

## ¿Una nueva era monetaria? El depósito en el banco central (BBDC)

*Carlos Viñuela + Juan Sapena y Gonzalo Wandosell*



### **Palabras de presentación del libro en el Instituto de Estudios Fiscales por Carlos Arenillas**

Agradezco al IEF, la editorial y a el autor y coautores su invitación a hablar en este acto.

Conocí a Carlos Viñuela hace un año gracias a Miguel S. Fernández Ordoñez. Una alegría, encontré a un doctor en economía e inspector del banco de España, y a una persona bien formada en temas monetarios y bancarios y con gran curiosidad.

Compartiré con ustedes mis impresiones tras leer el libro que acaba de publicar Pirámide y alguna breve reflexión

Calificaría el libro que hoy se presenta aquí con dos adjetivos: oportuno y ambicioso

#### **Oportuno:**

- Porque, lamentablemente, la **literatura en castellano sobre los asuntos monetarios es muy escasa**
- Porque tal y como se interroga el libro **posiblemente estemos en los comienzos de una nueva era monetaria, y es necesario dotarse de conceptos y herramientas para guiarnos en esta transición** que no estará exenta de grandes debates y turbulencias.

- Porque es muy **elevado el desconocimiento sobre que es el dinero, como se crea y como se distribuye**. Y los bancos centrales, con una jerga casi incomprensible para la mayoría de los mortales, poco se han esforzado en explicarlo. Por ejemplo, hasta muy recientemente, los BCs en sus publicaciones y páginas webs dirigidas a informar a los ciudadanos, no informaban de algo clave: que **el 90% dinero que usamos es dinero bancario, y principalmente lo crean los bancos cada vez que conceden un crédito**.

### Ambicioso

- Porque **abarca un amplio territorio de historia y conceptos sobre el dinero y los sistemas monetarios**. Y lo hace en una no muy extensa cantidad de páginas. Lo que hace que sea un libro denso y su lectura requiera atención.
- Porque **intenta responder a muchas preguntas**, en concreto 21 que se enumeran en la introducción. Y lo logra en gran parte.
- Porque en su último capítulo, el cuarto, **ofrece una alternativa a la situación actual de dinero bancario dominante**. Una alternativa en línea con otros pensadores internacionales como Joseph Huber. Una alternativa que enfrenta importantes resistencias por parte de muchos actores: la banca, parte de los bancos centrales, sectores académicos y una parte del espectro político, y sobre todo el muro del desconocimiento sobre estos temas.

Permítanme compartir 3 reflexiones en el tiempo que tengo: sobre la opacidad y disfuncionalidad del vigente régimen monetario, y sobre el futuro del euro digital. Seguro que muchos temas más saldrán en el coloquio.

#### 1. Sobre la opacidad (o falta de transparencia):

Los temas monetarios no son fáciles de entender por el público. En parte porque no son sencillos y en parte porque no se explican de forma comprensible. Ni siquiera en los planes públicos de educación financiera se explica bien. Yo creo que esto es un déficit democrático y un problema.

3 pinceladas sobre esta “opacidad”

- **Hasta 2014 ningún banco central reconoció públicamente como se crea el dinero en la actualidad**: el primero fue el Banco de Inglaterra ¡en 2014! En un excelente documento que les recomiendo leer (incluso hay un video). Se titula *How money is created*. El libro que hoy se presenta lo menciona en sus páginas.
- El 10 junio 2018 tuvo lugar un **referéndum en Suiza**, impulsado por una iniciativa popular llamada **Vollgeld** (la moneda del pueblo), para cambiar el sistema de creación de dinero. Se perdió, pero fue muy interesante la experiencia. Recuerdo vivamente un debate en la TV Suiza en la que el entonces presidente de la asociación bancaria suiza negó que los bancos crearan dinero al conceder créditos. Increíble, pero cierto.
- El Banco de España no explicita que es y cómo se crea el dinero en su web hasta hace 2 o 3 años. Y hay que bucear bastante para llegar al documento.

En definitiva, los BCs no son transparentes sobre este tema, y la banca menos. Esto me produce inquietud e incluso indignación. ¿Por qué organismos públicos como los bancos centrales son tan opacos en este crucial asunto? ¿Ignorancia o mala fe? Nos iría mejor si esto no fuera así y la educación financiera, de la que tanto se habla, incluyera conceptos básicos sobre nuestro sistema monetario en lugar de ocultarlos.

## 2. **Sobre las disfunciones del actual sistema.** Por ejemplo, la remuneración de depósitos de la banca en los bancos centrales

**El BCE y los bancos centrales nacionales, el llamado Eurosistema, van a transferir a la banca, en solo 12 meses, el equivalente al 1% del PIB de la eurozona. Unos 140.000 millones de euros.** Obviamente los beneficios de la banca se han disparado.

Esta enorme cifra se refiere al pago de intereses por los depósitos que la banca mantiene en el Eurosistema, y se estima aplicando un tipo del 4% a los 3,7 Billones que a había a cierre de septiembre y se anualiza. Para el Banco de España y la banca nacional: unos 220.000M de depósitos de la banca en su balance y 9.000 M. de pago de intereses.

Estos depósitos son en gran parte consecuencia de las compras de bonos que el Banco Central Europeo (BCE) realizó en la última década, enmarcadas en las políticas monetarias extraordinarias (la conocida como quantitative easing o QE). Pero hasta hace algo más de un año los bancos centrales no pagaban nada por esos depósitos pues los tipos estaban al 0% e ¡incluso negativos! Pero la inflación apareció, lo que no es sorprendente, y empezaron a subir los tipos de interés. A cierre de 2022 estaban al 2,5%, ahora al 4%.

**Los resultados en este 2023 de los bancos son espectaculares, pero aproximadamente el 50% provienen de los intereses que les paga el BC por su liquidez.** Por ejemplo, hace 2 días Bankinter informó que sus beneficios eran de 685 millones hasta finales de septiembre, casi un 60% más que en el mismo periodo del año anterior. Pero en la explicación que ofreció no mencionaba (otra vez la opacidad) que con un depósito en el Banco de España de unos 12.000 millones al 4% de interés, Bankinter ya obtiene más de 450 millones de ingresos sin riesgo y casi sin coste. Si se suprime este beneficio (atípico) los resultados no serían 680 millones, si no 230 millones.

**Esta situación producirá cuantiosas pérdidas en los bancos centrales.** Porque lo que pagarán a la banca por sus depósitos es mucho, y no podrán neutralizarlo con el rendimiento de sus inversiones dado que buena parte de la cartera de bonos de los bancos centrales tiene tipos de interés muy bajos, nulos e incluso negativos. El impacto neto de ambos efectos se traducirá en importantes pérdidas en las cuentas de resultados de los bancos centrales. Que se mantendrán en años venideros si algo no cambia.

**Todo esto es muy importante. Supone una redistribución de rentas desde el Estado al sector privado. Desde los Tesoros nacionales, a través de sus bancos centrales, hacia la banca. Se parece mucho a lo que llamamos “ayuda pública”.**

De seguir así, el Eurosistema tendrá que suprimir o reducir sus transferencias por dividendos a los gobiernos nacionales, algunos BCs podrían incluso pedir alguna recapitalización a sus gobiernos. Según una estimación del economista Paul de Grauwe, esta pérdida de ingresos de los gobiernos nacionales será del orden del 1% del PIB de la zona del euro y, de no hacer nada, dará lugar a un aumento del déficit público equivalente, lo que requerirá una austeridad fiscal adicional en el futuro.

**¿Tiene esto que ser así?** Rotundamente no.

Muchos economistas dan por sentado que los depósitos de los bancos en su banco central deben ser remunerados. Pero esto es un fenómeno reciente. Antes del inicio del euro en 1999, la mayoría de los bancos centrales europeos, con excepción del Bundesbank, no remuneraban los saldos que excedían el coeficiente de caja obligatorio de la banca. Presionado por el Bundesbank, el BCE inició esta práctica en 1999. La Reserva Federal de EE UU no introdujo la remuneración hasta 2008, en plena crisis.

Es decir,

**En un sistema de dinero soberano digital (CBDC), como el que propones el autor, una situación como la que he descrito sería casi imposible.**

**¿Hay alternativas dentro del sistema actual?** Si. Por ejemplo:

- Una política mejor sería **combinar la venta de bonos del Estado de la cartera de los BCs con el aumento coeficiente de caja. El actual coeficiente de caja obligatorio está en mínimos históricos, solo un 1%.** Si se avanzase en la **reducción del enorme balance del Eurosistema**, es cierto que se materializarán pérdidas hasta ahora latentes, pero se reducirían los depósitos de la banca en los bancos centrales reduciendo en consecuencia los pagos por intereses.
- Modular al alza el impuesto extraordinario a la banca que tanto revuelo creo.

### **3. Sobre el futuro cercano del euro digital**

**Una CBDC europea- el euro digital – es un cambio muy importante que, tal vez, podría iniciar una reforma global del sistema de dinero bancario fiduciario en la zona del euro.** El BCE, pendiente de las decisiones del parlamento europeo, acaba de anunciar su intención de ponerlo en marcha en 3 años, una vez concluida la fase de estudio este otoño.

El actual régimen monetario, como explica el libro, ha facilitado el enorme aumento del endeudamiento público y privado y ha sido la fuente de muchas crisis financieras en el último medio siglo. Por ello, algunos proponemos, y los autores también, una reforma monetaria profunda en la zona euro que acompañe la introducción del euro digital.

Sin embargo, debido a la resistencia política - alimentada por intereses concretos y poderosos y por una opacidad que favorece el desconocimiento- es poco probable,

aunque no imposible, que la introducción del euro digital se aproveche para reforzar radicalmente la arquitectura del euro.

Sin la implicación de la Política, y por tanto de los ciudadanos, será muy difícil que la nueva era monetaria que parece iniciarse con el euro digital sea todo lo provechosa que debería. **Que el euro digital, en la versión provisional que se conoce, suponga un cambio realmente *disruptor* está por ver. Vienen años apasionantes.**

## **Termino**

Les invito a leer el libro. Como he dicho es un libro oportuno y ambicioso. Aquellos que sean expertos en el tema refrescarán ideas y conceptos. Los que no, verán como su mente se abre al complejo mundo del dinero.

**El lector terminará el libro estando más preparado para enfrentar temas como la estabilidad de precios, la estabilidad financiera y la estabilidad social; cosas que están totalmente unidas a como sea nuestro sistema monetario y financiero.**