

CAPÍTULO 5

APARTADO 5.1:

¿QUÉ ES EL DINERO?

- **Introducción**
- **La riqueza: activos reales y financieros**
- **Definición y funciones del dinero**
- **El dinero a lo largo de la historia**
- **Los agregados monetarios**



3.1 ¿QUÉ ES EL DINERO?

Este capítulo y el siguiente introducen el concepto del dinero y el papel que desempeña en la economía. Veremos qué es el dinero, qué formas adopta, por qué la gente demanda dinero, cómo contribuye el sistema bancario a crearlo y cómo controla el banco central la cantidad que hay en circulación.

La oferta monetaria o la cantidad de dinero total es una variable muy importante para los resultados de la economía. En nuestro análisis de la demanda agregada, comprobaremos cómo los aumentos de la oferta monetaria elevan la demanda agregada. Así, a corto plazo, periodo en el que los precios apenas varían, los aumentos de la oferta monetaria reducen el tipo de interés, elevan la demanda, y con ello, la producción total y el empleo. No obstante, a largo plazo un continuo aumento del crecimiento del dinero genera básicamente inflación.

Antes de comenzar con el análisis propiamente dicho del dinero, vamos a realizar un breve repaso a los conceptos de riqueza y de activo, con el propósito, primero, de no confundir dinero con riqueza y, en segundo lugar, de diferenciar el dinero de otros activos financieros en poder de los agentes económicos que no cumplen la función de ser dinero propiamente dicho.

La riqueza: activos reales y activos financieros

Los conceptos de riqueza (o patrimonio) y activo son inclusivos o dependientes, en el sentido de que uno de ellos sólo tiene sentido a partir del otro. La riqueza se define como el valor monetario de los activos que un hogar o una persona posee en un momento dado, lo cual simultáneamente nos está indicando que un activo será cualquier medio o forma de mantener la riqueza. Los activos nos permiten intercambiar la riqueza entre los individuos y trasladarla en el tiempo de generación en generación.

La riqueza procede del ahorro acumulado de las personas a lo largo del tiempo, la cual se concreta en diferentes bienes o derechos sobre terceros. En este sentido hay que recordar que la riqueza es una variable stock o fondo que se va creando poco a poco a partir de la variable flujo ahorro (o renta disponible no gastada), de la misma forma que el agua se almacena en una bañera a partir de la corriente que sale del grifo. En otras palabras, la riqueza se mide como el nivel de un stock o una existencia (euros poseídos en un mes, en un año,...), mientras que el ahorro o la renta representa el cambio o flujo por unidad de tiempo (euros recibidos o ingresados durante un mes, durante un año, etc.).

La riqueza o patrimonio bruto de cualquier individuo está formada sólo por dos tipos de activos: los activos reales (AR) y los activos financieros (AF). A su vez, estos últimos se subdividen en activos financieros monetarios (AFM) y no monetarios (AFNM). En los párrafos siguientes describiremos cada una de esta clase de activos. Sin embargo, hay que hacer notar que si, además de los activos, consideramos también los pasivos (esto es, el valor de todas las deudas vigentes) obtendríamos la riqueza neta, o lo que contablemente también se conoce como valor neto patrimonial (activos menos pasivos). En la práctica, cuando hablamos de riqueza nos estamos refiriendo en realidad a esta

riqueza neta, a la diferencia entre el valor total de los activos (lo que se tiene y lo que nos adeudan otros) y el valor de los pasivos totales (las deudas que se poseen), porque la riqueza neta es la que recoge la verdadera posición financiera del individuo. En las cuestiones numéricas que planteemos sobre la riqueza, supondremos siempre esta identificación entre riqueza y riqueza neta.

Activos reales: Son todos aquellos bienes físicos o tangibles cuya propiedad puede adquirirse y venderse en un futuro. Incluye casas, vehículos de motor, joyas, terrenos, obras de arte, entre otras cosas. El activo real más importante para la mayoría de los hogares es la propiedad de la vivienda familiar.

Activos financieros: Son documentos o simples apuntes contables donde quienes los han emitido reconocen una deuda y se comprometen a realizar unos pagos periódicos a su poseedor. Desde el lado del acreedor el activo financiero será un activo propiamente dicho, y desde la parte del deudor se convertirá en un pasivo. Por esta razón, a los activos financieros también se les conoce como pasivos financieros, dependiendo si a alguien le deben una determinada cantidad o si es él quien la debe.

Activos Financieros monetarios: Son todos aquellos activos financieros que pueden ser utilizados en la economía como dinero. Como se trata de un activo financiero muy especial, el dinero tendrá un tratamiento detallado y cuidadoso a lo largo de todo este capítulo. De momento, baste saber que estos activos comprenden los billetes y monedas de curso legal, y las cuentas bancarias o depósitos. Los primeros (dinero legal) son emitidos por el poder público (Banco Central), quien reconoce una deuda con sus poseedores, garantizando su valor y su uso en las transacciones. En los depósitos bancarios, son los bancos quienes reconocen una deuda con sus clientes, asegurándoles la capacidad de realizar pagos con los saldos de esos depósitos. Como veremos más adelante, esta parte de la riqueza mantenida en forma de activos financieros monetarios es lo que los economistas denominan demanda de dinero.

Activos Financieros no monetarios: Son todos aquellos activos financieros que no son dinero en sentido estricto. Su función es la de canalizar el ahorro entre los individuos, entre éstos y las instituciones (bancos, empresas o empresas públicas), y entre ellas mismas. Estos activos llevan implícito un préstamo con su correspondiente rentabilidad o interés. En ocasiones, este préstamo es directo entre el ahorrador y quien necesita este ahorro, pero la mayor parte de las veces se realiza a través de la intermediación financiera de los bancos. La compra de activos financieros monetarios también es un modo indirecto de adquirir bienes de capital o de participar en proyectos de inversión a través, por ejemplo, de acciones, fondos de inversión (mobiliaria, renta fija o variable, o inmobiliaria), los pagarés de empresas o los títulos de deuda pública.

Actualmente (y a diferencia de épocas no muy lejanas), los activos financieros son intangibles. Ya no se poseen en papel las acciones de las empresas o los títulos de deuda pública del Estado o los pagarés emitidos por las empresas. Hoy en día el reconocimiento de las deudas de todos los activos financieros no monetarios es una simple anotación contable en una cuenta bancaria, en la cual se pagan las cantidades devengadas en concepto de intereses.

Describamos brevemente los principales activos financieros monetarios:

- Los títulos de deuda pública: Son títulos emitidos por los gobiernos con el fin de obtener un préstamo del sector privado. En el caso español, se trata de las letras del Tesoro, los bonos del Estado y las Obligaciones del Estado. En todos ellos se garantiza el pago del principal a su vencimiento, y unos intereses. Los títulos de deuda pública son considerados la inversión financiera más segura de todas.
- Las letras de cambio: Son un documento utilizado entre empresas por el que una de ellas (el librador o girador) concede un préstamo a otra (el librado o girado), quien se compromete a pagar el importe señalado a la fecha de vencimiento.
- Las acciones: Son documentos en los que se reconocen derechos de propiedad sobre las empresas y que permiten percibir parte de los beneficios netos de esas empresas en forma de dividendos. Sus precios se fijan en las bolsas de valores.
- Las obligaciones: Son títulos emitidos por las empresas para obtener préstamos, con el compromiso de devolver la deuda en un plazo determinado con un interés fijo. A diferencia de las acciones, las obligaciones no reconocen al poseedor una parte de la propiedad de la empresa.
- Los derivados financieros: Son instrumentos financieros, cuyos valores se basan en los precios de otros activos como acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o, incluso, materias primas. Un ejemplo es una opción de acciones, cuyo valor depende del valor de la acción a la que está referido.
- Los fondos de pensiones: Representan la propiedad de los activos que suministran las empresas o los planes de pensión. Los trabajadores y las empresas realizan aportaciones periódicas a esos fondos durante sus años laborales, y en el momento de la jubilación los fondos son retirados para pagar las pensiones.

Los economistas utilizan el término liquidez para describir la facilidad o rapidez con que puede convertirse en efectivo un activo y con poca pérdida de valor. Los activos financieros, al ser líquidos, se pueden comprar, vender e intercambiar fácilmente en los mercados financieros, si bien unos más que otros. El dinero legal y las cuentas bancarias de ahorro son, por definición, el activo completamente líquido. Las acciones, las obligaciones y los títulos de deuda pública tienen bastante liquidez al poderse convertir con rapidez en efectivo sin apenas coste en los mercados financieros secundarios. Por el contrario, la venta de una vivienda a un precio cercano a su valor real de mercado lleva más tiempo y esfuerzo, motivo por el que la vivienda es un activo muy poco líquido.

Cuanto mayor sea el riesgo de un activo o mayor sea la dificultad para convertirlo en efectivo (menor liquidez), mayor será la rentabilidad exigida a su emisor. Además, los activos con un plazo de vencimiento largo ofrecen mayores tasas de interés que aquellos con un vencimiento menor: los prestamistas sólo están dispuestos a prescindir de sus fondos durante más tiempo si se les compensa con un mayor margen de ganancia.

Teniendo en cuenta las características de riesgo, liquidez y rentabilidad de los activos, las personas deben tomar la decisión de distribuir su riqueza entre los distintos activos reales y financieros a los que puede acceder. Esta decisión de repartir la riqueza entre los diversos activos es objeto de estudio a partir de la denominada “teoría de la selección de cartera”, enunciada por vez primera por James Tobin, premio Nobel en 1981.

Dicha teoría puede resumirse en la conocida frase “*no apuestes todo a una carta*”. En otras palabras, cuando los individuos (o las empresas) realizan sus inversiones financieras, tienden a diversificar sus carteras de activos con objeto de cubrirse ante posibles pérdidas. Según esta diversificación, los individuos suelen mantener una combinación de activos muy arriesgados y de activos poco arriesgados. El dinero es un activo poco arriesgado y, en este sentido, actúa como activo refugio ante la volatilidad de las inversiones financieras..

Ejemplo numérico sobre la riqueza.

Supongamos que Iosu, a fecha de 1 de noviembre de 2013, posee una vivienda que vale 200.000 euros, acciones por valor de 3.000 euros, una cuenta en el banco con 4.500 euros, un automóvil valorado en 8.500 euros, un pequeño negocio tasado en 15.000 euros, un plan de pensiones con un saldo de 2.500 euros y dinero en efectivo (billetes y monedas de curso legal) por valor de 300 euros. Pero a Iosu también le queda de pagar 80.000 euros de su préstamo hipotecario y 2.550 euros del préstamo personal con el que compró su coche. Asimismo, con relación a su negocio, ha librado una letra de cambio por un importe de 800 euros.

- a) Con todos estos datos, ¿cuál es la riqueza (neta) de Iosu el 1 de noviembre de 2013?

ACTIVOS		PASIVOS	
Vivienda	200.000	Préstamo hipotecario	80.000
Acciones	3.000	Préstamo personal	2.550
Cuenta bancaria	4.500	Letra de cambio	800
Automòvil	8.500		
Negocio	15.000		
Plan de pensiones	2.500		
Billetes y monedas	300		
Total	233.800	Total	83.350
Riqueza neta total (1-11-2013): 150.450 €			

Respuesta: Tal como refleja la tabla anterior, la resta de sus activos y pasivos arroja una riqueza de $200.000 + 3.000 + 4.500 + 8.500 + 15.000 + 2.500 + 300 - 80.000 - 2.550 - 800 = 150.450$ euros.

- b) Supongamos que Iosu durante el mes de diciembre de 2013 ahorra 1.000 euros. Si dedica este ahorro a ingresarlo en su plan de pensiones, ¿cómo aumentará su riqueza? Si en vez de aumentar el saldo del plan de pensiones dedicara los 1.000 euros a amortizar el préstamo personal, ¿cuál sería la riqueza en este caso?

Respuesta: Si Iosu ahorra 1.000 euros, su riqueza aumentará en estos 1.000 euros, independientemente de hacia dónde dirija este ahorro. Si compra acciones aumentará el activo en 1.000 euros, mientras que si amortiza el préstamo hipotecario su pasivo disminuirá también en esos 1.000 euros. Hay que tener siempre presente que en el cálculo de la riqueza un aumento de los activos equivale a una disminución de los pasivos.

Por tanto, su nueva riqueza al finalizar diciembre será: $150.450 + 1.000 = 151.450$ €.

- c) Consideremos ahora que Iosu en el mes de enero ha de realizar un gasto extraordinario que le obliga a desahorrar 3.000 euros (por ejemplo, decide cambiar de televisor y comprar unos sofás nuevos). Para ello tiene dos opciones: o vender todas sus acciones (suponemos que el precio de las mismas no ha variado) o pedir otro préstamo personal de 3.000 euros. ¿En cual de los dos casos se reducirá menos su riqueza?

Respuesta: En ambos casos la riqueza se reducirá en 3.000 euros porque, como en el apartado anterior, es lo mismo que el activo disminuya en 3.000 a que el pasivo aumente en 3.000.

La riqueza de Iosu al finalizar el mes de febrero será: $151.450 - 3.000 = 148.450$ €

- d) Finalmente, supongamos que Iosu en el apartado anterior se decidió por pedir otro préstamo personal y mantuvo todas las acciones. Si durante el mes de febrero el precio de mercado de su vivienda aumenta en 2.000 euros y el valor de sus acciones cae en 500 euros, ¿qué pasará con su riqueza? ¿Y si la tasa de inflación en el mes de febrero es el 5%?

Respuesta: El aumento del precio de la vivienda aumenta su activo mientras que la caída de las acciones lo disminuye. El efecto riqueza total será un aumento de: $2.000 - 500 = 1.500$ €. Es decir, la riqueza pasará a ser $148.450 + 1.500 = 149.950$ €. Este efecto riqueza positivo, al hacer más rico a Iosu, puede animarle a consumir más.

Por otro lado, una tasa de inflación del 5%, significa que el aumento de los precios de los bienes y servicios en la economía hace reducir el valor real de la riqueza. Es decir, en términos nominales la riqueza de Iosu seguirá siendo 149.950 euros pero esta cantidad de dinero permitirá comprar un 5% menos de bienes y servicios: el coste de vida ha aumentado un 5%.

Definición y funciones del dinero

Para los economistas, dinero es todo aquello generalmente aceptado por los individuos como medio de pago. En principio, el dinero puede ser cualquier cosa que se utilice normalmente para comprar bienes y servicios o para cancelar deudas. Según esta definición, el bien que se utilice como dinero debe desempeñar tres funciones:

- Medio de cambio. El dinero es un objeto de aceptación generalizada que facilita y agiliza las transacciones. Si no existiese dinero, las personas tendrían que utilizar parte de su tiempo y de sus esfuerzos en buscar a alguna otra persona con quien hacer trueques. Por esta razón, de las distintas funciones del dinero, su uso como medio de cambio es la más importante. También, éste es uno de los motivos por el que las personas mantienen parte de su riqueza en forma de dinero.
- Unidad de cuenta. El dinero se utiliza como patrón de medida para expresar el precio de todas las mercancías. Así como se utilizan los gramos para medir el peso o los litros para medir el volumen de un líquido, el dinero se utiliza para medir el valor que la sociedad da a los distintos bienes. Esta propiedad implica una gran simplificación en la vida económica pues podemos expresar y comparar el valor de los bienes en una misma unidad monetaria (por ejemplo, si observamos que una mesa cuesta 200 euros y un ordenador 1.000 euros, diremos que la sociedad otorga al ordenador un valor cinco veces superior al de la mesa). Lógicamente, gracias a esta propiedad es más fácil llevar las contabilidades y calcular los costes de oportunidad. En la Unión Europea, la unidad de cuenta es el euro. En Estados Unidos, la unidad de cuenta es el dólar.

En los casos extremos, la función de unidad de cuenta permite utilizar el dinero sin necesidad de que exista físicamente. En estos casos, el dinero existirá sólo como registro contable. Pongamos un ejemplo. Supongamos que en un pueblo se asigna a cada individuo una cantidad mensual para gastar en los comercios locales. Cada tienda tendrá un libro de contabilidad, donde anotará el valor de las compras de cada individuo hasta que se le agote la cantidad asignada a crédito por la comunidad. El dinero utilizado aquí para pagar los bienes no es algo material sino simples anotaciones en cuenta.

- Depósito valor. El dinero se puede conservar, aplazando para más tarde la compra de bienes y servicios. Si el dinero no fuera un depósito valor, no podría servir como medio de pago.

No obstante, el dinero como depósito valor tiene sus desventajas debido a la inflación. Su poder adquisitivo varía cuando se altera el nivel general de precios. Supongamos que Adrián está “enganchado” a la X-Box y su obsesión es comprar juegos de esta consola. Supongamos también que, a principios de año, los juegos valen 50€ cada uno y a finales de año, como consecuencia de la inflación, los mismos juegos cuestan un diez por ciento más (55€). Si Adrián saca cada mes de sus ahorros 100 euros para comprarse juegos de la X-Box comprobará, para su desesperación, que de los dos juegos que podía comprarse en enero sólo podrá comprarse uno en diciembre. Con la subida de los precios, el dinero que tiene Adrián depositado en su hucha cada vez valdrá menos.

Mientras la inflación sea baja y no mantengamos demasiado dinero durante mucho tiempo, su pérdida de poder adquisitivo no será un gran problema. Pero cuando la inflación es alta, el dinero se convierte en un depósito valor poco útil. Por esta razón, los individuos para protegerse de los aumentos elevados de los precios tratarán de mantener su riqueza en otros objetos o mercancías cuyo valor fluctúa en el mismo sentido que la inflación (viviendas, joyas, obras de arte, etc.)

En comparación con otros activos, el dinero tiene relativamente poco riesgo pero tiene la desventaja de que no aporta rentabilidad. Una persona que guarda el dinero no gana interés, por lo que incluso en condiciones de precios estables se mantendrá sólo una cantidad relativamente pequeña de la riqueza en forma de dinero.

Evolución del dinero a lo largo de la historia

Como muestra el cuadro 5.1, el dinero, tal y como lo conocemos en la actualidad, ha pasado por una serie de fases, las cuales se han caracterizado por la introducción sucesiva de grandes transformaciones. Expliquemos con cierto detalle cada una de estas etapas.

Cuadro 5.1: Del trueque al dinero bancario

- i. Trueque
- ii. Dinero mercancía: Dinero metálico
- iii. Origen del dinero fiduciario: dinero papel o papel moneda
 - Dinero papel completamente convertible
 - Dinero papel parcialmente convertible
- iv. Dinero fiduciario actual: dinero legal
- v. Dinero bancario: dinero electrónico

TRUEQUE

En las sociedades muy primitivas la práctica común era intercambiar directamente unas mercancías por otras; a este intercambio se le denomina **trueque**. Supongamos, por ejemplo, que Iker es un hambriento artesano de la madera que quiere comer algo de carne. Para saciar su hambre, Iker debería encontrar previamente a un cazador que quisiera cambiar una de sus presas por un objeto de madera fabricado por él mismo. Como se deduce de este ejemplo, el trueque plantea un problema fundamental: si no hay una doble coincidencia de deseos entre dos personas, no es posible ninguna transacción. Cualquiera que se especialice en la producción de un tipo de bienes deberá dedicar buena parte de su tiempo en buscar a otros individuos cuyos intereses sean complementarios a los suyos.

Cuando hay muy pocos bienes en la sociedad, es relativamente fácil que se dé la doble coincidencia de deseos del trueque. El problema surge cuando las sociedades comienzan a crecer y desarrollarse, pues los deseos humanos se vuelven más complejos y la

cantidad de bienes objeto de comercio se multiplica. En estas condiciones de progreso, los intercambios directos se hacen cada vez más difíciles, por no decir imposibles.

La aparición del dinero, como medio de pago común generalmente aceptado, surge como algo natural en el proceso de facilitar las transacciones. Con el dinero una transacción complicada como es el trueque se convierte en dos transacciones sencillas. En el ejemplo anterior, Iker cambia sus objetos de madera por dinero y con ese dinero comprará carne. En este sentido, se suele considerar que el dinero como “lubricante del comercio” es uno de los grandes inventos de la humanidad, comparable a la rueda o al arado. Gracias al dinero, es posible la especialización y la división del trabajo, lo cual contribuye a la eficiencia, el bienestar y el crecimiento de los sistemas económicos.

DINERO MERCANCÍA: DINERO METÁLICO

El primer tipo de dinero que utilizó el ser humano en sus intercambios fueron mercancías o bienes tangibles que podían ser utilizados como medio de pago. Los ejemplos de estas mercancías a lo largo de la historia han sido muy variados: ganado, aceite de oliva, cerveza, vino, sal¹, cobre, hierro, plata, oro, tabaco, anillos, piedras preciosas, etc.

El dinero mercancía era, por tanto, un bien que servía tanto para pagar en los intercambios como para utilizarlo en otros usos. Por ejemplo, el aceite de oliva en el antiguo Egipto era utilizado como pago de salarios y también era usado como combustible para lámparas (curiosamente el aceite de oliva no se utilizaba para usos alimentarios). En términos económicos, esta propiedad significa que el dinero mercancía tiene el mismo valor intrínseco o material que el valor que representa.

Pero para ser utilizada como dinero no valía cualquier mercancía. Se debían cumplir una serie de características o requisitos. Debía ser un bien duradero, que permitiese conservarlo sin pérdida de valor y así poder realizar transacciones presentes y futuras. Debía tener un alto valor con respecto a su peso, para que su transporte fuese fácil. Debía ser divisible, para que sirviese tanto para transacciones pequeñas como grandes. Debía ser un bien escaso o de oferta limitada, que le otorgase un valor económico reconocido y fácilmente aceptado por todo el mundo. Y debía ser una mercancía homogénea, esto es, cualquier unidad ha de ser idéntica a las demás para impedir su falsificación.

Con el paso del tiempo, el dinero mercancía quedó reducido exclusivamente a los metales preciosos, oro y plata, por ser unas mercancías que cumplían muy bien las características anteriores. Se trataba de metales muy valiosos o deseados porque su oferta era escasa y su demanda grande entre la clase opulenta, especialmente con fines decorativos y ornamentales (joyas, muebles, etc). Tenían un alto poder de compra en relación a su peso. Eran materiales fáciles de identificar por su calidad, por su color o por su textura. Al poder ser fundidos también eran divisibles en pequeñas unidades. Y, finalmente, eran metales que mantenían su pureza (eran duraderos) y permitían su almacenamiento.

¹ A título de curiosidad, la palabra “salario” procede de la utilización de la sal como medio de pago en el antiguo imperio romano para determinadas transacciones.

En sus inicios, los metales preciosos tenían el inconveniente de que el vendedor tenía que comprobar en cada transacción la calidad y pureza del metal que recibía. Esto implicaba normalmente realizar el pesaje de la cantidad requerida. Con la invención de la acuñación de monedas se eliminó esta necesidad. Los gobernantes, ya fuesen reyes o señores de un territorio, comenzaron a fabricar sus monedas de oro o plata, con un sello, un tamaño, un peso y un valor facial, que actuaban como garantía de la calidad de la moneda para cualquier intercambio o pago.

Sin embargo, no pasó mucho tiempo hasta que la picaresca de la gente de la calle hizo su aparición. Empezó a ser práctica común rebajar el contenido metálico de la moneda raspando sus bordes para quedarse así con elpreciado metal. No era de extrañar, por tanto, que muchas de las monedas no tuviesen la forma redonda esperada. Las autoridades resolvieron este problema rodeando las monedas con un reborde de otro metal no precioso. De esta forma, era fácil identificar qué monedas habían sido manipuladas y cuáles no. Si nos fijamos en las monedas actuales, todavía persiste este reborde en algunas de ellas; un recuerdo de épocas pasadas donde las autoridades trataban de mantener su valor material.

Pero no sólo los súbditos fueron los culpables de alterar la moneda, los gobernantes también utilizaron su monopolio en la acuñación para realizar un fraude muy provechoso a sus intereses. Cuando las deudas les acuciaban por las guerras o por su ritmo de vida fastuoso, aprovechaban cualquier gran celebración (una conquista, un enlace matrimonial o una festividad señalada) para acuñar nuevas monedas o reacuñar las ya existentes. Estas nuevas acuñaciones incluían un nuevo sello (una nueva cara o un nuevo símbolo) pero también encerraban una trampa: su valor facial seguía siendo el mismo pero su aleación combinaba una menor proporción de metal precioso y una mayor cantidad de algún otro metal de poco valor (cobre o hierro). Este envilecimiento o devaluación de la moneda permitía acuñar más monedas con la misma cantidad de oro y plata, lo que evidentemente proporcionaba a las autoridades unos pingües beneficios (a esta actuación de los gobiernos se le denomina señoríaje).

La devaluación o degradación de la moneda metálica tenía dos efectos importantes. El más evidente y perjudicial para la gente del pueblo era la inflación. Cuando los reyes o los señores feudales ponían en circulación una mayor cantidad de monedas como pago a sus deudas, provocaban a su vez un aumento de la demanda de bienes y servicios, lo que inevitablemente traía consigo un aumento de los precios. Por esta razón, la práctica del señoríaje implicaba a la larga un empobrecimiento de la población.

La otra consecuencia es lo que se conoce como ley de Gresham, debida a sir Thomas Gresham en el siglo XVI, consejero de la corte isabelina, y según la cual “la moneda mala expulsa a la buena”. Para Gresham, la evidencia empírica demuestra que no pueden coexistir en los intercambios dos monedas con el mismo valor facial pero distinto valor metálico: los individuos atesorarán la moneda buena (la que tiene mayor cantidad de metal precioso) y utilizarán en las transacciones sólo la mala (la que posee menos oro o plata). Por este motivo, las monedas malas son las que se mantienen en circulación y las buenas desaparecen².

² La ley de Gresham, aunque se enunció hace de más de cuatro siglos en un contexto de monedas de oro y plata, sigue resultando útil en la actualidad para comprender por qué el material del dinero actual (papel o metal) tiene un valor insignificante en relación a su valor facial. Otra evidencia de la ley de Gresham es

ORIGEN DEL DINERO FIDUCIARIO: DINERO PAPEL O PAPEL MONEDA

El progreso y desarrollo de las sociedades a partir de finales de la baja Edad Media y durante el Renacimiento (siglos XV y XVI) mostraron que los metales preciosos, por la dificultad y riesgo de su transporte, eran una forma de pago lenta e incómoda. Volvió a surgir así, otra vez de forma inevitable, la siguiente expresión del dinero en la historia, la cual por su simplicidad y sencillez, se llegó a convertir en univeral: **el papel moneda o el dinero papel.**

Sin embargo, la aparición y utilización generalizada del papel moneda no fue tan fácil y rápida como se podría suponer. Este nuevo tipo de dinero tuvo una evolución peculiar y no exenta de dificultades. La naturaleza y desarrollo del sistema bancario actual está relacionada con esa evolución del dinero papel. Por esta razón, no esta de más, sino todo lo contrario, que se posea un visión histórica de la importancia de este proceso.

Papel moneda totalmente respaldado.

El origen del papel moneda se encuentra en la actividad desarrollada por los orfebres, quienes al disponer de cajas de caudales, ofrecían a las familias adineradas un servicio de custodia de metales preciosos, joyas y objetos de valor. Estas cantidades entregadas a los orfebres para su cuidado se comenzaron a denominar depósitos. A cambio de estos depósitos, los orfebres daban a sus clientes un resguardo o certificado de papel, con su sello y firma, en el que se garantizaba la promesa de devolución de las pertenencias cuando fuesen reclamadas.

La gente comenzó a percartarse que era mucho más cómodo y seguro transferir estos certificados de papel, canjeables por oro, como pago de las compras realizadas, especialmente cuando éstas tenían un elevado valor. Si el orfebre era una persona de plena confianza tanto para el comprador como para el vendedor, la deuda se saldaba cambiando la nominación del recibo o certificado, de modo que el nuevo propietario podía exigir la entrega del oro cuando así lo deseara. Había nacido el **dinero papel plenamente convertible**. Se dice que era plenamente convertible porque los certificados emitidos por los orfebres estaban respaldados íntegramente por metales preciosos.

El uso del papel moneda se extendió rápidamente porque la experiencia demostró que el papel es el material que mejor reúne todas las características de una mercancía para ser dinero. Es un medio de pago cómodo. Se transporta con facilidad. Es más difícil de falsificar que las monedas. Es escaso porque no toda la gente lo puede emitir. Es perfectamente divisible, pues sólo basta con estampar en él la cifra que se quiera. Y es un bien duradero que puede conservarse y almacenarse sin pérdida de valor.

Pero la característica más importante del dinero papel es que su valor material o valor intrínseco (esto es, el valor del papel) es muy inferior a su valor facial o su valor de medio de cambio (esto es, lo que se puede comprar con él). Con el papel moneda apareció lo que en economía se conoce como **dinero fiduciario** (del latín, fiducia, que

nuestra propia conducta diaria al elegir el billete con el que vamos a pagar una compra. Si tenemos en la cartera dos billetes de 10€, uno nuevo y otro roto y doblado, ¿de cuál nos desprendemos antes? La respuesta es evidente.

significa confianza). Esto significa que la aceptación del papel como medio de pago depende de dos cosas: una, de que su valor esté garantizado por quien lo emite, y dos, y la más importante, de que exista confianza entre el público (si alguien acepta un trozo de papel como pago a una transacción es porque tiene la seguridad que podrá utilizarlo también en el futuro en otras transacciones).

Aunque inicialmente el dinero papel fue nominativo, con el transcurso del tiempo fue emitiéndose al portador, convirtiéndose poco a poco en lo que hoy llamamos billetes. Además, los depositarios de oro fueron dando paso también paulatinamente a una nueva figura empresarial: los bancos³. De este modo, los bancos en sus comienzos, al igual que hacían los orfebres, tuvieron la capacidad de emitir dinero papel, con la única restricción de que la cantidad total de papel moneda emitido debía coincidir con el total de oro depositado en ellos.

Un sistema como el descrito, donde se utiliza el dinero papel convertible en oro, se dice que se rige por el patrón oro.

Papel moneda parcialmente respaldado.

A medida que el papel moneda se fue afianzando en los intercambios, los orfebres y los bancos se dieron cuenta de algo curioso: la mayoría de sus clientes utilizaban los billetes sin apenas reclamar las tenencias de oro guardadas en las cajas fuertes. La reacción ante este hecho si no inmediata, si fue inevitable: los orfebres y bancos decidieron emitir una cantidad de papel moneda superior a la cantidad de oro y plata que realmente guardaban. De esta forma, se crea el **dinero nominalmente convertible en oro**, es decir, el papel moneda es teóricamente convertible en oro pero no existe un respaldo del cien por cien en este metal precioso.

El inconveniente de este nuevo sistema es que si, en un momento dado, todos los depositantes se ponían de acuerdo para retirar los depósitos de un banco a los que sus billetes o certificados daban derecho, sería imposible atender todas las demandas. Como consecuencia, el banco se vería obligado a quebrar y, “de la noche a la mañana”, todos los billetes emitidos por él dejarían de tener valor alguno. Por este motivo, la prudencia se convirtió en la virtud fundamental del nuevo negocio bancario. Los bancos debían ser sensatos en el momento de establecer la relación reservas de oro-emisión de billetes y, para ello, debían prever cuáles serían las posibles peticiones de oro por parte de sus clientes. Aún así, y a pesar de todas estas recomendaciones, la historia bancaria esta plagada de negocios insensatos y arriesgados que trajeron consigo bancarrotas, suspensiones de pagos, pánicos bancarios, pérdidas de ahorros y desconfianza.

Como tendremos ocasión de explicar en otro apartado de este capítulo, y aunque hoy en día ya no se utilice el patrón oro nominalmente convertible en oro, la filosofía del sistema descrito es el que impera y guía a las actuales entidades de crédito en sus negocios. El dinero que las personas tienen en forma de depósitos en estas entidades es muy superior a las reservas en efectivo que se guardan para hacer frente a las retiradas de dinero.

³ Durante el siglo XVIII se irán fundando los primeros bancos para aprovechar las necesidades de financiación de los estados y los particulares. En nuestro país, el Banco San Carlos, antecedente del Banco de España, lanzó su primera emisión de billetes en 1783.

DINERO FIDUCIARIO ACTUAL: DINERO DE CURSO LEGAL

En el nuevo contexto bancario, llegó un momento en que el desconcierto dominó el panorama financiero de los países. En cada nación, si no muchos, eran bastantes los bancos privados que emitían sus propios billetes, generando dudas sobre sus promesas de convertibilidad en metales preciosos. Esto llevó a que la emisión de la moneda y los billetes se centralizase en un solo banco controlado por el gobierno. Así nacieron los bancos centrales, y de ahí el calificativo de central. En nuestro país, el Banco de España se establece como único banco emisor desde 1874.

Los bancos centrales siguieron la misma estela que sus predecesores, los bancos privados. El oro se guardaba en las bodegas o cámaras acorazadas del banco central, éste emitía dinero en forma de “certificados de oro” plenamente convertibles y las tenencias de oro ponían un límite a la cantidad máxima de dinero que podía existir en circulación.

A partir de los años 30 del siglo XX, los gobiernos de los diferentes países comienzan a abandonar paulatinamente el patrón oro y el dinero (tanto en su forma de papel como de monedas) deja de tener la propiedad de ser convertible en oro. Sin embargo, a pesar de este brutal cambio, los nuevos billetes y monedas, ahora sin convertibilidad, se seguirán aceptando entre el público por los dos motivos que caracterizan al dinero fiduciario, y que volvemos a recordar aquí:

- ✦ Primero, porque por decreto los billetes y monedas se declaran dinero de curso legal para realizar todo tipo de transacciones y para pagar deudas; esto obligará al banco central a controlar y respaldar su emisión⁴.
- ✦ Y segundo, y más importante, la gente tiene confianza en los pedazos de papel o las monedas acuñadas que reciben porque saben que podrán ser utilizados como medio de pago. Si no existiese esta confianza, los billetes y monedas no tendrían ningún valor en los intercambios, por mucho que el gobierno pusiese todo su empeño en su circulación. Por ello, los billetes y las monedas son un activo, porque reflejan riqueza que permite cambiarlos por cosas reales.

Hay muchos ejemplos donde la confianza es la única condición para aceptar algo como dinero, aunque no se cuente con el respaldo legal del gobierno. Así, en algunos países, es frecuente no utilizar la moneda nacional en muchas transacciones y adoptar otras monedas más fuertes que inspiran más seguridad como son el dólar, el yen o el euro. Algo similar ocurre cuando los cromos entre los colegiales o los cigarrillos entre los prisioneros de guerra se usan como dinero para intercambiarlo por otros bienes.

Resumiendo, actualmente el dinero de curso legal apenas tiene valor material en sí mismo: ni una moneda de un euro ha costado fabricarla un euro ni el papel de un billete de veinte euros vale veinte euros. En sí el billete no sirve para nada, lo mismo sucede con las monedas. No se quiere tener dinero para atesorarlo y poder utilizarlo en otros usos, como sucedía antes con los metales preciosos. Al contrario, se quiere tener

⁴ Un billete de banco es un reconocimiento de deuda entre el Banco Central y el público. De hecho, en los antiguos billetes en pesetas se leía el encabezamiento “*páguese al portador la cantidad de X pesetas*”. En la actualidad, al no existir ya convertibilidad en oro, se ha perdido esta leyenda pero los billetes de euros vigentes cumplen la misma función con respecto al Banco Central Europeo..

dinero por lo que se puede comprar con él. Cuánto más permita comprar, más valioso se considera.

DINERO BANCARIO: DINERO ELECTRÓNICO

Finalmente, en nuestro periplo por la historia del dinero llegamos a su expresión actual más impersonal y abstracta: **el dinero bancario**. Se trata de las cuentas o depósitos que los particulares tienen abiertos en los bancos comerciales⁵ y que poseen la propiedad de ser un dinero que puede ser movilizado a instancias de los clientes. Las formas de movilización o traslación de estos depósitos son las transferencias, los cheques, las tarjetas de débito (Servired, 4B, Cajacard,...) y las tarjetas de crédito (VISA, American Exprés,...).

Los depósitos bancarios es un medio de cambio porque suelen ser aceptados como pago al contado de muchos bienes y servicios. En el momento en que pagamos con un cheque o una tarjeta de plástico dejamos de utilizar las monedas y billetes en las transacciones para, en su lugar, transferir dinero desde nuestro depósito bancario hasta el depósito del vendedor. El dinero bancario consiste, pues, en simples anotaciones o apuntes en las cuentas abiertas por las entidades de crédito.

Mientras que existe la obligación legal de aceptar dentro de un país los billetes y monedas emitidos por la autoridad monetaria (en España sólo los billetes y las monedas que expresan un múltiplo o fracción del euro), con los depósitos bancarios no existe tal obligación. La aceptación del dinero bancario no se debe a norma legal alguna sino que se deja por completo al libre criterio de los vendedores, cuya decisión dependerá principalmente del coste que les suponga este tipo de operaciones y de la confianza que les infunda el sistema bancario en el momento de hacer efectivos los cobros. Así, por ejemplo, no en todos los establecimientos se acepta el pago con tarjeta: piénsese en una panadería o en una frutería de barrio. Del mismo modo, en otros comercios minoristas sólo es posible pagar con tarjeta a partir de una determinada cantidad del valor de la compra (10, 15 ó 20 euros).

Un error muy frecuente es considerar que los cheques, las tarjetas de débito o las tarjetas de crédito son dinero. Hay que dejar bien claro que ninguno de estos tres instrumentos es dinero por sí mismo, lo que es dinero son los saldos de los depósitos a los que están vinculados, es decir, la liquidez que hay detrás de ellos. Lógicamente, una tarjeta no nos permitirá comprar nada si no está respaldada con un depósito bancario que permita financiar esa compra. Analicemos estos casos por separado con un poco más de detalle.

- El caso de los cheques o de las tarjetas de débito. En ambos casos se transfiere dinero desde una cuenta a otra como pago de una compra. La diferencia estriba en que el cheque es un procedimiento de cobro más largo para el vendedor que el de la tarjeta de débito.

- ▲ En un cheque lo que ocurre es que quien lo recibe lo llevará a su banco para cobrarlo. Una vez el banco comprueba la validez y la solvencia de la firma

⁵ Cuando nos referimos a los bancos comerciales estamos hablando en términos amplios para referirnos a todos los intermediarios financieros que pueden abrir depósitos y conceder créditos, no solo bancos. En España son muy importantes las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito.

del cheque ante al banco emisor del mismo, abonará el dinero en la cuenta de su cliente con cargo a la cuenta del titular del cheque.

- ▲ En cambio, en las tarjetas de débito tiene lugar una transferencia electrónica automática al punto de venta, es decir, los fondos se transfieren directa y automáticamente desde nuestra cuenta a la cuenta del comercio en el mismo momento de la compra. Pongamos un ejemplo para ver cómo funciona el proceso de compensación de saldos con este método de pago, mucho más frecuente que el cheque.

Supongamos que Sheila compra en la boutique de Tatiana una chaqueta por valor de 100€ y la paga con una tarjeta de débito 4B. Cuando Sheila va a la tienda de Tatiana, tiene un saldo de 500€ en su cuenta bancaria, mientras que el saldo de Tatiana es de 1.000€. Según esta información, inicialmente el dinero bancario de estas dos personas suman 1.500€. Cuando Sheila realiza el pago con su tarjeta de débito, el saldo bancario de Tatiana aumenta de 1.000 a 1.100€ en ese instante y el de Sheila disminuye de 500 a 400€⁶. La suma de los saldos de los dos depósitos después de la compra sigue siendo la misma que antes: 1.500€. La cuantía del dinero bancario total no cambia, lo que ha cambiado ha sido la titularidad de 100€, que es la cantidad que se ha transferido desde Sheila a Tatiana. La tarjeta de débito en sí misma no es dinero pues nunca hubo 100€ más.

- El caso de las tarjetas de crédito. Una tarjeta de crédito es una tarjeta de identificación que permite a su poseedor obtener un préstamo en el momento en que compra algo. Cuando una persona firma el papelito que le entregan cuando paga con una tarjeta de crédito, está diciendo “yo acepto pagar el importe de esta compra cuando se me reclame el pago”. Una vez que esa persona recibe en su domicilio el aviso de la empresa de la tarjeta de crédito, deberá efectuar, al menos, un pago mínimo con el saldo de su depósito bancario. Por tanto, aunque la tarjeta de crédito se usa para comprar, no es dinero; lo que vuelve a ser dinero es el depósito bancario de la persona que realiza la compra.

En el ejemplo anterior, si Sheila paga a Tatiana la chaqueta con una tarjeta de crédito, en vez de con la de débito, Tatiana recibirá el dinero en su cuenta bancaria al cabo de unos días y Sheila deberá saldar su deuda con el banco un determinado día del mes. Las tarjetas de crédito se diferencian de los cheques o de las tarjetas de débito en que son una forma de pago diferida.

Actualmente, aunque los saldos de los depósitos o de las cuentas bancarias siguen y seguirán representando al dinero bancario, las innovaciones tecnológicas en el ámbito financiero están creando constantemente diferentes modos de usar este dinero. En Internet, por ejemplo, es cada vez más habitual el comercio electrónico o el pago mediante firmas electrónicas. Otra experiencia en este sentido es el dinero-e o dinero electrónico, consistente en tarjetas de plástico con un chip incrustado que contienen toda la información de la cuenta bancaria y que actualiza al instante todos los datos de las transacciones.

⁶ En esta transacción no existe ningún intercambio de monedas y billetes, es el banco de Sheila el que paga al banco de Tatiana. En un apartado posterior se indicará cómo se realizan estos pagos interbancarios.

A modo de resumen, desde el trueque hasta la época actual, el dinero se ha ido adaptando a la exigencia de un mayor número y variedad de las transacciones. Hoy en día, el dinero es un medio de pago cómodo y fácil de utilizar que adopta dos expresiones distintas: una tangible o material, compuesta por el dinero legal (monedas y billetes) y otra intangible o virtual, que es el dinero bancario, representado a su vez por los saldos de los depósitos bancarios.

Aunque los billetes, las monedas y los depósitos bancarios ya no tienen ningún respaldo de metales preciosos, todos ellos representan una deuda de su emisor con las personas que lo poseen. En el caso del dinero legal, es el banco central quien debe asegurar su valor y su utilización dentro del territorio nacional. Respecto al dinero bancario, es el banco quien debe garantizar ante sus clientes la realización de pagos y cobros con los saldos de los depósitos.

Magnitudes monetarias: los agregados monetarios

En la complejidad de las economías modernas, no es fácil trazar una línea divisoria entre los activos que pueden considerarse dinero en sentido estricto y los que no lo son. En las últimas décadas han aparecido una gran variedad de instrumentos financieros denominados “**cuasidineró**”.

Los cuasidineró, aunque no sirven para realizar transacciones (no se puede entrar en una tienda y pagar con una letra del tesoro o un fondo de inversión), sí son lo suficientemente líquidos para ser utilizados en ocasiones como medios de pago en los mercados monetarios. Por este motivo, y atendiendo a la diferente liquidez de los nuevos activos financieros, en la práctica las autoridades monetarias elaboran distintas mediciones cuantitativas de dinero, las cuales reciben el nombre de agregados monetarios.

Antes de presentar los agregados monetarios establecidos en la zona euro, vamos a definir previamente aquellos conceptos sobre los que se sustentan esos agregados. Algunas de las definiciones presentadas a continuación serán objeto de un análisis más pormenorizado en el apartado 5.3 de este capítulo.

- El dinero de curso legal es igual al efectivo en manos del público o efectivo en circulación (EMP) más el efectivo del sistema bancario. En otras palabras, el dinero legal son los billetes y monedas de curso legal que están en poder de las familias y de las empresas, por un lado, y de los bancos, por otro. Es un dinero totalmente líquido o dinero en sentido estricto.
- Las reservas bancarias (R) ó activos de caja del sistema bancario⁷ representan la liquidez del bancos. Se compone del efectivo de los bancos (el que está en las cajas fuertes de las sucursales o en los cajeros automáticos) y de los depósitos que los bancos mantienen en el banco central del país (en nuestro caso, el Banco de España).

Aunque ya lo veremos, los depósitos de los bancos en el banco central responden a varios motivos: (1) la obligación de mantener unas reservas mínimas como

⁷ Las reservas bancarias también suelen denominarse encaje bancario.

mecanismo de control del banco central sobre el sistema bancario, (2) la liquidación de las operaciones interbancarias, es decir, los bancos saldan sus deudas entre sí a través de sus depósitos en el banco central, y (3) la obtención de una pequeña remuneración,

- La base monetaria (BM) ó liquidez de base del sistema ó dinero de alto poder es el dinero líquido en el que descansa la creación del dinero bancario cuando los bancos conceden créditos. La base monetaria es el efectivo en manos del público (EMP) más las reservas bancarias (R):

$$BM = EMP + R$$

- La oferta monetaria (M) o el volument total de dinero es el valor de todos los medios de pago generalmente aceptados en la economía. La oferta monetaria es el resultado de sumar el efectivo en manos del público (EMP) y los depósitos bancarios (D). es decir, el dinero legal en circulación y el dinero bancario:

$$M = EMP + D$$

Los depósitos bancarios pueden ser de tres tipos:

- Los depósitos a la vista son las denominadas cuentas corrientes, que se caracterizan porque el cliente puede disponer de los fondos depositados en ellas en cualquier momento a través de cheques. Estos depósitos tradicionalmente han sido los más líquidos porque se pueden convertir inmediatamente en dinero y sin pérdida de valor.
- Los depósitos de ahorro son las libretas de ahorros y, hoy en día, prácticamente tienen la misma liquidez que los depósitos a la vista. Basta con usar las tarjetas de débito o de crédito ligadas a estas cuentas cuando se realizan compras o cuando se retira efectivo en un cajero. La alta liquidez de los depósitos a la vista y de los depósitos de ahorro se corresponde con su escasa o nula rentabilidad.
- Los depósitos a plazo son los fondos inmovilizados durante un plazo fijo. Si se quieren retirar antes del tiempo establecido en el contrato están sujetos a una penalización. Son los depósitos que ofrecen un interés más elevado por ser los menos líquidos, y este tipo de interés será mayor cuanto mayor sea el plazo de la imposición.

Como tendremos ocasión de comprobar de nuevo en el apartado 5.3, la oferta monetaria es un múltiplo de la base monetaria ya que los bancos tienen la posibilidad de crear nuevo dinero bancario a través del crédito. En otras palabras, de todo el dinero que va a existir en la economía sólo una parte muy pequeña estará respaldado por la base monetaria, el resto será un dinero “ficticio” creado con los créditos bancarios (CB). Esta idea, volvemos a repetir, se desarrollará de forma pormenorizada en la parte final de este capítulo. No obstante, expresamos aquí de momento las ecuaciones relacionadas con este concepto:

$$\left. \begin{array}{l} \mathbf{M} = \mathbf{EMP} + \mathbf{D} \\ \mathbf{D} = \mathbf{R} + \mathbf{CB} \end{array} \right\} \Rightarrow \mathbf{M} = \mathbf{EMP} + \mathbf{R} + \mathbf{CB} \Rightarrow \mathbf{M} = \mathbf{BM} + \mathbf{CB}$$

Una vez definida la noción general de oferta monetaria, ya estamos en condiciones de presentar sus diferentes mediciones cuantitativas en el entorno europeo. Según el Eurosistema, que incluye al Banco Central Europeo y a los bancos centrales de países cuya moneda es el euro, se definen tres agregados monetarios:

- M₁ es la medida más básica del dinero. Esta oferta monetaria está formada por: 1) el efectivo en manos del público (EMP), es decir, todo el efectivo que circula fuera de los bancos, y 2) los depósitos a la vista ó cuentas corrientes. M₁ representa el dinero en sentido estricto utilizado como medio de pago en las transacciones más habituales.
-
- M₂ es otro agregado monetario más amplio y un poco menos líquido que M₁. Consiste en añadir a la M₁ los depósitos a plazo de hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso de tres meses
- M₃, incluye M₂ y otros activos financieros bastante líquidos, que por sus características pueden ser sustitutos de los depósitos bancarios (nos referiremos a las cesiones temporales, las participaciones en fondos de inversión, los instrumentos del mercado monetario y los valores –no acciones- hasta dos años). El agregado M₃ es el más estable. Por ello, es el elegido por el Eurosistema como valor de referencia del dinero para diseñar la política monetaria.

Nosotros, por motivos de sencillez y para hacer más fácil el estudio del dinero, utilizaremos a lo largo del curso simplemente la letra M como indicativo de la oferta monetaria existente en la economía, sin considerar subíndice alguno. En otras palabras, para nosotros la cantidad de dinero será simplemente el efectivo en manos del público más los depósitos.