

# POSITIVE MONEY

## CREANDO UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO



# CONTENIDOS

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>1ª PARTE: SUMARIO EJECUTIVO</b>	<b>5</b>
Una síntesis de la propuesta	6
La transición	8
<b>2ª PARTE: VENTAJAS DEL CAMBIO A UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO</b>	<b>10</b>
1. Creando un sistema bancario mejor y más seguro	10
2. Aumentado la estabilidad económica	11
3. Reduciendo la dependencia de la deuda	11
4. Apoyando la economía real	12
5. Una política monetaria más eficaz	13
6. Una mejora en las finanzas públicas	14
7. Haciendo frente a la carestía de la vivienda	14
8. Ralentizando el aumento de la desigualdad	15
9. Mejorando la democracia	15
<b>3ª PARTE: REFORMAS EN EL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>17</b>
Descripción general	17
Las cuentas de transacciones	18
Las cuentas de inversión	19
Las cuentas disponibles para los bancos comerciales en el banco central	21
El único tipo de dinero electrónico	22
La cuenta de fondos de los clientes y su relación con el balance	23
Pagos, préstamos y descalce de plazos	24
<b>4ª PARTE: REFORMAS EN LA CREACIÓN DE DINERO Y POLITICA MONETARIA</b>	<b>26</b>
Creando el nuevo dinero	26
¿Quién debería tener la autoridad para crear dinero?	26
Decidiendo cuanto dinero crear: el comité para la creación de dinero (CCD)	27
Como funcionaría el comité para la creación de dinero	28
Gastando el dinero para ponerlo en circulación	29
Poniendo el dinero en circulación a través de préstamos a los bancos y otros intermediarios	30

Retirando dinero de la circulación	31
La contabilidad de la creación de dinero	32

## **5ª PARTE: EJECUTANDO LA TRANSICIÓN** **33**

Introduciendo gradualmente un sistema de dinero soberano	33
Ejecutando un cambio inmediato a un sistema de dinero soberano completo	35
Asegurando que los bancos son capaces de proporcionar el crédito adecuado inmediatamente después de la transformación	37
La transición en el largo plazo	39

## **6ª PARTE: RESPUESTAS A LAS CRÍTICAS MÁS HABITUALES** **40**

“Es innecesario. La garantía de los depósitos hace al sistema bancario seguro”	40
“Es innecesario: sólo hay que quitar el apoyo estatal a los bancos y dejar que el mercado los discipline”	43
“Cambiar a un sistema donde el préstamo depende del nivel pre-existente de ahorro constreñiría el nivel de crédito, perjudicando el crecimiento de la economía real”	44
Los tipos de interés serían demasiado altos	45
“Sería deflacionaria”	46
“Sería inflacionaria/hiperinflacionaria”	46
“Un comité no puede decidir exactamente cuanto dinero debería ser creado”	47
“La propuesta es planificación central o requiere un ejercito de tecnócratas para su control”	48
“El sector bancario en la sombra simplemente crearía sustitutos para el dinero. El cuasi-dinero emergería y el banco central perdería el control sobre creación de dinero”	49
“Es imposible que los bancos sean rentables en este modelo”/ “la banca sería inviable”	50
“Es una política monetarista”	50

## **APÉNDICE: BALANCES PRE Y POST TRANSICIÓN** **51**

## **BIBLIOGRAFÍA Y LECTURAS RECOMENDADAS** **56**

# INTRODUCCIÓN

Este documento presenta una reforma del sistema bancario que quitaría a los bancos la capacidad de crear dinero, en forma de depósitos bancarios, cuando conceden préstamos. Transferiría esa capacidad de crear nuevo dinero al estado en exclusiva, creando lo que hemos denominado un sistema de “dinero soberano”. Esta propuesta tiene sus orígenes en la planteada por Frederick Soddy en los años 20 y, posteriormente, por Irving Fisher y Henry Simons como resultado de la Gran Depresión. Variaciones sobre estas ideas han sido propuestas desde entonces por Milton Friedman (1960), James Tobin (1987), John Kay (2009) y Laurence Kotlikoff (2010). Más recientemente, economistas del Fondo Monetario Internacional modelizaron la propuesta original de Irving Fisher y encontraron un “base sólida” para todos sus supuestos beneficios y efectos positivos adicionales (Benes & Kumhof, 2012).

Aunque inspirados por el trabajo original de Irving Fisher y las variaciones sobre él, las propuestas en este documento tienen diferencias significativas. El punto de partida fue el trabajo de Joseph Huber y James Robertson en su libro “Creating New Money” (2000). Esa propuesta actualizaba las propuestas de Fisher poniendo de manifiesto que el dinero, el sistema de pagos y, la banca en general es hoy en día más electrónica que basada en papel. La reforma aquí expuesta desarrolla la propuesta de Huber y Robertson, sobre la base de una presentación de 2010 ante la “Independent Commission on Banking” de RU realizada por Ben Dyson (Positive Money), Josh Ryan-Collins y Tony Greenham (New Economics Foundation) y Richard Wener (Universidad de Southampton). Las propuestas son descritas en mayor detalle por Andrew Jackson y Ben Dyson en el libro “Modernising Money” (2013).

La estructura del documento es la siguiente:

- 1ª parte resume la propuesta a nivel general
- 2ª parte destaca una serie de problemas causados o exacerbados por la manera en que dinero se crea actualmente por los bancos. Explica como el cambio a un sistema de Dinero Soberano reconduciría cada uno de ellos.
- 3º parte explica los detalles de las reformas en relación con la estructura y, las operaciones de los bancos y, los servicios que proporcionan a sus clientes.
- 4ª parte cubre las reformas del proceso de creación de dinero y, la gestión de la política monetaria.
- 5ª parte explica como se puede realizar la transición desde el sistema vigente a un sistema de Dinero Soberano.
- 6º parte lidia con las objeciones habituales, críticas e, ideas equivocadas.

Grandes partes de este documento son un resumen de “Modernising Money” (2013), de Andrew Jackson y Ben Dyson. Ciertos contenidos han sido añadidos después de la publicación del libro.

# 1ª PARTE: SUMARIO EJECUTIVO

Más del 97% del dinero que usa la gente y las empresas en RU está creado por los bancos comerciales. Menos del 3% es creado por el Estado o los bancos centrales (tal como el Banco de Inglaterra). Una situación similar se da en muchos países en todo el mundo.

Los bancos crean nuevo dinero, en forma de números (depósitos) que aparecen en la cuentas bancarias, a través del proceso contable usado cuando se conceden préstamos. En palabras del Banco de Inglaterra:

“Cuando un banco concede un préstamo, por ejemplo a quienes solicitan un préstamo hipotecario para adquirir una casa, habitualmente no lo hace dándoles miles de libras en billetes. En su lugar, abona su cuenta bancaria con un depósito por el importe del préstamo hipotecario. En ese momento, nuevo dinero es creado”. (Banco de Inglaterra boletín trimestral, 2014 1T).

Por el contrario, cuando la gente usa esos depósitos para pagar préstamos el proceso se revierte y, el dinero efectivamente desaparece de la economía. Tal como el Banco de Inglaterra describe:

“De igual forma que cuando se solicita un préstamo se crea nuevo dinero, la devolución de los préstamos bancarios destruye dinero. ... Los bancos concediendo préstamos y, los clientes devolviéndolos son la forma fundamental de como los depósitos bancarios se crean y se destruyen en la economía moderna.” (Banco de Inglaterra boletín trimestral, 2014 1T).

El Banco de Inglaterra sostiene que ostenta el control definitivo sobre el proceso de creación de dinero, a través del manejo de los tipos de interés y, otras regulaciones. Sin embargo, un rápido vistazo al crecimiento del dinero creado por los bancos en los últimos 40 años (ver gráfico) pone en duda esta afirmación<sup>1</sup>

La capacidad de crear dinero, en manos de los bancos comerciales, ha sido destacada como una de las causas fundamentales tanto de la Gran Depresión de los años 30 como de la crisis financiera de 2007-2009. Lord (Adair) Turner, el antiguo presidente de la Financial Services Authority del RU, ha argumentado: “ La crisis financiera de 2007/08 ocurrió porque fallamos en limitar la creación de crédito y dinero por parte del sistema financiero privado” (2012).

Este documento pergeña una propuesta para retirar la capacidad para crear dinero a los bancos comerciales y, devolver este poder a un organismo público que trabaje en interés de la economía y la sociedad, como un todo. Tales propuestas han sido denominadas como “dinero 100%” o “reserva 100% sobre los depósitos” , aunque hay sutiles diferencias técnicas entre esas propuestas y la contenida en este documento. Nos

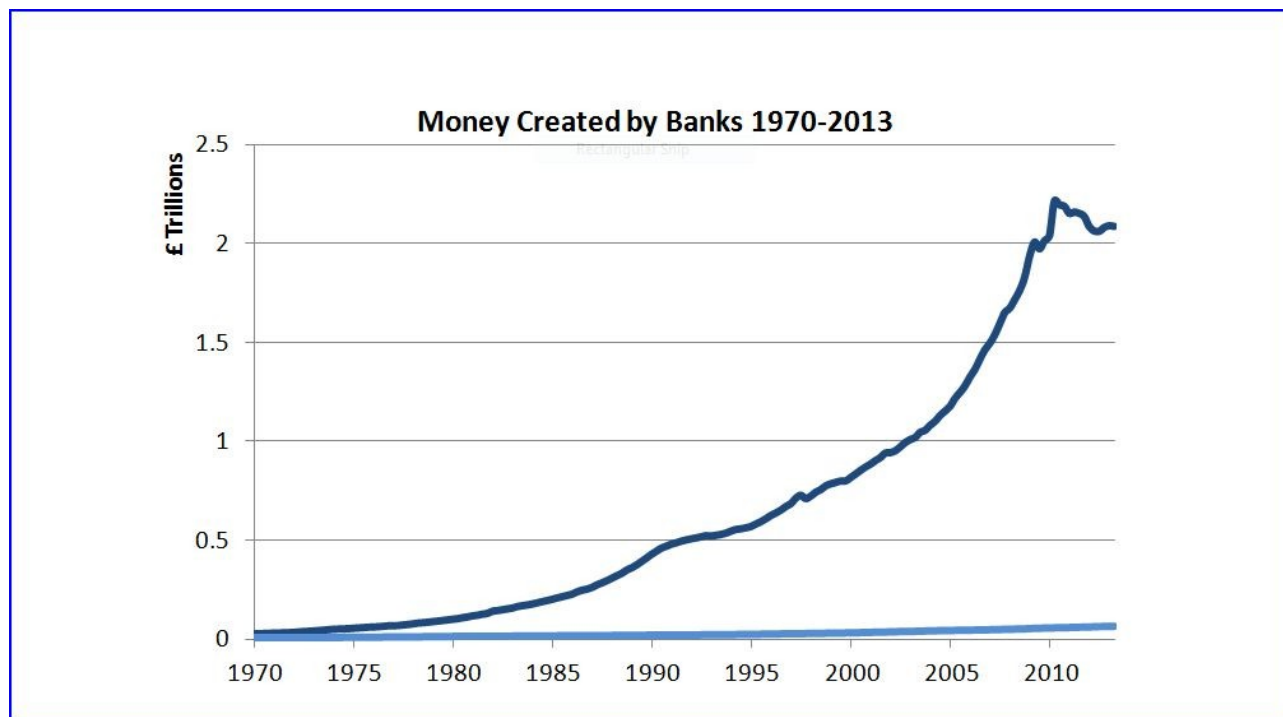
---

<sup>1</sup> Este gráfico es ligeramente engañoso, parece mostrar un crecimiento de la masa monetaria hasta finales de 2009, cuando en realidad empezó a reducirse a finales de 2008. El aparente aumento entre 2008 y 2009 es debido principalmente a cambios en la forma en como se informa de los datos estadísticos al Banco de Inglaterra.

## 6 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

referiremos a esta reforma específica como un “sistema de dinero soberano”, describiendo un sistema en el cual todo el dinero es creado por estado.

**Gráfico: Creación de dinero por parte del sistema bancario (M4 vs billetes y monedas en circulación)**



Argumentamos que hay significativas ventajas en tal reforma y, que este cambio a un sistema de dinero soberano reconduce un gran número de problemas que sería difícil abordar a través de políticas individuales.

## UNA SÍNTESIS DE LA PROPUESTA

Lo siguiente es un breve resumen de las propuestas.

El poder de crear todo el dinero, tanto en efectivo como electrónico, estaría restringida al estado a través del banco central (tal como el Banco de Inglaterra o el Banco Central Europeo). Cambios en las normas que regulan las operaciones de los bancos todavía permitirían a estos conceder préstamos, pero les haría imposible crear nuevo dinero en el proceso.

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

1. La función de pago: administrando el servicio de pagos entre el público y las empresas y, manteniendo los depósitos seguros hasta que se necesiten para gastarse.
2. La función de préstamo/ahorro: actuando como intermediarios (comisionistas)

entre ahorradores y prestatarios.

Las función de pago se realizaría en las **Cuentas de Transacciones** de las empresas y del público en general. Los fondos de estas cuentas no serían depósitos creados por los bancos (una deuda del banco con el cliente), sino dinero electrónico soberano, creado por el banco central. Estos fondos para transacciones serían almacenados electrónicamente en el banco central y, serían legalmente propiedad del cliente. Los fondos para transacciones están completamente libres de riesgo, porque no pueden ser invertidos ni puestos en situación de riesgo por el banco. El banco proporciona el sistema de pagos (tales como talonarios, tarjetas de débito, banca por internet y, cajeros automáticos) que permiten al cliente usar su dinero soberano para efectuar pagos. Las cuentas no devengarían intereses, y los bancos podrían cargar gastos por proporcionar estos servicios.

La función de intermediación de los bancos se realizaría a través de las **Cuentas de Inversión**. Un cliente deseoso de ahorrar o invertir para obtener intereses transferiría fondos desde su Cuenta de Transacciones a una cuenta de aportaciones propiedad del banco. El banco crearía una Cuenta de Inversiones para el cliente, la cual es un pasivo del banco que representa la inversión realizada y la obligación del banco de devolver los fondos en el futuro. El cliente debería acordar un período de aviso obligatorio antes de acceder a su dinero o, una fecha de vencimiento en la cual la inversión debería ser reintegrada. No habría acceso instantáneo a las cuentas de inversión.

Los bancos desempeñarían la función de agrupar los fondos provenientes de las cuentas de inversión y, a continuación, prestar esos fondos a un abanico de prestatarios para diferentes propósitos, de esta forma, diversificarían el riesgo por cuenta de los ahorradores. Las Cuentas de Inversión no estarían garantizadas por el gobierno y, por lo tanto, existiría una asunción de riesgo, con el riesgo compartido entre el banco y el cliente de acuerdo con el tipo de cuenta elegida por este último.

Los reguladores podrían imponer requisitos de capital y otras normas de cautela para tales cuentas a fin de prevenir un comportamiento imprudente por parte de los bancos.

Los saldos de las Cuentas de Inversión no podrían ser reasignados para otros como medios de pago, para evitar que funcionen como un sustituto del dinero. Los bancos, por lo tanto, se convertirían en verdaderos intermediarios que es la forma en que mucha gente, hoy en día, los percibe.

El banco central sería el responsable exclusivo de la creación de tanto dinero como sea necesario para mantener un crecimiento no-inflacionario. Administraría la creación de dinero directamente, en lugar de utilizar los tipos de interés para influenciar el comportamiento de ahorradores y prestamistas y, la creación de dinero por los bancos (como sucede en la actualidad). Las decisiones sobre la creación de dinero serían tomadas independientemente del gobierno, con la creación de un nuevo Comité para la Creación de Dinero (o por el existente Comité de Política Monetaria). El Comité respondería ante el "Treasury Select Committee", un comité formado por

## 8 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

parlamentarios de todos los partidos quienes examinan y controlan las acciones del Banco de Inglaterra y el Tesoro. El Comité no fijaría los tipos de interés, que serían determinados por el mercado.

El banco central continuaría observando el mandato establecido por el ministro de finanzas o canciller (Chancellor of the Exchequer). En el RU este mandato consiste actualmente en proporcionar “estabilidad de precios” (definida como una inflación del 2%) y, sujeto a lo anterior, “respaldar los objetivos económicos del gobierno incluidos los de crecimiento y el empleo”. El objetivo de inflación actúa como límite para detener la creación de dinero si llega a ser excesiva, pero sujeto a esa limitación, el banco central tiene la capacidad de crear dinero adicional.

Cualquier cantidad de nuevo dinero creado por el banco central sería transferido al gobierno e inyectado en la economía a través de cuatro posibles vías.

1. Financiar gasto adicional del gobierno.
2. Financiar recorte de impuestos (en donde el nuevo dinero creado sustituye el ingreso tributario perdido)
3. Hacer pagos directos a los ciudadanos, con lo que cada persona pueda gastar el dinero en lo que considere oportuno (o invertirlo o, reducir su endeudamiento).
4. Reducir el endeudamiento público.

Una quinta posibilidad permitiría al banco central crear dinero con el propósito expreso de financiar préstamos para las empresas. Este dinero sería prestado a los bancos con el requisito que fuera usado para “propósitos productivos”. Préstamos para propósitos especulativos o, con la intención de adquirir activos pre-existentes, ya sean financieros o reales, no sería permitido. El banco central también podría crear y prestar fondos a otros intermediarios, tales como empresas dedicadas a préstamos de igual a igual (peer to peer) a otras empresas o bancos de negocios regionales o de titularidad pública. Esto asegura la existencia de un suelo de disponibilidad de crédito para las empresas, garantizando el respaldo a la economía real. Dentro de los límites impuestos por el banco central respecto a las líneas generales para los cuales el dinero puede ser prestado, las decisiones de préstamos sería enteramente discrecionales por parte de las instituciones de crédito.

Todos los anteriores mecanismos deben ser transparentes, tanto para el parlamento, como para el público en general.

## TRANSICIÓN

En términos generales, hay dos elecciones en el proceso de transición—un enfoque gradualista o, un cambio inmediato. Nuestras propuestas aseguran que cualquier enfoque pueda ser puesto en marcha sin perturbar la economía en su conjunto.

En el primero, el enfoque gradualista, el banco central comenzaría creando el dinero directamente, transfiriendo el dinero al gobierno para gastarlo en la economía, como se



ha descrito antes. Sin embargo, a los bancos se les permitiría todavía operar tal como actualmente lo hacen, creando dinero en el proceso de conceder préstamos. Con el tiempo, la cantidad de dinero que los bancos podrían crear se iría progresivamente restringiendo. Paulatinamente, una mayor proporción del nuevo dinero necesario para reemplazar el dinero destruido por la devolución de los préstamos y, cualquier expansión la masa monetaria<sup>2</sup>, provendría de la creación de dinero por el banco central. Mientras esta situación híbrida estuviera vigente, esto constituiría un **sistema parcial de Dinero Soberano**. Finalmente se acordaría una fecha para la conversión en la cual los bancos serían requeridos a realizar el cambio a la estructura de negocio bancario antes descrito, y en consecuencia, perderían su capacidad para crear dinero.

Un enfoque más rápido es transferir el poder de crear dinero de los bancos al banco central de un día para otro, cambiando a un **sistema completo de Dinero Soberano**. Esto puede realizarse sin cambiar el nivel de la masa monetaria en la economía en general y, sin causar, una contracción dañina en la cantidad de crédito disponible. En este proceso de cambio inmediato, los depósitos bancarios a la vista que suponen el 97% de la masa monetaria se convertirían en dinero soberano emitido por el estado mantenido en cuentas en el banco central. En lugar de tener un pasivo con sus clientes, cada banco ahora tendría una obligación equivalente con el banco central (por lo tanto, no hay un impacto global en el tamaño y la naturaleza de sus balances y, no hay beneficios extraordinarios para el sector bancario). El dinero soberano emitido por el estado sería registrado como un pasivo del banco central, la contrapartida en el balance serían bonos que no devengan intereses.

Estos dos procesos de transición son explicados con mayor detalle en la 5ª parte. Detalles adicionales sobre el enfoque gradualista, en el cual tanto el banco central como los bancos comerciales están simultáneamente facultados para crear dinero, se proporcionan en *Sovereign Money: Paving the way for a sustainable recovery* de Andrew Jackson.

---

2 La cantidad total de dinero en una economía se denomina habitualmente como oferta monetaria. Sin embargo, a lo largo de este documento hemos empleado el término “masa monetaria”, desde el momento en que de hecho es un fondo de dinero más que un flujo u oferta de dinero.

# 2ª PARTE: VENTAJAS DEL CAMBIO A UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO

## BENEFICIOS ECONÓMICOS

### 1. CREANDO UN SISTEMA BANCARIO MEJOR Y MÁS SEGURO

**El problema:** en el sistema actual el 97% del dinero son depósitos bancarios. Estos depósitos son pasivos de los bancos comerciales, lo que significa que dependen de la salud de sus balances. En el supuesto de la quiebra del banco (debido a, por ejemplo, malas decisiones de inversión) estos depósitos quedarían “congelados” y no podrían ser gastados. En el caso de la quiebra del Royal Bank of Scotland, si el banco no hubiera sido rescatado por los contribuyentes, millones de clientes hubieran sido incapaces de realizar pagos. Esto hubiera tenido un efecto devastador en la economía real, además de causar un pánico que se podría haber traducido en una oleada de quiebras bancarias. En un supuesto extremo, podría haber conducido a una economía sin otro medio de pago que el dinero en efectivo. Por lo tanto, la salud de nuestro sistema de pagos, que respalda la economía real, depende de que los bancos no asuman riesgos excesivos, aunque la asunción de riesgos es inherente al sistema bancario. En último término, depende de la disponibilidad del gobierno para intervenir cuando los bancos fracasan.

Para prevenir que los bancos quiebren y amenacen el sistema de pagos y la economía real, los gobiernos recurren a altos niveles de regulación y supervisión. No obstante, la complejidad de esta regulación (tal como las más de 400 páginas de Basilea III o las más de 8.000 páginas del proyecto de ley Dodd-Franks) significa que con seguridad está llena de tecnicismos y, en consecuencia, sea en gran medida ineficaz.

Además, para prevenir pánicos bancarios (que pueden derribar a los bancos y el sistema de pagos), el gobierno proporciona un sistema de garantía de depósitos—una garantía de 85.000 £ del saldo de cada cuenta individual. Pero eso equivale a que el estado asegure las obligaciones de las corporaciones bancarias. Eso significa, que los pasivos de los bancos son también compromisos contingentes del estado. Cuando el banco quiebra, el gobierno se enfrenta a su liquidación y deviene responsable de reembolsar a los depositantes o, inyectar capital para restaurar el equilibrio del balance (rescate). Será casi siempre más barato y rápido rescatar el banco que liquidarlo, lo que significa que a ningún banco más allá de cierto tamaño se le permitirá quebrar. De esta forma, la garantía de depósitos en lugar de hacer el sistema más seguro, de hecho protege a los bancos de las consecuencias de sus propias acciones, fomentando la asunción de mayores riesgos y, por lo tanto, haciendo el sistema más arriesgado.

**El dinero soberano como solución:** En un sistema de dinero soberano, el sistema de pagos (realizado principalmente a través de las Cuentas de Transacciones) estaría tecnológica y financieramente separado de los riesgos de inversión y crédito de los

bancos. El dinero que es utilizado por la economía real para hacer los pagos existiría en el banco central, en lugar de ser pasivos de un banco comercial. Esto significa, que incluso si un banco comercial quebrara debido a las malas inversiones, las cuentas que administraba podrían ser fácilmente transferidas a un banco en funcionamiento, sin coste para los contribuyentes o los depositantes.

Saber que se puede dejar quebrar a los bancos sin afectar al sistema de pagos se traduce en una reducción del riesgo moral (moral hazard). Los bancos tendrían un incentivo para asumir menores niveles de riesgo (porque no existiría la opción de un rescate por parte de los contribuyentes). El hecho de que la quiebra bancaria no plantease semejante amenaza a la economía real, significaría que habría menos necesidad de tener una compleja regulación para proteger a los bancos de ellos mismos. Una regulación más sencilla es probablemente más efectiva en salvaguardar la estabilidad económica. (Por supuesto, el regulador todavía necesita asegurarse que no hay fraude o venta engañosa de productos financieros).

## 2. AUMENTADO LA ESTABILIDAD ECONÓMICA

**El problema:** La creación de dinero por parte de los bancos tiende a ser pro-cíclica. Cuando la economía medra, los bancos están más dispuestos a prestar. Esto crea demanda adicional (o aumento del precio de las viviendas) lo que provoca una mayor confianza con respecto a la salud futura de la economía y, una predisposición aún mayor a prestar. Pero finalmente los crecientes niveles de deuda privada se traducen en una crisis financiera. En la post-crisis, los bancos no quieren prestar (porque no están seguros que los prestatarios serán capaces de devolver el préstamo) y, la economía real sufre a causa de la escasez de crédito y gasto.

En un entorno de post-crisis, hay un riesgo real de “deflación de deuda” escenario descrito por Irving Fisher, o la “recesión de balances” descrito por Richard Koo. Cuanto más altos sean los niveles de deuda consecuencia de la crisis, más difícil es la recuperación de la recesión.

**El dinero soberano como solución:** La creación de dinero por el banco central sería contra-cíclica. En los momentos en los que la economía está en expansión, los ritmos de creación de dinero se reducirían, para evitar azuzar la inflación. Pero cuando la economía estuviera en recesión, el ritmo de creación de dinero se aumentaría para prevenir la caída de precios, lo que significa gasto adicional e impulso a la economía. Esto probablemente se traduciría en una economía mucho más estable.

En tiempos de recesión, familias y empresas reducirán la demanda de la economía para intentar reducir sus propias deudas. La creación de dinero por parte del banco central puede compensar esta reducción de demanda.

## 3. REDUCIENDO LA DEPENDENCIA DE LA DEUDA

**Problema:** En el sistema actual el dinero es creado por los bancos cuando conceden

## 12 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

préstamos. Esto significa, que obtener dinero nuevo para el economía (para acomodarse al crecimiento económico), es necesario para familias y empresas aumentar su endeudamiento. Las ultimas décadas sugieren que necesitamos que el nivel de crédito bancario y, en consecuencia, de masa monetaria y deuda privada, crezca más deprisa que el PIB para tener un crecimiento positivo del mismo (ver por ejemplo, Turner, 2014). Pero otros estudios, muestran que los crecientes niveles de crédito bancario (y, por lo tanto, de deuda privada) tienden a derivar en crisis financieras (ver, por ejemplo, Shularick y Taylor, 2009). En consecuencia, tenemos una situación paradójica:

- Para que la economía crezca necesitamos alentar un incremento del crédito y un aumento de la deuda privada
- Pero esto inevitablemente nos conduce a una crisis financiera.

Además, la devolución de las deudas conlleva la destrucción de dinero y, la caída de la masa monetaria (porque son el proceso inverso de la concesión de préstamos). Es, por lo tanto, imposible reducir de forma significativa el nivel de deuda privada sin simultáneamente contraer la masa monetaria, retirando capacidad de gasto de la economía y, potencialmente provocando una recesión.

**El dinero soberano como solución:** En un sistema de dinero soberano, el banco central tiene la capacidad de crear dinero que es transferido al gobierno para ser gastado en la economía real. Ni las familias, ni las empresas han de endeudarse para que este proceso tenga lugar. Esto implica, que el banco central puede proporcionar gasto adicional y demanda sin depender de que familias y empresas se endeuden aún más. En consecuencia, es posible tener crecimiento económico sin simultáneamente aumentar el nivel de deuda privado y, el riesgo de una crisis financiera.

Además, los cambios realizados en la transición a un sistema de dinero soberano (ver la 5ª parte) hacen posible que las devoluciones de las deudas sean gradualmente recicladas y devueltas a la economía real, de manera que se traduzca una significativa reducción de los niveles de deuda privada.

## 4. APOYANDO LA ECONOMÍA REAL

**El problema:** A causa de que la mayor parte de nuestro dinero es creado a través del crédito bancario, las preferencias de los bancos para prestar determinan donde el nuevo dinero empieza su vida económica. En la práctica, esto ha supuesto que el grueso del dinero vaya al mercado inmobiliario y, al sector financiero. De acuerdo con las cifras del Banco de Inglaterra, entre 1997-2007, del dinero adicional creado por el crédito bancario, el 31% se dirigió a los préstamos hipotecarios particulares, el 20% a las propiedades inmuebles comerciales, industriales y agrícolas y, el 32% al sector financiero (lo que incluye fusiones y adquisiciones, actividad comercial y, mercados financieros). Sólo un 8% fue a empresas fuera del sector financiero, mientras que el 8% restante era financiación de tarjetas de crédito y préstamos personales. Sin embargo, son sólo los dos últimos los que básicamente—préstamos a empresas y préstamos al consumo— los que tienen impacto real en el PIB y en el crecimiento económico. En resumen, tenemos un

sistema donde muy poco del dinero creado por los bancos es utilizado de forma que conduce al crecimiento económico o a la creación de valor. En su lugar, la mayoría del dinero creado tiene el efecto de elevar los precios de los inmuebles y, en consecuencia, incrementar el coste de la vida.

**El dinero soberano como solución:** En un sistema de dinero soberano, el dinero nuevo es creado por el banco central y, a continuación, gastado en la economía real a través del gasto gubernamental. Dependiendo de como se gasta el dinero, esto tendrá un mayor impacto en el PIB y en la actividad económica que el dinero creado por los bancos. Esto es esencialmente porque a) todo será gastado directamente en actividades que contribuyan al PIB, lo que no ocurre con el crédito bancario, y b) no conlleva el coste de servir la deuda privada adicional, la cual podría actuar como un freno del gasto. Esto significa que la economía real está mejor respaldada por un sistema de dinero soberano.

## 5. UNA POLÍTICA MONETARIA MÁS EFICAZ

**El problema:** En el actual sistema monetario, el banco central debe usar los tipos de interés en un intento de influenciar el comportamiento de los bancos en la concesión de préstamos y, la demanda de crédito por parte de empresas y familias. Tipos de interés más bajos se supone que animan la demanda de crédito (y, de esta forma, se aumenta la creación de dinero) y, tipos más altos se supone que desaniman esa misma demanda (y, de esta forma, se ralentiza el ritmo de creación de dinero). Sin embargo, esta es una burda e inefectiva herramienta. Cuando la creación de dinero alimenta el incremento del precio de la vivienda más de un 10% anual, un pequeño cambio en los tipos de interés no va a disuadir de forma significativa a los prestatarios y, por lo tanto, no restringirá la creación de dinero. En el escenario opuesto, cuando la deuda privada está a niveles históricamente elevados, la caída de los tipos de interés al 0,5% no animará a la gente a endeudarse más y, no conducirá a una mayor creación de dinero.

Además, el uso de los tipos de interés tiene efectos colaterales negativos a lo largo y ancho de la economía. Aquellos que se endeudan responsablemente a un cierto tipo de interés, pueden encontrarse en dificultades cuando los tipos se elevan a un nivel particularmente alto porque se intenta disuadir a nuevos prestatarios. Tipos de interés particularmente bajos pueden causar severas dificultades para la gestión de los fondos de pensiones y, las rentas financieras de los pensionistas.

**El dinero soberano como solución:** En un sistema de dinero soberano el banco central tiene control directo sobre la creación de dinero, por lo tanto, no hay necesidad de ejercer influencia indirecta a través del manejo de los tipos de interés. Los tipos de interés serán, en consecuencia, más estables que bajo el sistema vigente y, es menos probable ver los extremos vistos en los últimos años. Ni ahorradores, ni prestatarios, tendrán sus ingresos arbitrariamente incrementados o reducidos como resultado de las decisiones del banco central. La creación directa de dinero, para gastarlo en la economía real, tiene un beneficio directo en aquellos que reciben el dinero, pero no tiene costes negativos para el resto de la sociedad (excepto que excesivo dinero sea creado y alimente la inflación). La creación directa de dinero es una herramienta más específica que será

## 14 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

más eficaz que el manejo de los tipos de interés.

### 6. UNA MEJORA EN LAS FINANZAS PÚBLICAS

**El problema:** Cuando el banco central o el estado emite dinero físico (billetes y monedas), los beneficios de crear ese dinero son añadidos en los presupuestos del estado. Sin embargo, esto sólo se aplica al 3% del dinero que existe en forma física. El restante 97%, siendo depósitos bancarios electrónicos creados por los bancos, no generan derecho de señoreaje para el estado. En la práctica, el señoreaje por la creación de los depósitos bancarios va al sector bancario, y actúa como un subsidio encubierto, siendo una significativa pérdida de ingresos potenciales para el estado.

Además, la inestabilidad causada por las burbujas de crédito es un factor importante en la elevación de la deuda pública. La deuda pública del RU se ha más que duplicado desde el comienzo de la crisis financiera, esencialmente debido a la caída de recaudación en los tributos y, el aumento de los beneficios por desempleo que siguieron a la crisis. Los costes de la crisis financiera causados por la creación de dinero por parte de los bancos son traspasados a los contribuyentes.

**El dinero soberano como solución:** Porque todo el dinero—físico y electrónico—sería emitido por el banco central en un sistema de dinero soberano, los beneficios en la creación del dinero electrónico irían al Tesoro. Esto podría traducirse en un aumento significativo de ingresos para los presupuestos del estado.

Además, la mayor estabilidad económica del sistema de dinero soberano, significa que hay un menor riesgo de recesión que conducen a elevados déficits y, en consecuencia, la deuda pública sería más reducida y más estable.

## BENEFICIOS SOCIALES Y MEDIOAMBIENTALES

### 7. HACIENDO FRENTE A LA CARESTÍA DE LA VIVIENDA

**El problema:** Alrededor de un tercio del dinero creado por los bancos se destina a préstamos hipotecarios para la vivienda residencial (y, una proporción adicional significativa a propiedades comerciales, industriales y agrícolas). Esta creación de dinero para la compra de activos pre-existentes (es decir, las casas tienen una oferta limitada y la oferta de terreno sobre el que se construyen es fija) conduce a una subida de precios. El incremento del precio de las viviendas afianza la confianza de los bancos para conceder más préstamos hipotecarios (porque el incremento de precios implica que es improbable que pierdan dinero en caso de impago y ejecución hipotecaria). Esto se convierte en un proceso altamente pro-cíclico, lo que conduce a una burbuja inmobiliaria.

**El dinero soberano como solución:** Existe la necesidad de una variedad de reformas políticas y fiscales para hacer frente al problema de la carestía de la vivienda

(particularmente en el RU). Sin embargo, sustrayendo a los bancos la capacidad de crear dinero se eliminará gran parte del combustible que alimenta la inflación del precio de la vivienda. Que el precio de la vivienda aumente a un ritmo inferior que los salarios, significará que la vivienda se convierte en más asequible con el paso del tiempo.

## 8. RALENTIZANDO EL AUMENTO DE LA DESIGUALDAD

**El problema:** Las burbujas inmobiliarias tienen el efecto de transferir riqueza de los jóvenes a los viejos y, de aquellos que no pueden acceder a la “escalera” de la propiedad a aquellos otros que acceden. Esta es una vía importante a través de la cual la desigualdad en la riqueza aumenta aún más.

Además, el hecho de que la oferta de dinero de la nación deba ser tomada a préstamo de los bancos, implica que estamos pagando intereses por la totalidad de esa oferta. Los datos de las rentas familiares muestran que esto tiene como consecuencia la transferencia de dinero desde el 90% de menor renta al 10% de mayor. (ver el capítulo 5 de *Modernising Money* para más detalles).

**El dinero soberano como solución:** Como se ha explicado anteriormente, quitar a los bancos la capacidad de crear dinero tendría un efecto amortiguador en la subida del precio de los inmuebles, lo cual a su vez, reduciría el ritmo de crecimiento de la desigualdad.

La creación, por el banco central, de dinero que no conlleva el devengo de intereses, implica que hay una masa de dinero que está efectivamente “libre de deuda” y, no hay necesidad de para los miembros del público de pedir prestamos simplemente para asegurar que hay dinero disponible en la economía. El resultado de menores niveles de deuda privada significará que menos intereses son pagados en general y, en consecuencia, menos rentas son transferidas al 10% de mayor renta de la población. De nuevo, esto disminuirá el ritmo de crecimiento de la desigualdad.

## 9. MEJORANDO LA DEMOCRACIA

**El problema:** Cuando los bancos deciden cuan deprisa quieren crecer y en que sectores de la economía quieren invertir, también están decidiendo de hecho cuan rápido la masa monetaria crecerá y como será gastado el nuevo dinero creado. Este control reside en último término en quien establece la estrategia de cada banco, es decir, el consejo de administración y la alta dirección. Consecuentemente un muy reducido grupo de personas (alrededor de 80 miembros de los consejos de administración de los 5 principales bancos de RU) toman las decisiones que dan forma a la totalidad de la economía británica, aunque estos individuos no tienen obligación o mandato de tener en cuenta las necesidades de la sociedad o la economía en su conjunto, y no son responsables en ninguna forma ante los ciudadanos. Este parece ser un gran déficit democrático.

Además, a causa que los bancos son la única fuente de nuevo dinero para la economía,

## 16 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

se pone al gobierno en posición de dependencia respecto a los bancos. Cualquier intento de imponer regulaciones o reformas al sistema bancario se encuentran con amenazas por parte de los bancos que limitarán su capacidad para proveer crédito y, por lo tanto, dañarán la economía.

**El dinero soberano como solución:** Quitando a los bancos la capacidad para crear dinero y, devolviéndosela al estado se restaura el control democrático sobre la creación de dinero. El Comité de Creación Monetaria, el cual toma las decisiones de cuanto dinero crear, sería altamente transparente y responsable ante el parlamento. La decisión de como gastar el dinero creado será tomada por el gobierno (de la misma forma como toma las decisiones de como gastar los ingresos tributarios).

Además, en tanto en cuanto el banco central puede suministrar directamente dinero adicional a la economía, ya no dependemos del crédito bancario para alimentar el crecimiento económico. Lo que reduce el poder político del sistema bancario.



# 3ª PARTE: REFORMAS EN EL SISTEMA BANCARIO

## DESCRIPCIÓN GENERAL

Los siguientes cambios en la estructura de las operaciones de los bancos les hacen imposible crear nuevos depósitos bancarios que puedan ser empleados para realizar pagos y, en consecuencia, evita que creen dinero en el proceso de prestar. La reforma, asimismo, divide las funciones de los bancos modernos en dos:

1. La función de pagos: Administrando el sistema de pagos entre el público en general y las empresas y, manteniendo los depósitos seguros hasta el momento que se necesiten para gastar.
2. La función de préstamo/ahorro: Actuando como intermediario (comisionista) entre ahorradores y prestatarios.

Después de la reforma, los bancos proporcionarían dos tipos distintos de cuentas a las empresas y el público en general. Los fondos de estas cuentas no serían depósitos creados por los bancos (una deuda del banco con el cliente), sino dinero soberano electrónico, originalmente creado por el banco central. Estos fondos para transacciones serían electrónicamente guardados en el banco central y pertenecerían legalmente al cliente. Los fondos estarían completamente libres de riesgo, ya que no podrían ser invertidos o puestos en riesgo por el banco. El banco simplemente administraría los fondos proveyendo el sistema de pagos (tales como talonarios, tarjetas de débito, banca por internet y, cajeros automáticos) que permitirían la cliente hacer pagos utilizando el dinero soberano de su propiedad. Las cuentas no devengarían intereses y, los bancos tendrían libertad para cargar honorarios por proporcionar esos servicios.

Las liquidaciones se realizarían por transferencia entre las **Cuentas de Transacciones** de aquellos que han hecho y recibido los pagos. No estarían involucrados activos intermedios en la liquidación, como sucede actualmente con las reservas de los bancos en el banco central. El procedimiento del actual sistema de pagos podría continuar siendo utilizado, con algunas adaptaciones menores.

La función de intermediación de los bancos se realizaría a través de las **Cuentas de Inversión**. Un cliente que quisiera ahorrar o invertir para obtener intereses transferiría fondos de su Cuenta de Transacciones a un Fondo Común de Inversiones propiedad del banco. El banco crearía una Cuenta de Inversión para el cliente, la cual es un pasivo del banco por la inversión realizada (y, la obligación del banco de reembolsar los fondos en el futuro). El cliente debería acordar un período de aviso obligatorio antes de acceder a su dinero o, una fecha de vencimiento en la cual la inversión debería ser reintegrada. No habría acceso inmediato a las cuentas de inversión.

Entremedio de la inversiones hechas por los propietarios de las Cuentas de Inversión y los préstamos concedidos por los bancos, el banco desarrollaría su función de agrupar las inversiones y distribuir el riesgo entre una amplia gama de prestatarios. Las Cuentas

## 18 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

de Inversión no estarían garantizadas por el estado y, en consecuencia, comportarían un riesgo que sería compartido entre el banco y el cliente de acuerdo con el tipo de cuenta elegida por este último. Los reguladores podrían imponer requisitos de capital y otras normas de prudencia respecto tales cuentas para evitar un comportamiento temerario de los bancos.

Desde la perspectiva del cliente del banco, las Cuentas de Transacciones en términos generales correspondería a una cuenta corriente, en la cual el dinero se puede retirar o gastar a voluntad. Las Cuentas de Inversión corresponderían a las cuentas a plazo fijo o con períodos de aviso mínimo obligatorio. Sin embargo, como más adelante se explicará, hay diferencias fundamentales. Fundamentalmente, estos cambios significan que los bancos ya no serían capaces de crear el tipo de depósitos (a la vista) que pueden ser utilizados para hacer pagos y, por consiguiente, no podrían incrementar la masa monetaria como resultado de su actividad de crédito.

### LAS CUENTAS DE TRANSACCIONES

Las actuales cuentas corrientes serían reemplazadas por las Cuentas de Transacciones. Las citadas cuentas todavía:

- Proporcionarían cheques y cajeros automáticos o tarjetas de débito.
- Proporcionarían servicios de pago, incluyendo sueldos y salarios y, otros pagos.
- Proporcionarían acceso instantáneo, tanto para la transferencia de dinero electrónico como para las retiradas de dinero en efectivo.
- Proporcionarían posiciones en descubierto, a discreción del banco<sup>3</sup>.

Sin embargo, a diferencia de las actuales cuentas corrientes, donde la seguridad de los depósitos depende de la salud de los balances del banco, las Cuentas de Transacciones estarían completamente libres de riesgo. Esto sería así porque, aunque al titular de una Cuenta de Transacciones le puede parecer que establece una relación bancaria con un banco privado comercial, la Cuenta de Transacciones ya no es un pasivo del banco, que depende de la situación de los activos del banco. En su lugar, sería en realidad una representación del dinero electrónico, emitido y guardado por el banco central. Los fondos transferidos a la Cuenta de Transacciones continuarían siendo propiedad legal del titular, en lugar de convertirse en propiedad legal de banco como ocurre con el sistema actual. El cliente, en cierto sentido, estaría arrendando el banco para actuar como mediador, cuyo papel sería transmitir las instrucciones y la información entre el cliente y el banco central. El banco nunca tomaría posesión legal o de hecho del dinero y, no le estaría permitido ordenar la banco central transferir dinero sin la autorización expresa del cliente.

Como resultado, un banco no podría utilizar el dinero de la Cuenta de Transacciones

---

<sup>3</sup> Los descubiertos autorizados en la Cuenta de Transacciones no permitirían a los bancos crear dinero adicional. Cuando un cliente con un descubierto autorizado dispone del mismo, estaría de hecho utilizando un crédito ad-hoc de dinero soberano pre-existente en el balance del banco. Sin embargo, desde el punto de vista del cliente la experiencia de utilizar su descubierto no sería diferente a utilizarlo en el sistema vigente.

para hacer prestamos o para financiar sus propias inversiones. Debido a que la Cuenta de Transacciones no sería un pasivo del balance de ningún banco comercial sino que sería una cuenta mantenida en el banco central, su gestión podría ser traspasada en cualquier momento a otro banco, por cualquier número de clientes, sin tener ningún impacto sobre la salud financiera global de cualquier banco comercial o su liquidez (con independencia de su solvencia). Efectivamente, esto haría que las Cuentas de Transacciones estuvieran 100% libres de riesgos, cajas de seguridad electrónicas para el dinero. Esto estaría en marcado contraste con el vigente sistema donde el dinero de una cuenta corriente es propiedad legal del banco, no del cliente, donde el cliente depende siempre de la solvencia del banco.

**No hay necesidad de garantizar los depósitos:** Con la Cuenta de Transacciones segura por diseño, ya no existiría la necesidad de un seguro para los depósitos o un esquema de garantía—cualquier cantidad de dinero mantenido en la Cuenta de Transacciones tiene riesgo cero de pérdida y no está expuesta a la salud financiera del banco comercial.

**Honorarios o comisiones de la Cuenta de Transacciones:** Los fondos en las Cuentas de Transacciones no estarían disponibles para prestar o invertir por parte del banco y, por lo tanto, el banco no podría obtener un rendimiento de esos fondos. Sin embargo, los bancos incurrirían en costes por la gestión de esas cuentas y por la provisión de los servicios asociados a ellas. Siendo el coste actual para el banco de mantener una cuenta corriente en el RU de alrededor 5 £ al mes, los bancos comerciales necesitarían cargar honorarios por estas cuentas para cubrir sus costes y obtener beneficios. En la práctica, habría una significativa presión del mercado para mantener las comisiones por las cuentas lo más bajas posibles.

## **LAS CUENTAS DE INVERSIÓN**

Después de la reforma, un banco necesitaría atraer los fondos que quisiera utilizar para cualquier inversión (tanto para prestamos, tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, inversiones a largo plazo en acciones o compraventa financiera a corto plazo). Estos fondos serían proporcionados por los clientes, por vía de sus Cuentas de Inversión. Las Cuentas de Inversión reemplazarían a las actuales cuentas de ahorro, incluidas las cuentas de ahorro con acceso inmediato y, las cuentas a plazo fijo a través de un banco. La denominación “Cuenta de Inversión” ha sido elegida en lugar de “cuenta de ahorro” como una descripción más precisa del propósito de estas cuentas: serían inversiones con riesgo más que un lugar “seguro” donde “ahorrar” dinero.

Las Cuentas de Inversión, como las actuales cuentas de ahorro, todavía:

- Serían usadas por los clientes que quisieran obtener un interés sobre su dinero ocioso (ahorro).
- Pagarían diferentes tipos de interés.
- Serían proporcionadas por los bancos comerciales
- Serían pasivos (específicamente, una promesa de reembolsar un dinero en el futuro) del banco respecto al cliente que hace la inversión.

## 20 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

Sin embargo, la Cuenta de Inversión tendría importantes diferencias respecto a las actuales cuentas de ahorro.

**Una Cuenta de Inversión no mantiene dinero:** Una Cuenta de Inversión nunca mantendría dinero soberano emitido por el estado. Cualquier dinero “colocado” en una Cuenta de Inversión sería de hecho transferida de inmediato desde la Cuenta de Transacciones del cliente (que representa dinero electrónico mantenido en el banco central) a una cuenta de “Pool (agrupación) de Inversiones” (también mantenida en el banco central como se discutirá con más detalle a continuación). En este punto, el dinero pertenecería al banco, en lugar de al titular de la Cuenta de Inversión y, el banco registraría la Cuenta de Inversión como una obligación con el cliente (representado una promesa de devolver el dinero en algún momento del futuro) y, la adición al Pool de Inversiones como un activo. Cuando el dinero invertido fuera prestado a un prestatario, sería transferido desde el Pool de Inversiones del banco comercial (mantenido en el banco central) a la Cuenta de Transacciones del prestatario (también mantenida en el banco central).

**Una Cuenta de Inversión no sería dinero:** Las Cuentas de Inversión serían pasivos de los bancos comerciales pero no serían transferibles excepto por el reintegro de dinero soberano desde el Fondo de Inversiones a la Cuenta de Transacciones del titular. Sólo la Cuenta de Transacciones estaría vinculada al sistema de pagos. Además, un banco no autorizaría abonar cantidades en la Cuenta de Inversiones del cliente excepto por la recepción de una transferencia de dinero soberano en su Fondo de Inversiones desde la Cuenta de Transacciones, la Cuenta Central del Estado o su propia Cuenta de Operaciones. Estas restricciones aseguran que los saldos de la Cuenta de Inversión no puedan ser creados “de la nada” y, no puedan ser usados como sustitutos del dinero.

**Las Cuentas de Inversión serían ilíquidas:** Desde el momento de la inversión, los clientes perderían el acceso a su dinero por período de tiempo previamente acordado. Los clientes podrían acordar una “fecha de maduración” o un “período de pre-aviso” que sería aplicado a la cuenta. Ya no existiría, de ningún modo, el “acceso instantáneo” a las cuentas de ahorro. Esta prohibición del acceso inmediato a los ahorros sería necesario para prevenir que los bancos crearan obligaciones a la vista que podrían utilizar para efectuar pagos y, de este modo, replicar la capacidad de crear dinero del sistema actual.

**Las Cuentas de Inversión no estarían garantizadas por el Estado:** El sistema de Compensación de Servicios Financieros (N d T: Fondo de Garantía de Depósitos en España) (una forma de de seguro para los depósitos que garantiza 85 M £ de cada cuenta individual) no se aplicaría a las Cuentas de Inversión (o a las Cuentas de Transacciones, aunque las Cuentas de Transacciones estarían enteramente libres de riesgo por su naturaleza). Los clientes que desearan tener su dinero completamente libre de riesgo podrían depositar su dinero en las Cuentas de Transacciones, mientras que los clientes que desearan obtener un rendimiento se esperaría que asumieran algún riesgo, en lugar de traspasar el riesgo al contribuyente.

**Las Cuentas de Inversión comportarían la asunción de riesgo:** Si algunos prestatarios fracasan en devolver sus préstamos, la pérdida sería dividida entre el banco y los titulares de las Cuentas de Inversión, de acuerdo con los términos y condiciones especificados en el contrato de la cuenta específica. Esta puesta en común del riesgo aseguraría que los incentivos tanto del banco como del inversor estuvieran alineados correctamente. Cualquier inversor que abra una Cuenta de Inversión estaría completamente al tanto de los riesgos en el momento de la inversión y, aquellos que no quisieran asumir cierto nivel de riesgo podrían optar por contratos de cuenta alternativos que ofrecieran menos riesgo y, en consecuencia, menos rendimiento. Riesgo y recompensa estarían, por lo tanto, alineados y, gran parte del riesgo moral asociado con el actual sistema bancario sería eliminado.

Si un banco comercial sufriera un número tan grande de impagos (prestatarios que no son capaces de devolver sus préstamos) que llegara a ser insolvente y quebrara, el banco sería cerrado, los activos restantes liquidados y las cuentas acreedoras saldadas. Los titulares de las Cuentas de Inversión tendrían la preferencia de los depositantes (es decir, tendría preferencia en la cola de los acreedores para el cobro) respecto de los tenedores de bonos y los accionistas. Entre todos los titulares de las Cuentas de Inversión, aquellos que hubieran optado por un menor riesgo cobrarían antes que aquellos que hubieran optado por cuentas con riesgo más elevado.

**Las Cuentas de Inversión tienen un propósito concreto:** En el momento de abrir la cuenta, el banco estaría obligado a informar al cliente del uso previsto del dinero, es decir, en que será invertido. Típicamente una categoría genérica de inversiones corresponderían con un nivel de riesgo asumido. Las categorías genéricas de inversiones deberían ser establecidas por las autoridades financieras.

Este cambio está diseñado para asegurarse que los tipos de inversiones realizados por el banco (con el dinero de los clientes) se aproximan en gran medida a los tipos de inversiones que los clientes quieren realizar. Estas categorías podrían ser a nivel industrial o sectorial, por lo que los titulares de las Cuentas de Inversión podrían elegir invertir en el sector inmobiliario, empresas o, mercados financieros, por ejemplo, pero no necesitan escoger las empresas concretas en las cuales quieren invertir.

## **LAS CUENTAS DISPONIBLES PARA LOS BANCOS COMERCIALES EN EL BANCO CENTRAL**

En el actual sistema, los bancos comerciales tiene cuentas en el banco central en las cuales guardan “las reservas del banco central” con el propósito de saldar los pagos con otros bancos y con el gobierno. En un sistema de dinero soberano, cada banco gestionaría, en su lugar, tres cuentas diferentes en el banco central. Estas cuentas guardarían dinero electrónico que habría sido creado en exclusiva por el banco central. Las cuentas serían:

**La Cuenta de Operaciones:** Esta sería una cuenta donde el banco mantendría fondos

## 22 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

para sus propios propósitos: beneficios no repartidos, aportaciones de los accionistas, dinero destinado a sueldos y salarios del personal, etc. En resumen, sería el dinero propiedad de los bancos adquirido en el desarrollo del negocio bancario. El dinero de esta cuenta sería propiedad del banco y, la cuenta sería registrada como un activo del banco.

**El “Pool” de Inversiones:** Esta sería una cuenta que el banco utilizaría para recibir los fondos de los clientes, hacer préstamos a los prestatarios, recibir la devolución de los préstamos de los prestatarios y realizar los pagos correspondientes (de intereses y principal) a los titulares de las Cuentas de Inversión. En resumen, esta cuenta representaría la actividad de crédito del banco. El dinero de esta cuenta sería propiedad del banco y la cuenta sería registrada como un activo del banco.

**La Cuenta de Fondos de los Clientes:** Esta sería una cuenta del banco central gestionada por el banco comercial, en la cual los fondos de los clientes de las Cuentas de Transacciones del banco serían mantenidos. Cuando alguien de otro banco hiciera un pago al titular de la Cuenta de Transacciones, el saldo de la Cuenta de Fondos de los Clientes del banco receptor aumentaría. Cuando el titular de una Cuenta de Transacciones hiciera un pago a alguien que usara un banco diferente, el saldo de la cuenta disminuiría. El dinero de esta cuenta no sería propiedad del banco, ni sería un activo del banco. El banco se limitaría a gestionar esta cuenta agregada en representación de sus clientes y sus Cuentas de Transacciones.

## EL ÚNICO TIPO DE DINERO ELECTRÓNICO

En el sistema vigente hay de hecho dos tipos de dinero electrónico. El primero, los depósitos bancarios, son pasivos de los bancos comerciales y, son utilizados para realizar pagos entre el público en general y las empresas. El segundo, “las reservas del banco central”, son sólo utilizadas por los bancos comerciales para hacer pagos entre si (o pagos de los bancos al gobierno). Estas reservas del banco central son mantenidas en las cuentas de reservas en el banco central, el público general y las empresas no pueden utilizar reservas del banco central. Esta circulación dual del dinero es una característica importante de nuestro actual sistema.

En un sistema de dinero soberano completo sólo hay una única cantidad de dinero circulando entre los bancos y el resto. En efecto, el público también puede usar las reservas del banco central, en lugar de estar restringidas a los bancos comerciales.

## LA CUENTA DE FONDOS DE LOS CLIENTES Y SU RELACIÓN CON EL BALANCE

El dinero colocado en la Cuenta de Transacciones a través de un banco concreto sería, de hecho, mantenida en forma electrónica, en el banco central de manera agregada en la Cuenta de Fondos de los Clientes gestionada por el banco. Sin embargo, el banco central no necesitaría conocer ninguna información de cada cliente individual o el saldo de las cuentas de los clientes—gestionar esa información sería responsabilidad de cada banco individual.

El saldo agregado de todas las Cuentas de Transacciones gestionadas por un banco concreto conformaría la Cuenta de Fondos de los Clientes, la cual se mantendría en el banco central. Sin embargo, aunque el banco comercial gestionara los flujos de entrada y salida (cobros y pagos) de la cuenta en representación de sus clientes, no ostentaría la propiedad de está cuenta ni del dinero que tuviera.

Cada banco registraría la cantidad de este dinero propiedad de todos y cada uno de los titulares de las Cuentas de Transacciones y, las transacciones de entrada y salida de la cuenta de cada cliente. Un ejemplo sencillo de la base de datos interna de un banco podría ser algo como esto:

Cuentas de Transacciones de Mega Banco	
Clientes	Saldos
Mrs Smtih	£546,21
Mr W Riley	£1.942,52
MR J Heath	£26,78
....	...
Saldo total de la Cuenta de Fondos de los Clientes en el Banco de Inglaterra	£168.023.163.295,72

Debido a que las Cuentas de Transacciones no serían propiedad del banco comercial no aparecerían en su balance. En su lugar serían propiedad de los titulares de las Cuentas de Transacciones y, como tales, serían registradas en una contabilidad separada.

Otros cambios incluyen la suma de la Cuenta de Operaciones y el “Pool” de Inversiones en el banco central, que reemplazan al antiguo concepto de “Depósitos en el Banco de Inglaterra” (es decir, reservas del banco central). Las Cuentas de Inversiones (que representan las inversiones realizadas por los clientes) serían registradas como pasivo del banco con el cliente tal como, a día de hoy, se registran los depósitos. Por ejemplo:

## 24 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

Balance de Mega Banco		Cuentas de Fondos de Clientes gestionadas por Mega Banco	
Activo	Pasivo	Cuentas de Transacciones	
Prestamos pendientes	Cuentas de Inversión		
Efectivo	Prestamos interbancarios		
Cuenta de Operaciones	Capital		
"Pool" de Inversiones			

Asimismo, la base de datos del banco central aparecería como se muestra más abajo, registrando el saldo de las Cuentas de Fondos de los Clientes, los "Pool" de Inversiones y las Cuentas de Operaciones, pero sin detalles de las cuentas individuales:

Banco de Inglaterra	
Banco	Cuentas de Fondos de los Clientes
Cuenta de Fondos de los Clientes gestionada por Mega Banco	£168.023.163.295,72
"Pool" de Inversiones de Mega Banco	£145.023,00
Cuenta de Operaciones de Mega Banco	£295.451,72
Cuenta de Fondos de los Clientes gestionada por Nuevo Banco	£156.023.123.714,52
...	
Saldo total de todas las cuentas	£868.023.163.295,72

## PAGOS, PRÉSTAMOS Y DESCALCE DE PLAZOS

**Los pagos:** Los pagos entre cuentas de distintos bancos serían realizadas esencialmente igual que hoy en día se hacen los pagos inter-bancarios. El dinero se movería entre la Cuenta de Fondos de los Clientes del banco del pagador y la Cuenta de Fondos de Clientes del banco del beneficiario y, los bancos intervinientes actualizarían los saldos de las Cuentas de Transacciones convenientemente. El proceso de compensación sería fundamentalmente el mismo. Los bancos necesitarían confirmar la existencia de las cuentas involucradas y la disponibilidad de fondos antes de realizar el pago.

**Los préstamos:** Para realizar una inversión a través de una Cuenta de Inversión requiere que el cliente transfiera la propiedad del dinero a su banco. Esto implica una disminución del saldo de su Cuenta de Transacciones y que el banco acuse recibo a través de un incremento del saldo de la Cuenta de Inversión (una obligación del banco con el cliente). Entre bastidores, el dinero se habrá movido desde la Cuenta de Fondos de los Clientes gestionada por el banco a la cuenta del "Pool" de Inversiones en el banco central. Este dinero es, a continuación, prestado cuando el banco transfiere el dinero desde su "Pool" de Inversiones a la Cuenta de Fondos de los Clientes, con el correspondiente aumento en la Cuenta de Transacciones del cliente prestatario. Esta secuencia de transacciones puede ser manejada por el actual sistema de pagos del banco central (con adaptaciones mínimas).



A diferencia del sistema actual, esto no aumentaría la cantidad de dinero en circulación; el acto de conceder préstamos meramente transferiría dinero pre-existente de una Cuenta de Transacciones a otra (a través del “Pool” de Inversiones del banco). Por otra parte, el saldo agregado de las Cuentas de Inversión habría aumentado, pero como serían ilíquidas y no transferibles no podría considerarse como dinero.

**El descalce de plazos y la magnitud del mismo:** En este sistema el descalce de plazos—el financiar préstamos a largo plazo con inversiones (ahorro) a corto plazo—todavía sería posible. Tomando un ejemplo simplificado, un préstamo a 10 años de 2.000 £ puede ser financiado por 10 individuos depositando 2.000 £ en su Cuenta de Inversiones durante un año, consecutivamente.

Además, los préstamos no necesitarían ser financiados por una Cuenta de Inversiones del mismo tamaño. Unos cuantos depósitos en Cuentas de Inversión más pequeñas pueden ser utilizadas para financiar un préstamo grande, o al contrario un gran depósito en una Cuenta de Inversión puede ser utilizado para financiar unos cuantos préstamos más pequeños.

# 4ª PARTE: REFORMAS EN LA CREACIÓN DE DINERO Y POLÍTICA MONETARIA

Esta sección abarca el proceso de creación de dinero en un sistema de Dinero Soberano completo y, explica como la política monetaria sería gestionada por el banco central.

El cambio más importante para el banco central sería que, debido a que los bancos comerciales no podrían crear dinero (debido a los cambios detallados en la 3ª parte), el banco central se convertiría en el único creador de dinero de la economía. Crearía dinero para promover un crecimiento no inflacionario (o cumplir con el objetivo ordenado por el parlamento). El dinero creado por el banco central sería el único dinero en circulación en la economía, utilizado tanto por los bancos como por el resto de agentes. Lo esencial de este nuevo dinero sería que se cedería al gobierno para que lo gaste y lo ponga en circulación.

## CREANDO EL NUEVO DINERO

Después de un cambio a un sistema de Dinero Soberano pleno, los bancos ya no serían capaces de crear dinero—en forma de depósitos bancarios—cuando conceden prestamos o adquieren activos financieros. Como consecuencia, se hace imprescindible un método alternativo para inyectar dinero en la economía. Sin embargo, antes de abordar la cuestión de como el nuevo dinero es creado, primero debemos afrontar las cuestiones:

1. ¿Quién debería tener la autoridad para crear dinero?
2. ¿Quién debería decidir cuando dinero debe ser utilizado?

## ¿QUIÉN DEBERÍA TENER LA AUTORIDAD PARA CREAR DINERO?

El principio fundamental cuando estamos decidiendo quién debería tener la autoridad para crear dinero es saber si el “creador” puede beneficiarse o no personalmente de la creación de dinero. Si la respuesta es si, entonces tenemos un conflicto de intereses.

En resumen, ni a los banqueros que persiguen beneficios ni a los políticos que persiguen votos se les puede confiar el poder de crear dinero, en tanto que los incentivos a los que ambos grupos hacen frente les conduce a abusar de su poder por razones personales, partidarias o, de beneficio empresarial. En su lugar, debemos asegurarnos que los creadores de dinero no se beneficien de su acto. Esto requiere separar la decisión respecto a a) cuanto dinero es creado de b) como debe ser utilizado ese nuevo dinero.

Las dos decisiones deberían ser asignadas a órganos completamente separados. El gobierno elegido tomaría la decisión de como gastar el nuevo dinero creado (de la

misma forma que decide como gastar los ingresos fiscales). Sin embargo, no tendrían poder o influencia sobre cuanto nuevo dinero se crearía (en contraste con su poder para decidir cuantos tributos se recaudan). La decisión sobre cuanto dinero crear debe ser asignada a un órgano independiente del gobierno, de manera que las presiones políticas a corto plazo no se impusieran a las consideraciones sobre la salud de la economía a largo plazo. Sin embargo, el órgano debe responder ante un comité de todos los partidos en el parlamento, para asegurar que hay control y responsabilidad con respecto a sus decisiones.

Hay opciones de como este órgano independiente se puede estructurar. La opción menos radical es conceder la autoridad para la creación de dinero al actual Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (el comité que fija los tipos de interés y toma actualmente las decisiones sobre las operaciones de expansión cuantitativa). Existe un importante debate sobre si el comité debería tener una representación más amplia y transversal de la sociedad, pero este debate está más allá del alcance de este documento.

De ahora en adelante, usaremos el término “Comité para la Creación de Dinero” para referirnos a cualquier que fuera el órgano encargado con la autoridad de crear dinero.

## **DECIDIENDO CUANTO DINERO CREAR: EL COMITÉ PARA LA CREACIÓN DE DINERO (CCD)**

La decisión sobre cuanto dinero nuevo crear sería asignada a un órgano independiente, conocido como el Comité para la Creación de Dinero (CCD). El CCD debe ser políticamente independiente y neutral, tal como el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (responsable de fijar los tipos de interés) lo es hoy en día.

En línea con los principios democráticos el Parlamento, a través del gobierno, debería determinar el objetivo y la misión de la política monetaria. Por ejemplo, en el RU el Banco de Inglaterra tiene por mandato estatutario mantener la estabilidad de precios y, subordinado a eso, apoyar la política económica del Gobierno de Su Majestad, lo que incluye los objetivos de crecimiento y empleo. Al menos una vez al año, el gobierno envía al Banco de Inglaterra el mandato de cual es el objetivo de estabilidad de precios y de cuales serán los objetivos de política económica del gobierno. La estabilidad de precios está definida como un objetivo de inflación del 2%. El objetivo de inflación actúa como límite para parar la creación de dinero cuando llega a ser excesiva, pero teniendo en cuenta ese límite, el banco central puede crear dinero adicional.

Asumiendo, en aras de la simplicidad, que el banco central tiene un objetivo de inflación, cuando decide la cantidad de dinero que sería añadida o sustraída de la circulación, el CCD aspira, de forma genérica, a cambiar el ritmo de crecimiento de la masa monetaria para mantener la inflación dentro del nivel objetivo (tal como el 2%). Si la inflación está por encima del ritmo de crecimiento y, el CCD cree que se debe a razones monetarias (en lugar de ser debido a otros factores económicos), en ese caso, el CCD ralentizaría o pararía la creación de nuevo dinero. Resaltar que las decisiones del

## **28 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

CCD estarían basadas en la cantidad de dinero adicional que se considera necesario para cumplir el objetivo de inflación, considerando la economía en su conjunto. El CCD debe entender los objetivos de política económica del gobierno para evaluar el impacto de la creación de dinero en su objetivo de inflación. Sin embargo, las decisiones del CCD de crear dinero no tendrían en cuenta la necesidad de financiación de gobierno en cumplir con esos objetivos.

El Comité para la Creación de Dinero no tendría control sobre como el nuevo dinero creado que es transferido al gobierno se emplea. Si bien es cierto, que el modo en que el dinero se utiliza tendría un cierto grado de influencia en la inflación, conceder al CCD cualquier tipo de influencia sobre como el dinero es gastado introduciría un conflicto de intereses, por el cual, el juicio de sus miembros podrían sufrir un sesgo a causa de sus opiniones respecto de las políticas y proyectos del gobierno.

### **CÓMO FUNCIONARÍA EL COMITÉ PARA LA CREACIÓN DE DINERO**

Cada mes, el Comité para la Creación de Dinero se reuniría y decidiría si aumentar o disminuir o mantener constante el nivel de dinero en la economía. Durante su reunión mensual del CCD decidiría sobre dos cantidades:

1. La cantidad de nuevo dinero necesario para alcanzar su objetivo establecido democráticamente. Si este objetivo es simplemente un nivel de inflación, como en el ejemplo anterior, esto significa crear dinero para mantener la demanda agregada a un nivel consistente con el objetivo de tasa de inflación (similar al establecimiento de los tipos de interés de hoy en día).
2. La cantidad de nuevo dinero que sería suficiente para aliviar cualquier cuello de botella en la disponibilidad de crédito para la economía real (no-financiera), si tal escasez pudiera amenazar de alguna manera la producción y el empleo.

Ambas cantidades serían determinadas, como actualmente sucede con los tipos de interés, con referencia a los datos macroeconómicos apropiados, lo que incluye la Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Banco de Inglaterra. Una vez se haya tomado la decisión sobre las dos cantidades arriba mencionadas, el Comité para la Creación de Dinero autorizaría la creación de la cantidad de dinero que corresponde a la primera cifra. Este dinero nuevo creado podría entrar en la economía en cualquiera de la dos siguientes vías o, en ambas a la vez, dependiendo de la estimación de la segunda cifra:

1. La primera (y más común) vía sería ceder el dinero al gobierno (aumentando el saldo de la Cuenta de Gobierno Central). A continuación, el gobierno gastaría el dinero poniéndolo en circulación, como se explicará en la siguiente sección. Este proceso incrementaría la masa monetaria sin aumentar el nivel de deuda privada en la economía y puede considerarse, en consecuencia, como creación de dinero “libre de deuda”.

2. El segundo método sería que el dinero creado por el banco central se prestará a los bancos, con el requisito de que ese dinero debería ser prestado a empresas que contribuyen al PIB (no para préstamos hipotecarios o especulación financiera). Esta opción aseguraría que las empresas de la economía real no sufren de restricción en el acceso al crédito.

Ambas opciones son estudiadas en mayor detalle a continuación.

## **GASTANDO EL DINERO PARA PONERLO EN CIRCULACIÓN**

Tras tomar la decisión de aumentar la masa monetaria, el CCD autorizaría al banco central para crear nuevo dinero a través de incrementar el saldo de la cuenta del gobierno. Este nuevo dinero creado no sería reembolsable y, por lo tanto, libre de deuda.

Entonces, el dinero recién creado sería añadido a los ingresos fiscales y distribuidos de acuerdo con las prioridades y el programa del gobierno elegido. El nuevo dinero creado podría ser utilizado para cualquiera de las siguientes cosas o una combinación de ellas:

- Financiar el gasto público
- Financiar recortes impositivos (son el recién creado dinero sustituyendo los ingresos fiscales perdidos)
- Realizar pagos directos a los ciudadanos, con cada persona libre de gastar el dinero como crea conveniente (o invertir o reducir su deuda)
- Reducir la deuda pública

**Aumentando el gasto público:** Mediante la utilización del dinero recién creado para aumentar el gasto público, el gobierno puede incrementar la provisión o calidad de los servicios públicos tales como educación, sanidad o, transporte público, sin aumentar ni la presión fiscal sobre los contribuyentes ni la necesidad de financiación del sector público. Dependiendo de como se gaste el dinero, este mecanismo puede tener un elevado impacto en el PIB. Por ejemplo, los cálculos de la Confederation of British Industry sugieren que el gasto de 1£ en la construcción puede impulsar el PIB en 2,80£. Ver el informe *Sovereign Money: Paving the Way for a Sustainable Future* (Jackson, 2013) para una discusión más detallada de diversas opciones de gasto.

**Recortando de impuestos:** En lugar de aumentar el gasto público, el gobierno elegido del momento podría escoger reducir la presión fiscal. Como principio general, cualquier gobierno podría reducir la imposición con los beneficios de esta reforma con el objetivo de reducir o eliminar algunos de los impuestos más regresivos o que distorsionan el mercado. Hay, no obstante, problemas con este enfoque: mientras que los cambios en los impuestos se hacen con poca frecuencia, la cantidad de nuevo dinero gastado en la economía se determina sobre una base mensual. No siendo capaz de prever o influir en

### 30 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

las decisiones del CCD implicaría que el gobierno no tiene certeza de cuanto dinero nuevo será creado cada año y, en consecuencia, en que medida será capaz de reducir la imposición. Por esta razón, eliminar o reducir impuestos puede que no se al forma más efectiva (en términos de la planificación financiera del gobierno) de distribuir el dinero recién creado en la economía.

**Realizando pagos directos a los ciudadanos:** Una alternativa para el nuevo dinero creado será compartirlo entre todos los ciudadanos a partes iguales (o entre todos los adultos o entre todos los contribuyentes). Esto también significaría que el dinero recién creado estaría más ampliamente distribuido entre toda la economía mas que estar concentrado en determinadas áreas del país o sectores concretos de la economía como resultado de los grandes proyectos gubernamentales. Sin embargo, el impulso al PIB podría ser más limitado, ya que los ciudadanos podrían usar algún dinero tanto para devolver deuda, para ahorrar o, para gastar en productor importados (afectando el tipo de cambio), lo que significaría que sólo una parte del dinero podría ser gastado en actividades que realmente impulsan el PIB.

**Reduciendo la deuda pública:** El gobierno podría usar el nuevo dinero creado para amortizar (reducir) deuda pública. Sin embargo, hay problemas con este enfoque, uno de ellos es el hecho de que el dinero recién creado iría en primer lugar a los tenedores de deuda pública y tendería a permanecer en circulación dentro de los mercados financieros, en lugar de dirigirse a la economía real, lo que se traduciría en un efecto mínimo o insignificante en el PIB. Además, la deuda pública es menor que la deuda privada y paga tipos de interés más pequeños que la deuda privada.

### PONIENDO EL DINERO EN CIRCULACIÓN A TRAVÉS DE PRÉSTAMOS A LOS BANCOS Y OTROS INTERMEDIARIOS

Después de la reforma, el Comité para la Creación de Dinero también sería el encargado de asegurar que las empresas de la economía real (no financieras) tuvieran un adecuado acceso al crédito. El banco central controlaría la economía del RU mediante métodos tanto cualitativos como cuantitativos (tal como la Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Banco de Inglaterra). Si, sobre la base de estos análisis, el banco central determina que los bancos no son capaces de satisfacer la demanda de crédito de demandantes solventes (publico en general y empresas) y esta afectando negativamente a la economía, entonces el banco central podría compensar el déficit mediante la creación de dinero nuevo con el propósito concreto de financiar a las empresas.

Este dinero sería prestado a los bancos con la condición de que los fondos sean sólo prestados a empresas que no sean del sector financiero (en lugar de empresas inmobiliarias y financieras). Los fondos también podrían ser prestados por el banco central a otros intermediarios, tales como empresas no financieras dedicadas a la financiación de otras empresas, bancos regionales, bancos de inversión de propiedad pública. Los bancos todavía serían responsable de decidir a que empresas deberían prestar y, el banco central no concedería los prestamos directamente a las empresas y no

elegiría que empresas deben recibirlo.

Esto asegura un suelo de financiación para las empresas, garantizando el apoyo a la economía real. Esto es especialmente importante en el RU, donde menos del 10% de todos los préstamos bancarios se conceden a empresas que contribuyen al PIB (Ryan-Collins y otros, 2011).

## **RETIRANDO DINERO DE LA CIRCULACIÓN**

En una economía que crece es improbable que el CCD tenga nunca que reducir la masa monetaria, en tanto en cuanto el ritmo crecimiento de la misma este en sintonía con el crecimiento del PIB. El Comité para la Creación de Dinero debería ser cauto en la creación de dinero y aumentar la masa monetaria lenta y sostenidamente, lo cual aseguraría que existieran pocas probabilidades de futuras reducciones para corregir un exceso anterior. Sin embargo, en el poco probable caso que el CCD deseara reducir la masa monetaria, hay cuatro mecanismos para reducir el dinero en circulación:

1. Restando dinero (con acuerdo) de la cuenta del gobierno en el Banco de Inglaterra, reduciendo directamente la cantidad de dinero en circulación. Esto implica efectivamente eliminar el dinero. Aún siendo el método potencialmente más eficiente para reducir la masa monetaria, podría también ser el más difícil políticamente.
2. Vendiendo activos financieros en poder del Banco de Inglaterra (tal como deuda pública) y quitando el dinero recibido de la circulación. De la misma forma, el Banco de Inglaterra puede retirar dinero emitiendo nuevos activos financieros, tales como las letras que el Banco de Inglaterra emite ocasionalmente con este propósito. Este método sería el más probablemente utilizado para realizar reducciones temporales y reversibles de la masa monetaria.
3. Eligiendo no renovar los préstamos al sistema bancario que hubiera previamente concedido. Después de la reforma, cualquier creación de dinero por el Banco de Inglaterra para prestar a los bancos (dirigida a préstamos a las empresas) aumentaría el dinero en circulación. El Banco de Inglaterra podría reinyectar este dinero devuelto volviendo a prestárselo a los bancos, si elige no hacerlo, la cantidad de dinero en circulación caería.
4. No volviendo a poner en circulación el “Pasivo de Conversión” a través del gobierno. Como se discutirá en el siguiente capítulo, cuando los pasivos exigibles a la vista de los bancos sean convertidos en dinero electrónico emitido por el estado, serán reemplazados por un nuevo pasivo con el Banco de Inglaterra, que se trata efectivamente de un pasivo de los bancos por el dinero electrónico emitido por el estado. Este “Pasivo de Conversión” será pagado al Banco de Inglaterra a medida que los préstamos bancarios sean devueltos. Normalmente, este dinero sería inmediatamente cedido al Tesoro y gastado de vuelta a la circulación. Sin embargo, si el Banco de Inglaterra necesita reducir la masa

## 32 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

monetaria, podría elegir no recircular alguno de los fondos recibidos a través del Pasivo de Conversión y, en su lugar, destruir ese dinero, reduciendo la masa monetaria en el proceso. Este es probablemente el método más sencillo para quitar permanentemente grandes cantidades de dinero de la circulación, aunque sólo sería aplicable durante el período de transición.

### LA CONTABILIDAD DE LA CREACIÓN DE DINERO

El dinero en un sistema de Dinero Soberano consistiría:

- Monedas—emitidas por el Tesoro (siguiendo las disposiciones vigentes)
- Billetes—emitidos por el banco central, pero impresos por una imprenta especializada
- Dinero electrónico soberano—emitido y custodiado en el banco central

En términos contables, el dinero electrónico soberano sería un pasivo en el balance del departamento de emisiones del banco central, tal como lo son hoy en día las reservas del banco central y los billetes. Sin embargo, registrar este dinero como pasivo es una mera convención contable y, no implica que el banco central o el estado este en deuda con los poseedores del dinero. Los billetes son actualmente registrados como pasivos, pero cualquiera que devuelva un billete al banco central solo recibirá otros billetes de equivalente valor. (Los billetes no han sido redimibles por oro en el RU desde 1931.) Por lo tanto, el banco central no “adeuda” a los tenedores de los billetes nada. De la misma forma, los tenedores de el dinero electrónico soberano no podrán solicitar otra cosa que dinero electrónico idéntico del banco central.

Sin embargo, esto plantea un dilema contable. Si el dinero soberano es registrado como un pasivo del banco central, entonces la creación de dinero soberano adicional implica aumentar los pasivos. Sin un aumento igual de los activos, esto podría hacerlos insolventes en un estricto sentido contable (aunque en la práctica, las limitaciones de solvencia no se aplican al banco central de la misma forma que se aplican a otros bancos o empresas). Por lo tanto, para circunvalar este problema contable y mantenernos en las convenciones (contables), el dinero soberano sería compensado en el balance del banco central por bonos del estado cupón cero (sin interés) y perpetuos (sin fecha de vencimiento). El estado emitiría estos bonos específicamente con el propósito de permitir al banco central equilibrar el pasivo resultante del dinero soberano. Los bonos cupón cero y perpetuos no contabilizarían como parte de la deuda pública, ya que no tienen que ser servidos (es decir, sin interés) por el estado, y no existe obligación de devolución.

Esta estructura de contabilización de la creación de dinero se adhiere a las convenciones contables y, asimismo, reconoce el hecho que el dinero emitido por un estado soberano no es una deuda de ese estado o, una obligación distinta de devolver algo diferente del mismo dinero. En realidad, se trata de un símbolo que utilizan individuos y empresas para facilitar el intercambio.



## **5ª PARTE: EJECUTANDO LA TRANSICIÓN**

Hay en términos generales dos elecciones para el proceso de transición: o bien un enfoque gradualista, o bien un cambio inmediato. Nuestras propuestas aseguran que ambas puedan ser ejecutadas sin alterar la economía en su conjunto.

### **INTRODUCIENDO GRADUALMENTE UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO**

En el primero, el enfoque gradualista, el banco central comenzaría a crear directamente dinero soberano, transfiriendo este dinero al gobierno para gastarlo en la economía, tal como se ha descrito anteriormente. Sin embargo, a los bancos todavía se les permitiría operar como actualmente lo hacen, creando dinero en el proceso de conceder préstamos. El dinero, tal como el utilizado por el público, continuaría consistiendo en depósitos a la vista que necesitarían ser garantizados a través de un seguro de depósitos. Sin embargo, el flujo de dinero soberano compensaría el grado de reducción de la masa monetaria a medida que las deudas vivas se fueran pagando y, reduciendo la demanda de nuevo crédito que es actualmente necesario para aumentar la masa monetaria.

Con el tiempo, regulaciones tales como requerimientos de capital y liquidez y criterios para préstamos (por ejemplo, ratio máximo entre préstamo y valor para las hipotecas) pueden ser reforzadas para limitar la cantidad de dinero que los bancos pueden crear y, una mayor proporción del crecimiento de la masa monetaria vendría de la creación de dinero, por parte del banco central. Mientras que este arreglo híbrido esté vigente, ello constituiría un sistema de Dinero Soberano parcial. A su debido tiempo, se establecería una fecha desde la cual se requeriría a los bancos cambiar a una estructura bancaria como la explicada antes y, perderían su capacidad de crear dinero.

Este sistema de Dinero Soberano parcial es descrito en el documento *Sovereign Money: Paving the way for a sustainable recovery*, de Andrew Jackson. Es probablemente más políticamente factible, como un paso hacia un sistema de Dinero Soberano, ya que no requiere un cambio inmediato en la manera que los bancos trabajan y proporciona una vía para introducir gradualmente las reformas. Esto sería considerado como de menor riesgo por las autoridades (el banco central y el Tesoro o el ministerio de economía) y encontraría menos presión en contra por parte de los bancos.

La siguiente lista muestra cuales son las ventajas que se producirían sólo introduciendo un sistema de Dinero Soberano parcial, y cuales los beneficios del cambio a un sistema de Dinero Soberano completo.

### **LAS VENTAJAS DE UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO PARCIAL EN UNA RECISIÓN:**

### 34 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

- La creación de Dinero Soberano estimula la economía real y el PIB de manera mucho más efectiva que la Expansión Cuantitativa (Quantitative Easing) o el crédito bancario (el cual se dirige predominantemente hacia los mercados inmobiliario y financiero).
- La creación de Dinero Soberano generaría ingresos adicionales para el gobierno sin necesidad de elevar los tributos o endeudarse. Esto podría compensar la caída de ingresos fiscales durante una recesión y reducir la presión por la consolidación fiscal (la cual puede exacerbar la recesión al reducir la demanda agregada).
- Proporcionando una fuente de dinero sin endeudamiento (y, en consecuencia, sin incrementar el volumen de la deuda privada), podría permitir a la gente reducir su endeudamiento (es decir, pagar sus deudas) sin causar una contracción de la masa monetaria. Lo cual hace posible evitar la deflación por desapalancamiento.
- El Dinero Soberano puede ser creado de forma contra-cíclica, es decir, más en una recesión, para equilibrar los vaivenes en la creación de dinero por los bancos y, de esta manera, conseguir una masa monetaria más estable.

### LAS VENTAJAS DE UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO PARCIAL EN UNA ECONOMÍA EN CRECIMIENTO:

- La creación de Dinero Soberano proporciona una alternativa al dinero creado por los bancos y, por consiguiente, permite que la demanda agregada crezca sin necesidad de elevar el endeudamiento privado (de familias y empresas). (Aumentar el endeudamiento privado es problemático porque incrementa la probabilidad de crisis financiera.)

### LAS VENTAJAS EN GENERAL:

- Un sistema de Dinero Soberano parcial sigue siendo un sistema de dinero dual con reservas del banco central y depósitos. Consecuentemente, la creación de dinero soberano en un sistema híbrido conduce al aumento en las reservas del banco central mantenidas por los bancos comerciales, incrementando la liquidez en el sistema bancario en su conjunto. (Esto podría, sin embargo, causar problemas si llega a ser excesivo y el exceso de liquidez lleva a una peligrosa “búsqueda de la rentabilidad”.)
- El poder de presión de los bancos (cabildeo) sería reducido: con una fuente de creación de dinero diferente del crédito bancario, los bancos no podrían por más tiempo alegar que cualquier regulación “daña su habilidad para proporcionar crédito y, por lo tanto, daña a la economía”.

## LOS INCONVENIENTES DE UN CAMBIO SÓLO A UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO PARCIAL:

- Los clientes todavía no tendrían un medio seguro de proteger sus fondos en los bancos, y el seguro de los depósitos continuaría siendo necesario. Consecuentemente, riesgo y recompensa no están alineados y la asunción de riesgos sería todavía excesiva. El contribuyente y el gobierno estaría todavía en una situación comprometida a causa de las quiebras bancarias.
- Debido a que los bancos aún seguirían creando la mayor parte de la masa monetaria, continuarían disfrutando de forma efectiva del derecho de señoreaje y, en consecuencia, continuarían siendo subsidiados.
- El sistema de pagos no está protegido de las quiebras bancarias. Consecuentemente, muchos bancos aún sería demasiado grandes para dejarlos quebrar (“too big too fail”)
- Todavía sería necesario intentar controlar la creación de dinero por los bancos a través del uso de los tipos de intervención y la regulación, aunque estos instrumentos han sido inútiles hasta la fecha.
- Un sistema de dinero soberano parcial no proporciona los medios para limitar las burbujas especulativas en los mercados inmobiliario y financiero.

En último término, un cambio a un sistema de Dinero Soberano parcial proporciona sólo algunos de los beneficios, pero deja algunos problemas muy importantes incólumes. El cambio a un sistema de Dinero Soberano completo proporciona todos los beneficios enumerados anteriormente, pero también reconduce un espectro más amplio de problemas y, por lo tanto, tendría muchas más ventajas.

## EJECUTANDO UN CAMBIO INMEDIATO A UN SISTEMA DE DINERO SOBERANO COMPLETO

Cambiar a un sistema de Dinero Soberano completo implica transferir el poder de crear dinero de los bancos al banco central de un día para otro. Esto puede ser hecho sin cambiar el nivel de masa monetaria en la economía en su conjunto y, sin causar una contracción perjudicial de la cantidad de crédito disponible. En este proceso de cambio inmediato, los depósitos a la vista creados por los bancos, los cuales son el 97% de la masa monetaria, serían convertidos en dinero soberano emitido por el estado mantenido en cuentas en el banco central. En lugar de tener un pasivo con sus clientes, cada banco tendría ahora un pasivo equivalente con el banco central (por lo que no hay un impacto sobre el conjunto del tamaño o la naturaleza de su balance).

Hay dos elementos en la transición a un sistema de Dinero Soberano completo:

## 36 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

- El “cambio” de un día para otro sería en una fecha concreta cuando los depósitos a la vista de los bancos serían convertidos a moneda emitida por el estado y las cuentas de los clientes se convertirían en Cuentas de Transacciones y Cuentas de Inversión.
- Un largo período de transición, entre 10 y 30 años después de las reformas, como consecuencia de la conversión de los depósitos a la vista en moneda emitida por el estado permitiría una significativa reducción del endeudamiento privado (es decir, de familias y empresas) y, una progresiva reducción del tamaño del balance agregado del sector bancario.

La economía estaría operando sobre las bases del sistema monetario reformado inmediatamente después del cambio. Sin embargo, se necesitaría un período prolongado de transición para recuperarse de la “resaca” de la deuda creada por el actual sistema monetario basado en el endeudamiento. El sistema monetario no podría considerarse plenamente reformado hasta que este proceso fuese completado (específicamente, hasta que el “Pasivo de Conversión” no fuera completamente pagado).

Balances simplificados del banco central, del sector de los bancos comerciales y de las familias antes de las reformas son mostrados en el Apéndice en la Figura 1. La Figura 2 muestra los mismos balances el día después de la reforma, mientras que la Figura 3 muestra los balances 30 años después de la reforma. Estos balances se pueden encontrar al final de este documento.

## LA TRANSFORMACIÓN INMEDIATA AL NUEVO SISTEMA

Los siguientes pasos tendrían lugar instantáneamente en una fecha concreta, conocida como la fecha de la transformación.

El primer paso sería calcular la cantidad total en libras esterlinas de los depósitos a la vista de cada banco. Seguidamente, el total agregado de los depósitos a la vista de cada banco se quitaría de sus balances y, una cantidad igual de moneda emitida por el estado sería creada y situada en la nueva Cuenta de los Fondos de Clientes que el banco gestionaría.

Esta sería moneda emitida por el estado, mantenida en el banco central, la cual pertenecería a los titulares de los depósitos a la vista. En efecto, el banco central habría “suprimido” los pasivos a la vista de los bancos con sus clientes mediante la creación de una nueva moneda electrónica emitida por el estado y transfiriendo la propiedad de ese dinero a los clientes correspondientes. Simultáneamente, cada banco convertiría sus cuentas a plazo fijo y las cuentas de ahorro con pre-aviso obligatorio en Cuentas de Inversión. Estas Cuentas de Inversión serían todavía registradas en el balance de cada banco como pasivos del banco con el cliente.

Los clientes de los bancos tendrían entonces tanto a) dinero electrónico en su Cuenta de Transacciones, siendo el dinero mantenido de hecho en el banco central y, que puede

ser utilizado para hacer los pagos de sus obligaciones exigibles o, b) un derecho sobre el banco, a través de su Cuenta de Inversión, la cual tienen fecha de vencimiento o período de pre-aviso y, que continuaría siendo un pasivo del banco, que debe ser reembolsado en el futuro. Los bancos ya no tendrían depósitos a la vista y, las únicas cuentas que lucirían en su balance serían las Cuentas de Inversión, con un plazo fijo y/o períodos de pre-aviso obligatorio.

Si cancelar los pasivos a la vista de los balances bancarios fuera el final del proceso, entonces para el sector bancario del RU en su conjunto desaparecerían una parte importante de sus pasivos sin perder los activos correspondientes, lo que aumentaría sus fondos propios. Para eliminar esta consecuencia, el antiguo pasivo exigible con los clientes sería reemplazado con un nuevo pasivo, llamado Pasivo de Conversión con el banco central, dejando los fondos propios y el balance del banco sin cambios (ver la Figura 2 en el Apéndice). El activo tampoco sufriría alteraciones, en cuanto a las cuentas de reservas—depósitos de los bancos en el banco central—serían simplemente convertidos en las nuevas Cuentas de Operaciones, las cuales continuarían luciendo como un activo del banco comercial.

El Pasivo de Conversión que cada banco comercial adeuda al banco central sería, en efecto, una deuda, a valor nominal, por el dinero que el banco central habría creado para extinguir los pasivos exigibles de sus clientes. El pasivo se devolvería al banco central con un calendario en que los pagos se emparejaran con el perfil de vencimientos de los activos bancarios (es decir, cuando los prestamos de los bancos a las empresas y público en general fueran gradualmente devueltos, el banco pagaría al banco central). En circunstancias normales el banco central cedería automáticamente el dinero proveniente de la devolución del Pasivo de Conversión al Tesoro para ser gastado y devuelto, de esta forma, a la economía.

## **ASEGURANDO QUE LOS BANCOS SON CAPACES DE PROPORCIONAR EL CRÉDITO ADECUADO INMEDIATAMENTE DESPUÉS DE LA TRANSFORMACIÓN**

Por los cambios relatados en la sección previa, vemos que los bancos en la mañana siguiente a la transformación tendrán el saldo de las Cuentas de Inversión a cero, lo que implicaría que no son capaces de prestar hasta que en primer lugar adquieran fondos de alguna otra parte (aunque los bancos podrían prestar dinero de su Cuenta de Operaciones). Esta sección considera de donde pueden venir los fondos para prestar.

Como regla general los bancos podrían acceder a los fondos de sus clientes.

**De las nuevas Cuentas de Inversión abiertas por los clientes:** En un día concreto, habrá un número determinado de clientes que deseen ahorrar dinero para conseguir un rendimiento. Por la apertura de las Cuentas de Inversión proporcionarán fondos para prestar.

**De las devoluciones de los prestatarios existentes:** El dinero proveniente de estos

### 38 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

prestatarios, si no es necesario para reembolsar a los titulares de la Cuentas de Inversión (muchos de los cuales se espera renueven sus inversiones) podría ser vuelto a prestar. Las estadísticas del Banco de Inglaterra muestran que las devoluciones de prestamos de familias y sociedades no financieras actualmente promedian unos 40 mil millones de libras esterlinas cada mes de un total prestado de alrededor de 1,5 billones, lo que representa una devolución mensual del 2,5%. Además hay 670 mil millones de prestamos a otras sociedades financieras, los cuales es casi seguro que se devuelvan a un ritmo considerablemente más rápido. El Banco de Inglaterra no proporciona datos que permitan calcular ese ratio, pero la Contabilidad Nacional del RU muestra que aproximadamente que el 50% de los prestamos a sociedades no financieras tienen un vencimiento inferior a los 12 meses, para las sociedad financieras el dato es del 90%. Si tomamos un ritmo conservador de devolución en el sector financiero del 10% al mes significaría que habría más de 100 mil millones de libras esterlinas disponibles para financiar nuevos prestamos. Esto representa el 80% del PIB mensual. Los bancos actualmente ganan unos 200 millones de libras esterlinas al día por el pago de intereses.

Considerado en su conjunto los puntos anteriores es poco probable que los bancos se encuentren escasos de fondos para prestar inmediatamente después de la reforma. Sin embargo, si estas fuentes se demuestran inadecuadas, los bancos podrían obtener fondos de otras dos fuentes adicionales.

**Prestando el dinero creado a través de la Expansión Cuantitativa:** Después de la transformación inmediata las cuentas de reservas en el banco central se convertirían en Cuentas de Operaciones, las cuales contendrían moneda electrónica emitida por el estado. Significativamente, a diferencia de las reservas del banco central (que sólo se pueden usar para hacer pagos a otros bancos), este dinero estará disponible para ser gastado o prestado al público en general por los bancos. Como consecuencia, la mañana después de la transformación, en el RU habría 217 mil millones de libras esterlinas de moneda emitido por el estado en las Cuentas de Operaciones de los bancos (sobre datos del 2012). Esta suma está muy por encima de la que los bancos necesitarían como fondos para operaciones (es decir, para pagar sueldos, alquileres o otros costes de operación), y no proporciona intereses al banco. Por esta razón, sería improbable una escasez de fondos disponibles para prestar por los bancos el día después de la transformación.

De hecho, el peligro inmediato después de la reforma podría no ser una escasez de fondos para prestar, sino que habría un exceso de fondos debido al elevado saldo de estas Cuentas de Operaciones y, como consecuencia, un incentivo para prestar demasiado muy rápido por parte de los bancos. Por esta razón, el banco central podría querer dar pasos para reducir el monto de las reservas en el banco central antes de la transformación, para evitar el riesgo de un potencial auge del crédito. Esto se podría realizar simplemente permitiendo al banco usar inmediatamente algunos de estos fondos derivados de la Expansión Cuantitativa para reducir el Pasivo de Conversión (ver más abajo).

**Prestando el dinero creado por el CCD:** Como se explico en la 4ª parte, si el banco central colige que los bancos son incapaces de atender la demanda de crédito por parte

de prestatarios solventes y empresas y, que afecta negativamente a la economía, en ese caso, puede solucionar la escasez prestando una cantidad predeterminada a los bancos comerciales con ese objetivo—es decir, el banco central prestaría a los bancos para que estos a su vez lo inyectaran en la economía.

## **LA TRANSICIÓN EN EL LARGO PLAZO**

### **EL REEMBOLSO DEL PASIVO DE CONVERSIÓN**

La Figura 3 del Apéndice detalla como lucirían los balances de la economía después de que la transición fuera completada. El Pasivo de Conversión sería reembolsado cuando los préstamos bancarios pre-reforma fueran pagados. El ritmo de devolución necesitaría ser acordado entre el banco en cuestión y el banco central, para asegurar que los reembolsos pueden ser repartidos de forma relativamente uniforme durante un número de años y, que el ritmo de devolución no reduce la capacidad del banco para proporcionar un adecuado nivel de crédito durante la transición.

El reembolso del Pasivo de Conversión reduce momentáneamente la masa monetaria y los activos del banco central en la misma medida que los fondos de las Cuentas de Operaciones de los bancos comerciales son usados para pagar el citado Pasivo de Conversión al banco central. Normalmente (es decir, cuando el banco central no quiere que la masa monetaria se reduzca) el reembolso de este pasivo se traduciría en el abono en la cuenta del Tesoro de la cantidad de dinero equivalente mediante la correspondiente creación de dinero, desde la cual podría ser gastada de vuelta al flujo económico. En un periodo de unos 20 años esto daría al gobierno un derecho de señoreaje adicional igual al valor del Pasivo de Conversión. Este señoreaje no aumentaría la masa monetaria: es simplemente el reciclaje de las devoluciones de préstamos (por empresas y familias) de vuelta en la economía por la vía del gasto en lugar de nuevo préstamo.

### **PERMITIR DESENDEUDARSE REDUCIENDO LA DEUDA DEL SECTOR PRIVADO**

Hay una diferencia crucial entre las devoluciones de préstamos hechas por los prestatarios en el vigente sistema monetario y, esas mismas devoluciones en un sistema de Dinero Soberano. Con el sistema actual (y con el sistema de Dinero Soberano parcial), cuando los préstamos son devueltos, los bancos reducen simultáneamente sus activos (préstamo) y sus pasivos (el saldo de la cuenta bancaria del prestatario), reduciendo la cantidad de depósitos bancarios y, en consecuencia, la masa monetaria. Para que la masa monetaria vuelva a su nivel previo requiere que alguien tome prestado, para recuperar el nivel total de la deuda de familias y empresas. Esto descarta cualquier reducción significativa del nivel de deuda del sector privado, en tanto en cuanto una reducción de la masa monetaria tiende a estar asociada a un nivel más bajo de actividad económica y, a un aumento de las probabilidades de recesión. Después de la reforma, las devoluciones de los préstamos no reducirán la masa monetaria, ya que el hecho de pagar

#### **40 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

un préstamo supone simplemente transferir dinero electrónico emitido por el estado desde la Cuenta de Transacciones del prestatario al “Pool” de Inversiones del banco. Desde el “Pool” de inversiones del banco el dinero se puede utilizar para conceder más préstamos, pagar a los titulares de las Cuentas de Inversión, pagar a los accionistas, a la platilla de trabajadores o, a los proveedores o, durante el período de transición, devolver el Pasivo de Conversión al Tesoro.

La devolución del Pasivo de Conversión transferiría dinero a la cuenta del gobierno en el banco central, desde la cual se volvería a gastar poniéndolo en circulación en la economía. Como resultado la masa monetaria se mantendría, aunque a causa de que el dinero sería gastado y no prestado para su puesta en circulación, no se crearía nueva deuda y los niveles totales de deuda privada se reducirían.

Es importante recordar que mientras el proceso de transición requiere que los bancos devuelvan el Pasivo de Conversión al banco central, no es necesario que exista una cantidad de dinero en circulación igual al importe del Pasivo de Conversión; las mismas unidades de moneda emitida por el estado, después de ser recicladas por el sistema, pueden ser usadas para devolver múltiples deudas. Por ejemplo, con un Pasivo de Conversión de 1 billón de libras esterlinas, si los bancos pagarán sólo 50 mil millones al año del mismo, la totalidad del pasivo se liquidaría en unos 20 años, ya que cada vez que el dinero fuera devuelto al banco central este otorgaría una suma de dinero equivalente al gobierno para que fuera de nuevo puesta en circulación en la economía. Esto tendría el efecto de mantener la masa monetaria y, al mismo tiempo, reducir los niveles de deuda privada.

Además, el Pasivo de Conversión no drenaría dinero de la economía o el sistema bancario. Cuando el dinero fuera recibido por el Tesoro se gastaría en la economía y sería transferido de vuelta en las Cuentas de los Fondos de Clientes administradas por los bancos. Cada banco sería capaz de animar a sus clientes para transferir algo de ese dinero a las Cuentas de Inversión para financiar sus préstamos.



## 6ª PARTE: RÉPLICAS A LAS CRÍTICAS MÁS COMUNES

A continuación se exponen las objeciones más habituales y las preocupaciones que se plantean ante un cambio a un sistema de dinero soberano.

### **“ES INNECESARIO. LA GARANTÍA DE LOS DEPÓSITOS HACE AL SISTEMA BANCARIO SEGURO”**

Por ejemplo, observemos el análisis de la Comisión Independiente de Banca sobre el sistema de reserva 100%.

Los gobiernos actualmente garantizan los pasivos de los bancos prometiendo a los clientes de los bancos que serán reembolsados (de los impuestos de los contribuyentes) si los bancos quiebran. En el RU, este “seguro de los depósitos” garantiza las primeras 85.000 £ de una cuenta, por persona e institución bancaria. (UE: 100.000 €; EEUU 250.000 \$). Esto persigue hacer el sistema más seguro, reduciendo los incentivos de los clientes de entrar en pánico cuando oyen rumores de que el banco puede quebrar.

Sin embargo, el seguro de depósitos en lugar de hacer el sistema más seguro, de hecho, lo hace más arriesgado. La sección 4.4 de *Modernising Money* hace un análisis más detallado de los problemas del seguro de depósitos, pero en resumen:

- El seguro de depósitos equivale a que el gobierno garantice el grueso de los depósitos bancarios
- Esto resta incentivos para que los clientes de los bancos presten atención (o “supervisen” en términos económicos) la actividad de sus bancos
- Esto deja a los bancos las manos libres para asumir los riesgos que deseen sin el escrutinio de sus clientes
- El papel de la supervisión bancaria es dejada, en consecuencia, en exclusiva al regulador (quien está usualmente infradotado para llevarla a término adecuadamente)
- Los clientes de los bancos, la plantilla y, los accionistas se benefician del lado positivo de las inversiones del banco, pero finalmente son los contribuyentes los que asumen las pérdidas una vez que los riesgos asumidos llevan al banco a la quiebra.
- Esto puede llevar a una asunción mayor de riesgo por los bancos y, por lo tanto, a un mayor riesgo de quiebra.

En términos económicos, el seguro de depósitos produce un desalineamiento esencial entre riesgo y recompensa. Aquellos quienes sacan beneficio de la parte positiva del riesgo de las inversiones no sufrirán la parte negativa y, en consecuencia, asumirán niveles de riesgo que no son óptimos para la sociedad.

## 42 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA

Debe, asimismo, señalarse que el seguro de depósitos no protege el sistema de pagos en el RU, como algunos argumentan. Sin los rescates a gran escala, financiados por los contribuyentes, dos de los mayores bancos del RU habrían quebrado y el sistema de pagos se habría hundido irremediablemente.

Por ejemplo, ver Ann Pettifor: “[N]osotros una vez más deberíamos regular a los bancos y los banqueros. La creación de crédito debería ser cuidadosamente regulada, gestionada y dirigida a una actividad productiva sostenible”<sup>5</sup>

Primero debemos reconocer que los bancos tienen fuertes incentivos que les animan a invertir demasiado en actividades especulativas (como los mercados inmobiliario y financiero) y, que estos incentivos no conducen a un nivel “óptimo” de creación de dinero para la economía en su conjunto. Los bancos prefieren prestar para la compra de activos ya existentes (inmuebles y activos financieros) ya que los mismos pueden ser utilizados como garantía para asegurar los préstamos, mientras este es devuelto. Préstamos significativos hacia estos mercados aumentan los precios y, por lo tanto, aumenta su valor aparente como garantía y reduce la apariencia de riesgo de los préstamos.

En resumen, en los tiempos de expansión, los bancos están inclinados a crear excesivas sumas de dinero a través del crédito (como muestra la duplicación de la masa monetaria en el RU en sólo los 8 años que precedieron a la crisis). En la recesión, será difícil o imposible animarlos a crear nuevo dinero para mantener la economía en funcionamiento a pesar de los bajos tipos de interés (como atestigua la contracción del crédito a las empresas en la post-crisis).

La visión en favor de la regulación asume que el regulador es capaz de contrarrestar la “avaricia y la imprudencia” de los bancos y, de que eviten estos incentivos mal alineados. Pero sobre todo asumen que el regulador tiene, en la práctica, control sobre lo que los bancos hacen. Este es un punto de vista extremadamente optimista, por las siguientes razones:

- El sistema financiero es ahora mucho más complejo que lo era de los años 50 a 70 del siglo XX y, por lo tanto, es mucho más difícil de regular.
- En un debate con un ejecutivo principal de uno de los 4 mayores bancos del RU, nos comentó que su departamento está actualmente tratando con 90 normas de regulación que afectan a su negocio, una de las cuales era el proyecto de ley Dodd-Franks de 9.000 páginas. Los acuerdos de Basilea sobre el capital, los cuales se han comprobado inadecuados para la crisis, se han ampliado en términos de número de páginas por cuatro. Es completamente cierto que una regulación de esta complejidad está plagada de agujeros y de oportunidades para “el arbitraje regulatorio” y, que fracasará en evitar que los bancos asuman ese comportamiento.
- Los reguladores están siempre relativamente infradotados respecto al sector

---

5 <http://www.primeeconomics.org/?p=2629>

bancario. La antigua Autoridad de Servicios Financieros tenía menos de 4.000 empleados para regular la totalidad del sector financiero. Sin embargo, sólo uno de los grandes bancos del RU tenía aproximadamente 1.500 trabajadores tratando con temas de la regulación y del cumplimiento con la misma (realmente, evitando sanciones por parte del regulador y, también, buscando vías para asegurar que las regulaciones no restringen sus actividades)

Una regulación más compleja es poco probable que reconduzca los problemas de la crisis financiera. Lo que se necesita es una mayor simplicidad; los bancos pueden quebrar sin amenazar el sistema de pagos o requiriendo fondos de los contribuyentes. Nuestro sistema garantiza que la asunción de riesgos privada permanece privada y no se socializan las pérdidas.

Dicho lo cual, cualquier medida par cambiar las regulaciones que dirijan más crédito y prestamos a la economía real sería beneficioso. Sin embargo, los Acuerdos de Basilea sobre Capital vigentes crearon un sesgo sistemático hacia el préstamo inmobiliario sobre el préstamo a las empresas.

### **“ES INNECESARIO: SÓLO HAY QUE QUITAR EL APOYO ESTATAL A LOS BANCOS Y DEJAR QUE EL MERCADO LOS DISCIPLINE”**

Este argumento ha menudo proviene de la escuela Austriaca de economía y, propone que los bancos no asumirían tanto riesgo sin la red de seguridad que proporciona el gobierno y los bancos centrales. Además, sin estas redes de seguridad, aquellos bancos que fueran mal gestionados habrían sido liquidados y habrían dejado paso nuevos participantes en el mercado con mejores prácticas de negocios: en otras palabras, malas empresas hacen camino para las buenas.

El argumento tiene sentido, pero la receta política de quitar el seguro de depósitos y el prestamista de último recurso y, al mismo tiempo, mantener la actual estructura bancaria es un callejón sin salida. Si el seguro de depósitos (las 85.000 £ de saldo bancario) fueran oficialmente retiradas, el primer rumor sobre riesgos potenciales en un gran banco sería suficiente para provocar un pánico bancario. En tal situación, el gobierno reinstauraría inmediatamente el seguro de depósitos (de la misma forma que los límites del seguro fueron elevados o quitados durante la crisis financiera). Asimismo, es poco probable que los bancos centrales tengan la entereza de rehusar prestar a bancos en dificultades, sabiendo que el colapso de un banco puede rápidamente dar al traste con el sistema de pagos.

Estos problemas persisten en tanto que el sistema de pagos consista en pasivos de los bancos comerciales, porque cualquier quiebra bancaria amenaza el sistema de pagos y, en consecuencia, a la economía real en su totalidad. Un sistema de dinero soberano afronta este problema mediante la separación del sistema de pagos (formado esencialmente por las Cuentas de Transacciones) de las actividades donde los bancos asumen riesgos y, permite quitar las redes de seguridad financiadas por los

## **44 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

contribuyentes sin arriesgarnos a un pánico en el proceso.

### **“CAMBIAR A UN SISTEMA DONDE EL PRÉSTAMO DEPENDE DEL NIVEL PRE-EXISTENTE DE AHORRO CONSTREÑIRÍA EL NIVEL DE CRÉDITO, PERJUDICANDO EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA REAL”**

La premisa básica de este argumento es que quitando al sector bancario la capacidad de crear dinero mermará su capacidad para prestar y, como resultado la economía sufrirá. Sin embargo, esto ignora algunas cuestiones cruciales.

Primero, la asunción implícita que el nivel de crédito proporcionado actualmente por el sector bancario es apropiada para la economía. Pero, tal como muestra con claridad la historia reciente, el sector bancario ha proporcionado crédito excesivo a otros muchos otros sectores, causando burbujas y volatilidad en el mercado financiero. Los bancos prestan demasiado en los buenos tiempos (particularmente para destinos improductivos) lo que crea una expansión y, frecuentemente, una burbuja. El préstamo bancario es, por lo tanto, altamente pro-cíclico y casi nunca al nivel que es apropiado para la economía (o que pueda conducir a la estabilidad y a un crecimiento económico equilibrado).

En segundo lugar, el argumento se basa en la asunción que el préstamo bancario financia fundamentalmente inversiones productivas. Sin embargo, en realidad el préstamo para empresas fuera del sector financiero puede dar cuenta tan sólo de una décima parte del total del crédito bancario. El resto del crédito bancario no contribuye directamente al PIB y, mucho del mismo puede ser, de hecho, perjudicial para la economía (por ejemplo, el crédito sin límite para el sector inmobiliario fue la primera causa de la burbuja que provoco la crisis financiera de 2007-2008).

Tercero, como se explico en la 5ª parte, en el RU los pagos por préstamos de deudas vivas mantenidas por familias y empresas ascendían alrededor de 40 mil millones de libras todos los meses. Alrededor del 2,5% del saldo vivo de los préstamos se paga cada mes. En un sistema de dinero soberano el dinero de estas devoluciones esta disponible para volver a ser prestado, proporcionando una fuente constante de financiación para nuevos prestamos, sin que se necesite crear nuevo dinero para mantener la actual masa monetaria constante.

Cuarto, incluso aunque las devoluciones del principal mas los intereses de los préstamos fueran insuficientes para satisfacer la demanda de nuevos prestamos, entonces los bancos no necesitarían esperar pasivamente a que los fondos afluyeran. En lugar de eso, podrían aumentar el tipo de interés que ofrecen para atraer más fondos de los clientes. Por lo tanto, los mecanismos de mercado asegurarían que cualquier escasez de crédito empujaría al alza los tipos de interés, atrayendo nuevos fondos de los ahorradores.

Quinto, cualquier banco individual enfrentado a una escasez de fondos para invertir podría aproximarse a otros bancos para preguntar sobre cualquier exceso de fondos que

puedan tener y tomar prestado de esos bancos.

Sexto, como las inyecciones de dinero soberano permitirían reducir los niveles de deuda privada sin reducir el nivel de dinero en circulación, la renta disponible de las familias aumentaría y, con ello, el gasto en la economía real. Esto impulsaría los ingresos de las empresas y les haría más fácil invertir utilizando sus propios ingresos en lugar de solicitar prestamos.

Finalmente, si hubiera una escasez de fondos en la totalidad del sistema bancario, particularmente para el crédito a las empresas que contribuyen al PIB, el banco central siempre tiene la opción de crear nuevo dinero y subastarlo entre los bancos, con el requisito que tales fondos son para volver a ser prestados a la economía real (es decir, a las empresas no-financieras).

## **LOS TIPOS DE INTERÉS SERÍAN DEMASIADO ALTOS**

Hay dos suposiciones detrás de esta crítica.

- Que los bancos funcionando en un sistema de dinero soberano serían incapaces de proporcionar suficiente crédito a la economía, lo que significaría que los tipos de interés se elevarían a niveles perjudiciales.
- Que debido a que las cuentas de ahorro ya no serían garantizadas por el gobierno, los ahorradores solicitarían intereses más altos para animarse a ahorrar.

Hemos explicado anteriormente porque el Dinero Soberano no implica escasez de dinero o crédito en la economía. Este simple hecho significa que no hay razón para que los tipos de interés comiencen a subir rápidamente.

El segundo punto, es desmentido por la existencia de los prestamos entre particulares o entidades no financieras en el RU. En muchos sentidos, estos prestamos a día de hoy funcionan de una forma similar a la función de prestamista de los bancos en un sistema de dinero soberano. Ellos recogen los fondos de los ahorradores y los ceden a los prestatarios, en lugar de crear dinero en el proceso de la concesión. No hay garantía gubernamental, lo que implica que los ahorradores tienen que asumir las pérdidas de cualquier inversión. El préstamo entre particulares o entidades no financieras facilita distribuir el riesgo en una pluralidad de prestamos, de modo que si un prestamista impaga sólo tiene un pequeño impacto sobre el gran número de ahorradores. A pesar de que los grandes bancos se benefician de la garantía del gobierno, desde mayo de 2014, los tipos de interés de los prestamos personales del prestamista entre particulares Zonda es actualmente del 5,7% (para 5.000 £ en 3 años), superando el 8,9% de la Nationwide Building Society y el 12,9% del Lloyd. Esto muestra que no existe razón lógica por la cual los tipos de interés subirían en un sistema bancario donde los bancos deban obtener fondos de los ahorradores antes de hacer prestamos, sin el privilegio de la garantía de los contribuyentes respecto a sus pasivos.

Algunos que plantean esta objeción pudieran citar el comportamiento de los tipos de

## **46 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

interés durante los breves experimentos monetaristas en RU y EEUU desde 1979 a 1982. Este fue un período donde los bancos centrales abandonaron sus intentos de controlar los tipos de interés en el mismo momento en que una considerable incertidumbre económica demandaba altos tipos. Las reformas reducirán la incertidumbre económica estabilizando el dinero y, el crédito disponible y, de este modo, extendiendo los horizontes de planificación, incrementando la confianza y, reduciendo la demanda de altos tipos de interés.

### **“SERÍA DEFLACIONARIA”**

Las objeciones que las propuestas serían deflacionarias (causando la contracción económica y la caída de precios) descansan en dos argumentos:

- La idea de que el nivel de crédito caería, conduciendo a una caída de la demanda, el gasto y los precios. Explicamos antes porque no sería el caso.
- La idea que la propuesta nos dejaría con sólo el 3% del dinero en efectivo, con el 97% restante desapareciendo de algún modo de la economía. Pero como explicamos en la 5ª parte (Ejecutando la Transición), la transformación al sistema de Dinero Soberano puede ser realizada sin cambio en la masa monetaria. Además, inmediatamente después de la transformación, nuevo dinero puede ser inyectado en la economía.

En consecuencia, no hay riesgo de que la reforma sea deflacionaria.

### **“SERÍA INFLACIONARIA/HIPERINFLACIONARIA”**

En el otro extremo, algunos argumentan que el sistema de Dinero Soberano sería inflacionario o hiperinflacionario. Hay variadas razones por las que este argumento es erróneo.

Primero, la creación de dinero sólo llega a ser inflacionaria si excede de la capacidad productiva de la economía (o si el nuevo dinero creado es inyectado en un área de la economía donde no existe capacidad ociosa). Sin embargo, estas propuestas claramente establecen que el banco central tendría como primer mandato mantener los precios estables y, la inflación baja. Si la creación de dinero se traduce en inflación, el banco central debería reducir o parar de crear nuevo dinero hasta que las presiones inflacionarias cesen. Por consiguiente, hay estructuras sólidas para prevenir la excesiva creación de dinero.

Segundo, la hiperinflación es el típico síntoma de algún colapso económico subyacente, como ocurrió en Zimbawe y, en la República Alemana de Wíemar. Cuando la economía colapsa, los ingresos fiscales caen y los gobiernos desesperados pueden recurrir a financiar su gasto mediante la creación de dinero. En el Apéndice I de *Modernising Money* describe este proceso en profundidad, estudiando el caso de Zimbawe. En resumen, la lección que se extrae de la hiperinflación es que es importante construir un

sistema de gobierno y un equilibrio de poderes que impidan el abuso político del poder de crear dinero. La hiperinflación no es una consecuencia de la política monetaria; es un síntoma de que el gobierno ha perdido el control sobre la base imponible.

## **“UN COMITÉ NO PUEDE DECIDIR EXACTAMENTE CUANTO DINERO DEBERÍA SER CREADO”**

Este argumento tiende a funcionar de la siguiente manera:

- Un comité centralizado posiblemente no puede tomar decisiones tan complejas como cuanto dinero se necesita en la economía en su conjunto.
- Es, por lo tanto, mucho mejor descentralizar la decisión en miles de empleado bancarios quienes evalúan las solicitudes de préstamos y deciden quien es solvente y quien no. Esta aproximación (dejando que los bancos creen el dinero) probablemente conduce a un nivel más apropiado de dinero y crédito en la economía.

Primero, es importante clarificar que en un sistema de Dinero Soberano, son los bancos —no el banco central— los que toman las decisiones acerca de a quién prestarán y con que condiciones. La única decisión del banco central es la relativa a la creación de nuevo dinero, mientras que todas las decisiones sobre préstamos serán de los bancos y, otros tipos de empresas dedicadas a prestar. Algunos críticos no leen las propuestas y asumen que las mismas abogan por comités centralizados que deciden quién debe obtener un préstamo y quién no.

El argumento anterior, descansa en una suposición descomunal: que los bancos, evaluando las solicitudes de préstamos individualmente, consiguen un nivel total de préstamos (y creación de dinero) que es la apropiada para la economía en su conjunto. Sin embargo, es evidentemente falsa. Durante la fase previa a la crisis financiera, cuando la concesión de excesivos préstamos hipotecarios aumentaba los precios de los inmuebles y los bancos asumían que dichos precios continuarían subiendo por encima del 10% anual, casi todas las solicitudes de préstamos hipotecarios parecían una “buena apuesta” que debería ser aprobada. Desde la perspectiva del banco, incluso aunque el prestatario no pudiese en último término pagar el préstamo, la inflación de los precios de la vivienda significaba que el banco cubriría sus costes incluso si tenía que recuperar la vivienda. Por consiguiente, es bastante probable que debido a las decisiones tomadas por miles de empleados encargados de los préstamos la cantidad total concedida resultara perjudicial para la sociedad.

Más decisivas son las dinámicas que en el sistema produce tal estado de cosas. Cuando los bancos crean dinero adicional mediante la actividad crediticia, puede crear la apariencia de una expansión económica (como ocurrió antes de la crisis). Esto provoca que los bancos y, los prestatarios potenciales tengan más confianza y, conduzca a un aumento de los préstamos/deuda de una forma pro-cíclica. Sin nadie jugando el papel de “termostato” en este sistema, la creación de dinero continuara acelerándose hasta que algo se vaya al traste. Una alternativa son los reguladores, quienes pueden en teoría

## **48 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

intervenir para restringir la capacidad de los bancos de crear dinero. En la realidad, no obstante, los reguladores tiene un control muy débil, si existe, sobre cuanto dinero los bancos pueden crear (por razones debatidas en el Capítulo 3 de *Modernising Money*).

En resumen, los bancos nunca producirán la cantidad óptima de dinero por su propia voluntad, producirán o bien demasiado (expansión) o, bien muy poco (recesión). En términos generales, este es un sistema que está diseñado para descontrolarse y, casi garantiza llevarnos a ciclos de expansión y recesión.

En contraste, en un sistema de dinero soberano, hay un claro termostato para equilibrar la economía. En los períodos en que la economía está en recesión o lento crecimiento, el Comité para la Creación de Dinero será capaz de incrementar el ritmo creación de dinero para impulsar la demanda agregada. Si el crecimiento es muy alto y, las presiones inflacionarias son crecientes, pueden reducir el ritmo de creación de dinero. En ningún momento será capaz de conseguir el ritmo perfecto de creación de dinero, pero sería extremadamente difícil que el CCD se equivocara tanto como los bancos están condenados a hacerlo.

### **“LA PROPUESTA ES PLANIFICACIÓN CENTRAL O REQUIERE UN EJERCITO DE TECNÓCRATAS PARA SU CONTROL”**

Esta crítica arguye que dejar el poder de crear dinero en manos de un órgano del banco central significa centralizar absolutamente, equivale a la planificación central o, depende de un ejercito de tecnócratas.

Primero, ¿la propuesta equivale a planificación central? El Comité para la Creación de Dinero sería responsable de sólo dos cosas: a) identificar el aumento de la masa monetaria necesario para promover un crecimiento no inflacionario, y b) vigilar si hay una escasez de crédito en la economía real. No son responsables de decidir como se gasta el nuevo dinero creado, en tanto en cuanto, esa decisión pertenece al gobierno elegido (de la misma forma que decide como gastar los ingresos tributarios). Ni tampoco es responsable de decidir que empresas consiguen préstamos o inversiones, ya que tal decisión sigue siendo de los bancos (y, los ahorradores que proporcionan los fondos). La actividad crediticia se deja a los mercados. En honor a la verdad, argumentar que esta propuesta equivale a planificación central implica, o bien una falta de comprensión de lo que es la planificación central o, un uso generoso de la hipérbole.

Segundo, ¿está el proceso de creación de dinero excesivamente centralizado? Podemos argumentar que la decisión sobre cuanto dinero crear tiene que estar necesariamente centralizado en una autoridad monetaria. Sin embargo, la decisión de como se gasta el dinero puede estar tan descentralizada como uno desee. La forma más descentralizada de distribución sería dividir en partes iguales el nuevo dinero creado entre todos los ciudadanos y, dejar que lo gastaran como creyeran conveniente. Pero la descentralización de cuanto dinero crear es inviable. Si la decisión de crear dinero se descentraliza en una serie de bancos (ya sean de propiedad pública o privada), cada banco individual tiene el incentivo de crear más dinero para maximizar sus beneficios. El



resultado global será niveles excesivos en la creación de dinero. Si a cada banco se le da una cuota de cuanto dinero crear, entonces eso requiere otra vez de un responsable central. Si la decisión fuese descentralizada, digamos, que en la autoridad de los gobiernos locales, a los que se permitiera crear dinero hasta el punto en que comenzará a alimentar la inflación, en ese caso cada autoridad local tendría el incentivo de crear dinero lo más rápido posible para gastar la máxima cantidad antes que otros gobiernos locales y, antes que el efecto combinado condujera a la inflación.

Finalmente, ¿la propuesta confía en exceso en un ejército de tecnócratas? Probablemente menos que el sistema actual. Al actual MPC (Monetary Policy Committee) se le confía las decisiones sobre los tipos de interés que tienen enorme influencia sobre el rendimiento que obtienen los ahorradores en sus planes de pensiones, cuanto pagan los prestatarios por sus préstamos hipotecarios, cuanto deben pagar las empresas en intereses a los bancos. Esto es un instrumento tosco con consecuencias de gran alcance. En contraposición, la creación de nuevo dinero de la forma controlada y medida que se propone tiene un impacto más preciso y concentrado y, no tiene el mismo nivel de “daños colaterales” en el conjunto de la economía.

## **“EL SECTOR BANCARIO EN LA SOMBRA SIMPLEMENTE CREARÍA SUSTITUTOS PARA EL DINERO. EL CUASI-DINERO EMERGERÍA Y EL BANCO CENTRAL PERDERÍA EL CONTROL SOBRE CREACIÓN DE DINERO”**

La preocupación en este caso es que restringir la capacidad de los bancos de crear dinero conduciría a que el sector bancario en la sombra creara sustitutos para el dinero soberano, esto circunvalaría el propósito de estas reformas. Sin embargo, hay un riesgo mínimo de que esto suceda por dos razones:

- A menos que exista una escasez de crédito, no habría demanda por sustitutos de dinero. Luego este argumento sólo se aplica si hay una auténtica escasez de dinero en la economía. Hemos expuesto los argumentos porque esto es improbable.
- Incluso en el reciente caso de escasez de dinero en la economía (es decir, en los años que han seguido a la crisis financiera) hay poca evidencia de un crecimiento del “cuasi-dinero” que arrebatase la posición de los depósitos bancarios a una escala significativa.
- Cualquier sustituto del dinero creado por la banca en la sombra asumiría riesgo, mientras que el dinero de las Cuentas de Transacciones está completamente libre del mismo. La sociedad o banco en la sombra que intente emitir cuasi-dinero debería ofrecer ventajas significativas sobre el Cuenta de Transacciones convencional para compensar el riesgo.

Sin embargo, el nacimiento de cuasi-dinero es, en realidad, extremadamente fácil de prevenir. Para que los pasivos de los bancos en la sombra funcionen como cuasi-dinero debería ser tan fácil hacer pagos con ellos como con el dinero soberano de las Cuentas

## **50 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

de Transacciones. Esto significaría que debería ser posible realizar pagos con ellos utilizando el mismo sistema de pagos que los bancos: BACS, CHAPS, Faster Payments y otros en el RU. Por lo tanto, cualquier banco en la sombra que quisiera conectarse con estos sistemas de pago sería requerido para operar como un proveedor de Cuentas de Transacciones y, en consecuencia, no tendría la capacidad de crear dinero. Cualquier banco en la sombra que no deseará trabajar de esta forma encontraría que la aceptación del servicios de pagos que ofrecería sería menos aceptada y, por consiguiente, menos útil, y no sería un sustituto efectivo para el dinero soberano.

### **“ES IMPOSIBLE QUE LOS BANCOS SEAN RENTABLES EN ESTE MODELO”/ “LA BANCA SERÍA INVIABLE”**

En un sistema de dinero soberanos los bancos proporcionan dos funciones esenciales, ambas altamente rentables:

- El sistema de pagos. Miles de millones de libras esterlinas son transferidas entre cuentas cada día. MasterCard, Visa y otras varias redes de pago manejan un negocio exitoso proveyendo de sistemas de pago. Es poco realista pensar que los bancos serían incapaces de encontrar una manera de generar beneficios teniendo en cuenta el hecho que están situados en el centro de sistema nacional de pagos.
- La función de préstamo/ahorro. Los bancos desarrollarían esta función de la misma manera que cualquier otra parte del sistema financiero, obteniendo fondos de los ahorradores e invirtiéndolos en activos financieros y préstamos. También parece poco realista pensar que los bancos no pueden generar beneficios de proporcionar estos servicios.

### **“ES UNA POLÍTICA MONETARISTA”**

Actualmente, el Comité de Política Monetaria intenta controlar la actividad crediticia de los bancos—y, por consiguiente, la cantidad de dinero en sentido amplio en la economía—influenciado el tipo de interés al que los bancos se prestan entre si en el mercado interbancario (para una buena descripción ver Clews y otros., 2010). Después de la reforma, el CCD tendría control directo sobre la masa monetaria y, en consecuencia, no habría necesidad que el CCD usase los tipos de interés para influir en la misma. En su lugar, la masa monetaria sería controlada directamente, dejando que el mercado determinara los tipos de interés.

Esto apenas tiene un ligero parecido con las políticas monetaristas de los años 80. Es importante resaltar que la principal razón por la que el monetarismo fracasó fue debido a que los bancos centrales estaban intentando controlar el crecimiento de los depósitos bancarios (fundamentalmente debido a la actividad crediticia) restringiendo la base monetaria. La teoría era que la cantidad de dinero depositado en el banco central (reservas) podía ser usado para limitar la cantidad de depósitos en los bancos comerciales (dinero en sentido amplio). Esta política estaba en parte basada en el punto de vista del modelo del multiplicador a través de la actividad crediticia—los bancos

requieren depósitos (o reservas del banco central) antes de conceder préstamos. Sin embargo, el modelo del multiplicador monetario entiende la causalidad erróneamente justo al revés de como sucede—los préstamos crean depósitos y las reservas sólo son requeridas para saldar los pagos entre bancos. En resumen, la base monetaria es endógena a la creación de los depósitos bancarios y, es proporcionada por el banco central a demanda. Los bancos centrales son incapaces de restringir el suministro de reservas de forma creíble a cualquier banco comercial una vez este ha concedido un préstamo, ya que de hacerlo provocaría que el banco en cuestión fuera incapaz de saldar los pagos con otros bancos. Lo que podría conducir a un pánico bancario, y tal cosa contravendría la misión del banco central de mantener la estabilidad financiera.

Sin embargo, bajo las reformas aquí descritas los bancos comerciales ya no podrían tener depósitos en su balance—todo el dinero existiría en el balance del banco central (es decir, solo habría una clase de dinero circulando en la economía, utilizado tanto por bancos como por el resto). Como resultado, el banco central no estaría tentado de controlar la creación de depósitos en su propio balance; más bien, como el dinero sólo existiría en el balance del banco central, y a causa de que el banco central sería el único creador de dinero, el CCD sería capaz de controlar la masa monetaria directamente.

Con el CCD detentando el control directo de la cantidad de dinero en la economía, el Comité de Política Monetaria que fija los tipos de interés no sería necesario y se podría disolver.

Además, los monetaristas están principalmente preocupados con la inflación, y ven cualquier creación de dinero como inflacionaria. En contraposición, un sistema de dinero soberano reconoce que existen situaciones en las cuales la creación de dinero realmente eleva la demanda y la producción, en lugar de simplemente causar inflación. Los monetaristas también ven la inflación como la principal amenaza para la economía, y están dispuestos a permitir que el desempleo crezca con tal de mantener la inflación bajo control (aunque en teoría esto no funciona). En contraste, las propuestas para un sistema de dinero soberano ponen un fuerte énfasis en como la creación de dinero puede ser usada responsablemente para impulsar el empleo y la producción.

## APÉNDICE: BALANCES PRE Y POST TRANSICIÓN

Los gráficos de las páginas siguientes muestran de manera simplificada los balances del Banco de Inglaterra, los bancos comerciales y, el sector privado (familias y empresas juntas) en tres momentos del tiempo: hoy, el día después de la transformación y, 30 años después de que las reformas se haya ejecutado.

**FIGURA 1: BALANCES SIMPLIFICADOS EN EL VIGENTE SISTEMA MONETARIO**

\*

Banco de Inglaterra		Bancos comerciales	
Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
Préstamos a bancos comerciales	Cuentas de reservas	Préstamos	Depósitos de clientes a la vista
Deuda del Estado			Depósitos a plazo
Otros Activos	Otros pasivos	Reservas del banco central	Préstamos del Banco de Inglaterra
	Capital		Capital
Otros Activos		Otros Activos	

Familias y empresas	
Activos	Pasivos
Depósitos a la vista	Préstamos bancarios
Depósitos a plazo	
Otros Activos	Otros pasivos
	Capital

\* Los depósitos bancarios superan a la cantidad prestada debido a los efectos de la Expansión Cuantitativa (EC). Durante la EC el Banco de Inglaterra adquirió deuda del estado de fuera del sector bancario. Esto se tradujo en un aumento a la par de reservas y depósitos.

**FIGURA 2: BALANCES SIMPLIFICADOS DEL SISTEMA MONETARIO EL DÍA DESPUÉS DE LA REFORMA**

Banco de Inglaterra		Bancos comerciales	
Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
Préstamos a bancos comerciales	Otros Pasivos	Préstamos pre-reforma	Pasivo con el Banco de Inglaterra
Deuda Pública	Cuentas de Fondos de los clientes		Cuentas de Inversión
Otros Activos	Cuentas de Operaciones y "Pools" de Inversiones	Cuentas de Operaciones y "Pools" de Inversiones	Préstamos del Banco de Inglaterra
Pasivos de los bancos comerciales con el Banco de Inglaterra	Cuenta del Gobierno Central		Otros activos
		Capital	

Familias y empresas	
Activos	Pasivos
Cuentas de Transacciones	Préstamos bancarios
Cuentas de Inversión	
Otros activos	Otros pasivos
	Capital

**FIGURA 3: BALANCES SIMPLIFICADOS DEL SISTEMA MONETARIO 30 AÑOS DESPUÉS DE LA REFORMAS**

Banco de Inglaterra	
Activos	Pasivos
Otros Activos	Otros Pasivos
	Nuevas Cuentas de Transacciones
Bonos perpetuos con interés 0	Cuentas de Fondos de los clientes
	Cuentas de Operaciones y "Pools" de Inversiones
	Cuenta del Gobierno Central
	Capital

Bancos comerciales	
Activos	Pasivos
Préstamos post-reforma	Cuentas de Inversión
Cuentas de Operaciones y "Pools" de Inversiones*	Capital
Otros activos	

Familias y empresas	
Activos	Pasivos
Nuevas Cuentas de Transacciones	Préstamos bancarios
Cuentas de Transacciones	
Cuentas de Inversión	Otros pasivos
Otros activos	Capital

\* Beneficios de los 30 años de préstamos

## BIBLIOGRAFIA Y LECTURA

- Arestis, P. & Sawyer, M. (2003). Can Monetary Policy Affect the Real Economy? The Levy Institute Public Policy Brief, 71.
- Bezemer, D. (2009). Banks As Social Accountants: Credit and Crisis Through an Accounting Lens. MPRA Paper 15766, University Library of Munich, Germany.
- Dyson, B., Greenham, T., Ryan-Collins, J. & Werner, R. (2011). Towards A Twenty-First Century Banking And Monetary System. Centre for Banking, Finance and Sustainable Development at the University of Southampton, New Economics Foundation, Positive Money.
- Benes, J. & Kumhof, M. (2012). The Chicago Plan Revisited. International Monetary Fund.
- Clews, R., Salmon, C. & Weeken, O. (2010). The Bank's Money Market Framework. Bank of England Quarterly Bulletin. Q4.
- Ferguson, N. (2008). The Ascent of Money: A Financial History of the World. Allen Lane.
- Friedman, M. (1960). A Program for Monetary Stability. Fordham University Press.
- Huber, J. & Robertson, J. (2000). Creating New Money. A Monetary Reform for the Information Age. New Economics Foundation.
- Jackson, A. & Dyson, B. (2013). Modernising Money. Why our Monetary System is Broken and How it can be Fixed. Positive Money.
- Jackson, A. (2013). Sovereign Money: Paving the way for a sustainable economy. Positive Money.
- Jordá, O., Schularick, M. & Taylor, A. (2011). Financial Crises, Credit Booms and External Imbalances: 140 Years of Lessons. IMF Economic Review 59 (pp. 340–378).
- Kay, J. (2009). Narrow Banking.
- Keen, S. (2011). Debunking Economics: The Naked Emperor Dethroned? Zed Books.
- Kindleberger, C. (1978). Manias, Panics, and Crashes. Basic Books.
- Kotlikoff, L. (2010). Jimmy Stewart Is Dead. John Wiley & Sons.
- Minsky, H. (1986). Stabilizing an Unstable Economy. New York: McGraw-Hill.



Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2008). "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises". NBER Working Paper 13882. National Bureau of Economic Research.

Ryan-Collins, J. Greenham, T., Jackson, A. & Werner, R. (2011). Where Does Money Come From? A Guide to the UK Monetary and Banking System. New Economics Foundation.

Sanchez, M. (2005). "The Link Between Interest Rates and Exchange Rates: Do Contractionary Depreciations Make a Difference?" European Central Bank Working Paper Series No. 548. European Central Bank.

Schularick, M. & Taylor, A. (2009). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. NBER Working Paper 15512. National Bureau of Economic Research.

Schumpeter, J. (1934). The Theory of Economic Development: An Inquiry Into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle. Transaction Publishers.

Taylor, A. (2012). The Great Leveraging. NBER Working Papers 18290.

Tobin, J. (1987). The Case for Preserving Regulatory Distinctions, in Restructuring the Financial System. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1987.

Turner, A. (2012, November) Speech presented at the South African Reserve Bank: Monetary and Financial Stability: Lessons from the Crisis and from classic economics texts. Financial Services Authority.

Turner, A. (2013). Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of This Mess? Address to the Cass Business School, 6th February 2013". Financial Services Authority.

Turner, A. (2014, Feb). Escaping the Debt Addiction: Monetary and Macro-Prudential Policy in the Post Crisis World, Centre for Financial Studies

Ty moigne, É. (2009). Central Banking, Asset Prices and Financial Fragility. Taylor and Francis e-Library: Routledge.

Werner, R. (2005). New Paradigm in Macroeconomics: Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance. New York: Palgrave Macmillan.

Werner, R. (2011). Economics as if Banks Mattered – A Contribution Based on the Inductive Methodology. The Manchester School, Vol. 79, September 2011, pp. 25–35.

Whelan, K. (2012). TARGET2 and Central Bank Balance Sheets. University College Dublin.

Yamaguchi, K. (2011). Workings of a Public Money System of Open Macroeconomics:

## **58 CAMBIANDO A UN SISTEMA DE COMPLETA SOBERANIA MONETARIA**

Modelling the American Monetary Act Completed. Working Paper

Autores: Ben Dyson, Andrew Jackson, Graham Hodgson

Traducción: Jordi Llanos Mayor

Puesto al Día: 15 julio de 2014

## **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)

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

Positive Money is a not-for-profit company limited  
by guarantee, registered in England and Wales.

Company number 07253015