

El dinero y la política monetaria

Introducción

¿Cómo sería una economía sin dinero? Basta reflexionar sobre esta pregunta para darnos cuenta de la relevancia de esta variable para todos los agentes económicos. Este es el objeto de esta nota técnica que, tras unos breves comentarios sobre el dinero y sus funciones, explica el proceso de creación de dinero y su control por la política monetaria, para explicar luego los cambios experimentados por esta política a raíz de la crisis financiera que se inició en 2007-2008.

Llamamos *dinero* al *activo o activos utilizados como medio de pago*. En las sociedades avanzadas y modernas cumplen esa función el *efectivo en manos del público* (que incluye las monedas de curso legal y los billetes de banco emitidos por el banco central) y algunos pasivos bancarios fácilmente movilizables mediante cheque o tarjeta de crédito (por ejemplo, los *depósitos a la vista y de ahorro*)¹. El dinero se usa, principalmente, por el servicio que presta como medio de cobro y pago, aunque también desempeña otras funciones, como servir de unidad de valor (los precios se fijan en unidades monetarias) y como depósito de valor (es un activo más dentro del patrimonio). La característica principal del dinero es su *liquidez*²; por el contrario, su rentabilidad suele ser nula o negativa³.

¹ Los bancos centrales publican varias series de «agregados monetarios», formados por la adición de activos como efectivo en manos del público más depósitos a la vista (M1), más depósitos a plazos cortos (M2), o a plazos más largos, incluyendo cesiones temporales de activos, participaciones en fondos del mercado monetario y otros valores (M3), etc.

² La liquidez es la cualidad de un activo de ser cambiado por un medio de pago rápidamente y sin pérdida de valor. El dinero es líquido por definición.

³ Las monedas y billetes no solo no tienen un rendimiento económico, sino que pierden valor con la inflación.

Nota técnica preparada por el Profesor Antonio Argandoña. Enero de 2012.

Copyright © 2012 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing a través de www.iesep.com, escriba a iesep@iesep.com, envíe un fax al +34 932 534 343 o llame al +34 932 534 200.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.



La creación de dinero

El dinero, tal como lo hemos definido, es un conjunto de *pasivos del banco central* (la moneda y los billetes) y *del sistema bancario* (los depósitos). Los *bancos centrales* son entes públicos a los que se encarga la gestión de la política monetaria (a menudo, con un alto grado de independencia respecto del Gobierno), además de otras funciones, como la puesta en circulación de los billetes y monedas y, en algunos países, la supervisión de las instituciones bancarias. El *sistema bancario* incluye, a efectos de esta nota, todas las entidades alguno de cuyos pasivos son depósitos, es decir, se utiliza como medio de cobro y pago: en España, tradicionalmente, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

La creación de dinero a través de los balances bancarios

El mecanismo de creación y control de la cantidad de dinero se puede explicar a partir de los balances del banco central y de los bancos, que aquí presentamos de forma muy resumida⁴:

Balance del banco central

Activo

Activos exteriores netos (reservas de divisas)
Sector público (créditos y deuda pública)
Créditos del banco central a los bancos [1]
Otras cuentas (activo real, etc., menos cuentas de capital)

Pasivo

Efectivo (monedas y billetes) en manos del público
Efectivo en poder de los bancos [2]
Reservas del sistema bancario (depósitos de los bancos en el banco central) [3]

Balance de los bancos

Activo

Activos exteriores netos (activos menos pasivos)
Efectivo en poder de los bancos [2]
Reservas del sistema bancario (depósitos en el banco central) [3]
Sector privado (créditos y valores)
Sector público (créditos y deuda pública)
Otras cuentas (activo real, etc., menos cuentas de capital)

Pasivo

Depósitos del público en los bancos
Créditos del banco central a los bancos [1]

Seguidamente consolidamos el balance del banco central con el de los bancos, sumando las partidas comunes y haciendo desaparecer las que figuran, a la vez, en el activo y en el pasivo (identificadas en los balances anteriores con un número al lado de la cuenta):

⁴ El número que figura al lado de algunas cuentas sirve para identificar las partidas que son comunes al balance del banco central y de los bancos.

Balance consolidado del sistema crediticio (banco central y bancos)

Activo

Activos exteriores netos
Sector público (créditos y deuda pública)
Sector privado (créditos y valores)
Otras cuentas (activo real, etc., menos
cuentas de capital)

Pasivo

Efectivo (monedas y billetes) en
manos del público
Depósitos del público en los bancos

Puede observarse cómo en el *pasivo* del balance consolidado han quedado las cuentas que llamamos «dinero», a saber, efectivo y depósitos:

$$M = E_p + D \quad [1]$$

M es la cantidad de dinero, E_p el efectivo en manos del público y D los depósitos del público en los bancos.

En el *activo* del balance consolidado aparecen las contrapartidas del dinero. Las cuentas «Sector público», «Sector privado» y «Otras cuentas» del balance consolidado se resumen en lo que llamaremos *crédito interno (CR)*, es decir, la financiación proporcionada por el banco central y los bancos a los sectores residentes (Administración Pública y sector privado: empresas y familias e instituciones sin ánimo de lucro). Por su parte, llamaremos *activos netos frente al exterior (RE)* a la cuenta «Sector exterior», que recoge la financiación neta proporcionada (o recibida) a los sectores no residentes:

$$M = RE + CR \quad [2]$$

Esto quiere decir que se crea dinero (M) cuando aumenta el pasivo del balance consolidado, lo que tiene lugar cuando aumenta el activo porque:

- *El banco central o los bancos prestan al sector exterior (RE)*. Por ejemplo, cuando un particular o una empresa vende moneda extranjera a un banco o al banco central a cambio de moneda local).
- *Aumenta el crédito interno (CR)* porque *el banco central o los bancos prestan al sector público* (por ejemplo, un banco presta a un ayuntamiento o compra deuda pública emitida por el Estado); o *al sector privado* (cuando concede crédito a una familia o a una empresa). En caso contrario, se destruye dinero.

El proceso multiplicador de creación de dinero

Este proceso de creación y destrucción de dinero está teniendo lugar continuamente, cada vez que el banco central o un banco llevan a cabo una operación por la que varía el activo (créditos) y, por tanto, el pasivo (efectivo y depósitos) del balance consolidado. Se trata de un *proceso multiplicador*, donde los pequeños cambios en una variable llevan a grandes cambios en la cantidad de dinero. Veamos, de una manera muy simplificada, cómo se lleva a cabo este proceso.