

La VERDAD sobre los BANCOS

Michael Kumhof y Zoltán Jakab

Los bancos crean nuevo dinero al conceder préstamos, lo cual puede dar origen a ciclos financieros y los puede amplificar

LOS PROBLEMAS del sector bancario tuvieron un papel protagónico en el origen y la duración de las dos mayores crisis económicas de los últimos 100 años: la Gran Depresión de 1929 y la Gran Recesión de 2008. En ambos casos, se creyó que la insuficiente regulación del sistema bancario había contribuido a la crisis. Por lo tanto, los economistas se abocaron al reto de brindar propuestas para evitar repetir estas experiencias traumáticas.

La respuesta de los macroeconomistas en la década de 1930 fue sorprendentemente distinta del pensamiento actual. Entonces, había dos contendientes principales para una reforma bancaria drástica en Estados Unidos: las propuestas que se convertirían en la Ley Glass-Steagall (que

separó a bancos comerciales y bancos de inversión, creó el programa de seguro de depósitos y permitió una mayor cantidad de sucursales a los bancos nacionales); y propuestas para un sistema bancario con 100% de reservas, en que cada dólar depositado en un banco estaría respaldado por un dólar en efectivo en bóvedas bancarias o por reservas en el banco central.

En aquel momento, la mayoría de los principales macroeconomistas de Estados Unidos (incluidos Irving Fisher, de Yale, y los creadores de la denominada Escuela de Economía de Chicago) respaldaron un sistema bancario con 100% de reservas. Uno de los motivos principales por el que apoyaron el sistema del 100% de reservas era que justo antes de la Gran Depresión los macroeconomistas habían finalmente



aceptado ciertas verdades fundamentales sobre la naturaleza del sector bancario que en la profesión antes se habían omitido, específicamente el hecho de que **los bancos financian préstamos nuevos creando depósitos nuevos** (Schumpeter, 1954). En otras palabras, cada vez que se concede un préstamo nuevo a un cliente, este se desembolsa mediante la creación de un depósito nuevo por el mismo monto del préstamo a nombre del mismo cliente. Se pensaba que esta era una vulnerabilidad crítica de los sistemas financieros por dos motivos.

Primero, si los bancos tienen la libertad de crear dinero nuevo cuando conceden un préstamo, esto puede magnificar su capacidad de crear ciclos de auge y caída financiera si se equivocan sobre la capacidad de repago del prestatario. Segundo, vincula de modo permanente la creación de dinero con la creación de deuda, lo que puede tornarse problemático dado que cuando los niveles de deuda son excesivos pueden desencadenarse crisis financieras, hecho que ha sido corroborado empleando técnicas estadísticas modernas (Schularick y Taylor, 2012).

Por lo tanto, las propuestas de un sistema bancario con un 100% de reservas apuntaban a eliminar la capacidad de los bancos de financiar préstamos mediante la creación de dinero, a la vez que se permitía a instituciones de depósito y crédito separadas continuar desempeñando todos los restantes roles tradicionales de los bancos. Las instituciones de depósito competirían por brindar a los clientes acceso a un sistema electrónico de pagos restringido a transacciones en la moneda emitida por el banco central (algunas de las cuales devengarían intereses); las instituciones de crédito competirían por atraer tal moneda y prestarla una vez que hubieran acumulado suficiente cantidad.

En Benes y Kumhof (2012) encontramos sustento para las supuestas ventajas de la propuesta del 100% de reservas empleando herramientas cuantitativas modernas. Pero este artículo no aboga por un sistema bancario con un 100% de reservas; solo mencionamos su historia como un elemento esencial en el debate sobre la naturaleza de los bancos.

En la década de 1930, las reformas menos radicales de Glass-Steagall ganaron la partida y, con el tiempo, el sistema financiero de Estados Unidos se estabilizó. Pero una consecuencia de esta victoria fue que las lecciones críticas sobre la naturaleza del sistema bancario, aprendidas en el período anterior a la guerra, fueron en gran medida olvidadas llegados los años sesenta. En realidad, en ese entonces los bancos comienzan a desaparecer por completo de la mayoría de los modelos macroeconómicos sobre el funcionamiento de la economía.

Desprevenidos para la Gran Recesión

Esto ayuda a entender por qué, frente a la Gran Recesión en 2008, en un principio la macroeconomía no pudo contribuir mucho al análisis de la interacción de los bancos con la macroeconomía. Hoy hay una considerable cantidad de investigaciones sobre este tema, pero la literatura aún presenta muchas dificultades.

Encontramos que muchas de estas dificultades se deben a haber olvidado las lecciones de la década de 1930 (Jakab y Kumhof, 2015). En particular, prácticamente toda la nueva investigación económica neoclásica prevaeciente se basa en la engañosa descripción de la banca como “intermediación de fondos prestables” (que data de los años cincuenta y sesenta, y del

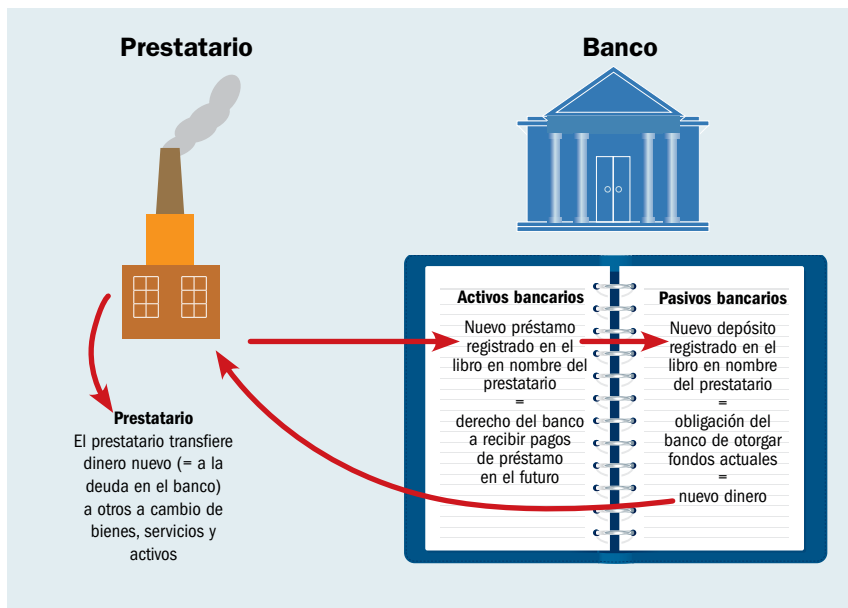
siglo XIX). Nosotros preferimos, en cambio, la descripción de “financiamiento mediante creación de dinero”, congruente con la perspectiva de los economistas asociados con la Escuela de Chicago en los años treinta. Estas dos perspectivas tienen consecuencias totalmente distintas para la respuesta macroeconómica de un país ante shocks financieros y de otra índole. Esto, a su vez, tiene clara relevancia para decisiones clave de hoy.

En las teorías modernas neoclásicas de intermediación de fondos prestables, se considera a los bancos como intermediarios de ahorros reales. En esta narrativa el préstamo comienza cuando los bancos captan depósitos de recursos reales previamente ahorrados (bienes de consumo perecederos, bienes de consumo duraderos, maquinaria y equipo, etc.) de los ahorristas, y concluye con la concesión en préstamo de estos mismos recursos reales a prestatarios. Pero tales instituciones no existen en el mundo real. No hay fondos prestables de recursos reales que los banqueros puedan captar y prestar. Por cierto, los bancos reciben cheques o instrumentos financieros similares, pero debido a que tales instrumentos —para tener valor— deben estar respaldados por fondos en otra parte del sistema financiero, no pueden ser depósitos de fondos nuevos externos al sistema financiero. Los nuevos fondos se producen solo con nuevos préstamos bancarios (o cuando los bancos compran activos financieros o reales adicionales), mediante asientos contables realizados por el banquero en el momento del desembolso. Esto significa que los fondos no existen antes del préstamo y que existen como asientos electrónicos, y no como recursos reales.

Este proceso, el financiamiento, es la actividad central de los bancos e implica los siguientes pasos. Supongamos que un banquero aprueba un préstamo. El desembolso consiste en un asiento bancario de un préstamo nuevo, a nombre del prestatario, como un activo en sus libros, y un depósito nuevo y equivalente, también a nombre del prestatario, como pasivo. Esta es una transacción puramente contable que adquiere importancia económica debido a que los depósitos bancarios son el medio de intercambio generalmente aceptado (dinero) en cualquier economía moderna. Claramente tales transacciones (que uno de nosotros ha observado muchas veces como banquero corporativo) no entrañan ningún tipo de intermediación. Werner (2014), un economista con experiencia en el sector bancario, brinda una descripción más detallada de los pasos necesarios para un desembolso de un préstamo en la vida real.

Aquí empleamos el término “depósito bancario” de modo muy amplio e incluimos todos los pasivos bancarios que no constituyen una participación de capital (es decir, todo: de las cuentas corrientes a los títulos de deuda a largo plazo), dado que estos pasivos pueden considerarse como dinero, si bien tienen distintos grados de liquidez. Aunque el depósito inicial siempre se crea como una cuenta corriente, los tenedores finales del nuevo pasivo bancario exigirán en general una tasa de interés positiva, cuyo nivel dependerá de cuánto valoren la liquidez por encima del retorno financiero.

En este contexto pueden surgir dos ideas erróneas. Primero, el recientemente creado depósito no “desaparece” tan pronto como el prestatario lo emplea para comprar un bien o activo. Puede salir del banco del prestatario si el vendedor del bien o activo tiene su cuenta en otro banco, pero nunca sale del sistema



preferencias relativas de liquidez limitan la demanda no bancaria de dinero.

En simulaciones que comparan estos modelos suponemos que, en un trimestre, aumenta de modo significativo la probabilidad de que los prestatarios no cumplan con sus pagos. Con el supuesto realista de que los bancos fijaron las tasas de interés de los préstamos antes de este shock (y que están comprometidos con estas tasas por cierto tiempo en virtud de los contratos de préstamo existentes), los bancos sufren pérdidas significativas. Responden suscribiendo nuevos contratos de préstamo que consideran el aumento del riesgo y la erosión de sus reservas de capital. Esto los obliga a conceder menos préstamos y cobrar intereses más elevados sobre los préstamos que otorgan. Sin embargo, los bancos de la hipotética “intermediación de fondos prestables”

bancario como un todo a menos que se repague el préstamo subyacente. Esto subraya la gran importancia de pensar en los bancos como parte de un sistema financiero interconectado, en lugar de considerarlos en forma aislada. Segundo, no hay motivos para suponer que tal préstamo será repagado de inmediato. Por el contrario, los préstamos se conceden precisamente porque los fondos se emplearán en respaldo de actividades económicas adicionales que, a su vez, generan demanda adicional de liquidez y, por lo tanto, de depósitos bancarios. Si los fondos se emplean para respaldar una actividad económica relativamente improductiva, se dará lugar a relativamente más inflación en los precios de bienes o activos y menor producto adicional. Pero este tipo de diferenciación es precisamente lo que nuestro nuevo marco conceptual nos permite cuantificar.

Financiar mediante la creación de dinero

Esta función de los bancos de “financiar mediante la creación de dinero” ha sido descrita una y otra vez en publicaciones de los principales bancos centrales del mundo; véanse los excelentes resúmenes de McLeay, Radia y Thomas (2014a, 2014b). El mayor reto ha sido incorporar este conocimiento en modelos macroeconómicos. Por ello, creamos ejemplos de modelos económicos con bancos que “financian mediante la creación de dinero” y luego contrastamos sus proyecciones con las de modelos idénticos en base a la “intermediación de fondos prestables”.

La perspectiva del financiamiento mediante la creación de dinero es muy conocida en la literatura económica pos-Keynesiana, que sin embargo presenta dos diferencias con nuestro enfoque. Primero, no incluye los hogares y empresas optimizadores de la teoría neoclásica moderna de rigor en la corriente principal de la economía, incluso en la mayoría de las instituciones que formulan políticas. Segundo, tiende a modelar crédito y dinero como totalmente determinados por la demanda y otorga a los bancos un papel muy pasivo. El valor agregado de nuestro trabajo es que supone un mundo más realista en que los riesgos crediticios limitan la oferta crediticia de los bancos, y las

elegirían combinaciones muy distintas de las preferidas por los bancos reales del “financiamiento mediante creación de dinero”.

Como agregado, la intermediación de fondos prestables no podría reducir los balances con rapidez en una crisis. Los depósitos agregados de fondos prestables podrían, en el mejor de los casos, disminuir gradualmente a través del tiempo, si los depositantes acumularan menos ahorros de los que acumularían previamente en respuesta a una recesión. En teoría, la única otra opción para disminuir los balances de los bancos sería que los depositantes adquirieran deuda privada o títulos participativos de los bancos durante la crisis. Pero según datos empíricos, durante las crisis, las tenencias de deuda o participación no bancaria por parte del sector no financiero no crecen de modo significativo. Aún más, esto no explica cómo reducir las carteras de préstamos de los bancos (en vez de sus carteras de valores) durante una crisis.

Por lo tanto, los bancos del modelo de intermediación, con un lento cambio en el tamaño de sus balances, continuarían concediendo préstamos a prestatarios más riesgosos. Para compensar tal riesgo, aumentarían drásticamente las tasas de los préstamos para garantizar su rentabilidad.

Por otro lado, los bancos que financian mediante la creación de dinero pueden reducir instantánea y enormemente la cantidad de sus préstamos si piensan que esto mejorará la rentabilidad. Tal flexibilidad es posible dado que los depósitos representan poder adquisitivo monetario que puede —mediante asientos contables— destruirse con la misma rapidez con que fue creado, en vez de representar ahorros reales (que solo pueden disminuir al reducir la producción o aumentar el consumo de recursos). Los bancos en el modelo de creación de dinero pueden exigir el repago inmediato de gran parte de los préstamos existentes en base a depósitos existentes, o negarse a refinanciarlos, causando una gran contracción inmediata y simultánea de préstamos y depósitos bancarios, en tanto que los bancos de intermediación inicialmente casi no experimentarían cambios.

Dado que —en relación con el modelo de intermediación— este recorte en los préstamos reduce los coeficientes de préstamos

y activos en garantía existentes de los prestatarios de bancos corporativos, y así el grado de riesgo de sus préstamos pendientes de reembolso, los bancos inicialmente aumentan los diferenciales de tasa de interés sobre estos préstamos en mucho menor medida que en el modelo de intermediación. Gran parte de la respuesta se concentra en racionar la cantidad, en lugar de variar los diferenciales de tasas de interés. Esto también es evidente en el comportamiento del apalancamiento bancario, un coeficiente clave del balance definido como la relación entre activos bancarios y patrimonio neto. En el modelo de intermediación, el apalancamiento bancario aumenta ante el impacto, dado que las pérdidas y, por consiguiente, la disminución en el patrimonio neto exceden mucho la reducción gradual en los préstamos. En el modelo de creación de dinero, el apalancamiento se mantiene constante o cae, porque la rápida disminución de los préstamos es por lo menos tan grande como el cambio en el patrimonio neto. Finalmente, la contracción del PIB en el modelo de creación de dinero es en general mucho mayor que en el modelo de intermediación, principalmente como resultado del severo racionamiento del crédito y la consiguiente contracción de la liquidez en toda la economía.

Es fácil demostrar que estas características de los modelos de creación de dinero son mucho más congruentes con los datos reales. Más importante, en la concesión de préstamos bancarios —tanto respecto de bancos individuales como de sistemas bancarios nacionales— se observan saltos frecuentes, grandes y rápidos. A diferencia de los modelos de intermediación (y en congruencia con los datos), los modelos de creación de dinero prevén que el apalancamiento bancario aumente durante el auge y caiga durante la contracción, así como también un severo racionamiento del crédito durante desaceleraciones.

La razón fundamental de estas diferencias es que, según la narrativa de la intermediación, los depósitos agregados del sistema deben acumularse mediante el ahorro de recursos físicos, lo que —por su propia índole— es gradual y lento. Por otro lado, según la narrativa de creación del dinero, los bancos pueden crear y destruir depósitos de forma instantánea, dado que el proceso entraña transacciones contables en vez de recursos físicos. Si bien los depósitos son esenciales para la compra y venta de recursos reales fuera del sistema bancario, en sí no son recursos físicos y pueden crearse prácticamente sin costo.

Si bien los bancos no tienen límites técnicos para un aumento veloz de la cantidad de sus préstamos, enfrentan otras restricciones. Pero el límite más importante, sobre todo durante los períodos de auge de ciclos financieros (cuando todos los bancos deciden prestar más al mismo tiempo), es su propia evaluación de su rentabilidad y solvencia futuras. Ni la disponibilidad de ahorros de recursos reales ni la disponibilidad de reservas del banco central limitan la concesión de préstamos y creación de depósitos. Los bancos centrales modernos trabajan con metas de tasas de interés y deben proveer tantas reservas como exija el sistema bancario a tales metas. Este hecho contradice la aún popular narrativa del sistema bancario como multiplicador de depósitos, según la cual los bancos conceden préstamos prestando de modo repetido un depósito inicial de reservas del banco central.

En resumen, nuestro trabajo se basa en el hecho fundamental de que los bancos no son intermediarios de fondos reales prestables,

como se supone generalmente en la literatura macroeconómica neoclásica prevaleciente. En lugar de ello, son **proveedores de financiamiento** mediante la creación de nuevo poder adquisitivo monetario para sus prestatarios. Entender esta diferencia tiene importantes consecuencias para variadas cuestiones prácticas. Concluimos el artículo con un ejemplo, aunque hay muchos.

Consecuencias prácticas

Muchas propuestas alientan la inversión física promoviendo el ahorro, que se cree financia la inversión. El problema con esta idea es que el ahorro no financia la inversión; el financiamiento y la creación de dinero lo hacen. El financiamiento bancario de proyectos de inversión no requiere ahorros previos, sino la creación de nuevo poder adquisitivo de modo que los inversionistas puedan adquirir plantas y equipos nuevos. Una vez que se han efectuado las compras y los vendedores (o aquellos más abajo en la cadena de transacciones) depositan el dinero, estos se convierten en ahorristas en las estadísticas de las cuentas nacionales, pero este ahorro es una consecuencia contable —no una causa económica— de préstamos e inversiones. Afirmar lo contrario es confundir los respectivos roles macroeconómicos de los recursos reales (ahorro) y dinero en base a deuda (financiamiento). Esta no es una idea nueva; se remonta por lo menos a Keynes (Keynes, 2012). Pero parece haber sido olvidada por muchos economistas y, en consecuencia, se la pasa por alto en muchos debates sobre políticas.

La implicación de esta idea es que la política debe priorizar un sistema financiero eficiente que identifique y financie proyectos merecedores, en lugar de medidas que alienten el ahorro con la esperanza de que este financie las inversiones anheladas. El enfoque del “financiamiento mediante creación de dinero” muestra claramente que el ahorro será el resultado natural del financiamiento de proyectos de inversión física. ■

Michael Kumhof es Asesor Principal de Investigación en el Centro de Investigación del Banco de Inglaterra y Zoltán Jakab es Economista en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Benes, Jaromir, y Michael Kumhof, 2012, “The Chicago Plan Revisited”, IMF Working Paper 12/202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jakab, Zoltán, y Michael Kumhof, 2015, “Banks Are Not Intermediaries of Loanable Funds—And Why This Matters”, Bank of England Working Paper 529 (Londres).
- Keynes, John Maynard, 2012, The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume 27, reimpresión de la edición de 1980 (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- McLeay, Michael, Amar Radia y Ryland Thomas, 2014a, “Money Creation in the Modern Economy”, Bank of England Quarterly Bulletin Q1, págs. 14–27.
- , 2014b, “Money in the Modern Economy: An Introduction”, Bank of England Quarterly Bulletin Q1, págs. 4–13.
- Schularick, Moritz, y Alan M. Taylor, 2012, “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008”, American Economic Review, vol. 102, No. 2, págs. 1029–61.
- Schumpeter, Joseph A., 1954, History of Economic Analysis (Nueva York: Oxford University Press).
- Werner, Richard A., 2014, “Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence”, International Review of Financial Analysis, vol. 36, págs. 1–19.