principalmente, porque permiten realizar pagos. De estos dos tipos de dinero, los depósitos bancarios constituyen la gran mayoría (80% de la oferta monetaria en Ecuador<sup>2</sup>). Es por esta razón que la forma cómo se crean los depósitos es la principal fuente de creación monetaria en las economías modernas.

Cuando un banco emite un crédito, el beneficiario de dicho crédito

(prestatario) recibe los recursos en forma de depósitos en su cuenta bancaria. Con esta operación, el banco incrementa tanto sus activos (crédito) como sus pasivos (depósitos). La emisión de un crédito, por ejemplo, de cien unidades monetarias (UM), se registra de la siguiente forma en un balance bancario:

Tabla 3.

Emisión de un crédito de 100 UM	
Banco Privado	
Créditos= +100	Depósitos= +100

El movimiento en la hoja de balance del banco necesariamente debe reflejar movimientos en otra hoja de balance, en este caso, en la del prestatario. El depósito, que para el banco es un pasivo, es un activo para el prestatario; y el crédito, que para el banco es un activo, es un pasivo que debe ser cancelado. El activo financiero de 'uno' es siempre el pasivo financiero de 'otro'.

El resultado de la emisión del crédito es que el prestatario ahora tiene dinero en forma de depósito bancario. La hoja de balance del prestatario registraría la operación así:

<sup>1</sup> Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros. *Boletín Financiero Bancos*, junio de 2014.

<sup>2</sup> Se tomó como oferta monetaria a la variable *liquidez total* de los boletines estadísticos del Banco Central del Ecuador

## Política fiscal y tributaria

Tabla 4.

Prestatario	
Depósitos= +100	Crédito= +100

El sencillo ejemplo presentado hasta aquí permite realizar un cuestionamiento fundamental: ¿de dónde salió el dinero con el que el banco emitió el crédito y que ahora permite al prestatario tener dinero para gastar? La respuesta a esta pregunta es bastante simple y se la puede resumir en los siguientes puntos planteados por Wray (2012):

1) El dinero no salió de ninguna parte. El crédito, y por lo tanto el depósito, fueron creados de la nada, *ex nihilo*, simplemente mediante un registro contable. En el pasado los bancos podían emitir sus propios billetes, lo que validaba el registro contable, pero ahora solo los bancos centrales pueden hacerlo. Posteriormente, los bancos pasaron a emitir cheques y actualmente, gracias a los avances en las tecnologías de la comunicación e información, es necesario solamente un registro electrónico. La necesidad de dinero físico es cada vez menor y los movimientos significativos de di-

nero se producen a través de servidores informáticos. En la economía moderna, los créditos, y por lo tanto los depósitos, son creados mediante la mera digitalización de un número en una computadora (100, en el ejemplo).

2) Para crear dinero el banco no necesitó dinero en sus bóvedas o en su balance del banco central; es decir, no necesitó reservas. Tampoco necesitó depósitos previos, como sugiere el multiplicador monetario de la economía tradicional.

3) Al emitir un crédito, el banco no está prestando algo que tenga, simplemente crea dinero en forma de depósitos.

4) Los depósitos son una obligación para los bancos, por eso figuran en los pasivos. Por lo tanto, al crear dinero, el banco se compromete a convertir los depósitos en efectivo (billetes y monedas) y a realizar pagos cuando el propietario de la cuenta lo solicite.

Cuando los bancos privados emiten créditos, crean dinero de la nada; al momento en que un crédito es emitido, nuevo dinero es creado. El principal límite a

## Política fiscal y tributaria

este proceso es la cantidad de crédito que puede ser emitida a prestatarios solventes. Esto depende del deseo por adquirir endeudamiento de los prestatarios, de cuán rentable resulte el crédito para el banco y del deseo de los bancos por conceder el estatus de *solvente* a sus clientes (Lavoie, 2000)

Esto sucede porque el dinero es, en realidad, una simple obligación, un simple pagaré, es crédito, es un instrumento que lleva consigo la promesa de convertirse en algo, pero que tiene una importante particularidad: sirve, y es socialmente aceptado, como medio de pago.

Bajo el régimen de patrón oro los bancos centrales emitían dinero respaldado en oro, los billetes y monedas emitidas eran simples pagarés convertibles a oro, pero que servían de medio de pago. Lo mismo sucede con los depósitos bancarios. Son simples pagarés convertibles a dinero emitido por los bancos centrales, pero que sirven como medio de pago.

Este dinero bancario (depósitos) también es aceptado porque los

gobiernos y la legislación lo reconocen como medio de pago.

Un caso particular es que los gobiernos aceptan el pago de impuestos con dinero bancario. Cuando una persona paga impuestos pide que simplemente se haga un débito de su cuenta bancaria y que se transfieran los recursos a la cuenta del gobierno, transacción que se realiza sin necesidad de ningún tipo de dinero físico o dinero del banco central —que es lo que comúnmente se entiende por dinero—.

El proceso descrito aquí es conocido como endogeneidad monetaria porque la cantidad de dinero en una economía responde a la demanda de éste vía crédito, y no a la cantidad que exógenamente fija un banco central, vía reservas o lo que fuere. En este enfoque, los depósitos son simples registros de cuánto debe el banco a sus clientes. Son un pasivo para los bancos, no un activo (reservas, por ejemplo) que pueda ser prestado (Keen, 2014).

Uno de los principios fundamentales de la endogeneidad monetaria es que son los créditos los que

## Política fiscal y tributaria

crean depósitos, y no al revés, como se suele pensar (Fullwiler, 2008).

Esto no significa que los bancos no reciban depósitos, o que la recepción de depósitos sea irrelevante. Los bancos de hecho reciben depósitos, pero la idea que se quiere transmitir es que éstos no restringen la emisión de nuevo crédito o creación monetaria.

Bajo esta lógica, y como Minsky varias veces apuntó (ver por ejemplo Minsky, 1986), quién sea puede crear dinero, el problema es que este sea aceptado.

Los gobiernos brindan protecciones específicas a los bancos, por esto su dinero es ampliamente aceptado. Son las leyes las que permiten que los cheques y tarjetas de crédito y débito sean aceptados como medio de pago. Además, los bancos son las únicas instituciones del sector privado que tienen acceso directo al banco central, lo cual genera confianza. Los bancos son especiales y tienen la capacidad de que su dinero sea socialmente aceptado porque están respaldados por los gobiernos soberanos (McCulley, 2009).

## 4. FINANCIAMIENTO DEL GASTO PÚBLICO

---

El proceso de creación monetaria descrito en la sección anterior aplica también para los bancos centrales, estos también tienen la posibilidad de crear dinero de la misma forma, de la nada.

Este caso puede resultar más intuitivo porque es aquí donde se crean billetes y monedas. De su creación *sin respaldo* proviene el concepto *creación inorgánica de dinero*, concepto que solo muestra falta de entendimiento de cómo funcionan los sistemas monetarios.

En realidad, cuando los bancos centrales crean dinero no *imprimen billetes*, lo que hacen es exactamente lo mismo que los bancos privados, generar un registro contable. Mucho menos lo hacen de forma *inorgánica*, al generar el registro contable necesariamente se registra el pasivo y el activo respectivo que lo respalda, por lo que eso de *dinero sin respaldo o inorgánico* es un concepto errado.



## Política fiscal y tributaria

El balance de un banco central, en términos generales, luce de la siguiente forma:

Tabla 5

Balance Banco Central	
Activos	Pasivos Patrimonio
A1. Instrumentos del mercado de crédito.	P1. Dinero en circulación.
A2. Préstamos a bancos locales.	P2. Reservas bancos locales.
A3. Oro y moneda extranjera.	P3. Cuenta del tesoro (Min Finanzas).
A4. Otros activos financieros.	P4. Cuentas de extranjeros.
A5. Activos reales.	P5. Otros pasivos y patrimonio.

El dinero en circulación y las cuentas corrientes son pasivos para el banco central, pero son activos para todo el resto de unidades económicas.

P1 y P2 constituyen lo que usualmente se conoce como base monetaria, es decir, la cantidad de billetes y monedas en posesión del público (P1) más los billetes, monedas y reservas que tienen los bancos privados en el banco central (P2).

Con estos dos ítems del balance del banco central se suele escribir la ecuación de “base monetaria” o de “dinero de alto poder expansivo”. Como una hoja de balance siempre está *balanceada* la siguiente ecuación siempre se debe cumplir:

$$P_1 + P_2 = A_1 + A_2 + A_3 + A_4 + A_5 - P_3 - P_4 - P_5$$

Por lo tanto, cambios en cualquier componente del lado derecho de la ecuación generarán cambios en la base monetaria.

La principal fuente de inyección de base monetaria es aumentar los activos del banco central. Para esto, el banco central los compra emitiendo pasivos.

Por ejemplo, las principales fuentes de inyección de base monetaria son la compra de instrumentos de crédito (A1), llamadas *operaciones de mercado abierto*, y los préstamos a bancos locales (A2), llamadas *operaciones de ventada de descuento*.

Las *operaciones de mercado abierto* suelen ser principalmente adquisición de letras del tesoro, bonos del tesoro y demás papeles del gobierno. En casos poco con-

## Política fiscal y tributaria

vencionales, los bancos centrales también pueden adquirir cualquier tipo de activo financiero de los bancos comerciales u otras instituciones. Esto es lo que ha hecho la Reserva Federal de los Estados Unidos durante los últimos años y se ha dado a conocer bajo el nombre de *quantitative easing*.

Supongamos que el banco central adquiere bonos del gobierno de un banco privado por 100UM. Esta operación se registra en el balance del banco central de la siguiente forma

Tabla 6.

Banco Central	
A1= +100	P2= +100

El banco central ha aumentados sus activos “instrumentos del mercado de crédito” y ha dotado de reservas al banco privado por un monto de 100UM. Con esta operación, que no es más que un registro contable, el banco central ha aumentado la base monetaria, ha creado dinero.

¿De dónde ha sacado los fondos el banco central para aumentar la base monetaria? De ninguna parte, las reservas de la banca priva-

da son un pasivo para el banco central, por lo tanto puede crearlas en cantidades ilimitadas. No necesito oro, mayores ingresos tributarios, exportaciones de algún *commodity* ni nada, solamente generó un pasivo que no es más que un registro contable.

Resultan bastante ilustrativas las palabras del ex director de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Ben Bernanke a propósito de las ingentes cantidades de dinero que la Fed estaba inyectando a la economía vía reservas bancarias. En una entrevista concedida a CBS en marzo del 2009, dijo:

*Entrevistador: ¿es el dinero de los impuestos el que la Fed está gastando?*

*Bernanke: No es dinero proveniente de los impuestos. Los bancos tienen cuentas en la Fed de manera muy similar a las cuentas que usted tiene en un banco comercial. Por lo tanto, para prestar reservas a un banco, solamente usamos el computador y marcamos el tamaño de las cuentas que los bancos tienen en la Fed.*

Las declaraciones de Bernanke pasaron ampliamente desaperci-



## Política fiscal y tributaria

bidar, pero el mensaje que dio es muy potente. Solo así se puede entender que las reservas bancarias en EEUU, que entre 1990 y 2008 oscilaron alrededor de los 83mil millones de dólares en promedio (alcanzando los 97mil millones en agosto de 2008), se hayan incrementado hasta los 2,7 billones entre 2008 y febrero de 2014, un incremento de más de dos mil por ciento en apenas seis años (FRED2, 2014)

El banco central puede emitir pasivos en cantidades ilimitadas, razón por la cual, las reservas bancarias pueden ser cualquier número (Lavoie, 2011).

Como se muestra en la tabla 6 el banco central solamente debe generar un registro contable en su hoja de balance que, como llama la atención Bernanke, en las economías actuales son meras pulsaciones de teclado en una computadora. Además, como queda claro, el aumento de la base monetaria, en este caso para dotar de reservas bancarias, no tiene nada que ver con recaudación de impuestos o con cualquier otra fuente de ingresos públicos.

Cuando un gobierno necesita recursos también podría obtenerlos directamente del banco central.

La tabla 7 muestra este proceso que se conoce como neo-cartalismo. En la primera fila el gobierno central emite bonos por 100UM que son comprados directamente por el banco central. En este caso A1 son bonos del gobierno central. En la segunda fila el gobierno gasta las 100UM, digamos para pagar pensiones de maternidad dignas (aquellas que permitan a las madres estar al menos un año dedicadas exclusivamente a sus hijos), por esta razón los recursos del gobierno son transferidos a las beneficiarias en sus cuentas de los bancos privados.

Como estos pagos se ejecutan en las cámaras de compensación del banco central (o sistema de pagos), el banco central transfiere recursos de la cuenta del gobierno (P3) a las cuentas de los bancos privados (P2), de esta forma los bancos se hacen de reservas que son las que respaldan los depósitos de las beneficiarias de las pensiones de maternidad.

Política fiscal y tributaria

Tabla 7

Banco Central		Banco Privado	
A1=+100	P3=+100		
	P2=+100 P3=-100	R=+100	D=+100

Así como los bancos se benefician de estas operaciones, los gobiernos también deberían poder hacerlo. Sin embargo, en la mayoría de países la ley impide a los bancos centrales comprar bonos públicos directamente a los gobiernos. En la mayoría de países los gobiernos deben colocar sus bonos en el mercado privado y los bancos suelen ser los principales compradores. Esto es lo que se conoce como *independencia del banco central*.

Es posible probar que bajo ambos mecanismos el resultado es exactamente el mismo (ver Lavoie, 2011) en términos de hojas de balance, sin embargo que los gobiernos deban colocar sus bonos en el sistema financiero privado, para poder financiar su presupuesto, otorga un enorme poder fáctico a los bancos y demás instituciones financieras.

Los bancos centrales pueden realizar estas operaciones porque

pueden emitir cantidades ilimitadas de pasivos, en realidad cualquier unidad económica puede emitir cantidades ilimitadas de pasivos propios, el problema es que sean aceptados. Los pasivos del banco central son aceptados porque constituyen la moneda, la unidad de cuenta de los diferentes países. En este sentido, si por cualquier razón los agentes de la economía deciden cambiar sus depósitos por dinero físico el banco central, ahí sí, debería imprimir billetes.

Es por esta razón que las operaciones presentadas hasta aquí solo se las puede realizar con soberanía monetaria<sup>3</sup>.

Por estas razones es que para los cartelistas la política fiscal es un componente del régimen monetario. No se entiende a lo fiscal y monetario como dos herramientas independientes sino como un sistema estrechamente relacionado que se sostiene en el ámbito monetario.

<sup>3</sup> Soberanía monetaria en un sentido amplio: moneda nacional, no *independencia* del banco central y tipo de cambio libre.

## Política fiscal y tributaria

Al decidir dolarizar la economía, el Ecuador no solo perdió las herramientas monetarias, perdió también las herramientas fiscales. Lo que ha permitido sostener el accionar público son, principalmente, los ingresos petroleros, que se han incrementado por subidas en los precios así como la recuperación de rentas extractivas por parte del Estado, y los ingresos tributarios, que se han incrementado principalmente por una mejor gestión y eficiencia de la administración tributaria. Todos sabemos, sin embargo, que el petróleo se acabará. Casos como Grecia y España deberían estar en el centro del debate monetario/fiscal en el Ecuador, son un claro ejemplo de cómo la falta de soberanía monetaria es también falta de soberanía fiscal.

### 5. CONCLUSIONES

Existe la concepción errónea de que los bancos actúan como simples intermediarios, prestando aquellos depósitos que los ahorradores han colocado en sus manos. Bajo este enfoque, los depósitos son creados por las decisiones de ahorro de los hogares, y los ban-

cos simplemente prestan dichos depósitos. En realidad, esto no es así. Los ahorros no financian el crédito. Es el acto de emitir un crédito el que crea un depósito, y no al revés como usualmente se piensa.

El comprender cómo funcionan los sistemas monetarios modernos permite entender que la política fiscal es solamente un componente del régimen monetario, y que allí se encuentra la clave del financiamiento público.

Los mecanismos de creación monetaria y financiamiento público presentados aquí no deben entenderse como una panacea. Su manejo debe ser responsable y coherente con verdaderas necesidades económicas y sociales, caso contrario puede traer más problemas que beneficios.

### 6. REFERENCIAS

- Keen, Steve (2014) *Secular stagnation and endogenous Money*.
- Lavoie, Marc (2000) *A primer on Endogenous Credit-money*
- (2011) The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: A friendly critical look.
- Minsky, Hyman (1986) *Stabilizing an unstable economy*.
- Wray, Randall (2012) *Modern Money Theory*.

