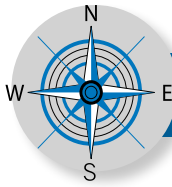




Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica



## Contrapunto

# El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

Carlos E. Calderón-Monroy<sup>1</sup>

Docente de la Escuela de Estudios de Postgrado

Facultad de Ciencias Económicas / USAC

### Resumen

Una de las críticas al análisis macroeconómico convencional se centra principalmente en que los modelos utilizados en la actualidad ignoran dos variables importantes: el nivel de deuda privada y el dinero endógeno creado por el sistema financiero. El hecho de que los bancos comerciales creen dinero nuevo al otorgar préstamos en forma de depósitos lleva a la conclusión que el proceso de creación y destrucción de dinero puede presentarse tanto en el ámbito privado (los bancos comerciales) como en el ámbito público (el Estado). El objetivo central de este artículo es presentar la idea de que el análisis de estos procesos puede generar políticas económicas que aceleren el crecimiento económico. La principal conclusión del artículo es que la creación de dinero en el ámbito público es preferible ya que esta no aumenta el nivel de deuda privada en la economía y evita el pago de intereses, haciendo al sistema financiero más estable y creando las condiciones necesarias para que se presente un crecimiento económico sostenido.

### Palabras clave

Proceso de creación y destrucción de dinero, dinero endógeno del sistema financiero, crecimiento económico, nivel de deuda privada en la economía, políticas económicas

1. Licenciado en Administración de Empresas (UFM), Maestro en Administración de Negocios (Claremont Graduate University), candidato a Doctor en Ciencias Económicas (USAC).



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

### Abstract

Several economists criticize the current macroeconomic analysis because the models used ignore two important variables: the level of private debt in the economy and the endogenous money of the financial system. The fact that commercial banks create money by making loans in the form of deposits leads to the conclusion that the process of creating and destroying money takes place in a private setting (commercial banks) and a public setting (the government). The main objective of this article is to present the idea that the analysis of these processes can generate policies that foster economic growth. The principal conclusion of this article is that the creation of money in the public setting is preferable because it does not increase the level of private debt and avoids interest payments, stabilizing the financial system and creating the necessary conditions for a sustained economic growth.

### Keywords

Process of creating and destroying money, endogenous money of the financial system, economic growth, level of private debt in the economy, economic policies

## Introducción

En la actualidad, una buena parte de los macroeconomistas, incluyendo aquellos que trabajan en bancos centrales y en instituciones públicas, utilizan modelos dinámicos estocásticos de equilibrio general (DSGE, por sus siglas en inglés) para determinar el impacto que tendrá en el crecimiento económico la implementación de alguna política o el cambio en el comportamiento de alguna variable. Prettner (2009) indica que las condiciones de primer orden de estos modelos incluyen el supuesto de la respuesta óptima de los agentes económicos a diferentes shocks en la economía por lo que los modelos de equilibrio general se basan en buena parte en teoría microeconómica.

Estos modelos, también llamados modelos neokeynesianos, han sido duramente criticados por algunos economistas, espe-

cialmente después de la crisis financiera mundial de 2008. Una de esas críticas se centra en que estos modelos se basan en dos



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

---

supuestos: que los individuos siempre se comportan de forma racional (por ejemplo, que los hogares siempre asignarán sus ingresos de forma óptima para el consumo de bienes y la inversión en activos) y que los mercados son perfectamente eficientes.

Al respecto, el economista Paul Krugman (2009) argumenta que estos supuestos representan una limitación importante para estos modelos. La crítica de Krugman se relaciona de alguna forma con el trabajo del economista Hyman Minsky (1982) quien concluyó que las decisiones de los agentes del mercado (hogares, empresas, inversionistas) son dominadas por la psicología humana más que por cualquier racionalidad objetiva sobre el mercado y que la combinación de estos factores psicológicos sumados a la capacidad del sistema financiero actual de generar grandes cantidades de deuda dan lugar a sistemas financieros fundamentalmente inestables.

Minsky basó su hipótesis de la inestabilidad financiera en la tendencia de los sistemas financieros

de transformar un período de estabilidad económica en una burbuja especulativa de inversión. Si esa burbuja especulativa estalla y muchos agentes económicos se encuentran altamente apalancados es muy probable que se presente una recesión económica. Por esta razón, Minsky consideraba al nivel de deuda privada en la economía como una variable fundamental.

El economista australiano Steve Keen (2012) argumenta que una seria limitación de los modelos de equilibrio general es que no toman en cuenta el dinero endógeno del sistema financiero (el dinero creado por los bancos comerciales en forma de depósitos en el momento que otorgan préstamos).<sup>2</sup> Keen arguye que visualizar a los bancos comerciales "solamente como intermediarios financieros es un error fundamental puesto que estas instituciones pueden aumentar la oferta de dinero de forma endógena al financiar emprendimientos o [al financiar] la especulación financiera" (p. 2).

El economista Joseph Schumpeter (1944) presentó el argumento de que la inversión no es financiada

---

2. Keen se refiere a este dinero como BOMD (Bank Originated Money and Debt)- Dinero y Deuda Originada en Bancos.

---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

---

por el ahorro sino por la expansión de dinero endógeno creado por los bancos comerciales. Generalmente, se asume que los bancos otorgan en préstamos lo que otros agentes económicos (hogares, empresas) les entregan en calidad de ahorros. Asimismo, se cree que los bancos comerciales multiplican el dinero creado por el banco central y las reservas requeridas representan el límite de esta multiplicación. La realidad difiere de estas suposiciones.

McLeay, Radia y Thomas (2014) indican que en la economía moderna la mayor parte del dinero en circulación toma la forma de depósitos bancarios. Estos depósitos bancarios son creados principalmente a través de los bancos comerciales cuando otorgan préstamos. De acuerdo con los autores, en el momento en que un banco comercial otorga un préstamo crea un depósito por la misma cantidad en la cuenta del prestatario, creando en el proceso dinero nuevo. Asimismo, los bancos comerciales crean dinero nuevo al comprar activos de hogares y empresas o cuando sus clientes realizan compras con tarjetas de créditos que estas instituciones han otorgado.

El dinero creado por los bancos comerciales es destruido en el

momento en que los cuentahabientes cancelan estos préstamos, cuando los tarjetahabientes pagan su cuenta de tarjeta de crédito (y ese dinero es debitado de su cuenta bancaria) o en el momento en que los bancos venden activos a hogares, empresas o el gobierno. (He aquí la importancia de la venta de los bienes realizables de una institución bancaria cuando ha tomado posesión de activos por la falta de pago de algún crédito con garantía hipotecaria).

Por otra parte, el economista británico John Weeks (2020) arguye que un gobierno soberano que cuenta con su propia moneda puede “prestarse a sí mismo” a través del banco central. Es decir, el banco central compra la emisión de bonos emitida por el gobierno con el objetivo de financiar el gasto público, creando en el proceso dinero nuevo. A este proceso se le conoce como “monetización del déficit.” Parte de este dinero (así como parte del dinero nuevo creado por los bancos comerciales en forma de depósitos) será destruido con el pago de impuestos.

De los párrafos anteriores se concluye que el proceso de creación y destrucción de dinero se puede presentar tanto en entes



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

privados (los bancos comerciales) como en instituciones públicas (el estado) y que el nivel de deuda privada y el pago de intereses que esa deuda genera juegan un papel importante en la estabilidad de los sistemas financieros. El objetivo de este artículo es presentar la idea de que la formulación e implementación de política económica (políticas fiscales y monetarias) debe basarse en el análisis del proceso de creación y destrucción de dinero. Conocer este proceso y las consecuencias del mismo cuando se presenta en un ámbito privado y cuando se presenta en el ámbito público puede conducir a la formulación de políticas acertadas que aceleren el crecimiento económico.

Este artículo se divide en cuatro partes. La primera analiza el proceso de creación y destrucción de dinero cuando se presenta en un ámbito privado. La segunda parte analiza el proceso cuando se presenta en el ámbito público. La tercera parte presenta políticas económicas potenciales que surgen del análisis de la información presentada en los primeros dos puntos. La cuarta parte presenta la conclusión.

## 1. La creación y destrucción de dinero en el ámbito privado (bancos comerciales)

El término dinero en circulación se refiere a la cantidad de dinero con el que cuentan hogares y empresas. Este se compone principalmente de los depósitos bancarios y los billetes y monedas emitidas por el banco central. McLeay et al (2014) afirman que, a diciembre de 2013, el 97% del dinero en circulación en Reino Unido tomaba la forma de depósitos bancarios y estos habían sido creados principalmente por los bancos comerciales al conceder préstamos.

Normalmente, en la implementación de los modelos de equilibrio general se toma el supuesto que la banca central controla la cantidad de dinero en circulación al establecer el nivel de reservas requeridas (el encaje bancario) o al realizar cambios en la base monetaria. De esta cuenta, los bancos comerciales únicamente "multiplican" el dinero creado por la banca central al otorgar préstamos y crean depósitos hasta el punto en el que las reservas requeridas lo permiten. Sin embargo, esto no sucede de esta forma en la realidad.



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

---

Los bancos no reaccionan de forma pasiva al comportamiento de los consumidores esperando que se presenten personas para depositar ahorros para que ellos puedan empezar a otorgar préstamos. Los bancos toman la iniciativa de otorgar préstamos dependiendo de las oportunidades rentables que identifiquen en el mercado dado el nivel de tasas de interés establecidas por la banca central y acreditan estos préstamos a sus clientes con depósitos. Las autoridades monetarias pueden requerir un cambio en el nivel de reservas de acuerdo con el nivel de préstamos que otorguen los bancos.

Varios economistas argumentan que los modelos macroeconómicos que visualizan el otorgamiento de préstamos por bancos comerciales como la transferencia de dinero de la cuenta bancaria de un agente económico a la de otro cometen un error importante. Keen (2012) argumenta que “los préstamos que otorgan los bancos comerciales representan un contrato entre el banco y un prestatario en el que el banco acredita la cuenta del prestatario (aumentando los pasivos del banco) a cambio de que el prestatario declare que ha contraído una deuda con la institución por la misma cantidad

(aumentando los activos del banco)” (p. 5).

El argumento del economista Steve Keen indica que, al otorgar préstamos y acreditarlos con depósitos, la banca comercial altera el nivel de demanda agregada ya que aumenta el dinero en circulación. Esta observación del papel crucial que juegan los bancos comerciales en la economía se remonta a los escritos del economista Joseph Schumpeter (1944), quien argumentó que la inversión no es financiada por ahorros sino por la expansión endógena de la oferta de dinero creada por los bancos.

A pesar de que la respuesta convencional a nuestro problema no es absurda, existe, sin embargo, otro método de obtener dinero para esos propósitos... pues presupone, como el anterior, la existencia de resultados acumulados de un desenvolvimiento anterior y, por lo tanto, puede ser considerado como el único posible en estricta lógica. Este método de obtener dinero es la creación de poder de compra por los bancos... Se trata siempre no de transformar el poder de compra que exista ya en



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

posesión de alguno, sino de la creación, de la nada, de nuevo poder de compra (p. 83)

Desde ese entonces Schumpeter tenía claro que la inversión no depende del ahorro y que el aumento en la cantidad de dinero en circulación a través del otorgamiento de préstamos bancarios es equivalente al aumento en el nivel de deuda privada. Este aumento en el nivel de deuda puede llegar a tener consecuencias macroeconómicas serias, sobretodo al presentarse el estallido de una burbuja de precios de activos (tal y como sucedió en la crisis hipotecaria de 2008). Esta situación puede llevar a que muchos agentes económicos presenten una situación patrimonial negativa (es decir, que el valor de sus deudas sea mayor al valor de sus activos), trayendo consecuencias devastadoras al crecimiento económico.

Además de la concesión de préstamos bancarios en forma de depósitos, existen otras formas en las que se crea dinero nuevo en el ámbito privado. Una de ellas lo representan las compras realizadas con tarjetas de crédito. Una tarjeta de crédito es una línea de crédito por lo que cada

compra que el tarjetahabiente haga con ella representa un préstamo adicional en su cuenta individual. La destrucción de este dinero ocurrirá en el momento en que la persona pague su estado de cuenta y el dinero sea debitado de su cuenta bancaria. Entonces, el impago de una tarjeta de crédito no solo representa una pérdida para la institución bancaria que emitió la tarjeta, ese dinero que no se destruye, si a nivel agregado alcanza un volumen considerable, puede generar presiones inflacionarias en el futuro.

Otra forma en la que los bancos comerciales crean y destruyen dinero nuevo en forma de depósitos es a través de la compra y venta de bonos del Estado. Por tratarse de activos seguros y sumamente líquidos, los bancos comerciales mantienen en su poder bonos del Estado como parte de su portafolio. McLeay et al (2014) afirman que al comprar bonos del gobierno a agentes económicos del sector privado que no pertenecen al sistema financiero los bancos realizan la compra otorgando a estos agentes depósitos bancarios. De la misma forma, en los países donde se ha implementado la política expansión monetaria cuantitativa (conocida como *quantitative easing*) el banco



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

---

central compra activos financieros a agentes económicos ajenos al sistema financiero creando dinero nuevo en forma de depósitos que acredita a las cuentas de reservas que los bancos comerciales mantienen en la institución.

La Figura 1 muestra el proceso de creación y destrucción de dinero cuando este se presenta en el ámbito privado, es decir, cuando se presenta en los bancos comerciales. Al crear dinero nuevo (en la forma de depósitos) y entregarlo a otros agentes económicos (hogares, empresas,

el Estado) se generan a la vez intereses que estos agentes deben pagar a los bancos comerciales para tener “acceso” a ese dinero.<sup>3</sup> Asimismo, es importante tener presente que el dinero nuevo creado por los bancos comerciales representa un aumento de la cantidad de dinero en circulación y este es equivalente al aumento en el nivel de deuda privada (en el caso particular de Guatemala, esto también representa un aumento en el nivel de deuda pública por el hecho de que las operaciones del estado son financiadas en parte por bancos comerciales privados).

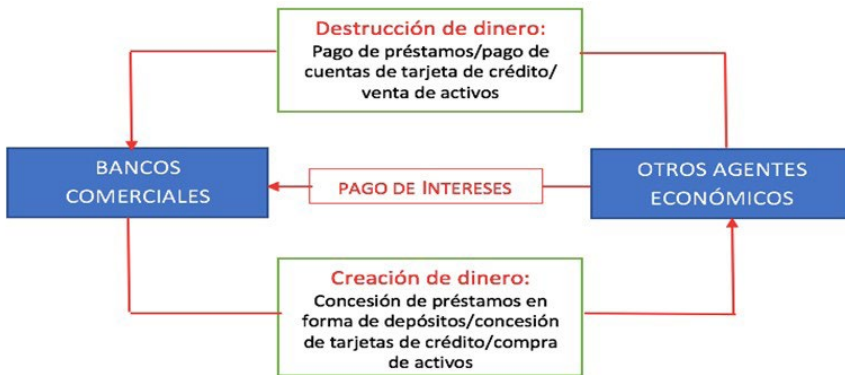
---

3. Los bancos comerciales cobran intereses por los préstamos y tarjetas de crédito que conceden a los agentes económicos (hogares, empresas, inversionistas). Asimismo, reciben un pago de intereses por parte del Estado por los instrumentos de deuda soberana que adquieren. En Guatemala, estos rendimientos están exentos de impuestos (Decreto 13-2013).



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

**Figura 1. El proceso de creación y destrucción de dinero en el ámbito privado**



Fuente: Elaboración propia con base en conceptos tomados de Tymoigne y Wray (2013). Modern Money Theory 101: A reply to critics. P. 5

También se debe tomar en consideración que la banca comercial siempre tendrá límites en cuanto a la cantidad de dinero nuevo que puede crear (la concesión de préstamos a través de depósitos). Las oportunidades rentables para conceder nuevos préstamos dependerán de la tasa líder de política económica establecida por las autoridades monetarias, la administración del riesgo de crédito y de liquidez que los bancos implementen internamente y la prestancia de los agentes económicos (hogares, empresas) a adquirir nuevos préstamos cuando se presentan disminuciones en las tasas de interés.

Por último, el dinero nuevo creado por los bancos representa un aumento en la demanda agregada por lo que, dependiendo del uso que los agentes económicos le otorguen, este dinero puede llegar a crear presiones inflacionarias. Especialmente si los agentes económicos que reciben este dinero (al cual tuvieron acceso en forma de deuda) se ven en dificultades para pagar estos compromisos (pago de préstamos, pago de cuentas de tarjetas de crédito) ya que no se presenta el fin del ciclo del dinero, es decir, ese dinero no se destruye.



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

## 2. La creación y destrucción de dinero en el ámbito público (el Estado)

El proceso de creación y destrucción de dinero también puede presentarse en el ámbito público, es decir, a través del Estado. En el caso particular de Guatemala, el artículo 133 de la Constitución de la República prohíbe al Banco de Guatemala financiar las operaciones del Estado por lo que este proceso no se presentaba en Guatemala desde 1993, hasta el presente año.

La emergencia sanitaria mundial causada por la pandemia del novedoso coronavirus ha obligado a muchos países (Guatemala incluida) a implementar incentivos para fomentar el crecimiento económico, dada la desaceleración que se presentó desde los primeros meses de 2020. A través del Decreto 13-2020, el Congreso aprobó que el Banco de Guatemala adquiriera bonos del tesoro hasta por un valor de Q11 mil millones. Este es un ejemplo de

creación de dinero en el ámbito público. En teoría, este dinero nuevo será creado para entregar directamente a la población para el consumo de bienes y servicios.<sup>4</sup> Otra parte será utilizada para la implementación de gasto público.

Durante las últimas cinco décadas, muchos economistas guatemaltecos han afirmado que el dinero creado en el ámbito público (la compra de bonos del Estado por parte del Banco de Guatemala y el respectivo depósito del valor nominal de la emisión en las arcas del Estado) es, por naturaleza, inflacionario. Esta afirmación es incorrecta. Como sucede con el dinero nuevo creado en el ámbito privado (el dinero creado por bancos comerciales a través de depósitos), todo dependerá del uso que se destine para ese dinero.

En el año 2005, en una participación en el Congreso de Estados Unidos, el entonces presidente del banco central de ese país, Alan Greenspan, dijo: "...nada detiene al gobierno federal de crear cuanto dinero quiera y entregárselo a alguien. La pregunta es, ¿cómo establecer un sistema que asegure que los recursos reales serán

4. Algunos economistas llaman a esta política "dinero de helicóptero."

---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

---

creados para que ese dinero puede ser utilizado?”

El señor Greenspan argumenta que el problema no radica en la creación de dinero. El gobierno de un estado soberano puede crear la cantidad de dinero que crea conveniente. El problema es una cuestión de productividad. El verdadero reto para los economistas y las personas encargadas de formular política económica es la creación de un sistema que convierta a los agentes económicos del país en la sociedad más productiva posible para asegurar que los bienes y servicios reales existirán en la economía para utilizar el dinero nuevo que se ha creado y evitar así un proceso inflacionario. Por lo tanto, el dinero creado por el estado no es inflacionario per se. Si el dinero nuevo creado es efectivamente utilizado para la

producción de bienes y servicios este no debería ser inflacionario.

Al tener esta idea presente, puede analizarse el término cuya sola mención pone a temblar a muchos economistas guatemaltecos: “la monetización del déficit.” Los gobiernos soberanos que emiten su propia moneda poseen bancos centrales. Generalmente, los bancos centrales son instituciones públicas que administran la moneda de acuerdo con las disposiciones de las autoridades monetarias. El término “monetización del déficit” se refiere a que el Estado se endeude consigo mismo. Weeks (2020) argumenta que, si se lleva a cabo con cautela y se crean las circunstancias apropiadas, el Estado puede crear sus propios medios al endeudarse consigo mismo y satisfacer las necesidades de la ciudadanía.<sup>5</sup>

---

5. Jackson y Dyson (2013) presentan la idea que, en la creación de dinero por parte del estado, el proceso no debe de quedar en el poder de políticos que puedan beneficiarse directamente de la creación de dinero, evitando de esta forma un conflicto de intereses. Los autores sugieren separar la toma de decisión de cuánto dinero nuevo crear de la toma de decisión de cómo debe utilizarse ese dinero. Los autores sugieren la creación de un comité independiente (que no se beneficie directamente de la creación de dinero nuevo) dentro del banco central para que tome la decisión de cuánto dinero crear. La decisión de cómo utilizar el dinero debe tomarla el estado, después de analizar las necesidades más urgentes de la ciudadanía (p. 151). Véase Jackson y Dyson (2013) “Modernising Money: Why our monetary system is broken and how it can be fixed.” El libro puede recuperarse en <https://www.pdfdrive.com/modernising-money-why-our-monetary-system-is-broken-and-how-it-can-be-fixed-e175862527.html>



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

---

Esto se lleva a cabo a través de un trabajo coordinado entre varias instituciones públicas (el banco central, el ministerio de finanzas, la entidad que administra los ingresos fiscales). En el inicio de cada ejercicio fiscal, el Poder Ejecutivo estudia el presupuesto de la nación y con base en las necesidades de la ciudadanía que han sido identificadas, instruye al Ministerio de Finanzas de crear una emisión de bonos y venderla al banco central. Este, como banquero del Estado, paga por estos bonos acreditando en las arcas nacionales el valor nominal de la emisión creando dinero nuevo en el proceso.

Existen varias razones por las que el banco central debe ser la institución que compre la emisión de bonos del Estado (aunque es recomendable que otras instituciones del Estado como el seguro social adquieran estos instrumentos de deuda puesto que representan un activo seguro). Estas emisiones de bonos pueden venderse a la ciudadanía. Sin embargo, en épocas de desaceleración económica como la que se enfrenta en este momento por la pandemia, la venta de estos instrumentos al sector privado reduce la cantidad de dinero circulando en la economía.

Otra característica de la venta de bonos del Estado al sector privado es que este proceso puede aumentar la desigualdad en el ingreso. Generalmente, la población con más ingresos es la que invierte en estos instrumentos de deuda soberana cuyos rendimientos se financian a través de los ingresos fiscales. Si el contribuyente fiscal promedio tiene un ingreso menor al tenedor promedio de bonos, el efecto de vender bonos del Estado al sector privado será una redistribución del ingreso de las personas con menos ingresos a las personas con más ingresos. Esta situación causará un incremento en la desigualdad en el ingreso. La única forma de disminuir este efecto es a través de una estructura de impuestos con tasas impositivas lo suficientemente progresivas para los ingresos individuales.

Aunque existiese demanda en mercados financieros internacionales, vender estos instrumentos a inversionistas extranjeros o gobiernos de otros países presenta desventajas. Una de ellas es que estos instrumentos son vulnerables a ataques por parte de especuladores, como sucedió en la crisis de deuda de Europa en 2012. Otra desventaja es que el gobierno de un país extranjero pueda llegar a



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

---

tener un porcentaje considerable de la deuda pública de otro país como sucede actualmente con China y Estados Unidos.<sup>6</sup> Esto puede llegar a afectar la soberanía del país si se presentan ciertas condiciones. Por último, si la deuda pública en manos de inversionistas extranjeros llega a representar un alto porcentaje del total de la deuda esto puede tener repercusiones en el crecimiento económico ya que el servicio de esa deuda representa la salida de recursos económicos reales hacia el extranjero.

La venta de los instrumentos de deuda soberana a los bancos comerciales (lo que sucede en Guatemala en la actualidad) presenta dos desventajas importantes. La primera es que el financiamiento al Estado toma preferencia sobre el financiamiento al sector privado. Esto se debe a que los bonos del Estado son un activo muy líquido y seguro. En Guatemala existe el incentivo extra de invertir en estos instrumentos al encontrarse sus rendimientos exentos de impuestos. La segunda desventaja es el pago

de intereses. En el momento en que las operaciones del Estado se financian a través de bancos comerciales, este debe pagar intereses por este financiamiento. El pago de intereses es cubierto con los ingresos fiscales, por lo que representa una transferencia de riqueza de los contribuyentes al fisco a los accionistas de las instituciones bancarias privadas.

La Figura 2 muestra el proceso de creación y destrucción de dinero en el ámbito público. El estado identifica las necesidades de la ciudadanía y, a través de la monetización del déficit, se endeuda consigo mismo creando dinero nuevo con la finalidad de implementar gasto público eficiente. Si el Estado no cuenta con la estructura para su implementación, contrata a empresas de la iniciativa privada para utilizar ese dinero nuevo creado para la producción, distribución y comercialización de bienes y servicios para satisfacer las necesidades de la ciudadanía. Parte del dinero creado en este proceso es destruido a través del pago de impuestos. En el momento en que

---

6. De acuerdo con información del Departamento del Tesoro de EEUU, el gobierno de China posee US\$1.07 billones en bonos del tesoro de ese país (aproximadamente un 15% de la deuda en manos de gobiernos extranjeros).

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

el Estado cobra estos tributos retira el dinero de la economía. A través del cobro de impuestos también destruirá parte del dinero creado por los bancos comerciales en forma de depósitos al conceder préstamos

Figura 2. La creación y destrucción de dinero en el ámbito público.



Fuente: Elaboración propia con base en conceptos tomados de Tymoigne y Wray (2013). *Modern Money Theory 101: A reply to critics*. P. 5

### 3. Políticas económicas que surgen del análisis del proceso de creación y destrucción de dinero en el ámbito privado y en el público

De la presentación y el análisis del proceso de creación y destrucción de dinero cuando se presenta en

los bancos comerciales y cuando se presenta en el Estado, surgen conclusiones que pueden utilizarse como base para la generación de políticas económicas. Algunas de estas conclusiones son las siguientes:

- a. Así como los bancos comerciales crean dinero a través de depósitos otorgando préstamos de acuerdo con las oportunidades rentables que



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

identifican en el mercado dado un nivel específico de tasas de interés, el Estado puede crear dinero de acuerdo con las necesidades de la ciudadanía que se identifiquen. El dinero creado por el Estado a través del banco central no es inflacionario per se. No lo será si se utiliza para la implementación de gasto público eficiente que genere producción de recursos reales (bienes y servicios). Esta característica del proceso de creación y destrucción de dinero desacredita completamente las políticas de austeridad recomendadas durante décadas por entes internacionales como el Fondo Monetario Internacional.

b. Si la destrucción de dinero que es creado en los bancos comerciales (a través del pago de préstamos y el pago de cuentas de tarjetas de crédito) es necesaria para evitar presiones inflacionarias en el futuro, la etapa de destrucción del dinero creado por el Estado (el pago de impuestos) cumple la misma función. Los impuestos representan el dinero que debe ser retirado de la

economía para evitar presiones inflacionarias y así estabilizar la economía. Los impuestos no pueden representar los ingresos del Estado ya que se encuentran en la última parte del proceso de creación y destrucción de dinero, no se encuentran en el inicio (Ver Figura 2). Tymoigne y Wray (2013) argumentan que la inyección de dinero a la economía por parte del Estado a través de la implementación de gasto público debe ocurrir antes de la destrucción de dinero (el pago de impuestos) por lo que no puede visualizarse a los impuestos como la fuente de recursos para el Estado.

c. De la conclusión anterior se deduce que el Estado deberá estar permanentemente en déficit ya que la inyección de dinero ocurre antes de la destrucción de dinero (el pago de impuestos) y es muy probable que el dinero que se retire en concepto de impuestos será menor de lo que se inyecte a la economía.<sup>7</sup> Sin embargo, si este dinero se utiliza para la producción de bienes y servicios a través de la implementación del gasto público eficiente y si se

---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ **El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica**

---

toma en cuenta el concepto del efecto multiplicador del gasto de gobierno en la economía,<sup>8</sup> el crecimiento económico será mayor que el crecimiento de la deuda. La razón deuda pública como porcentaje del PIB no aumentará, ya que el denominador aumentará más rápido que el numerador. Esta característica del proceso de creación y destrucción de dinero desacredita la noción de que el Estado debe equilibrar sus ingresos con sus gastos o procurar un superávit.

d. Para implementar una monetización del déficit y que puedan crearse los recursos necesarios para cubrir las necesidades de la ciudadanía, el Estado debe de tener control sobre la creación de dinero y necesita trabajar muy de cerca con el banco central, el banquero del Estado. Esta característica del proceso de creación y destrucción de dinero lleva a dos conclusiones importantes. La primera es que el Artículo 133 de la Constitución de la República,

que prohíbe el financiamiento de las operaciones del Estado por parte del Banco Central debe de ser modificado: los ingresos del Estado serán los recursos que deban ser creados para cubrir las necesidades esenciales de los ciudadanos. La segunda conclusión es que la banca central no puede trabajar como un ente independiente. Debe formar parte del Estado para trabajar de cerca con otras instituciones públicas para crear un escenario que permita implementar la monetización del déficit de forma responsable. Al ser parte integral del Estado, el banco central no solicitará que se le reconozca el pago de intereses por los instrumentos de deuda pública que adquiera eliminando así el costo del financiamiento de la deuda pública que actualmente se paga a los bancos comerciales.

e. Si el proceso de creación y destrucción de dinero a nivel público no ocurre (como ha venido sucediendo en Guatemala por más de un cuarto de siglo), este proceso

---

8. La teoría del efecto multiplicador del gasto público en la economía fue desarrollada por los economistas británicos Richard Kahn y John Maynard Keynes y ha sido verificada en múltiples estudios económicos recientes. El interés reciente por el estudio de esta teoría surgió por la necesidad de muchos gobiernos de implementar estímulos fiscales tras la crisis financiera mundial de 2008.





---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

---

se presentará únicamente en el ámbito privado (los bancos comerciales). Esto significa que los agentes económicos tendrán acceso a este dinero principalmente a través de la contratación de deuda y el pago de intereses. El crecimiento económico a través de deuda puede volver más inestable el sistema financiero en el mediano y largo plazo. El pago de intereses reduce la capacidad de los agentes económicos (hogares y empresas) de consumir bienes y servicios en la economía, sobretodo si las tasas de interés son demasiado elevadas.<sup>9</sup>

f. Las autoridades monetarias deben implementar principalmente políticas fiscales para incentivar el crecimiento económico. Las políticas monetarias (como el control de la inflación) deben funcionar como una herramienta de control sobre las políticas fiscales. Las medidas monetarias deben determinar, por ejemplo, cuando se esté implementando un nivel muy alto de gasto público y evitar así un proceso

inflacionario. Incentivar la economía a través de la administración de las tasas de interés en el corto plazo tiene como efecto secundario que el nivel de deuda privada en la economía aumente.

g. El sistema de impuestos puede convertirse en una herramienta muy valiosa de política fiscal. Como se mencionó, el objetivo primordial de un sistema de impuestos es estabilizar la economía. Los impuestos representan el dinero que debe destruirse para evitar presiones inflacionarias en el futuro. Asimismo, en situaciones de desaceleración económica, el nivel de impuestos que los agentes económicos deben pagar puede disminuirse para dejar más dinero circulando en la economía e incrementar así el poder de compra de los consumidores. Sin embargo, para que pueda administrarse eficientemente ese sistema debe constituirse principalmente por impuestos directos y debe presentar un nivel progresivo en las tasas impositivas para ingresos individuales.

---

9. De acuerdo con información proporcionada por la Superintendencia de Bancos, al 30 de septiembre de 2020 la tasa de interés promedio ponderada para créditos de consumo es 24.44%; para microcréditos es 22.19%.



Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

## 4. Conclusión

En la sección anterior se presentaron solamente algunas conclusiones del análisis del proceso de creación y destrucción de dinero cuando se presenta en un ámbito privado y en el ámbito público. Puede concluirse que la creación de dinero por parte del estado es preferible ya que los agentes económicos tendrán acceso a este dinero sin contraer deuda. Tampoco deberán pagar intereses por lo que su poder adquisitivo no se verá reducido. A la vez, la reducción en el nivel de deuda privada estabilizará al sistema financiero.

Un análisis exhaustivo de este proceso generará muchas más conclusiones. Existen muchas políticas que pueden implementarse para incentivar el crecimiento económico de Guatemala para hacerle frente a los retos que seguramente se presentarán en una sociedad post pandemia. Sin embargo, la implementación de estas políticas requerirá, en algunos casos, del abandono de lo que se está haciendo actualmente

e implementar nuevas ideas que se basen en análisis económico y financiero y en evidencia empírica. Esto puede convertirse en el obstáculo más grande. Como dijera el economista británico John Maynard Keynes, la dificultad no radica tanto en cómo generar nuevas ideas sino en cómo abandonar las antiguas.

### Referencias bibliográficas

- Greenspan, A. (2005). Perspectivas económicas y cuestiones fiscales. Recuperado de <https://www.c-span.org/video/?c3886511/user-clip-2005-greenspan-ryan-024200>
- Keen, S. (2012) *Instability in Financial Markets: Sources and Remedies*. Recuperado de <http://www.debtdeflation.com/blogs>
- Krugman, P. (2009) *How did economists get it so wrong?* The New York Times (2 de septiembre de 2009). Recuperado de [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)
- McLeay, M., Radia, A., Thomas, R. (2014) *Money creation in the modern economy*. Banco de Inglaterra. Boletín trimestral (2014, Q1), pp 14-27.



---

Carlos E. Calderón-Monroy ◀ El proceso de creación y destrucción de dinero como base para la formulación de política económica

---

- Minsky, H. P. (1982) *Can "it" happen again? Essays on Instability and Finance*. Recuperado de <https://books.google.com.gt>
- Prettner, K. (2009) *The Dynamic Interrelations between unequal neighbors: An Austro-German Case Study*. Tesis de Doctorado, Universidad de Viena. Recuperado de: [othes.univie.ac.at](https://othes.univie.ac.at).
- Schumpeter, J. A. (1944) *Teoría del Desarrollo Económico: Una Investigación sobre Ganancias, Capital, Crédito, Interés y Ciclo Económico*. Fondo de Cultura Económica, México.
- Tymoigne, E. Y Wray, R. (2013) *Modern Monetary Theory 101: A Reply to Critics*. Working Paper 778, Levy Economics Institute, Bard College.
- Weeks, J. F. (2020) *The Debt Delusion: Living within our means and other fallacies*. Polity Press, Estados Unidos.