

## EL DINERO

El dinero es un elemento indispensable en nuestra vida. Así, todas las compras de bienes las hacemos con dinero y el salario que recibimos por nuestro trabajo es en forma de dinero. Por ello, vamos a tratar de explicar qué se entiende por dinero, los motivos por los que la gente desea mantenerlo o desde cuándo existe tal y como lo conocemos en la actualidad.

### 1 La definición del dinero

Normalmente, en nuestra vida diaria se asocia la palabra “dinero” con renta o riqueza. Así, en el lenguaje habitual se dice que una persona gana mucho dinero o que tiene mucho dinero; además, cuando hablamos de dinero solemos referirnos a los billetes y monedas que utilizamos cotidianamente para realizar transacciones.

Sin embargo, en economía, se entiende por dinero cualquier bien que cumpla las siguientes funciones:

- I) Ser medio de pago, universalmente aceptado por todos los individuos que formen parte de ese país, para así facilitar los intercambios.

**EJEMPLO:** *En los países integrados actualmente en la zona del euro, la moneda que se utiliza para realizar transacciones es el euro y es aceptada por los ciudadanos de todos los países para comprar y vender bienes.*

**NOTA:** *En el cumplimiento de esta función, es fundamental que los individuos perciban que el “sistema de pagos” (que es el conjunto de instrumentos, procesos y canales de transferencia de fondos entre los distintos sujetos de una economía, necesario para el desarrollo de la actividad económica) funciona correctamente y con unos niveles muy altos de seguridad.*

*En nuestro país, esta función la lleva a cabo el Banco de España, de quien se dice que ha de promover la estabilidad y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.*

- II) Ser depósito de valor. Debe tener unas características de durabilidad o permanencia en el tiempo que permitan el ahorro (traspasar consumo presente a consumo futuro).

**EJEMPLO:** *Puedo decidir ahorrar para comprarme un coche dentro de un año (estoy transfiriendo un consumo que podría realizar hoy hacia el futuro) y para ello podría guardar mi dinero en forma de billetes de euro o en una cuenta corriente.*

**NOTA:** *Es importante que los bancos y otras instituciones de crédito donde mantenemos nuestros ahorros –lo que se conoce como el “sistema financiero”– estén suficientemente regulados y supervisados para que los individuos podamos recuperar nuestros ahorros cuando lo deseemos.*

*Esta función la realiza en nuestro país el Banco de España, de quien se dice que tiene la función de promover la estabilidad del sistema financiero.*

- III) Ser unidad de cuenta. Debe ser la unidad de medida en que se expresen los precios de todos los bienes y servicios que haya en la economía; esto se llama ser “bien numerario”.

**EJEMPLO:** *En la actualidad todos los precios de los bienes y servicios que se adquieren en España están expresados en euros (el euro es la unidad de cuenta en nuestro país desde el año 2002, y antes de esa fecha lo era la peseta). Así, cada economía tendrá su propia unidad de cuenta; por ejemplo, en Estados Unidos es el dólar o, en Japón, el yen.*

**NOTA:** *Es muy importante que los precios sean estables y no muestren grandes oscilaciones para que los agentes puedan tomar sus decisiones de forma ordenada. Así, cuando un individuo ahorra para comprar un coche en un futuro, espera que los precios de los automóviles no suban demasiado, ya que si lo hicieran muy rápidamente y de forma inesperada, no podría comprar el coche con el ahorro previsto inicialmente.*

*Esta función la desempeñan en nuestro país el Banco de España y el Banco Central Europeo, de quienes se dice que tienen que velar por mantener la estabilidad de precios.*

Podemos pues definir el dinero como el medio legal para realizar los pagos, que se representa por medio de monedas o billetes y se usa como unidad de medida en las transacciones económicas.

Fíjese que mientras las funciones de medio de pago y de unidad de cuenta son exclusivamente cumplidas en España por el euro, la función de ser depósito de valor también la cumplen otros activos (por ejemplo, podría mantener mis ahorros aparte de en billetes de euros, en joyas, en cuentas corrientes, en letras del Tesoro, en acciones, en obras de arte, etc.).

## 2 La historia del dinero

En las sociedades primitivas, antes de la existencia del dinero, los individuos realizaban sus transacciones mediante el **TRUEQUE**, es decir, intercambiando directamente unas mercancías por otras.

Podríamos preguntarnos: ¿por qué entonces aparece el dinero? La respuesta es: porque el trueque es costoso en términos de tiempo y de esfuerzo. En una economía de trueque se requiere “la doble coincidencia de deseos”, es decir, los individuos tienen que encontrar una contrapartida que desee lo que ellos ofrecen y que ofrezca justamente lo que quieren.

**EJEMPLO:** *Imagine un peluquero que desea unos zapatos y encuentra un zapatero que podría vendérselos pero que lo que desea comprar es harina. En este caso, el intercambio no sería posible, porque no se produce la “doble coincidencia de deseos”. Entonces, o bien el peluquero espera a que el zapatero necesite un corte del pelo, o bien el peluquero encuentra a un molinero que justamente necesite un corte de pelo a cambio de harina que a su vez intercambiará por los zapatos.*

Obviamente, esta práctica tiene importantes costes en forma de búsqueda de la contrapartida apropiada o en forma de tiempo de espera hasta encontrarla y, una vez que se encuentra, en forma de acuerdo sobre el número de unidades de cada bien que cada individuo está dispuesto a entregar/recibir. Por este motivo, apareció el dinero.

A partir de la definición de dinero explicada anteriormente, la pregunta que podría plantearse es: ¿qué bien podría ser considerado como “dinero”? La respuesta es: cualquier bien que cumpliera las tres funciones mencionadas en el punto anterior.

*Para cumplir la función medio de pago, un bien debería tener las siguientes propiedades intrínsecas:*

- 1- *homogeneidad, es decir, unidades idénticas o parecidas;*
- 2- *tamaño y peso pequeños en relación con su valor;*
- 3- *divisibilidad en unidades suficientemente pequeñas para poder intercambiar cualquier bien.*

*Para cumplir la función depósito de valor, un bien debería tener las siguientes propiedades:*

- 1- *durabilidad, es decir, para poder ser un medio de mantener riqueza (ahorro) ha de ser duradero en el tiempo;*
- 2- *dificultad de falsificación, ya que, si cualquiera pudiera producir dinero, perdería su valor.*

De hecho, a lo largo de la historia ha habido distintos bienes que han desempeñado este papel.

***El oro, la plata y los metales preciosos han sido con frecuencia las mercancías elegidas en los últimos 4.000 años como dinero. Más antiguamente, en el Alto Egipto, se utilizaban las conchas; en Mesopotamia, la cebada; en algunas sociedades del Extremo Oriente, el arroz; cigarrillos y bebidas alcohólicas en Alemania en el período inmediatamente posterior a la II Guerra Mundial, y así se pueden encontrar miles de ejemplos de bienes que han desempeñado el papel de dinero en distintas sociedades y en diversos periodos históricos.***

A “este tipo de dinero” se le denomina **DINERO MERCANCÍA** y se caracteriza por ser un bien demandado por los individuos para ser consumido y demandado como dinero, lo que implica que su valor final está respaldado por tener valor por sí mismo como bien de consumo.

Sin embargo, una economía organizada con dinero mercancía sería una economía ineficiente. En efecto: si los intercambios pudieran realizarse con un bien carente de valor pero que fuera aceptado de forma generalizada por todos los individuos, éstos estarían en una situación mejor, ya que el bien que hace la función de dinero mercancía quedaría liberado para ser consumido. De esta manera, surgió un nuevo tipo de dinero, el denominado **DINERO FIDUCIARIO**, que no tiene valor en sí mismo pero que es aceptado de forma general como medio de pago y depósito de valor. Los billetes y monedas que manejamos en la actualidad pertenecen a esta categoría de dinero fiduciario.

***De hecho, piense en un billete del Monopoly ¿Cuál es la diferencia entre este y un billete en euros? En realidad, ambos son dos simples trozos de papel, pero mientras que al billete del Monopoly nadie le atribuye un valor, al euro sí derivado de la confianza que tienen los individuos en poder utilizarlo de manera indefinida para adquirir bienes y servicios.***

Se dice así que el dinero fiduciario no está respaldado y su valor viene dado por la credibilidad de la entidad que lo emite ante el público que lo acepta como medio de pago. Normalmente, la capacidad de emisión está en manos de los bancos centrales de los países respectivos.

***En nuestro país, nuestro banco central es el Banco de España y es la institución que se encarga de la emisión de los billetes de euros (y antes de 2002 de la peseta) según mandato del Banco Central Europeo. Así el valor de cada billete de euro que un individuo tiene en su monedero depende de nuestra confianza en dicha institución, traducido en la seguridad que tiene el individuo de que los euros le servirán para realizar los pagos a los que esté obligado por sus compras de bienes y servicios.***

En la actualidad, la definición de dinero hay que entenderla en un sentido más amplio ya que se considera como dinero no sólo los billetes y monedas en circulación sino también otros activos que cumplen las tres funciones señaladas anteriormente.

***Piense en una cuenta corriente sobre la que tiene una tarjeta de crédito. Con esta última usted puede comprar directamente bienes y servicios sin necesidad de utilizar euros.***

## ¿POR QUÉ ES IMPORTANTE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS?

### 1. Qué se entiende por estabilidad de precios

La estabilidad de precios se define como una situación en la cual, en promedio y a medio plazo, los precios ni suben ni bajan, de modo significativo.

***Por ejemplo, suponga un individuo que tiene un salario mensual de 1.200 euros, con los que compra un número determinado de bienes y servicios para su consumo. Se dice que el nivel general de los precios es estable si al año siguiente dicho individuo puede comprar el mismo conjunto de bienes y servicios con el mismo salario.***

La tasa de inflación mide el crecimiento del nivel general de los precios. Más adelante veremos cómo se calcula.

***En nuestro país y en el resto de países con los que compartimos el euro, la estabilidad de precios se define como el mantenimiento de las tasas de inflación positivas pero por debajo del 2% en el medio plazo.***

En Economía se entiende por “proceso inflacionario” un aumento generalizado de los precios a lo largo de un período prolongado.

En la formación de precios, uno de los elementos más importantes son las expectativas (es decir, lo que la gente espera que va a pasar con los precios en el futuro); si todo el mundo piensa que va a haber subidas en los precios, se producen aumentos de éstos que, a su vez, vuelven a generar nuevas expectativas de subidas, que a su vez aumentan los precios., y así sucesivamente. Esto da lugar a lo que se conoce como proceso hiperinflacionario, en el cual la moneda pierde su propiedad de reserva de valor y de unidad de medida. “Hiperinflación” es una inflación muy elevada; según el economista Philip Cagan, cuando la tasa de inflación mensual supera el 50%.

***En diversos países latinoamericanos las subidas de precios han alcanzado en el pasado tasas muy elevadas, algunas del orden del 400% anual, e incluso superiores. En otros países y otros períodos históricos se han conocido también procesos inflacionistas extraordinarios. El más estudiado de todos ellos es el sufrido por Alemania tras la Primera Guerra Mundial.***

***El 22 de julio de 1923, el corresponsal del London Daily Mail en Berlín contaba en un despacho: “He quedado sorprendido al descubrir hoy que había que pagar 24.000 marcos por un bocadillo de jamón que ayer, en el mismo café, sólo costaba 14.000 marcos.” Asimismo, añadía que aumentaban los salarios y que “el salario de un Ministro del gabinete había pasado, de 23.000.000 marcos hacía diez días, a 32.000.000”.***



La “deflación” es el fenómeno contrario a la inflación, es decir, una situación donde el nivel general de precios disminuye de forma acusada y prolongada a lo largo del tiempo. La deflación también tiene efectos perniciosos sobre todos los estamentos de la economía: en primer lugar, sobre el consumo, porque las familias retrasan sus decisiones de compra; en segundo lugar, sobre los beneficios corporativos, porque las empresas tienen dificultades para vender sus productos al público; en tercer lugar, sobre los agentes endeudados, porque el valor real de la deuda aumenta a medida que pasa el tiempo; y, finalmente, sobre el empleo, porque las empresas se ven obligadas a despedir a sus trabajadores.

***La crisis deflacionista de finales de los años veinte y de los treinta, lo que se conoce como la “gran depresión”, condujo al mundo a una caída de la producción que duró casi diez años. Las empresas recibían por sus ventas cada vez menos dinero y, por tanto, tenían menos ingresos para pagar salarios, realizar inversiones y cubrir sus deudas. Así, comenzaron a bajar los salarios nominales e incluso despedir personal, a reducir las inversiones y a tener problemas para cubrir sus créditos. Los bancos comenzaron a reducir su oferta de créditos ante la creciente dificultad para realizar sus cobros. Esta combinación de menores salarios, despidos, reducción de inversiones, restricciones crediticias crecientes por parte de la banca conjugó una caída persistente de la actividad económica.***

## 2. Cómo se mide la estabilidad de precios

Para precisar si existe estabilidad de precios en una economía, es necesario definir un determinado indicador que aproxime el precio medio de todos los bienes y servicios de dicha economía. En este sentido, la evolución de los precios y su variación (es decir, la inflación) se mide con índices que elaboran los Institutos de Estadística de cada país (en España el más seguido es el “Índice de Precios al Consumo” o IPC).

### ¿Cómo se calculan en la práctica los índices de precios?

En el caso de España, con el denominado Índice de Precios al Consumo (IPC), calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), que recoge el precio medio de una cesta de bienes y servicios de consumo de una familia representativa.

Para su estimación, se realiza un meticuloso estudio de los hábitos de consumo de los españoles mediante la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF) que, dado su coste elevado, se realiza con muy poca frecuencia: los últimos han sido en 1983, 1992 y 2001. Con los datos obtenidos, el INE selecciona una lista de productos representativos; lo que se conoce como “cesta de la compra” y controla mensualmente sus precios. Así el IPC en un año cualquiera “t” será el resultado de valorar esa cesta de bienes a los precios de ese año “t”. La inflación en el periodo siguiente será la variación porcentual del IPC entre “t+1” y “t”.

***En el caso de la economía española, el IPC correspondiente al año 2002 fue de 105.5, el correspondiente a 2003 fue de 109.2 y, el de 2004, de 111.7. ¿Cuál fue la tasa de inflación en 2003 y 2004?***

***La tasa de inflación en 2003 se calcula como:***

$$\frac{\text{IPC}_{2003} - \text{IPC}_{2002}}{\text{IPC}_{2002}} \times 100 = \frac{109.2 - 105.5}{105.5} \times 100 = 3.5\%$$

***Calcula la tasa de inflación de 2004.***

### 3. Los beneficios de la estabilidad de precios

¿Por qué los gobiernos, a través de los bancos centrales, tratan de alcanzar tasas de inflación bajas y estables?

Porque la inflación tiene costes. Veamos cuáles son:

\* Efectos redistributivos:

La inflación no anticipada reduce el poder adquisitivo del dinero.

***Suponga un individuo que en 1998 ingresa unas rentas salariales de 30.000 euros (salario nominal). Suponiendo que el nivel medio de los precios en 1998 era de 100, el poder adquisitivo del salario del individuo sería  $30.000/100 = 300$ , es decir, el individuo podría comprar 300 unidades de bienes y servicios (salario real).***

***A comienzos de 1999, los sindicatos negocian una subida salarial del 5% porque esperan que los precios al acabar el año aumenten a esa tasa (por tanto, esperan una inflación del 5%) con el objetivo de mantener el poder de compra de las rentas salariales. Por tanto, el salario nominal de dicho individuo será en 1999 de  $30.000 + 5\%$  de  $30.000 = 30.000 \times 1.05 = 31.500$  euros.***

***Pero al acabar el año 1999, la inflación observada en la economía ha sido del 8%, por lo que el individuo ha perdido poder adquisitivo, podrá comprar menos bienes y servicios a pesar de tener un mayor salario nominal ya que los precios de 1999 serían de  $100 + 8\%$   $100 = 100 \times 1.08 = 108$  y, por tanto, su salario real  $31.500/108 = 292$ .***

\* Costes en “suela de zapatos”:

La inflación es como un impuesto que recae sobre las personas que tienen dinero y anima a los individuos a disminuir sus tenencias de efectivo y a invertirlo en activos que generan intereses.

Existe un coste asociado a la incomodidad que supone disponer de menos dinero en efectivo del que tendríamos si no existiera inflación. Estos costes son enormes en economías que experimentan hiperinflaciones.

***En Bolivia en 1985 se sufría un proceso hiperinflacionario: la experiencia de un boliviano, Edgar Miranda, publicada en “The Wall Street Journal” del 13-8-85, nos lo indica; según cuenta él mismo, cuando recibe su sueldo mensual de maestro de 25 millones de pesos no tiene tiempo que perder: cada hora que pasa los pesos pierden valor. Así,***

***+ su mujer va corriendo al mercado a comprar la cantidad de arroz y fideos que necesitan para el mes;***

***+ él acude con el resto de los pesos al mercado negro a cambiarlos por dólares que mantienen su valor.***

\* Costes de “menú”:

Se refieren a los costes de modificar los precios que soportan las empresas (COSTE de imprimir nuevas listas de precios y catálogos, COSTE de anunciarlos a los distribuidores y clientes,...). Obviamente, la inflación eleva los costes de menú:

**Con inflaciones bajas y estables, las empresas ajustan anualmente sus precios, mientras que con HIPERINFLACIONES, las empresas deben ajustar sus precios casi diariamente.**

\* Distorsiones Fiscales:

Debido a que las tablas fiscales no se actualizan automáticamente (lo que se conoce como ausencia de “indiciación” en los impuestos), la inflación implica una mayor carga impositiva para los ciudadanos. Así, si el sueldo de un individuo aumenta porque ha aumentado la inflación, mantendrá el mismo poder adquisitivo de su renta (misma renta en términos reales), pero si por efecto de este aumento de su renta, pasa a un escalón de IRPF superior, pagará más impuestos.

**Suponga un individuo en dos ejercicios fiscales consecutivos, 1998 y 1999, que en 1998 ingresa unas rentas salariales de 30.000 euros y que la inflación del periodo es del 30%.**

**Suponga también que hay un proceso de indiciación salarial en la economía de tal forma que el individuo tiene garantizado el mismo poder adquisitivo de su salario:**

1998	1999
$W = 30.000 \text{ €}$	Indicación salarial:
$\pi = 30\%$	$W = 30.000 + 30\% \cdot 30.000 = 30.000 \times 1,3 = 39.000 \text{ €}$

**Sin embargo, a pesar de tener garantizado el poder adquisitivo de su salario, si los escalones del tipo impositivo del IRPF son:**

De 27.000 a 36.000 €	tipo impositivo = 23%
De 36.000 a 45.000 €	tipo impositivo = 27%

**y no se revisan, obviamente, este individuo va a pagar más a Hacienda y va a tener en definitiva menos renta disponible para consumir.**

\* Pérdida de competitividad:

La inflación implica que nuestros productos se hagan menos competitivos frente a productos similares fabricados en el exterior, es decir, los bienes exteriores se harán más baratos en comparación con los nuestros:

**Considere nuestros mercados de exportación de hortalizas. Suponga que tanto España como Francia exportan naranjas a los Estados Unidos. Si nuestras naranjas aumentan más de precio que las francesas, al hacerse más caras, los estadounidenses sustituirán nuestros productos por los franceses (lo que equivale a una pérdida de competitividad).**

\* Mayor incertidumbre de los agentes económicos:

Algunos de los costes de la inflación son independientes de que sea o no predecible y de cuál sea su nivel. Sin embargo, cuanta más inflación haya, y más se cambien los precios, más difícil será predecir los precios futuros y esta variable es fundamental en las decisiones de empresarios y trabajadores.

Dado que los precios transmiten la información necesaria para que los consumidores decidan correctamente qué deben adquirir y para que las empresas calculen qué y cuánto deben producir, si están cambiando continuamente dejan de cumplir su función informativa y aparecen de este modo unos COSTES adicionales.

Como ya se ha comentado, se da el nombre de "expectativas" a las previsiones que los agentes realizan sobre la magnitud en el futuro de las variables económicas. El comportamiento de los agentes dependerá, lógicamente, de cuáles sean sus expectativas. Así, las demandas salariales de los trabajadores y las subidas que los empresarios están dispuestos a conceder dependen de las expectativas que ambos tengan sobre el comportamiento de la inflación en el próximo año.

***Cuanto mayor sea la tasa de inflación, más amplio será el margen de error en las expectativas de los agentes económicos y, por tanto, mayor la sensación de inseguridad.***

\* Redistribuciones arbitrarias de la riqueza ante una inflación imprevista:

La inflación imprevista redistribuye la riqueza entre la población porque muchos préstamos de la economía se especifican en unidades monetarias:

***Si hoy pido un préstamo de 6.000 € para comprar un coche, por el que debo pagar un tipo de interés del 10%, esto supondría que cuando tenga que devolverlo deberé pagar el principal más los intereses correspondientes, por tanto:***

$$6.000 + 10\% 6.000 = 6.000 \times 1,1 = 6.600 \text{ euros.}$$

***Pero si hay una inflación imprevista y elevada, por ejemplo, del 40%; en realidad estaré devolviendo menos dinero, en términos reales, del que me prestaron. Me estaré enriqueciendo gracias a esa inflación imprevista: ¿por qué?***

***Compré un coche que me costó 6.000 €. Si ahora quisiera comprarlo me costaría:***

$$6.000 \text{ €} + 40\% 6.000 \text{ €} = 6.000 \times 1,4 = 8.400 \text{ euros.}$$

***Sin embargo, sólo devuelvo 6.600 euros.***

***¡Imagine cómo afectará esta situación a individuos ahorradores! Según pase el tiempo, su dinero cada vez valdrá menos; podrán comprar menos bienes y servicios con ese dinero.***

Este COSTE de la inflación imprevista es importante considerarlo junto al hecho de que cuando la inflación es ALTA suele ser también volátil e incierta. Por ello, los países que tienen una baja inflación media tienden a tener una inflación estable.



## EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL

Los bancos centrales fueron concebidos inicialmente como bancos privados encargados de financiar al Estado y de poner en circulación el dinero fiduciario.

### **La relación entre el dinero y los precios**

La denominada Teoría Cuantitativa establece que, a largo plazo, existe una relación proporcional entre la cantidad de dinero y el nivel de precios de la economía. En términos matemáticos, la teoría se resume en la siguiente formulación:

$$M V = P Y$$

Esto es: el valor de todos los bienes y servicios producidos en un país en un período de tiempo (la cantidad producida de bienes,  $Y$ , multiplicada por su precio,  $P$ ;) es igual a la cantidad de dinero,  $M$ , multiplicado por la velocidad de circulación del dinero,  $V$ , que es el número de veces que, como media, es utilizado el dinero en un país en dicho período de tiempo. A largo plazo,  $V$  e  $Y$  vienen determinados por factores “reales” (tecnología, población, etc.) que no dependen de  $M$ , de modo que un aumento (disminución) de la cantidad de dinero se traduciría en un aumento (disminución) proporcional del nivel de precios.

Para ilustrar esta teoría, veamos un ejemplo con dinero-mercancía, que narra la experiencia de R.A. Radford, economista y oficial del ejército inglés, en un campo de concentración alemán durante la Segunda Guerra Mundial.

**En el campo de concentración había oficiales prisioneros, cada uno con sus preferencias, que recibían un lote de bienes, proporcionado por la Cruz Roja e idéntico para todos, que contenía: leche, chocolates, azúcar, cigarrillos, artículos de aseo, etc. Con el tiempo, la existencia de distintas preferencias de consumo hizo que apareciera el intercambio en forma de trueque.**

**Posteriormente, según se fue organizando el campo, los cigarrillos adquirieron el papel de dinero, lo que hemos denominado dinero mercancía. Así el comercio mejoró en el campo y los individuos ahorran guardando cigarrillos (nótese que los no fumadores también deseaban poseer ese bien). En este contexto, se registraba la relación que hemos mencionado anteriormente entre dinero y precios:**

**Cuando llegaban cargamentos de cigarrillos, aparecía un proceso de aumento de los precios del resto de los bienes, expresados en cigarrillos. Lo que pasaba es que al haber más cigarrillos, el valor de estos disminuía en términos del resto de bienes y por eso eran necesarios un mayor número de cigarrillos para comprar un mismo bien.**

**Cuando había escasez de cigarrillos, aparecía un proceso de disminución de los precios del resto de los bienes, expresados en cigarrillos. Al haber menos cigarrillos, el valor de estos aumentaba en términos del resto de bienes y por eso eran necesarios un menor número de cigarrillos para comprar un mismo bien.**

Esta teoría es aceptada por la mayoría de los economistas como una teoría que se cumple en el medio y largo plazo. En el corto plazo, la relación es más compleja dado que el público no sólo desea mantener dinero para realizar gasto (demanda de dinero por “motivo transacciones”) sino que también demanda dinero como depósito de valor (“motivo precaución y especulación”).

Hoy día, los bancos centrales mantienen el privilegio de emitir billetes en régimen de monopolio y, además, tienen encomendadas otras funciones entre las que destaca la conducción de la política monetaria con el objetivo de lograr la estabilidad de precios. Además, los bancos centrales contribuyen al mantenimiento de la estabilidad financiera y velan por el funcionamiento del sistema de pagos.

La política monetaria es la acción de las autoridades monetarias encaminada a controlar los tipos de interés y a través de ellos influir sobre la demanda agregada, el dinero en circulación y el crédito y, en última instancia, la evolución de los precios.

En nuestro caso, el Banco de España ha sido, desde 1874, el único que ha tenido el privilegio de emitir billetes en España, obteniendo con ello unos ingresos monetarios (lo que se conoce como 'señoría'). Hoy en día son el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los países integrados en el área del euro (denominados "Eurosistema") los que tienen el derecho exclusivo de la emisión de billetes en euros. El Banco de España, como Banco Central Nacional del Eurosistema, emite billetes en euros en España bajo la autorización del Banco Central Europeo (BCE).

***El Banco de España también es el responsable de poner en circulación la moneda metálica<sup>1</sup> si bien requiere la aprobación del BCE en cuanto al volumen de emisión.***

El ejercicio de esta actividad tiene su reflejo en el balance de un banco central, que es un estado contable que contiene una serie de partidas en su activo y su pasivo propias de las funciones que realiza. Así, en el activo aparecen los bienes y derechos que tiene frente al sector exterior, al sector público y frente al sistema crediticio (el resto de bancos de la economía, los denominados bancos privados o comerciales) y, en el pasivo, figuran los billetes que pone en circulación y los denominados "activos de caja" del sistema bancario, que son los activos que mantienen los bancos comerciales en el banco central básicamente en forma de depósitos. Por tanto, de forma simplificada lo podríamos representar de la siguiente manera:

Activo	Pasivo
Préstamos a entidades de crédito Préstamos al sector público Préstamos al sector exterior	Billetes Depósitos de los bancos comerciales

En el balance de un banco central se ve reflejada la ejecución de la política monetaria. En general, los bancos comerciales o entidades de crédito mantienen una posición deudora con el banco central, es decir, necesitan pedirle fondos prestados. De esta manera, cuando un banco central suministra dinero a los bancos comerciales que lo necesitan, se lo presta a un tipo de interés denominado 'Tipo de Intervención' que se fija en el nivel que considera compatible con sus objetivos de política monetaria.

Pero,

***¿cuál es el instrumento por el que influye sobre las decisiones finales de los agentes?***

***Pues los tipos de interés que los bancos comerciales ofrecen a sus clientes.***

---

<sup>1</sup> La moneda metálica es acuñada por la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre que la deposita en el Banco de España para su puesta en circulación.

El canal de transmisión fundamental de la política monetaria es el que opera a través del impacto de los movimientos en el 'Tipo de Intervención', también denominado tipo de interés oficial, sobre los tipos de interés que los bancos ofrecen a las familias y a las empresas. Así, movimientos en los tipos oficiales se trasladan, por un lado, a la rentabilidad que reciben las familias y empresas ahorradoras y, por otro, al coste de los créditos que han de soportar aquellos que piden prestado (prestatarios). Nótese que éstos son los tipos de interés relevantes para las decisiones de gasto de las empresas (básicamente decisiones de inversión) y las familias (decisiones de consumo y de inversión en vivienda)<sup>2</sup> así como para sus decisiones de ahorro.

Obviamente todo este proceso lleva un tiempo y existen ciertos retardos relativamente largos y variables desde que un movimiento de tipos de interés de un banco central se acaba manifestando en la economía. En este sentido, en el corto plazo se verán afectadas las variables reales de la economía –por ejemplo, el consumo y la inversión– así como, según vaya variando la demanda de estos bienes de consumo e inversión, los precios.

***Por ejemplo, imagine cómo va a afectar una política monetaria expansiva (es decir, una reducción de los tipos de interés) a un individuo ahorrador. Ante la reducción de los tipos de interés de sus activos financieros (por ejemplo de sus cuentas corrientes), recibirá menos intereses por sus ahorros, lo que provocará un menor incentivo a ahorrar y mayor a consumir. Esto a su vez inducirá al individuo a demandar una mayor cantidad de bienes de consumo, por ejemplo, se comprará un automóvil nuevo o renovará su vivienda. Este efecto se observará en el corto plazo y en el medio plazo, según aumenten las presiones de demanda de bienes de consumo, también afectará a los precios.***

***Veamos ahora el efecto de una política monetaria expansiva sobre los individuos potencialmente prestatarios (los que piden prestado). Nótese que las empresas y las familias habitualmente toman dinero prestado para financiar gran parte de su gasto en bienes de consumo y de inversión. Por tanto, el cambio en la disponibilidad y en las condiciones de crédito va a influir en la demanda de bienes de la economía. Así, imagine un individuo que desea comprar un automóvil o una vivienda y ha de financiarlo mediante la petición de un préstamo en un banco. Ante una reducción de los tipos de interés dicho individuo podrá obtener créditos a MENOR COSTE, de tal forma que habrá un incentivo a aumentar la cantidad de dinero que piden prestada. Esto por tanto le inducirá a consumir más con lo que aumenta la demanda de bienes de consumo de la economía en el corto plazo.***

***Nótese además que, ante una reducción de los tipos de interés, aquellos individuos que ya tenían un crédito en su haber liberarán parte de la renta con la que hacían frente a ese préstamo, por ejemplo un hipotecario, que podrán dedicar al consumo de otros bienes.***

***Finalmente, hay un efecto adicional vía demanda externa, puesto que una política monetaria expansiva producirá una depreciación de nuestra moneda frente al resto. Nótese que ante una reducción de los tipos de interés, nuestros activos financieros se harán menos atractivos, de tal forma que aquellos individuos que tenían su dinero invertido en nuestros activos los venderán para comprar activos financieros de otros países en los que no ha variado el tipo de interés. En el ejercicio de esta actividad venderán nuestra moneda para comprar moneda extranjera, lo que determinará que nuestra moneda se deprecie frente al resto (aumenta la oferta de nuestra moneda y la demanda del resto). Así, nuestras importaciones se encarecerán y nuestras exportaciones se abaratarán. A partir de esta situación va a***

---

<sup>2</sup> Generalmente, los estudios disponibles muestran que la transmisión de los tipos de interés es relativamente rápida en todos los países

***haber dos canales que van a afectar a los precios. En primer lugar, el nivel general de los precios de nuestra economía va a aumentar vía el incremento experimentado por los precios de los bienes importados que forman parte de la cesta de bienes de consumo representativa en el cálculo del IPC. En segundo lugar, el abaratamiento de las exportaciones animará a los no residentes a consumir más, con lo que aumentará la demanda de nuestros bienes de consumo en el corto plazo y, en el medio y largo plazo, con tiempo suficiente, se acabará trasladando a precios.***

De esta manera, como acabamos de comentar, en el corto plazo, la política monetaria mediante el manejo de los tipos de interés a muy corto plazo, e implícitamente de la cantidad de dinero, va a influir sobre la demanda total de bienes y servicios y sobre los precios de la economía. Sin embargo, en el largo plazo su influencia será básicamente sobre los precios.

***Siguiendo con el ejemplo anterior, una vez que la reducción de los tipos de interés de la economía ha generado un aumento de la demanda de bienes de consumo en el corto plazo, según aumente la cantidad de bienes demandada por los individuos de la economía, los empresarios comenzarán a aumentar los precios de los bienes que venden, trasladándose finalmente todo el efecto a precios.***

## 1. La independencia de un Banco Central

La independencia de un banco central se produce cuando, por ley, la política monetaria no es tarea del gobierno, sino que está delegada en el banco central, que actúa de forma autónoma.

***En nuestro caso, desde la creación del euro, el BCE, cuyo objetivo último es la estabilidad de precios, es independiente de las instituciones europeas (Parlamento Europeo y Comisión Europea), de los gobiernos nacionales y de los propios bancos centrales de cada país.***

***Igualmente, el Banco de España dispone de una Ley de Autonomía en sus funciones como Banco Central Nacional, respetando las funciones que emanan de su integración en el SEBC<sup>3</sup>. Así, la Ley de Autonomía otorga al Banco de España el desempeño de una serie de funciones como, por ejemplo, la posesión y gestión de las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al Banco Central Europeo, la promoción del buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero y de los sistemas de pagos nacionales, la supervisión de las entidades de crédito o bancos comerciales y otras entidades, la puesta en circulación la moneda metálica, la elaboración de estadísticas relacionadas con sus funciones, la prestación de servicios de Tesorería y agente financiero de la Deuda Pública y una labor de asesoramiento al gobierno mediante estudios que resulten procedentes.***

Los argumentos para establecer la independencia de los bancos centrales se encuentran muy vinculados a la necesidad de que el objetivo inflacionista del banco central tenga credibilidad. Si se tiene en cuenta que en la formación de los precios ocupan un papel fundamental las expectativas de los individuos, si éstos confían en la orientación de la política monetaria hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios, ésta será más fácilmente alcanzable. En concreto, si el banco central tiene credibilidad le será más fácil reducir la inflación que si no la tiene.

Con la independencia de los bancos centrales se pretende:

---

<sup>3</sup> El SEBC son las siglas del denominado 'Sistema Europeo de Bancos Centrales' que está formado por el BCE y los bancos centrales nacionales de los países miembros de la UE, con independencia de que hayan adoptado el euro o no.



- Evitar la tentación de que los gobiernos financien los desequilibrios presupuestarios de forma no ortodoxa creando inflación, en lugar de hacerlo mediante la recaudación de impuestos, que claramente es menos “popular”.
- Evitar la tentación de que los gobiernos utilicen la política monetaria para influir en el resultado electoral (los votos a favor del gobierno actual dependen de la situación económica existente en el momento en que se convocan las elecciones), adoptando medidas expansivas justo antes de las elecciones para estimular la producción sabiendo que sus efectos adversos sobre los precios sólo se manifestarán con posterioridad. Ello puede acabar provocando pérdida de credibilidad del banco central y, a la larga, una mayor tasa de inflación que la deseada.
- Cuando el logro del objetivo de la estabilidad de precios requiera sacrificios, los gobiernos pueden verse tentados a no realizarlos por ser medidas poco populares. Los bancos centrales independientes son ajenos a esta problemática.

## LA POLÍTICA MONETARIA DE LA ZONA DEL EURO

### 1. Las instituciones

Desde 1999 la política monetaria de la Unión Económica y Monetaria, de la que forma parte España, es decidida por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE).

El Eurosistema está formado por el BCE y los bancos centrales nacionales (BCNs) de los países que han adoptado el euro.

Los órganos rectores del BCE son:

1. El Consejo de Gobierno, que es el órgano principal, DISEÑA Y FORMULA la política monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad de precios a medio plazo en el área del euro. Es, pues, el órgano encargado de tomar las decisiones de movimientos de los tipos de interés. Se compone de los miembros del Comité Ejecutivo (6) y los gobernadores de los BCNs del área del euro.
2. El Comité Ejecutivo, que es el órgano encargado de la gestión cotidiana del BCE, la preparación de las reuniones del Consejo de Gobierno y la implementación de la política monetaria común de acuerdo con las decisiones del Consejo de Gobierno. Se compone de un presidente, un vicepresidente y, como máximo, cuatro vocales<sup>4</sup>.

**NOTA: También existe el Consejo General, sin atribuciones de política monetaria, del que son miembros el Presidente y Vicepresidente del BCE y todos los gobernadores de los bancos centrales de la UE. Es el único órgano del que forman parte los países que todavía no han adoptado el euro.**

Tanto en el Consejo de Gobierno como en el Comité Ejecutivo, cada consejero tiene un voto y las decisiones de política monetaria se adoptan por mayoría simple.

---

<sup>4</sup> Nombrados de común acuerdo por los jefes de Estado y de Gobierno de los países integrantes del área del euro.



***El gobernador del Banco Central de Luxemburgo tiene el mismo peso a la hora de votar qué se hace con los tipos de interés que el del presidente del Bundesbank. Esto es así aunque las condiciones de la economía alemana (o francesa) influyen mucho más sobre la media del área que las de la economía de Luxemburgo o Irlanda, en función de la población y la cuantía de la producción de bienes y servicios de cada uno de los países integrantes. Por ejemplo, Alemania y Francia representan en torno a un 29% y un 21 %, respectivamente, del PIB<sup>5</sup> de la zona del euro, mientras que Luxemburgo o Irlanda alrededor del 0,3% y el 1,9%, respectivamente.***

Todos los miembros del Consejo están estatutariamente obligados a formular la política monetaria común para el conjunto de la UEM, con independencia de la nacionalidad de cada uno. Por tanto, no puede esperarse que la política monetaria del BCE dé respuesta a problemas nacionales.

## 2. La estrategia

El BCE ha definido qué entiende por estabilidad de precios: incrementos anuales en el índice armonizado de precios de consumo positivos pero por debajo del 2%. El BCE, además, ha clarificado más recientemente que, dentro del marco de la definición de estabilidad de precios, su objetivo es mantener tasas de inflación por debajo, pero próximas al 2% en el medio plazo.

La toma de decisiones de política monetaria se basa en la evaluación de la información relevante desde dos perspectivas analíticas diferentes pero complementarias:

- Análisis económico: valoración de los determinantes de la inflación a corto y medio plazo, centrandó la atención en la evolución de la actividad real y las condiciones financieras de la economía.
- Análisis monetario: basado en la relación existente a largo plazo entre la cantidad de dinero y los precios, tiene la finalidad de verificar las indicaciones para la política monetaria que se derivan del análisis económico.

## 3. Los instrumentos

Como se ha visto, el banco central decide en primera instancia sobre los tipos de interés de la financiación que concede a los bancos. Para ello los instrumentos de que dispone el BCE son:

- Operaciones de mercado abierto: son el grueso de las operaciones de préstamo que concede el BCE a las entidades al tipo de interés oficial.
- Facilidades de crédito y depósito: las entidades pueden obtener liquidez o mantenerla en el banco central a un tipo de interés prefijado y con vencimiento a un día. El objetivo es satisfacer las necesidades transitorias de liquidez de las tesorerías de las instituciones de crédito.

---

<sup>5</sup> Producto Interior Bruto: variable macroeconómica que recoge el valor de todos los bienes y servicios producidos en un país en un período de tiempo.