

TEMA 1

DINERO PRIMARIO, BASE MONETARIA O DINERO DE ALTO PODER

1.1 Definición de dinero y dinero primario

1.1.1 Definición de dinero

Según Pedersen (1960:10) dinero “es una capacidad general de compra expresada en alguna unidad de cálculo”, o sea, es sinónimo de renta y las especies monetarias son los títulos por los cuales se expresa el dinero.

Según el diccionario el dinero es “todo lo que siendo susceptible de ser expresado en unidades homogéneas se acepta de modo general en razón de determinar cualidades intrínsecas, a cambio de bienes y servicios” (Heller, 1965). Para abarcar el concepto dinero y moneda a la vez, dinero es un “derecho a exigir de la comunidad bienes y servicios expresado en especies que son aceptadas en forma general como unidades de cambio y medidas de valor” (Cañola, 1987:2).

Es frecuente considerar como dinero a aquello que hace las funciones de dinero “Money is what Money does” (Argandaña, 1980:5). Con esta definición que en realidad no define, se evita el problema empírico de señalar qué es dinero y se transmite su explicación a las funciones del dinero.

Así, para definir dinero necesitamos de una lista de activos relevantes y de un criterio idóneo para elegir los activos que merecen denominarse dinero.

Los activos relevantes que se consideran pueden formar parte de la categoría dinero varían de un país a otro:

- Efectivo (incluye moneda fraccionaria).
- Depósitos a la vista en bancos comerciales.
- Depósitos a plazo en bancos comerciales.
- Depósitos en bancos mutuos de ahorro.
- Participaciones en asociaciones de préstamo y ahorro.
- Valor residual en metálico de las pólizas de seguro de vida.
- Bonos del gobierno redimibles a la vista por una cantidad previamente establecida.

Definiciones más extensas incluyen todos los componentes de la lista anterior, e incluso algunos más, como el crédito comercial. En cuanto a los criterios, los propuestos son dos:

- Se busca el concepto teórico del dinero e intenta hallar en el mundo real una traducción perfecta de ese concepto teórico.
- Probar pragmáticamente.

1.1.2 Definición de dinero primario

El dinero primario es el dinero emitido por el Banco Central de un país a través de la Base monetaria.

1.2 Rol y funciones del dinero

El dinero desempeña su función fundamental “de gran rueda de circulación, gran instrumento del comercio” al servir de unidad de cuenta y medio de intercambio (Chandler, 1976:14-15).

1.2.1 Unidad de cuenta

Es una medida común de valor de las cosas; del mismo modo que las unidades de longitud (metro), peso (kilogramo), volumen (litro) nos permiten medir distancia, peso o capacidad en términos cuantitativos la unidad monetaria nos sirve para expresar en términos suyos el valor de las mercancías. Igualmente facilita las operaciones con propósitos contables porque permite sumar y restar el valor de las mercancías.

El dinero cumple con esta función cuando permite valorar los bienes y servicios de la economía en términos monetarios, o sea, que los bienes y servicios tienen precios. Mientras, en la economía de trueque los bienes y servicios no tenían valor monetario y se valoraban como tales.

1.2.2 Medio de intercambio

Es la función más importante porque nos permite desarrollar una economía monetaria al intercambiar bienes y servicios por dinero y viceversa, eliminando la economía de trueque y permitiendo la especialización que a su vez incrementa los niveles de la productividad y producción de la economía.

Esta función facilita el comercio pues es artículo de aceptación general para los pagos. Se evita el tiempo y energías buscando a alguien que tenga la mercancía buscada y a su vez esté dispuesto a aceptar lo ofrecido, o sea, que no hay necesidad de la doble coincidencia de necesidades. Si por alguna razón se quiere cambiar un artículo de gran valor por mucho de valor pequeño, la dificultad se resuelve por denominaciones adecuadas. Además, de las dos funciones primarias el dinero realiza otras dos funciones derivadas o subordinadas: unidad de pagos diferidos y portador de valor.

1.2.3 Unidad de pagos diferidos

El dinero realiza esta función cuando bienes y servicios se entregan en fecha futura a cambio de cierta cantidad de dinero pagadera en el futuro.

Las transacciones de crédito son importantes. El volumen de deudas existentes en forma de títulos (pagarés, letras de cambio, bonos) es considerable por lo que los cambios en el valor del dinero adquieren importancia, ya que, se recibe el bien o servicio ahora y el deudor se compromete a pagar en una fecha futura.

1.2.4 Portador de valor

El dinero es un activo que con otros activos (edificios, terrenos, maquinarias, etc.) conforman la riqueza de la economía y en la medida en que se acumule dinero se estará acumulando valor o riqueza. Si el dinero no cumpliera con esta función no sería aceptado como medio de pago porque nadie cambia un bien o servicio por una unidad monetaria que no representa riqueza. El que recibe dinero puede gastarlo inmediatamente o en días, meses, años. De esta manera se está salvaguardando un artículo cuyo poder adquisitivo está generalizado y que puede ser usado en cualquier momento con la finalidad más conveniente. Pero emplear el dinero como portador de valor tiene inconvenientes como:

- La cantidad de valor almacenada en el dinero es con frecuencia variable de manera que su poseedor puede conseguir ganancia o pérdida no merecida.

- Las fluctuaciones del dinero pueden dar lugar a alteraciones del funcionamiento del sistema económico.

Tener líquido tiene sus ventajas y sus desventajas. Entre las ventajas encontramos:

- Es transferible y muy fácil de cambiar por otras formas de riqueza.
- No se deprecia físicamente como ocurre con otras formas de riqueza.
- No implica comisiones el poder adquirirlo.
- Nos permite adquirir fácilmente bienes de consumo y servicio.

Entre las desventajas tenemos:

- Al aumentar los precios a través del tiempo (inflación), el flujo de bienes y servicios que se adquieren con la misma cantidad de dinero será cada día menor.
- La devaluación del dinero es el incremento del tipo del cambio, y en el caso en que dé más pesos por dólar, más se devalúa. Ejemplo: US\$ 1 dólar = \$2.000; 1 US\$ = \$2.500.

En los sistemas monetarios mercancías y servicios se cambian por dinero, el cual a su vez es empleado en la adquisición de otras mercancías y servicios. Así, una economía monetaria es necesariamente, en cierto modo, un sistema de precios, aunque el nombre “sistema de precios” ha llegado a identificarse con el sistema capitalista de *laissez faire*.

Se ha llamado sistema de precios a este tipo de economía porque en las preferencias económicas están gobernadas por los precios.

- Los industriales deciden volumen y el tipo de su producción ex-post comparando los precios a los que se pagará con el nivel de costos actual.
- La selección de trabajadores y hasta cierto punto la cantidad de trabajo por asignar está supeditada a los precios que pueden lograr por sus servicios.
- Las decisiones sobre el consumo están supeditadas a los precios.

1.3 Determinantes del dinero primario

Como mencionamos anteriormente, el proceso de creación primaria, se efectúa por el Banco Central a partir de la variación de las “fuentes (origen) de la base monetaria”

ACTIVO	PASIVO
- Activos externos (oro y divisas)	-Billetes y moneda en el sector privado ⁽¹⁾
- Activos internos	-Reservas de los Bancos
Crédito al gobierno	Billetes y moneda en los bancos
Crédito a los bancos	Depósitos de los Bancos
(Fuentes de la Base Monetaria)	(Base monetaria)

¹ En las estadísticas monetarias, debido a la falta de estadísticas de las tenencias del sector público, se presupone que este sector no guarda billetes y monedas.

Dentro de este esquema, a cada variación de las cuentas del activo, corresponderá una variación igual en las cuentas del pasivo. En otras palabras, las variaciones en las “fuentes de la base monetaria” serán el origen de las variaciones de la “base monetaria”. Por lo tanto, y dado que el Banco Central solo puede crear dinero a partir de determinantes supuestos, será necesario analizar los casos concretos y mecanismos de la creación monetaria que se efectúa a partir de las fuentes que están en su origen.

1.3.1 Sector externo

Los agentes económicos del país, reciben divisas a través de múltiples operaciones con el exterior (exportaciones, préstamos externos, inversiones del exterior en divisas, donaciones, turismo de extranjeros, etc.)

Estas divisas, que representan un crédito o poder de compra sobre el exterior son cambiadas por sus tenedores para obtener medios de pago con poder cancelatorio en el orden nacional. Para ello, cederán sus divisas a una institución bancaria quien a su vez las negociara por moneda nacional con el Banco Central.

Cuando el Banco Central compra divisas, aumentan sus activos externos y la contrapartida se refleja en el aumento de la base monetaria ya sea mediante el incremento de los billetes y moneda o de los depósitos de los Bancos en el Banco Central. Cuando el Banco Central venda divisas, se producirá el efecto contrario.

Puede verse en consecuencia, que el sector externo a través de ingreso de divisas al país, es una de las fuentes de creación de dinero.

1.3.2 Sector público

Cuando el banco central otorga préstamos al gobierno, el mecanismo de creación monetaria es el mismo que el indicado en el punto anterior. Aumentan los activos del Banco Central, esta vez en la cuenta Créditos al gobierno, y se expande la base monetaria: es decir, el Banco Central procede a monetizar dichos créditos.

Sin embargo el Banco Central no puede efectuar préstamos al gobierno en forma ilimitada e indiscriminadamente.

1.3.3 Sector Financiero

La creación primaria de dinero, vía sector financiero, tiene lugar a través de las operaciones de redescuento que el Banco Central efectúa a las entidades financieras, de documentos y efectos de sus respectivas carteras o bien, del otorgamiento de créditos que en circunstancias especiales puede acordar a estas entidades.

El mecanismo de creación es siempre el mismo. Los documentos o efectos re descontados, incrementan el activo del Banco Central y se expande la Base monetaria en la misma medida. Se han transformado títulos de crédito sin poder liberatorio en medios de pago. Cuando las entidades cancelen los documentos o los créditos, se producirá el fenómeno inverso, habrá entonces, contracción de la base monetaria y extinción del dinero.

1.4 Determinantes del dinero primario en Bolivia

Ya habíamos mencionado que el dinero creado por el banco central se denomina dinero primario o base monetaria, y representa un pasivo de la autoridad monetaria frente a los agentes de la economía. En Bolivia las principales cuentas del balance de un banco central, permiten definir los determinantes de la base monetaria.

CUADRO 1: BALANCE SIMPLIFICADO DEL BANCO CENTRAL

Activos		Pasivos	
Reservas Internacionales	Ri	Circulante	C
Crédito al Gobierno	Cg	Depósitos del Gobierno	Dg
Crédito a Bancos	Cb	Depósitos de los Bancos	Db
		Obligaciones Externas de Corto Plazo	Oecp
		Obligaciones Externas de Med. y Lar. Plazo	Omlp

Partiendo de este balance simplificado y mediante la identidad contable en la que el total del activo es idéntico al total del pasivo, tenemos:

$$Ri + Cg + Cb = C + Dg + Db + Oecp + Omlp$$

Reordenando términos, se logra la siguiente igualdad:

$$(Ri - Oecp) + (Cg - Dg) + Cb - Omlp = BM = C + Db$$

Esta última igualdad indica que la base monetaria, cuya utilización final se distribuye entre el público y los bancos, es igual a la suma de las reservas internacionales netas, más el endeudamiento neto del gobierno con el banco central, más los préstamos que el banco central haya otorgado a los bancos, menos las obligaciones externas de mediano y largo plazo del banco central.

En el caso específico de Bolivia, el Banco Central expande o contrae la base monetaria a través de las siguientes operaciones:

1. *Compra y Venta de divisas.* Las divisas en poder de la autoridad monetaria representan el activo denominado Reservas Internacionales Netas (RIN).
2. *Expansión y Contracción del Crédito Neto al Sector Público (CNSP) y del Crédito a Bancos (CB).* La deuda neta del sector público y el crédito a los bancos representan también activos para la autoridad monetaria.
3. *Colocación y Redención de Certificados de Depósito (CD).* Las entidades financieras depositan en el Banco Central dinero primario en forma de CD.
4. *Mediante otras Operaciones Netas.* El resto de operaciones netas que realiza el banco central se agrupan en un activo denominado Otras Cuentas Netas (OCN), las cuales son principalmente de deuda externa de mediano y largo plazo.

El pasivo del banco central está compuesto por el dinero primario en circulación, el mismo que tiene dos destinos:

1. El dinero primario en poder de los agentes económicos, que se denomina Billetes y Monedas en Poder del Público o Circulante (C).

2. El dinero primario que las entidades financieras tienen como reserva, ya sea en sus propias bóvedas (caja) o como depósitos en el Banco Central, denominado Reservas Bancarias (RB).

La siguiente ecuación representaría el origen y destino de la Base Monetaria (BM), si Bolivia tuviera una economía unimonetaria:

$$RIN + CNSP + CB - CD + OCN = BM = C + RB$$

Sin embargo, en una economía bi-monetaria como la boliviana, las operaciones que efectúa el Banco Central con el sector público y las entidades financieras se realizan en bolivianos y en dólares. Asimismo, las Reservas Bancarias se encuentran en ambas monedas. Bajo estas particularidades, la ecuación anterior puede ser reformulada de la siguiente manera:

$$RIN_{ME} + CNSP_{MN} + CNSP_{ME} + CB_{MN} + CB_{ME} + OCN_{MN} + OCN_{ME} = BM^* = C_{MN} + C_{ME} + RB_{MN} + RB_{ME}$$

1.5 Dinero primario e inflación

Teoría cuantitativa del dinero

Desde la literatura económica clásica, se ha trabajado la relación existente entre la oferta monetaria y los precios en la economía, a través de la denominada teoría Cuantitativa del dinero, cuya formulación se debe a Irving Fisher, que después fue revitalizada por Milton Friedman. A partir de esta teoría, Friedman sostuvo que la inflación siempre es un fenómeno monetario.

La formulación de la teoría cuantitativa parte de la siguiente definición:

$$MV = Py$$

Donde M es la cantidad de dinero, V la velocidad de circulación, P el nivel de Precios e “y” es el PIB real. Es decir el lado derecho de la ecuación representa el PIB nominal, que denotaremos por Y ($Py=Y$). La idea es que el PIB nominal representa el total de transacciones que se realizan en la economía. Estas transacciones se realizan con dinero, el cual circula varias veces en la economía realizando transacciones.

Si deseamos calcular la velocidad del dinero podemos hacerlo dividiendo el PIB nominal y la oferta monetaria ($V=Y/M$), por otra parte el cálculo de los precios se realiza a través del cálculo del deflactor del PIB ($P=Y/y$), dividiendo el PIB nominal con respecto al PIB real.

De Gregorio (2012) nos indica que en la teoría cuantitativa, si el producto es de pleno empleo (\bar{y}) y la velocidad es constante, entonces (...) el nivel de precios en la economía está determinado por la cantidad de dinero.

$$P = \frac{M\bar{V}}{\bar{y}}$$

Si la cantidad de dinero sube, dado que la velocidad del dinero y el PIB real no cambian, el nivel de precios aumentará proporcionalmente.

Por otro lado asumiendo que efectivamente el producto crece en el tiempo, y manteniendo el supuesto que la velocidad es constante, llegamos a:

$$\pi \equiv \frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta y}{y}$$

En una economía sin crecimiento ($\Delta y / y = 0$), la tasa de inflación (π), es igual a la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. Cuando hay crecimiento, hay espacio para que la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero sea positiva sin que haya inflación, puesto que el aumento de las transacciones en la economía lleva a un aumento de la demanda por dinero, el que es absorbido sin necesidad de que suban los precios. En este caso la autoridad que imprime el dinero puede comprar bienes y servicios sin que el valor del dinero se deteriore.

Es importante destacar que esta es una teoría que compara la oferta de dinero (M/P) con la demanda por dinero (y/V), la que es dada por la necesidad de transacciones. Si la gente quisiera más dinero, porque V disminuye los precios caerían, a menos que se aumente la oferta de dinero.

1.6 Emisión monetaria

La emisión monetaria constituye una forma de crédito, cuya práctica adquirió relevancia con la creación de los Bancos Centrales; su utilización ha originado importantes polémicas entre los múltiples partidarios y opositores del mismo. Su estudio –en principio, parte del estudio de las finanzas públicas únicamente- pasó, conjunta y simultáneamente con el establecimiento de la banca central, al terreno de la política monetaria. Por ello es también que las finanzas públicas guardan una relación estrecha con la teoría monetaria; en efecto, la política fiscal influye en medida importante en el medio circulante y en su rotación, principalmente a través de medidas de regulación monetaria del Banco central.

Constituida como una de las formas de financiamiento más naturales e idóneas, siempre que se sepa controlar: la emisión monetaria (tanto monedas acuñadas como billetes) es al mismo tiempo el punto de referencia y de manipulación principal de la inflación. Hablar de emisión monetaria entonces es hacer alusión a la variable central de la política monetaria y si agregamos que, en términos de los actuales esquemas teórico ideológicos que prevalecen, es la base de toda la política económica, se comprende la importancia de su estudio.

1.7 Señoreaje

Entendemos como señoreaje al ingreso real obtenido a partir de la expansión de dinero por el banco central y el sistema financiero. Esto puede llevarse a cabo ya que el costo de imprimir billetes es prácticamente nulo o despreciable y con ellos se pueden comprar bienes y servicios. En otras palabras, es el poder adquisitivo del dinero que se pone en circulación. Formalmente es la siguiente expresión:

$$SEÑOREAJE = \frac{\Delta M}{P}$$

Donde M son los saldos monetarios nominales mantenidos en cartera por los agentes económicos, P es el nivel general de precios. Con un paso algebraico obtenemos otra definición.

Es la tasa de expansión del dinero $\mu = \frac{\Delta M}{M}$, por los saldos reales de dinero, definiéndolos como

$$m = \frac{M}{P} .$$

$$SEÑOREAJE = \frac{\Delta M}{P} \times \frac{M}{M} = \frac{\Delta M}{M} \times \frac{M}{P} = \mu m$$

Siguiendo a Muriel Vinasco (2011), es importante diferenciar entre señoreaje primario y secundario.

A. Señoreaje primario:

Son los ingresos exclusivos de los bancos centrales al detentar el poder de monopolio sobre la emisión de dinero, es decir, solo tenemos en cuenta a la base monetaria (BM) para su cálculo: son los billetes y monedas tanto en poder del público como en los bancos (E) más los depósitos de los bancos en el banco central (R).

$$BM = E + R$$

$$SEÑOREAJE \text{ _ PRIMARIO} = \frac{\Delta M}{P}$$

Se recuerda que el dinero es un activo financiero para los particulares y un pasivo para los emisores del mismo (Posada, 2000). La base monetaria o dinero de alta potencia es el componente más importante del pasivo de un banco central.

Los billetes y monedas representan una deuda de la institución con el público, con características muy particulares: no paga intereses y no tiene fecha de vencimiento. Así al imprimirlos y acuñarlos el banco de bancos obtiene ingresos. Además se benefician al tener encajes del sistema financiero sin remuneración, por eso los mismos forman parte también del señoreaje primario.

B. Señoreaje secundario:

Son los ingresos del resto de bancos por la expansión del dinero, sin tener en cuenta la que le corresponde al banco central por la base monetaria. El sistema financiero puede crear medio de pagos mediante la captación de depósitos y el otorgamiento de préstamos. Inducen a una propagación del dinero conocido en la literatura como multiplicador monetario (Bernal Garzón, 2015).

La oferta total de dinero (M) está compuesta por el efectivo en poder del público y el efectivo de los bancos (E) más los depósitos bancarios (D).

$$M = E + D$$

Esta definición sufre modificaciones según el depósito que se tiene en cuenta. En forma sintética y simple los agregados monetarios en orden de liquidez son:

M1 = Efectivo en manos del público y bancos + Depósitos en cuentas corrientes

M2 = M1 + Depósitos en cajas de ahorro

M3 = M2 + Depósitos en plazos fijos

Existe una relación inversa entre liquidez y rendimiento. Las cuentas corrientes no otorgan intereses, sí las cajas de ahorro pero en menor medida que los plazos fijos. En lo que respecta a liquidez las cuentas corrientes son similares a efectivo, las cajas de ahorro tienen algunas restricciones para el retiro del dinero, y en los plazos fijos es necesario esperar hasta su

vencimiento para el recupero del mismo más los intereses. Trabajando matemáticamente llegamos a:

$$\frac{M}{BM} = \frac{E + D}{E + R} = \frac{\frac{E}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D}} = \frac{e + 1}{e + r}$$

con $e = \frac{E}{D}$ como la relación efectivo depósitos, que depende de la confianza de las personas en

el sistema financiero y el grado de bancarización de cada país; y $r = \frac{R}{D}$ la relación reservas

depósitos, es la suma de la tasa de encaje legal y un excedente voluntario⁷. La fracción $\frac{e + 1}{e + r}$ es

el multiplicador monetario. Como los bancos para poder dar préstamos mantienen en sus reservas sólo una fracción de los depósitos, teniendo en cuenta que no todo el mundo retirará su dinero a la vez, r es menor que uno siempre, de lo contrario no existiría la creación secundaria de dinero. Así el multiplicador (mm) es siempre mayor a la unidad.

$$M = BM \times mm$$

Formalmente el señoreaje secundario es

$$SEÑOREAJE_SECUNDARIO = (mm - 1) \frac{\Delta BM}{P}$$

SEÑOREAJE TOTAL = SEÑOREAJE PRIMARIO + SEÑOREAJE SECUNDARIO (12)

$$SEÑOREAJE_TOTAL = \frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta BM}{P} + (mm - 1) \frac{\Delta BM}{P}$$

C. Señoreaje puro:

Se denomina de esta forma a la variación de los saldos monetarios reales. Consiste en los ingresos de los emisores del dinero (banco central y sistema financiero) en respuesta a aumentos en la demanda (Sequín, 2013). Resulta de la preferencia por la liquidez o de un crecimiento en el nivel real de transacciones en la economía (motivo transacción). Se diferencia del señoreaje total debido a que es la expansión del dinero que no se traduce en inflación, no implica pérdidas a los tenedores de la moneda (Canavese, Gonzalez Alvaredo y Sosa Escudero, 1999 ; Ferrer, 2012).

En forma análoga, si caen los saldos monetarios reales, los emisores sufrirán pérdidas, el señoreaje puro será negativo.

$$SEÑOREAJE_PURO = \Delta \left(\frac{M}{P} \right)$$

Las variaciones en la demanda real de dinero se pueden deducir a corto plazo con una ecuación diferencial, pero a largo plazo es necesario realizar un análisis econométrico que determine los

parámetros de la misma y su estabilidad. Para cada periodo de política monetaria habrá una demanda de dinero estimada distinta.

1.8 Inflación importada

La inflación importada se puede definir como: La inflación debido a los aumentos en los precios de las importaciones.

Los aumentos en los precios de los productos finales importados afectan directamente a los gastos basada en la medida de la inflación. Los aumentos en los precios de los combustibles importados, los materiales y componentes de aumento de los costos internos de producción, y da lugar a aumentos en los precios de los bienes de producción nacional. La inflación importada puede ser objeto de compensación por el aumento de precios en el extranjero, o por la depreciación del tipo de cambio de un país. (The Oxford Dictionary of Economics)

La inflación importada también puede interpretarse como la posible influencia internacional o externa sobre los precios o costos internos de un país. En general, se considera que la inflación es importada debido a que, dado el creciente peso de las importaciones como componentes de los productos acabados interiores, el incremento de los bienes importados se traslada rápidamente al país importador y así sucesivamente entre países que sostienen relaciones comerciales internacionalmente.

La inflación importada en las economías pequeñas y abiertas, está determinada por tres elementos básicos: 1) por la canasta de las importaciones, es decir, el porcentaje del total que se importa de un determinado país o región; 2) por la inflación doméstica que existe en cada país importador; y 3) por las fluctuaciones del dólar de los Estados Unidos con respecto a monedas de terceros países, ya que estas economías solo tienen acceso a los mercados mundiales a través del dólar. Así, si el dólar se devaluara con respecto al yen japonés y el país realizara importaciones provenientes del Japón, esto ocasionaría inflación importada, ya que para obtener una determinada cantidad de yenes se necesitaría una mayor cantidad de dólares y, consecuentemente, una mayor cantidad de moneda local.