



CARLOS ARENILLAS, FUE PRESIDENTE DE CIMD E INTERMONEY, VICEPRESIDENTE DE LA CNMV Y CONSEJERO DEL BdE

Vollgeld: un referéndum sobre el dinero en Suiza

Plantea separar la creación de dinero –que se reservaría el Banco Central– de la concesión de créditos, actividad privada que genera el 90% de la oferta monetaria.

El 10 de junio tendrá lugar en Suiza un referéndum, algo habitual en este Estado confederado. Pero este tiene un interés especial. En este país, famoso por sus bancos, se consultará a sus ciudadanos sobre un tema muy sensible: el dinero. Los promotores han logrado alcanzar las condiciones que fija la Constitución suiza para su celebración. Está impulsado por la ONG Monetäre Modernisierung (modernización monetaria), también conocida como MoMo, y su eslogan es Vollgeld¹, que podríamos traducir por dinero pleno o soberano (sovereign money según la versión en inglés de su web). No oculto al lector mi simpatía por la propuesta. Si el referéndum triunfara, la Constitución suiza se modificaría para introducir un importante cambio: una reforma monetaria. Su éxito es complicado pues el banco central, el Parlamento y la patronal bancaria están en contra. Pero la realización de la consulta supone una victoria para sus simpatizantes e impulsa un debate que va ganando fuerza a nivel internacional. En el régimen monetario actual el dinero disponible en la sociedad (la oferta monetaria o M1) se define como la suma de los billetes y monedas en circulación más los depósitos a la vista en los bancos privados. Los billetes y monedas los crea el Estado a través de su banco central, pero el dinero digital que figura en las cuentas bancarias de ciudadanos y empresas es creado básicamente por los bancos cada vez que conceden un crédito². La oferta monetaria, el dinero disponible o en circulación, se reduce cada vez que un crédito se amortiza o el banco central retira billetes y monedas de la circulación (esto último es algo casi imposible). La proporción actual de estos dos componentes de la oferta monetaria es: 10% billetes y monedas y 90% dinero digital en las cuentas bancarias.

Qué pretende la iniciativa Vollgeld? Básicamente dos cosas: • Que el banco central de Suiza sea el único organismo autorizado para crear dinero. No solo los

¹ www.vollgeld-initiative.ch/english/ / ² El banco central también crea dinero digital cuando compra activos financieros mediante el quantitative easing, lo que básicamente aumenta las reservas bancarias. Este dinero digital, las reservas bancarias, junto con los billetes y monedas en manos del público constituyen la base monetaria y no debe confundirse con la oferta monetaria. Son conceptos distintos aunque estén relacionados.

billetes y monedas como en la actualidad, sino también el dinero electrónico o digital que figura en las cuentas corrientes. • Que la creación de dinero se separe de la concesión de crédito. Los bancos seguirían ofreciendo los servicios que ahora suministran a particulares y empresas (cuentas bancarias, servicios de pago, créditos, etc.), pero no podrían crear dinero mediante la concesión de crédito, como hacen ahora. Para conceder crédito tendrían que pedir prestado el dinero a quien ya lo tenga. De aprobarse la reforma monetaria propuesta, el 100% del dinero -los francos suizos físicos o digitales- sería creado en exclusiva por el Estado suizo a

través de su banco central. La creación de dinero que en la actualidad está en un 90% privatizada pasaría a ser 100% pública. De ahí el nombre de dinero soberano.

“La propuesta suiza no es nueva. Fisher, Friedman o Tobin ya hicieron propuestas parecidas para evitar que la creación de dinero lleve a la creación de deuda vía crédito bancario”

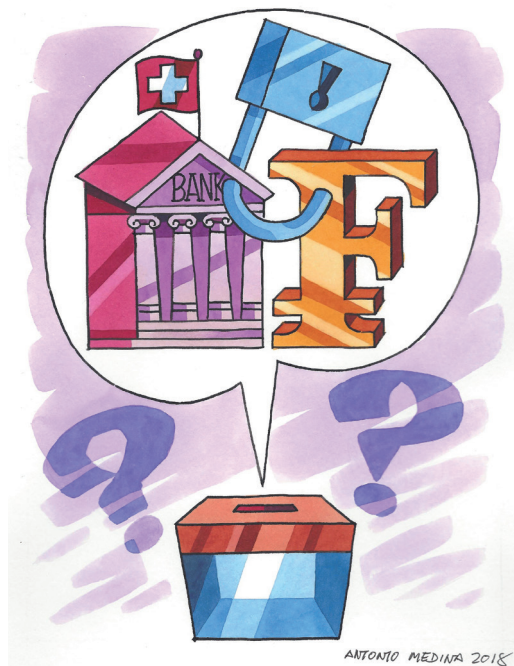
Qué consecuencias tendría tal reforma monetaria? Como era de esperar, las valoraciones de los defensores y detractores sobre las consecuencias de la reforma monetaria existen, pero con matices muy interesantes. De forma simplificada, los beneficios que

plantean los defensores serían: • El endeudamiento creciente de la economía, consecuencia inevitable en el sistema actual de creación de dinero mediante crédito, se modificaría, y las recurrentes crisis bancarias de las últimas décadas serían poco probables. • Las cuentas corrientes de los ciudadanos y empresas dejarían de estar en riesgo cada vez que un banco entra en crisis (corridas bancarias y bail in). • No sería necesario respaldar la actividad bancaria con importantes cantidades de dinero público mediante fondos de garantía o rescates. Estas suponen una subvención pública que no se otorga a ninguna otra actividad empresarial. • Los beneficios de la creación de dinero, como el señoreaje, serían en su totalidad un ingreso para el Estado. El Gobierno podría usar estos ingresos adicionales para reducir impuestos, reducir la deuda pública, financiar infraestructuras y servicios públicos, o pagar un dividendo a sus ciudadanos.

Los detractores no discuten básicamente el funcionamiento del régimen monetario existente descrito, pero defienden que es mejor que la propuesta Vollgeld. Reco-

miendo leer el discurso del gobernador del banco central de Suiza³ al respecto. Simplificando mucho, sus críticas serían: • La reforma monetaria de dinero soberano reduciría la liquidez y el crédito de la economía, al impedir la transformación de plazos que los bancos realizan mediante la creación de depósitos a la vista al conceder un crédito. • Supondría un cambio histórico del sistema. El banco central suizo dejaría de ser fundamentalmente el banco de los bancos privados, y en parte del Estado, para serlo también de todos los ciudadanos y empresas. Y no lo ven deseable. • No garantizaría que los problemas de estabilidad financiera desaparecieran. Aceptan que las crisis puramente bancarias se reducirían, pero seguiría habiendo crisis financieras. • El banco central suizo volvería a gestionar la oferta monetaria directamente, algo que abandonó hace décadas. Controlaría la cantidad de dinero y no el tipo de interés, como hace en la actualidad.

La propuesta Vollgeld no es nueva. Desde la Gran Depresión ha habido otras semejantes, aunque no idénticas. La más conocida fue de la Irving Fisher junto a un grupo de economistas en 1936 conocida como el Chicago Plan⁴. Se presentó al presidente Roosevelt pero no llegó a aprobarse. Esta reforma monetaria ya planteaba separar la creación de dinero de la concesión de crédito, imponiendo que los depósitos bancarios estuvieran garantizados con reservas en el banco central al 100% (narrow banking). Defendían que las ventajas de tal sistema serían: (1) mejor control de las fluctuaciones de los



A raíz de la Gran Recesión de 2008, y sus dolorosas y costosas consecuencias, han reaparecido nuevas propuestas de reforma monetaria que buscan resolver la inestabilidad y problemas del sistema bancario y financiero, pero atendiendo a las características de los nuevos tiempos: la revolución digital que ha traído la tecnología y el crecimiento de nuevas formas de actividad financiera (shadow banking). Destacan las propuestas de movimientos como Positive Money en Reino Unido, el citado MoMo en Suiza, La Monetative en Alemania, etc.⁵ La opacidad y complejidad del sistema monetario y financiero y su tendencia a generar burbujas de crédito están detrás de las recurrentes crisis financieras. Los intentos para regularlo y estabilizarlo se suceden. La propuesta Vollgeld, y otras semejantes, forman parte de este anhelo, pero generan rechazo entre los responsables públicos y las patronales bancarias que, por el momento, prefieren continuar con más y más complejas regulaciones, y rehúyen afrontar una reforma monetaria.

Pero esto puede cambiar, bien por una demanda ciudadana creciente, bien porque una nueva crisis financiera tuviera lugar. Cada vez son más los bancos centrales que estudian este asunto, sobre todo lo relacionado con una moneda digital pública (Central Bank Digital Currency o CBDC). Los responsables políticos y los bancos privados deberían prestar más atención. A la luz de la historia de los últimos años surgen preguntas como: ¿Quién debe crear el dinero y cómo debe distribuirse? ¿Por qué los ciudadanos y empresas no pueden tener

“El endeudamiento creciente de la economía, consecuencia inevitable de la creación de dinero mediante crédito, se modificaría, y las recurrentes crisis bancarias serían poco probables... Cada vez más bancos centrales estudian el asunto, sobre todo lo relacionado con una moneda digital pública. ¿Por qué los ciudadanos no pueden tener acceso a sus bancos centrales?”

ciclos económicos, (2) fin de las corridas bancarias, (3) rápida reducción de la deuda pública y privada neta al no requerir que la creación de dinero llevara a la creación de deuda vía crédito bancario. Otras propuestas semejantes fueron realizadas posteriormente por economistas, algunos de ellos premios Nobel, como Milton Friedman (1965) y James Tobin (1987).

³ www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20180116_tjn/source/ref_20180116_tjn.en.pdf. ⁴ En 2012 el FMI publicó esta propuesta actualizada por Jaromir Benes y Michael Kumhof: www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Chicago-Plan-Revisited-26178

acceso a sus bancos centrales? ¿O acceder a un dinero seguro al menos en términos nominales? Son preguntas que tienen una fuerza democrática difícil de ignorar. El rechazo a discutir una reforma monetaria, muy relacionado con el desconocimiento y los intereses creados, debe vencerse. Hablar y estudiar este asunto ayudaría a la sociedad a enfrentar mejor un futuro siempre incierto, pero que no debemos abordar con el desconocimiento e improvisación que tuvimos cuando surgió la crisis en 2007. ■

⁵ Puede accederse a los movimientos a favor de una reforma monetaria en varios países del mundo en: <https://internationalmoneyreform.org/members/>