

EL FUTURO DE LA BANCA: DINERO SEGURO Y DESREGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO*

MIGUEL A. FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ**

«Of all the many ways of organizing banking, the worst is the one we have today.»

(Mervyn King,¹ 2010)

Hoy no hablaré nada de los retos que han de afrontar los bancos en el corto plazo, como la evolución de los tipos de interés o los impuestos, la coyuntura económica, la herencia de activos improductivos, o los cambios en las exigencias regulatorias. Trataré de averiguar si, dentro de los cambios generados por la tecnología, hay alguno que sea «disruptivo», esto es, que pueda producir un cambio radical en la actividad bancaria de tal entidad que, como está sucediendo con otras industrias², fuerce a los bancos privados a su transformación en empresas muy distintas de las que hoy existen.

Tampoco me ocuparé de los efectos que sobre la banca puedan tener las «Fintech», porque, aunque también son «disruptivas», no tienen por sí solas la capacidad de poner en cuestión el sistema bancario actual, que otorga la creación de dinero digital a los bancos privados. Este privilegio de poder crear dinero es la fuente de la fragilidad del sistema actual, y mientras se mantenga, seguirá siendo necesario aplicar excepcionales remedios regulatorios y presupuestarios para evitar las desastrosas consecuencias de las crisis bancarias.

* Intervención en el Seminario que, con el mismo título, se celebró en la Fundación Arecos el 6 de febrero de 2018.

** Fue Gobernador del Banco de España y miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo de 2006 a 2012.

¹ Fue Gobernador del Banco de Inglaterra de 2003 a 2013.

² Como las agencias de viaje, los monopolios de telecomunicación, etc.

Hoy destacaré un avance tecnológico al que, hasta ahora, los medios no han prestado mucha atención, pero que puede dar lugar a un cambio radical del sistema bancario; ya que evitaría los efectos de las crisis bancarias, y a la vez permitiría desregular y liberalizar la actividad crediticia, hoy fuertemente intervenida por el Estado. Me refiero al espectacular avance en la capacidad de computación y almacenamiento digital, que hace posible que el dinero-digital, hoy emitido en un 97% por los bancos privados en forma de depósitos, pueda ser emitido por el Banco Central.

Este avance tecnológico permitirá que se produzca un cambio similar al que se produjo a mediados del siglo XIX cuando el dinero-papel dejó de emitirse por los bancos privados y todos los billetes pasaron a ser emitidos exclusivamente por los Bancos Centrales. Dedicaré esta intervención a explicar los efectos de una medida tan aparentemente inocua como la de que se deje a todos los agentes económicos depositar su dinero en los Bancos Centrales, que serían los únicos autorizados a crear dinero. La adopción de esta medida sí tendría efectos disruptivos, supondría un cambio radical, no sólo porque dejarían de producirse las crisis bancarias que tienen consecuencias sociales y económicas muy dramáticas, sino también porque la actividad crediticia podría quedar plenamente sometida a la competencia, sin protección ni privilegios concedidos por el Estado.

La medida, en principio, parece sencilla, pues supone tan sólo el levantamiento de una prohibición. Es una reforma del tipo que proponían los economistas ilustrados: «dejar hacer» lo que antes estaba prohibido hacer. Hoy sólo los bancos privados pueden mantener depósitos en el Banco Central. La reforma supondría dejar a familias y empresas hacer lo mismo que hoy hacen los bancos privados: poder depositar su dinero en el Banco Central, donde el dinero es totalmente seguro. La medida es muy simple pero sus efectos serían trascendentales porque el dinero mantenido en el Banco Central es en realidad dinero, son libras o dólares, mientras que el dinero emitido y mantenido por los bancos privados no es dinero sino «pseudo-dinero», es una «promesa de devolver dinero» y esto es lo que hace que sea inseguro, que periódicamente, individuales o generalizadas, se produzcan crisis bancarias.

Hoy los bancos privados pueden cumplir su promesa de devolver el dinero a los depositantes habitualmente, pero no la pueden

cumplir siempre, y para evitar que esto suceda, para que, aunque no cumplan lo prometido, los depositantes crean que su dinero es seguro y que no salte por los aires el sistema de pagos, es imprescindible que el Estado proteja a los bancos con un número de privilegios absolutamente excepcionales. Estos privilegios —de los que hoy no goza ninguna otra entidad financiera— son el aseguramiento de los depósitos, la provisión de liquidez por el Estado cuando no consiguen obtenerla en el mercado, las inyecciones de capital público, las exenciones de la legislación de competencia y otros muchos.

Sin embargo, el dinero digital depositado en los Bancos Centrales no necesita de ninguna protección por parte del Estado puesto que sus depósitos no son «promesas» de devolver dinero sino que son, simplemente, dinero. Por eso, en ningún momento los ciudadanos correrían el riesgo de no poder sacar o transferir el dinero de sus depósitos. Las crisis bancarias ya no podrían producirse, con lo que los ciudadanos dejarían de sufrir y pagar su coste.

El coste de las crisis bancarias es inmenso y evitar ese coste es lo que justifica hoy que los Estados destinen un enorme esfuerzo presupuestario y regulatorio a proteger los bancos privados. La opinión pública sólo se da cuenta de una parte muy pequeña del coste total de las crisis bancarias. Así, en España la mayoría la gente está indignada porque el Estado haya tenido que inyectar 40.000 millones de euros para salvar a los bancos, sin posibilidad de recuperarlos. Sin embargo, siendo esa una cifra enorme, no da una idea del coste total³ que han pagado (y tendrán que seguir pagando) los españoles por la última crisis bancaria.

³ Los mayores costes de las crisis bancarias no son los recursos de los contribuyentes que se han empleado en salvar los bancos, sino los daños macroeconómicos. Los costes en términos de pérdida de PIB, de aumento de desempleo, de destrucción de empresas, etc., son inmensos. Estos costes son la consecuencia del pinchazo de la burbuja de crédito y endeudamiento producida por un sistema monetario que solo puede crear dinero si a la vez crea deuda. El desplome macroeconómico ha tenido unos efectos presupuestarios (reducción de ingresos y aumento de gastos públicos) monstruosos que han producido un aumento de la deuda pública en 600.000 millones € a lo largo de la crisis. Dentro de esos 600.000 millones están los 40.000 millones empleados en salvar los bancos, cifra suficiente para indignar a cualquiera pero que sólo da una pequeña idea del coste total de la crisis causada por la expansión exagerada del crédito bancario.

Si el dinero digital fuera emitido y mantenido por el Banco Central, no habría crisis bancarias pero, sin duda, como sucede actualmente, seguirían produciéndose otros tipos de crisis financieras, como, por ejemplo, las crisis de las bolsas, las de los fondos de inversión, las de los Hedge Funds y muchas otras. Pero estas crisis financieras no bancarias tienen una característica fundamental que las hace menos gravosas para los ciudadanos, y es que los costes⁴ de las mismas son asumidos por quienes prestaron o invirtieron en la Bolsa, en los fondos de inversión o en los hedge funds. Por el contrario, el coste de las crisis bancarias es asumido por todos los ciudadanos.

Otra consecuencia muy positiva de contar con Dinero Seguro⁵ es que las entidades que sucedan a los actuales bancos privados podrían quedar sin protección y perder sus privilegios, y pasarían a someterse a las reglas del mercado, como las demás entidades financieras que no son bancos y como cualquier empresa no financiera. Todas las regulaciones creadas para proteger a los bancos, y que en definitiva son subsidios públicos explícitos o implícitos a esas entidades, podrán suprimirse, porque ya no serían necesarias para que los ciudadanos confíen en sus depósitos.

Para empezar, el aseguramiento de depósitos ya no sería necesario. El Estado no tendría por qué asegurar a empresas privadas la financiación a bajo coste que suponen los depósitos. También desaparecería por innecesaria la función de los Bancos Centrales de proporcionar cantidades ingentes de dinero a los bancos privados cuando no tienen liquidez. Y por supuesto desaparecería la necesidad de inyectar capital público en entidades financieras privadas cuando tienen problemas de solvencia. Mientras no se contaba con

⁴ Los costes directos. Estas crisis pueden tener algún efecto indirecto como consecuencia de efectos de los cambios en la riqueza de algunos agentes pero son mínimos comparados con los de las crisis bancarias. Piénsese en la crisis de las bolsas de 1987, la de los fondos de inversión de renta fija de 1994 o la de las «dot com» al comienzo del presente siglo.

⁵ Utilizo esta expresión de Dinero «Seguro» por lo farragoso que sería referirme continuamente al «Dinero Digital Emitido por los Bancos Centrales». En inglés se suele usar el acrónimo CBDC (Central Bank Digital Currency) pero hay otras muchas denominaciones como Sovereign Money, Full Reserve Banking, Limited Purpose Banking, etc., con algunas diferencias entre sus propuestas concretas.

una alternativa a los depósitos en bancos privados, todos estos privilegios han estado justificados. Pero en el momento en que existe una alternativa viable, como son los depósitos en los Bancos Centrales, la opinión pública no tolerará mantener esos privilegios y protecciones públicas a entidades privadas porque son costosísimas⁶ en términos presupuestarios y macroeconómicos, y ya no tendrían ninguna justificación.

Pero es que, además de suprimir el paquete de regulación protectora, dado que las entidades sucesoras de los bancos pasarían a ser disciplinadas por el mercado como las demás entidades financieras, sería posible y deseable suprimir también la mayoría de las normas de la llamada regulación prudencial, como la Directiva de Capital en Europa o la ley Dodd Frank en Estados Unidos, que son el fruto de Basilea III. Estas regulaciones están asfixiando hoy las posibilidades de innovación en los negocios de financiación a familias y empresas y, junto a los organismos supervisores que se ocupan de hacerlas cumplir, podrían reducirse drásticamente, y en muchos casos podrían incluso desaparecer⁷.

La tercera consecuencia positiva de contar con un dinero digital público es que reduce las funciones de los Banco Centrales a las de un simple Ente Emisor, lo cual supone un avance en la «desgubernamentalización» o «despolitización» del dinero. Durante muchos años el dinero ha sido inseguro no sólo por estar en manos de los bancos privados, sino también por la intromisión del poder político. La historia del dinero se puede escribir contando cómo los gobernantes han interferido en la emisión de dinero, creando desconfianza y disminuyendo su seguridad.

El sistema actual está basado en bancos privados que sólo pueden sobrevivir porque les sustentan unos Bancos Centrales muy poderosos con facultades de intervención en los mercados financieros. Si los bancos privados no tuvieran detrás unos Bancos Centrales dispuestos a evitar que entren en dificultades, nadie

⁶ Hemos hablado del coste del sistema actual al producirse las crisis. Pero hay otro coste que se paga incluso cuando no hay crisis: el de los subsidios implícitos de las protecciones y privilegios del Estado.

⁷ Sin embargo debería reforzarse la Defensa de la Competencia y la Supervisión de los Mercados y las Infraestructuras y la Protección al Consumidor

depositaría su dinero en ellos. Pero una vez que dejase de haber dinero privado inseguro, tampoco sería necesario dotar al Ente Emisor con los inmensos poderes que tienen hoy los Bancos Centrales. En esta crisis, por ejemplo, los Bancos Centrales han invertido masivamente en los mercados comprando títulos emitidos por los gobiernos y empresas privadas. Con el Dinero Seguro no podrían haberlo hecho pues su función habría sido exclusivamente la de emitir dinero.

Aunque en las últimas décadas se ha avanzado mucho en conseguir una mayor autonomía de los Bancos Centrales, hoy siguen pudiendo apoyar a los gobiernos, como se ha visto durante la crisis. El paso a un Dinero Seguro mantendrá separados de los políticos a los entes emisores porque ya no podrán financiar a los gobiernos discrecionalmente⁸. Este Dinero es doblemente seguro porque separa la emisión del dinero de los objetivos particulares de los entes privados, pero también de los políticos y los gobiernos⁹.

Estas son algunas de las consecuencias más beneficiosas del cambio disruptivo que significaría acabar con la emisión del dinero frágil por parte de los bancos privados. Pero algunos proponentes de la emisión de dinero digital público añaden otros efectos que ellos consideran positivos, como la posibilidad de corregir la desigualdad generada por la globalización, sus efectos

⁸ Ahora los Bancos Centrales tienen el poder de decidir a quién entregan el dinero que crean: a los bancos privados, a los tenedores de deuda pública o privada e incluso pueden comprar acciones de empresas privadas. En el nuevo sistema, la atribución de la cantidad de dinero creada, esto es, la decisión de a quien se ingresa el dinero creado, deberá estar fijada por reglas estables con consensos muy amplios como por ejemplo leyes que requieran una mayoría muy cualificada. Estas leyes establecerán si el dinero se aporta directamente a los ciudadanos, al Estado, o a ambos. En cuanto al dinero que se otorgue al Estado, como es normal en un sistema democrático, su destino concreto (inversión pública, reducción de impuestos, subsidios, reducción de deuda pública, etc.) debe ser decidido por el Parlamento como cualquier otro ingreso público y no por el Ente emisor. Así se hace ahora con el señoreaje que se obtiene con la emisión de dinero papel. Por otra parte, al no tener ya poder para decidir a quién da el dinero emitido, estaría plenamente justificado que los entes emisores, aún siendo públicos, fueran tan independientes de los gobiernos como son hoy los jueces

⁹ El nuevo sistema es neutro respecto a los objetivos que se propongan conseguir los distintos políticos, solamente les impide obtenerlos manipulando o influyendo en la emisión de dinero.

positivos sobre el cambio climático, la facultad de adoptar tipos de interés negativos y así facilitar la política monetaria, la posibilidad de perseguir más fácilmente el blanqueo de dinero, la desaparición del efectivo, la financiación de inversión pública sin aumentar la deuda pública, etc.

Yo no he mencionado ninguno de estos posibles «beneficios» porque algunos me parecen discutibles e incluso perjudiciales y porque, incluso aquellos que me parecen correctos, los considero innecesarios para justificar la emisión de dinero digital por parte de los Bancos Centrales. Creo que es un error presentar esta reforma estructural como una panacea que resuelve todos los problemas. Creo que es suficiente con considerar las ventajas de que ya no puedan producirse más crisis bancarias y de que la actividad crediticia, que hoy está súper protegida e hiperregulada, pueda desarrollarse plenamente en condiciones de mercado con las ganancias de eficiencia e innovación que ello produce.

* * *

La idea de contar con un dinero público seguro como solución a las crisis bancarias no es una idea nueva que se haya descubierto en estos años de crisis. Es una idea vieja¹⁰ pero que, al no contar en el pasado con tecnologías que la hicieran posible, no pudo ser llevada a la práctica con plenitud de sus efectos.

Hoy sólo mencionaré dos momentos en la historia en que la idea de dinero público y seguro se planteó desde un punto de vista práctico. El primer momento se produjo en Inglaterra en 1844 con la denominada ley Peel por la cual se nacionalizó el dinero-papel, el dinero en forma de billetes que entonces emitían los bancos privados. A partir de ese momento se estableció un calendario que llevó a que todo el dinero-papel, esto es, los billetes, dejaran de emitirse por los bancos privados y pasaran a ser emitidos por el Banco Central. Entonces el uso del dinero-papel privado era muy importante y era una forma de financiación de los

¹⁰ J. Huerta de Soto, en su libro *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, proporciona la extensa lista de economistas que a lo largo de la historia se han ocupado de los problemas que crean los bancos de depósitos así como las propuestas de reforma.

bancos privados. La prohibición tuvo éxito y se ha mantenido hasta hoy en todos los países. Ningún país ha dado marcha atrás y ha vuelto a permitir la emisión de billetes por parte de los bancos privados, que había sido la causa de continuas crisis bancarias.

Sin embargo, este éxito fue limitado porque los bancos privados se concentraron entonces en crear dinero por medio de la emisión de depósitos anotados en sus cuentas. Dejó de haber crisis basadas en los billetes de bancos privados pero la expansión del dinero-anotación, esto es, los depósitos bancarios privados, hizo que volvieran a surgir crisis, centenares de crisis bancarias, siendo las dos más graves la de 1907¹¹ y la de los años 30. Fue en ésta crisis cuando volvió a surgir la idea de que el dinero fuera seguro, cuando un grupo de economistas de Chicago propuso a Roosevelt un «Programa de Reforma Monetaria» que exigía que el dinero depositado en los bancos privados, para ser seguro, fuera depositado en los Bancos Centrales, y así se evitarían las crisis bancarias.

El problema era que, en aquellos años, el dinero-anotación, esto es, los depósitos bancarios, era un dinero que hoy denominaríamos «analógico» que requería millones de apuntes contables hechos por miles de empleados bancarios en localidades muy dispersas, por lo que era imposible hacerlo centralizadamente. Por ello, la solución práctica propuesta para poner en marcha un Dinero Seguro, la única posible con aquellas tecnologías rudimentarias de registro analógico, fue una solución muy compleja. Propusieron dividir a los bancos en dos, de tal forma que una parte se ocupaba de recoger el dinero depositado en los mismos para colocarlo íntegramente¹² en el Banco Central, mientras la otra parte del banco se dedicaba a las actividades normales de activo, teniendo que solicitar expresamente fondos a los depositantes para dar crédito a los prestatarios.

Aunque en algunos momentos Roosevelt estuvo considerando esta reforma, aquella crisis acabó sirviendo, como todas, para aumentar aún más el paquete de protección de los bancos privados

¹¹ Esta crisis dio lugar a la creación de la Reserva Federal para, fundamentalmente, proteger a los bancos que tuvieran problemas de liquidez.

¹² De ahí el nombre de Full Reserve Banking (FRB) que recibió esta propuesta de reforma.

con el aseguramiento de depósitos y para aumentar también el paquete restrictivo, con, entre otras, la Ley Glass-Steagal. Este episodio confirma la experiencia de la desregulación de otros sectores: que las liberalizaciones tienen éxito sólo cuando se dispone de una tecnología que las posibilita. Por ello, la reaparición de la idea de Dinero Seguro en estos últimos años¹³ no se explica sólo como reacción a la crisis sino también porque las nuevas tecnologías la hacen técnicamente viable.

* * *

La reflexión sobre la emisión de dinero digital público arrancó en círculos muy minoritarios pero ha empezado a extenderse. ¿Se incorporarán estas ideas a los programas de los partidos políticos tal como sucedió con la desregulación de otros sectores como el transporte aéreo, las telecomunicaciones, las profesiones liberales o el mercado de trabajo? No lo creo. Mi impresión es que en este siglo las nuevas tecnologías están transformando los sectores de una forma distinta. Ahora la desregulación de algunos sectores se está produciendo espontáneamente y no como ocurrió en el siglo pasado con la aprobación por los gobiernos de políticas liberalizadoras de oferta. Piensen, por ejemplo, en lo que está sucediendo con el transporte por automóvil en las ciudades. No está cambiando porque los políticos hayan decidido desregular el monopolio de los taxis sino porque las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías de dar servicios mejores y más adaptados a los usuarios están obligando a

¹³ ¿Quiénes, en estos años, han vuelto a hablar de esta idea de Dinero Seguro? En estos años ha surgido una diversidad de interesados y estudiosos de las mismas. Así hay a algún premio Nobel de Economía como Prescott, un economista del FMI como Kumhof, Martin Wolf, el *chief economist* del Financial Times. Algunas organizaciones como Positive Money en el Reino Unido, con economistas como Ben Dyson, o Moneta-tive en Alemania o Vollgeld en Suiza están intentando introducir estas ideas en el debate político. Unos pocos Bancos Centrales han comenzado también a interesarse por el dinero digital emitido por Bancos Centrales. El Banco de Inglaterra tiene un programa de investigación dedicado a este asunto y el de Suecia lo está estudiando con motivo de emitir un dinero electrónico que sustituya al efectivo. En Suiza se celebrará este año un referéndum sobre el Dinero Seguro y la Asociación de la Banca y el Banco Central están defendiendo el sistema actual de creación del dinero por los bancos privados.

los políticos a aceptar transiciones hacia nuevos sistemas de transporte por automóvil que son distintos de los del taxi tradicional.

Por eso pienso que la evolución hacia un Dinero Seguro no se hará «de arriba a abajo» sino más bien «desde abajo hacia arriba». El debate sobre el Dinero Seguro se animará como consecuencia de las «grietas» que irán apareciendo en el sistema bancario actual. Es imposible anticipar todas las grietas que aparecerán en un sistema que genera crisis periódicas e impide la innovación y la competencia en la actividad crediticia, pero podemos intuir algunas.

Por ejemplo las que va a producir la separación entre la actividad de depósito y la actividad de gestión de pagos. Este «unbundling»¹⁴, como se dice en la jerga de las políticas de competencia, va a hacer visible que la actividad de depósito no aporta ningún valor añadido apreciable. Lo valioso son los servicios de pagos. Por ello se entenderá mejor que la sustitución de unos depósitos inseguros por unos seguros no perjudicaría en absoluto los servicios de pagos, que seguirían siendo prestados por empresas privadas. Todo lo contrario, estos servicios mejorarán gracias a que aumentará la competencia y se evitará la concentración actual que hace muy frágil el sistema. Y este agrietamiento ya ha empezado. La nueva directiva europea de pagos (PSD2), al extender el negocio de pagos a nuevos competidores, va a ser uno de los factores que irán poniendo en cuestión el sistema bancario actual.

Otra de las grietas que hoy podemos intuir es la intensificación del «círculo diabólico» en el que están atrapados los Supervisores y los Bancos Centrales en su relación con la banca privada. Estos reguladores están constantemente preocupados con la evolución de las cuentas de resultados de los bancos. Esta preocupación está plenamente justificada, porque son conscientes de los costes enormes que significan las crisis bancarias y éstas son más probables cuando la rentabilidad de los bancos se reduce. El círculo se desenvuelve de esta forma: la competencia reduce la rentabilidad de los bancos y esto lleva a los Bancos Centrales y Supervisores a aumentar la protección de los mismos y a reducir la competencia (aumento de la concentración, obstáculos a los nuevos competidores, mejora de su cuenta de resultados a través de la política monetaria, etc.).

¹⁴ En español, «separación de actividades»

Estas actuaciones son lógicas pues evitan las crisis bancarias en el corto plazo, pero son «diabólicas», porque impiden que surjan alternativas a los bancos actuales. Tienen efectos perversos ya que aumentan el apalancamiento y frenan las innovaciones, con lo que, en el largo plazo, hacen más frágil el sistema bancario y aumentan los riesgos de crisis.

Otra «grieta» en el sistema pudiera surgir de las dificultades que tiene la política monetaria actual debido a que, al estar basada en la emisión de dinero por los bancos privados, es forzoso aumentar la deuda cada vez que se quiere aumentar la cantidad de dinero. Este problema de la actual política monetaria ha sido evidente en las dos fases de la reciente crisis, tanto en la que dio lugar a una expansión colosal del crédito, como en la de recuperación de la economía. Estas dificultades han provocado críticas a los Bancos Centrales por la ineffectividad de sus intervenciones y por sus negativos efectos distributivos.

Estas «grietas» que están ya apareciendo se trasladarán a los debates de los medios de comunicación y las redes sociales y afectarán negativamente a la reputación de los bancos privados y de los Bancos Centrales y los Supervisores, reputación ya muy dañada por la reciente crisis, con lo que empezará a ponerse en cuestión un sistema que se sostiene únicamente gracias al apoyo del Estado a unas empresas privadas. Hoy la opinión pública todavía no demanda disponer de un Dinero Seguro ni acabar con la protección del Estado de los bancos privados pero, cuando el sistema actual se vaya agrietando, la reivindicación de adoptar un sistema más seguro y menos costoso que el actual se planteará como algo absolutamente ineludible.

* * *

Pero ¿de qué se va a hablar cuando se abra el debate? ¿Qué tipo de análisis y estudios se van a ir publicando? Al margen de las críticas y defensas del sistema actual, deberíamos contar con estudios de los «detalles» de su posible reforma. Como todas las reformas estructurales, esta reforma tiene una parte muy fácil de explicar que es la de quitar todas las regulaciones protectoras e intrusivas y dejar que el mercado funcione y que es la que he comentado hoy.

Pero también, como sucede con otras liberalizaciones, si se quiere aplicar, requiere detallar las distintas opciones de llevarla a la práctica.

Hoy me he limitado a explicar cómo el traspaso de la emisión de dinero de los bancos privados a los Bancos Centrales nos ahorraría los costes macro, presupuestarios y de ineficiencia que tiene el sistema actual. Pero hay muchos «detalles» que deberían ser estudiados. Para hacerse una idea de la formidable labor de estudio que queda por delante, baste decir que el programa de investigación del Banco de Inglaterra dedica 4 páginas al CBDC y se plantea analizar nada menos que 65 cuestiones.

Les daré sólo algunos ejemplos de cuestiones que necesitan ser analizadas. Por ejemplo, se debe decidir a quién se debería entregar el dinero emitido. ¿A los gobiernos? ¿A los ciudadanos? Deben determinarse también las reglas a imponer al ente emisor y la discreción de que gozará, así como las formas de asegurar su independencia del gobierno.

Hay que prever el impacto que tendrá el nuevo sistema en las principales variables macroeconómicas. Por ejemplo, se debe estudiar cómo se comportará el crédito al desaparecer los subsidios al endeudamiento que tiene el sistema actual. También hay que examinar cómo cambiará la política monetaria al variar sus instrumentos. Los tipos de interés pasarán a fijarse exclusivamente por el mercado, por los acuerdos entre los que decidan prestar y los que quieran endeudarse. Esta liberalización del mercado de préstamos tendrá en principio efectos muy positivos frente al sistema actual, fuertemente distorsionado por la intervención del Estado. Pero, aunque el mercado siempre nos sorprende favorablemente, es razonable estudiar lo que creemos hoy que sería su funcionamiento.

El nuevo sistema separa radicalmente el Dinero no sólo de las entidades de depósitos sino de todo el Sistema Financiero y por tanto desaparecerán los problemas de la «banca en la sombra» que tenemos ahora. Pero sería razonable estudiar de qué forma los que hoy llamamos mercados de «dinero», porque su frontera con el dinero es actualmente muy borrosa, se transformarían en mercados puramente «financieros» de plazos muy cortos.

Hay una cuestión de «detalle» sobre la que todavía se ha escrito poco y que es la más importante: la transición al nuevo sistema. La

transición es clave en todos los procesos de desregulación y liberalización. Como en otros sectores, si se pasara de un sistema bancario híper protegido e híper regulado a un sistema totalmente desregulado y liberalizado, sin diseñar una transición adecuada, se producirían unos costes muy importantes, no sólo para los accionistas y personal de los bancos, sino para los usuarios y para toda la economía. Este problema es el mismo que se plantea en todos los sectores a los que se aplica una reforma estructural que les obliga a actuar de acuerdo a las reglas de mercado. Y, en general, en casi todos los sectores que se liberalizan, este problema se resuelve aplicando un calendario lento de reducción de los blindajes protectores, lo que permite una apertura gradual a la competencia.

Pero, lamentablemente, esta fórmula de transición gradual a la competencia no sirve en el caso del sector bancario. La dificultad específica que tiene la desregulación del sector bancario es que, si se sometiera gradualmente a la banca privada a las reglas del mercado, por supuesto que aumentaría la competencia, pero no se conseguiría disminuir la inseguridad y fragilidad de los depósitos en los bancos privados, sino que incluso podría agravarla. Hay ya algunas propuestas de transición que intentan evitar este problema, pero se debería tener muy estudiadas todas las posibles alternativas de transición porque, a la velocidad que ahora va todo, hay que estar preparados, pues no cabe descartar que haya que responder de repente a una demanda social que se convierta en «viral» y que exija con urgencia la supresión de privilegios a los bancos privados.

* * *

Paso ahora a comentar los efectos de esta reforma estructural en el reparto de las tareas públicas y privadas, entre el Estado y el Mercado. Esta reforma tiene un componente público muy importante que incluso alguno podría titular como la nacionalización del dinero o la «desprivatización» del dinero. Y es cierto que la creación de dinero dejaría de ser una actividad privada y pasaría a ser plenamente pública. Pero a la vez la reforma supone un impulso enorme a la utilización de los mecanismos del mercado en el

sistema financiero. Quizá lo más atractivo de esta reforma es que diferencia claramente las tareas públicas de las privadas. Por un lado deja al Estado lo que mejor puede hacer que es dar «seguridad» al Dinero, y por otro deja al Mercado adoptar las decisiones de riesgo. El Estado deja de decir a los agentes económicos cuáles son las decisiones que deben adoptar al asumir riesgos y las empresas privadas dejan de ofrecer como dinero un activo cuya seguridad no pueden garantizar. El Estado sólo se ocupará a través de las regulaciones de mercados, protección del consumidor, defensa de la competencia etc.; de que el mercado funcione correctamente y no se defraude a los ciudadanos, pero no le dirá a nadie qué riesgos puede tomar, con qué capital, con qué requerimientos de liquidez, cómo debe pagar a sus empleados, etc.

El primer efecto de reducir la intervención del Estado en el sistema bancario es que desaparecerían toda una batería de incentivos y subsidios perjudiciales. Por ejemplo, se suprimirían los incentivos al endeudamiento que tiene el sistema actual, ya que en el nuevo sistema no sería obligado crear deuda al emitir dinero. También se suprimiría el subsidio que supone que el Estado asegure a los bancos privados un porcentaje importante de financiación a prácticamente coste cero. La magnitud de los subsidios públicos en el sistema actual se ha estimado calculando el volumen de recursos que, en el sistema de Dinero Seguro, se transferiría al conjunto de los ciudadanos¹⁵.

Otro de los elementos fundamentales de la economía de mercado es el consentimiento de las partes en los contratos. En el actual contrato de depósito (mal llamado así porque no es un depósito, ni siquiera irregular) se utiliza el dinero de los usuarios para prestarlo a otros sin pedirles su consentimiento. Este no es un asunto menor. El consentimiento es un elemento esencial para que el mercado funcione porque, sólo si se deja a los propios ciudadanos decidir sobre la conveniencia de lo que deciden, ellos pueden ejercer lo que se denomina la «disciplina de mercado». En el sistema bancario actual, al utilizar los fondos sin el consentimiento de sus propietarios, no queda más remedio que recurrir al Estado para que

¹⁵ Un reciente estudio calcula para la Libra una cantidad de más de 20.000 millones de libras al año.

sea él quien vigile e impida las actuaciones de los bancos que pudieran ir contra los intereses de los depositantes.

Otro elemento fundamental para el funcionamiento de la economía de mercado es que la asunción de riesgos lleve aparejada siempre tanto la ganancia como la pérdida por haber adoptado esa decisión. En el sistema actual sabemos que las ganancias se privatizan pero las pérdidas las pagan otros. En un sistema financiero plenamente liberalizado las ganancias y las pérdidas se adjudican a quienes tomaron la decisión de asumir riesgos.

También se puede entender por qué no funciona el mercado en el sistema bancario actual al observar la ausencia de lo que los anglosajones llaman «skin in the game» que se puede traducir como «poner tu piel en el juego». En el sistema actual sucede todo lo contrario, hay unas entidades —los bancos— que juegan, sobre todo, con el dinero de los demás. Los ratios de capital sobre el total del activo están por debajo del 5-10% en la mayoría de los bancos privados¹⁶. Esto significa que más del 90/95 % del dinero que utilizan los bancos no es de sus accionistas.

Termino. La prensa y las redes siguen obsesionadas con el Bitcoin y las cryptomonedas. Estos experimentos son muy atractivos y sirven para ganar o perder mucho dinero pero no van a alterar nuestro sistema monetario y financiero. Sin embargo, la decisión de emitir dinero digital por los bancos centrales, que parece algo aburrido y sin interés, es una auténtica caja de Pandora que puede desatar ondas disruptivas que, como ha sucedido en otros sectores, obligue al sistema bancario a transformarse o desaparecer.

O no. O tomará más tiempo. No es un asunto menor. No se trata de aumentar o modificar algunas regulaciones para que funcione mejor el sistema actual. Se trata de cambiar ese sistema, y los cambios de sistema suelen tardar mucho. Las revoluciones pueden producirse, pero son fenómenos raros en la Historia. Las propuestas planteadas a principios del siglo XVIII de construir sistemas políticos con separación de poderes no hicieron mella en el absolutismo en el corto plazo. Fue mucho más tarde, con transiciones variadas, cuando se produjeron aplicaciones prácticas. Pero no se pierde el

¹⁶ En los EEUU se requiere a los bancos un porcentaje de capital sobre activos que no sea inferior al 5%. En Europa se les exige aún menos: un 3%.

tiempo al estudiar la posibilidad de contar con un dinero seguro y liberalizar el sistema financiero, porque, aunque no sepamos cuánto tardará en transformarse el sistema vigente, el simple hecho de darse cuenta de que podría funcionar de manera distinta compensa intelectualmente.

Ya no se vuelve a ver el sistema actual de la misma forma que antes.

NOTA FINAL

Espero que nadie confunda la propuesta de Dinero Seguro con las de otros críticos del sistema actual como, por ejemplo, las propuestas de que no se debe emplear dinero público en salvar los bancos o, en el otro extremo, la propuesta inicial de la Administración Trump de reducir las exigencias de la regulación prudencial a los bancos privados. Yo pienso que estas posiciones están equivocadas y creo que las decisiones que han tomado estos años la mayoría de los banqueros centrales y los supervisores son básicamente correctas.

He explicado cómo la protección de los bancos, los ingentes subsidios de que gozan, el salvamento con dinero público, las regulaciones para evitar que tomen mucho riesgo, los sistemas especiales de resolución, las exenciones de Derecho de la Competencia, etc. tienen unos costes monstruosos que no existirían en un sistema de Dinero Seguro depositado en los Entes Emisores. Pero debe quedar claro que, mientras siga vigente el sistema actual de dinero basado en los depósitos de los bancos privados, las decisiones que han adoptado la mayoría de los Supervisores y los Bancos Centrales en los últimos años están absolutamente justificadas. No cabe criticarles por haber aprobado las voluminosas regulaciones de Basilea III y del FSB, ni por haber inyectado ingentes cantidades de dinero en los bancos privados ni por haber salvado con dinero público a los bancos que iban a quebrar porque, si no lo hubieran hecho, habríamos sufrido una recesión más grave que la de los años treinta del siglo pasado. Es verdad que todas estas actuaciones no habrían sido necesarias si tuviéramos un sistema de Dinero Seguro, pero esto no es un argumento para criticar unas actuaciones que son absolutamente justificadas y coherentes con el sistema actual mientras este no cambie.