

JORGE PÉREZ RAMÍREZ
(Coord.)

BANCA Y SEGUROS
Capital y Contabilidad
(IFRS 9, 17, Basilea III y Solvencia II)

Pablo Pérez Rodríguez
Ana Martínez-Pina García
Francisco Javier Lorente Salmerón
Sara Helena Otal Franco

Prólogo de
Juan Pedro Cantera Sención

Fondo Latinoamericano de Reservas
Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO
2018

SUMARIO

	Pág.
SUMARIO.....	11
PRÓLOGO.....	13
PRESENTACIÓN.....	17
1. Instituciones del sistema Financiero.....	23
2. La industria bancaria: Gestión, Riesgos y Regulación Prudencial	69
3. Objetivos y convenciones contables	105
4. Criterios de Valoración de los instrumentos financieros.....	135
5. Un modelo contable para los bancos.....	175
6. Presentación y valoración de los instrumentos financieros.....	215
7. Emisión de instrumentos financieros y contingencias	257
8. Crédito, Riesgo de Crédito y Deterioro de Instrumentos financieros.....	301
9. La movilización de los activos financieros.....	343
10. Operaciones particulares: Titulizaciones, Segregaciones, Ventas en corto de activos y Refinanciación de pasivos	379
11. Operaciones con divisas y en el extranjero	419
12. Los instrumentos financieros derivados	447
13. Aspectos financieros y contables de los instrumentos derivados más rele- vantes	507
14. Los Contratos de Seguros. Aspectos Contables.....	583
15. Las notas a los estados financieros.....	607
16. Consolidación Contable y Consolidación Prudencial.....	645
17. Capital Contable y Capital Regulatorio.....	681
18. Regulación Prudencial del negocio asegurador	709
AUTORES.....	723
BIBLIOGRAFÍA	727
ÍNDICE.....	733

Prólogo

La disponibilidad de información financiera fiable es un elemento clave en la eficiencia de los mercados de capitales. Permite a los inversores asignar precio por el riesgo asumido, contribuyendo con ello a una sana asignación de recursos financieros en la economía. Dicha información, transmitida fundamentalmente a través de los estados financieros públicos de las entidades, ofrece una estimación de la posición financiera de la compañía, realizada por sus propios gestores, y por tanto fruto de un proceso sujeto a bases valorativas, estimaciones y juicios profesionales, de inevitablemente componente subjetivo. La validez de los supuestos en que se basa dicha estimación es juzgada por el auditor y por los usuarios de los estados financieros, y condiciona la valoración de la compañía por los participantes en los mercados de capitales y, por tanto, su capacidad de financiación y sus perspectivas de futuro.

La importancia de los estados financieros para el uso por terceros es aún más palpable en el caso de las entidades bancarias y de seguros. Los bancos y las aseguradoras se financian con dineros ajenos, particularmente de inversores no sofisticados (depositantes y tomadores de seguros), lo que los hace objeto de una regulación y supervisión más estricta que a entidades de otros sectores de la economía. Las cifras contables representan la base de los cálculos encaminados a determinar las exposiciones y el patrimonio, y son la materia prima para la estimación de las necesidades de capital regulatorio. Así pues, la calidad de la información financiera no solo condiciona la imagen fiel de estas entidades, sino la capacidad de reguladores y supervisores para determinar el capital necesario para cubrir los riesgos asumidos, proteger la franquicia, y en último término mantener la licencia para operar.

Los criterios de valoración y exposición de los derechos y obligaciones financieras considerando todos los riesgos conocidos al efecto, mediante estándares o normas reconocidos por todos los interesados, como medio para determinar la posición financiera de un empresa de modo comparable y fiable, han tenido una evolución acelerada en las últimas décadas, generando desafíos relevantes para los preparadores,

auditores, supervisores, inversores y demás usuarios de la información financiera. La estructura compleja de nuevos instrumentos financieros agrega más desafíos en las definiciones e interpretaciones de esos estándares, a su reconocimiento por las distintas partes y al uso que da cada una según su objetivo.

También las crisis económicas y financieras agregan más incertidumbre. Los valores de los activos financieros y no financieros y los recurrentes episodios de crisis, especialmente desde los años 80 del siglo XX, han mostrado cómo la incapacidad de un amplio rango de intermediarios financieros para hacer frente a sus obligaciones, representa una de las mayores causas de inestabilidad financiera. La información financiera resulta así pues clave para contener estos episodios y mitigar sus efectos contractivos en el volumen de crédito y la actividad económica.

Las autoridades de supervisión en general y en la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) en particular, consideramos obviamente relevante la calidad de la información financiera y su relación con la regulación prudencial, por lo cual los supervisores damos suma importancia a los procesos de generación de esa información. Está en la regulación prudencial y su supervisión considerar cómo se establecen y cumplen las exigencias de rigor en la determinación del capital y la liquidez mínimos para las empresas bancarias, pero también está en la supervisión evaluar la adecuada aplicación de criterios que permitan minimizar la inevitable subjetividad que toda valoración contiene y alcanzar una valoración realista de los activos y pasivos financieros, en protección de los inversores no sofisticados de este tipo de empresas financieras.

Adicionalmente, los estados financieros reflejan las decisiones tomadas en una entidad hasta el momento en que son emitidos. Los datos son un resumen de todas esas decisiones por lo que un lector de los mismos debe contemplarlos integralmente con el análisis de las notas que los acompañan, de los criterios aplicados para la formulación y del contexto económico para entender su evolución.

A través de esta obra los autores dan una orientación extraordinaria para todos los involucrados en la generación y uso de la información financiera de las entidades bancarias y de seguros, ya sean estos preparadores, directivos, auditores, reguladores y supervisores, inversores y analistas que ofrecen sus servicios a terceros, incluido el periodismo especializado. Y digo extraordinaria porque, sin apartarse del rigor técnico en la aplicación de los estándares y criterios, enfatizan notablemente, con un lenguaje accesible, sobre cómo debe analizarse la información para alcanzar conclusiones adecuadas sabiendo de la subjetividad que puede haber cuando se está tratando de datos que surgen de convenciones y no de la Naturaleza.

El abordaje integral que realizan de la contabilidad, la valoración de activos y pasivos financieros, la regulación prudencial del sector financiero, el énfasis en considerar el entorno económico y la interpretación del valor actual del negocio que se refleja en los estados financieros de una entidad, además de la relatividad que surge de la existencia de tantas condicionantes y convenciones, es un aporte de enorme valor para todos los que necesitan comprender la posición financiera de bancos y aseguradoras. Además, es un libro sumamente didáctico por lo que para estudiantes y docentes resulta una importante referencia.

Jorge Pérez Ramírez, el líder de un proyecto que culmina con esta obra, a quien estimo en lo personal y en lo profesional y por lo cual agradezco especialmente la invitación a escribir este prólogo, ha logrado entusiasmar a cuatro expertos que se han adentrado en la materia con la profundidad e inteligencia necesarias para transmitir sus conocimientos y experiencias de un modo imprescindible y accesible para beneficio de todos los interesados en el tema.

Montevideo, febrero de 2018.

Juan Pedro CANTERA SENCIÓN
Presidente de la Asociación de Supervisores Bancarios
de las Américas (ASBA) y Superintendente de Servicios Financieros
del Banco Central del Uruguay

Presentación

La supresión de las restricciones financieras impuestas tras el final de la Segunda Guerra Mundial generó una inestabilidad en el sistema bancario mundial que mostró la necesidad de encontrar marcos normativos supranacionales para responder a los riesgos que suponía la mayor internacionalización del comercio y de las actividades financieras. A esta necesidad respondía la creación, en 1975, del Comité de Supervisión Bancaria (BCBS) y en 1994 de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) que trabajan en pro de la estandarización de los marcos normativos prudenciales y de la estabilidad financiera bajo los auspicios del Banco de Pagos Internacionales localizado en la ciudad suiza de Basilea.

Más adelante, los compromisos con la libertad de movimientos de capital pasaron a ser el marchamo de la modernidad de los países, y con ellos la defensa de la desregulación financiera sobre la base de las hipótesis de eficiencia de los mercados desarrolladas en el último tercio del siglo XX en algunas universidades estadounidenses. Las hipótesis sobre los mercados financieros eficientes tratan de cómo reaccionan los precios ante los datos financieros y de otro tipo de los emisores de valores; la Disciplina de Mercado sería el mecanismo para identificar a los buenos y a los malos, y con ello asegurar la estabilidad financiera (eficiente asignación de los recursos).

La primera y más relevante información para los mercados es la que se desprende de los estados financieros del emisor para lo que resultaba imprescindible disponer de un modelo contable que respondiese a las necesidades de información de los participantes en los mercados de capitales. Solo los Estados Unidos disponían, desde 1934, de una regulación contable completa y avanzada emitida por el American Institute of Accountants (FASB desde 1959) bajo delegación y supervisión de la Comisión de Valores (SEC) para quien pretendiera emitir en los mercados de capitales de aquel país.

La creación, en 1973, del International Accounting Standards Committee (IASB) fue la respuesta de la profesión contable al crecimiento de la actividad

de emisión en los mercados de capitales internacionales. Las normas del IASC fueron prácticamente ignoradas hasta el año 2000 cuando la Asociación Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) recomendó a todos sus miembros que aceptaran como válidos (con una reconciliación) los estados financieros preparados bajo las normas emitidas por el IASC, al mismo tiempo que reclamaba a este un re-organización para reforzar su credibilidad como legítimo regulador contable internacional. El IASC fue reordenado en 2001 (desde entonces IASB) con el compromiso de desarrollar normas de contabilidad de elevada calidad, que exijan a los emisores de valores en los mercados internacionales transparencia y comparabilidad en los estados financieros formulados con propósitos de información general.

La defensa de la desregulación financiera y de la libertad absoluta de los movimientos de capitales desplazó la regulación de capital desde modelos sencillos y fáciles de verificar (Basilea I) hacia lo que comenzó siendo primero la auto-calibración y más tarde la auto-regulación. Fue lo que ocurrió en 1996 cuando se introdujeron los primeros modelos de capital regulatorio para el riesgo de mercado, extendidos al de crédito y operacional con el nuevo acuerdo de 2004 (Basilea II) que subsistieron con el acuerdo de 2011 (Basilea III). Pero los modelos no quedaron restringidos a la regulación de capital. La falta de una aplicación rigurosa de modelo de «pérdida incurrida» fue criticada por registrar pocas pérdidas y además hacerlo tarde y por ello mostrar una sobrevaloración de los activos y de los resultados en el balance. La respuesta de los reguladores contables fue adoptar un modelo denominado «pérdida esperada» (explicada en el Capítulo 8 esta obra) limitada a las esperadas en un horizonte de doce meses (IASB) o para la totalidad de las pérdidas esperadas (FASB).

Así pues, la globalización de los mercados financieros supuso unos requerimientos de mayor transparencia y comparabilidad en la información financiera suministrada por bancos y aseguradoras para facilitar la Disciplina de Mercado y con ella fomentar el criterio de responsabilidad personal (criterio de no *bail-out*). Sin embargo, la introducción de mayor transparencia informativa mediante la adopción de marcos normativos contables (IASB) y prudenciales (BCBS, IAIS) supranacionales quedó seriamente cuestionada al desatarse la crisis financiera de 2007. Los rescates financieros con recursos públicos nacionales de bancos privados con problemas mostraron que el idílico mundo de la auto-regulación había generado conductas poco virtuosas, y que confiar en la Disciplina de Mercado como instrumento de estabilidad financiera conducía a problemas de riesgo moral y con ello al de engendrar entidades sistémicas: «demasiado grandes para caer».

Además, en esta época de ordenadores e internet, está la cuestión de confundir la transparencia en la información financiera con un incremento desconcertante, en cantidad y variedad, de los datos informados, lo que no necesariamente se traduce en información útil que reduzca la incertidumbre de los usuarios, de manera especial cuando la información se refiere a quienes utilizan el dinero de los demás, como, por ejemplo, los bancos y las aseguradoras. La información es buena si sirve al usuario para prever, para lo cual lo primero es necesario «comprender». El presente libro está destinado a quienes necesiten comprender perfectamente cómo se fabrican los datos, cómo se devengan los resultados y cuán

alejados o próximos se encuentran estos de los flujos de efectivo que se muestran en los estados financieros de bancos y aseguradoras.

La industria financiera es extraordinariamente sensible a las normas contables y a las prudenciales. Un cambio pequeño en una norma puede generar relevantes diferencias en su impacto entre dos bancos o aseguradoras. Aun así, la industria financiera tiene peculiaridades que aconsejan una cierta prudencia, pero mucho más aún aconsejan evitar falsas imágenes de estabilidad y solvencia. La crisis de las cajas de ahorro americanas en los años ochenta del siglo XX mostró las limitaciones del coste histórico, y la crisis *subprime* desatada en 2007 mostró las limitaciones y el mal uso que se hacía del valor razonable. Disponer de datos contables válidos y bien organizados es lo que permite llegar a decisiones económicas y financieras adecuadas. Por el contrario, datos incompletos o distorsionados suelen conducir a decisiones incorrectas. El papel perturbador de unos estados financieros erróneos, ya sea inflando los beneficios o difiriendo las pérdidas, crea activos e ingresos ficticios que no solo desorientan al mercado, a los acreedores y competidores, sino que sirven de coartada para repartos de *bonus* y de resultados a partir de cifras ilusorias.

Por otra parte, la relevancia de los valores mostrados en los estados financieros difiere entre los distintos sectores de la economía. Por ejemplo, en el sector industrial y en el comercial los balances dan una visión muy parcial y limitada de la situación financiera y capacidad de generación de efectivo de una compañía. El valor razonable de la mayor parte de sus activos es poco relevante cuando se están utilizando en combinación con otros activos para producir bienes u ofrecer servicios. Así, para la industria del automóvil, desde la óptica de los usuarios de estados financieros, el valor razonable de sus activos fijos y circulantes tiene un valor informativo muy limitado. Ello no significa que el balance de las entidades no financieras no sea relevante para un inversor, sino que para poder pronosticar la generación de flujos de efectivo en el futuro, es necesario considerar otros factores, incluido el poder de mercado y la imagen de marca de la compañía.

No ocurre lo mismo con bancos y aseguradoras. Ambos grupos de entidades tienen unos balances de extraordinario tamaño formados esencialmente por activos y pasivos financieros. Un cambio normativo pequeño puede tener relevantes consecuencias en sus resultados. Los flujos de efectivo futuros de sus balances dependen de la evolución futura de sus activos y pasivos financieros en el balance. Y además, ambos lados de su balance son muy vulnerables a los cambios en el entorno económico y financiero y a las condiciones monetarias y cambiarias. Es por ello que muchos usuarios de estados financieros de bancos y aseguradoras no encuentran alternativa al valor razonable de los instrumentos financieros para poder evaluar la capacidad futura de generación de flujos de efectivos, verdadero objetivo de una contabilidad preparada por emisores en los mercados de capitales.

Además, bancos y aseguradoras están sometidos a un elevado grado de regulación tanto prudencial como la debida a su participación en los mercados de capitales, buena parte de la cual se alimenta con datos contables. Con independencia de lo bien respaldados que estén los procedimientos contables, debe tenerse presente que la mayor parte de los datos mostrados en los estados finan-

cieros son de la variedad «blanda» (imprecisos), y ello con independencia de la aparente exactitud que muestra el hecho de que el activo cuadre con el pasivo más el capital. Dicho de otra manera, la gran mayoría de los datos contables no están extraídos de la Naturaleza, sino que se han «fabricado» de acuerdo con determinadas convenciones financieras y sobre la base de evaluaciones subjetivas, en la confianza ilimitada respecto de las condiciones económicas futuras y bajo la honestidad e integridad de quienes son responsables de formular la información financiera mostrada. En los Capítulos 3 y 4 de esta obra se subraya la necesidad de vincular las estimaciones (balance, resultados, capital) con los flujos de efectivo reales obtenidos.

Esta obra actualiza y amplía otra anterior escrita en 2009 bajo el título *Banca y Contabilidad* publicada en esta misma editorial. Agotada la edición, los cambios normativos que la crisis financiera ha traído, tanto en el campo de la contabilidad como en el prudencial, aconsejaron la preparación de una nueva obra revisada y preparada sobre los cimientos de aquella. Para esta ocasión, el contenido de algunos capítulos ha sido preparado por expertos especializados en la materia, ya sea desde la óptica profesional, regulatoria o académica. La revisión refleja la actualización completa de las normas contables (IFRS 9 y 17) y prudenciales (Basilea III y Solvencia II) incorporando algunas ilustraciones y nuevos ejercicios prácticos, y revisando los ya existentes. El objetivo principal de esta edición es presentar un tratamiento completo y actualizado de la normativa contable y prudencial internacional de las entidades que conforman la esencia del negocio financiero. El libro está centrado en la comprensión de los datos contables y en los métodos con los cuales se obtienen, así como las distorsiones y limitaciones a que están sujetos, a fin de facilitar la comprensión de los procesos de cuantificación de los activos y pasivos, y con ello la determinación del resultado y la estimación del capital prudencial.

Un aspecto distintivo de este libro es que cubre simultáneamente la contabilidad y la regulación del capital, tanto de bancos como de aseguradoras, y trata de hacerlo con un lenguaje que facilite a sus lectores la comprensión respecto de cómo se genera y destruye valor en sus balances, y cuál es la metodología requerida para considerarles «solventes» desde la particular y peculiar visión de los reguladores prudenciales. La mayoría de los instrumentos y operaciones utilizadas en el mundo financiero están cubiertos en el libro, incluyendo los derivados financieros y crediticios, las titulaciones, el deterioro crediticio, los contratos de seguro y la consolidación regulatoria. Otro aspecto distintivo del libro es que cubre los fundamentos y las metodologías de estimación del valor razonable de los productos financieros más sencillos y habituales (*plain vanilla*) como los futuros, *swaps*, opciones europeas y americanas, productos estructurados o los *credit default swap* (CDS), así como la metodología de estimación de la «pérdida esperada» contable incorporada por la IFRS 9.

El libro será de utilidad a quienes necesiten comprender perfectamente cómo se preparan los estados financieros de bancos y aseguradoras, y también a aquellos que pretendan usarlos de manera inteligente y eficaz. Lo anterior abarca a contadores, auditores, economistas, abogados, analistas de valores, reguladores y supervisores, inversores y directivos y a todos aquellos que tomen decisiones

a partir de los estados financieros de bancos y aseguradoras. Los profesores de finanzas y contabilidad también encontrarán útil el libro, y observarán que proporciona un tratamiento de la contabilidad completo y profundo, alejado de la superficialidad que se ofrece en algunos textos sobre la materia. El libro ofrece al estudiante y al enseñante material suficiente, tanto por cantidad como por variedad, para servir de base en cursos sobre la materia.

Jorge PÉREZ RAMÍREZ
Denia, Navidad de 2017

Instituciones del sistema financiero

Jorge PÉREZ RAMÍREZ

«El mundo financiero es un mundo misterioso, por increíble que parezca. Primero se evapora el capital. Luego, la compañía se liquida. Estos acontecimientos se corresponden poco con la Naturaleza»

Josep CONRAD
(1857-1924)
Victoria

I. EL DINERO

El dinero es, sin duda, la más importante institución del sistema financiero moderno; sería difícil imaginar el mundo actual sin dinero. El ganado ha sido siempre una referencia de valor, y su posesión implicaba riqueza. La palabra latina *pecunia*, que significa riqueza o dinero, deriva de *pecus* que significa ganado, mientras que la palabra *caput* que significa cabeza de ganado, dio origen al término capital. Pero no solo el ganado ha sido utilizado como forma de dinero (liquidar deudas), también lo fueron muchos productos agrícolas como el trigo, el cacao, el café, el tabaco, etc. También los minerales fueron usados como dinero, desde la sal, piedras preciosas, y de manera especial los metales como la plata y el oro que, debido a su inalterabilidad, fácil división y cómodo transporte comenzaron a utilizarse para realizar pagos y valorar bienes hacia el año 2000 a. C. en Mesopotamia. Estos metales podían circular como fragmentos o fundirse en lingotes de diversas formas, más fáciles de manejar. El

valor dependía del peso por lo que se crearon instrumentos para pesar con exactitud.

Con el tiempo, uno de los primeros actos de cualquier soberano era «acunar moneda». La emisión de moneda no era solo una necesidad económica, sino también un signo de identidad; por ello la cara siempre fue considerada más importante en tanto que el anverso solía ocuparse con tipos emblemáticos del poder del emisor. De esta manera, la imagen del poder más habitual era el retrato del gobernante en la moneda. Fueron los griegos los que crearon el retrato monetario y los emperadores romanos quienes lo generalizarían. Hoy en día, las monedas y billetes contienen también personajes que representan los valores con los que se identifica un país o un área monetaria como la del euro. Aun cuando la moneda ha venido siendo históricamente un signo de nacionalidad, ya bien entrado el siglo XXI la relevancia de las fronteras nacionales se ve difuminada por el uso mundial mayoritario de unas pocas monedas como medio de liquidación de operaciones comerciales y financieras, de manera especial el dólar de los Estados Unidos de América, lo que explica la enorme influencia de la política monetaria de este país sobre las condiciones monetarias y financieras internacionales.

También la idea del dinero ha ido evolucionando a lo largo de la historia. Aristóteles dejó escrito que «el dinero es una convención, porque su existencia se debe a las leyes y no a la Naturaleza»¹. Es decir, el dinero es un invento del pensamiento humano, como lo es la palabra, el derecho o la propia contabilidad y, como ellos, un invento fruto de la necesidad.

Sin embargo, a pesar de ser un invento humano —o quizás por ello— resulta significativo que la idea del dinero no sea idéntica para todas las personas. Cuando los economistas utilizan la palabra «dinero» están hablando de cualquier cosa que es aceptada para pagar bienes y servicios recibidos o para cancelar una deuda. Las monedas y billetes, es decir, la moneda circulante se ajusta claramente a esta idea que también es la idea que la mayoría de las personas tienen cuando se refieren al dinero. Sin embargo, para un economista también es dinero un «depósito bancario» que permita la extensión de cheques (*i. e.* cuentas corrientes) porque también los cheques son aceptados para el pago de compras. También los depósitos de ahorro son considerados dinero si son fácil y rápidamente convertibles en dinero.

A lo largo de la historia el dinero ha ido tomando distintas formas hasta alcanzar las admitidas hoy en día por los economistas (*i. e.* monedas, billetes, depósitos bancarios, dinero electrónico, etc.). Se trata de un continuo proceso de innovación financiera a lo largo de la historia para conseguir un mejor desempeño de las funciones que se requieren del dinero, es decir servir como:

- a) *Unidad de cuenta* usada para medir el valor en la economía².

¹ Aristóteles, *Ética Nicomáquea*, Madrid, Clásica Gredos, 1985.

² Pese a la idea ampliamente extendida de que se inventó el dinero para reemplazar el trueque, algunos autores como por ejemplo el antropólogo David Graeber concluye que el dinero como unidad de cuenta surge primero como crédito —es decir, para poder cuantificar una obligación— y más tarde como medio de cambio y depósito de valor. Puede consultarse su obra: *En Deuda: una historia alternativa de la economía*, Ariel, 2014.

- b) *Medio de cambio o de circulación* para llevar a cabo el comercio sin el molesto e ineficiente mecanismo de trueque.
- c) *Un depósito de valor.*

La evolución del dinero ha seguido diversos caminos a lo largo de la historia que podemos sintetizar en dos. De un lado, la necesidad de hacerlo fácilmente reconocible en cantidad y calidad sin necesidad de hacer cálculos y contrastaciones y, de otro lado, facilitar su transporte y custodia. Durante la Edad Media, los comerciantes tuvieron una continua preocupación por que no hubiese suficiente dinero en circulación para facilitar los intercambios comerciales y permitir dar salida a sus productos. Esta preocupación surgía debido, fundamentalmente, a dos cuestiones. Por una parte, a que la extracción de oro y plata en Europa era limitada y concentrada (en las actuales Alemania, Austria y Chequia) y, por otra parte, al desequilibrio comercial con los países orientales fruto de las compras de especias, pieles, sedas, etc., que se traducían en un traslado continuo del oro y la plata hacia aquellos países.

Con la llegada a América, los descubrimientos, primero de las minas de plata por los españoles (durante el siglo XVI, en Potosí en Perú y más tarde en Guanajuato y Zacatecas en México) y posteriormente de las minas de oro por los portugueses (Minas Gerais en Brasil en 1680) suministraron un estímulo monetario en Europa que contribuyó decisivamente a la revolución industrial un centenar de años después. Aun cuando la captura por los corsarios ingleses y holandeses de los barcos españoles no debe minimizarse, la plata que entraba en España por Sevilla rápidamente salía hacia Amberes, Ámsterdam, Hamburgo y Génova para devolver el dinero prestado por los banqueros de estas ciudades (los Fugger, los Welter, etc.) primero para equipar los barcos y después para las guerras de religión mantenidas por la casa Habsburgo reinante en España³.

La ineficacia de los metales para los pagos a distancia, condujo a su sustitución por las letras de cambio. Los primeros mercaderes llevaban los negocios en una especie de trueque por el que vendían sus bienes en una ciudad a cambio del dinero de esa ciudad utilizando lo conseguido para comprar bienes en el mismo mercado. Los mercaderes italianos idearon en siglo XIII las letras de cambio para evitar la necesidad del trueque y convirtieron al instrumento diseñado en un auténtico sustituto del dinero, y quizás en la más poderosa innovación financiera de toda la historia de occidente. Junto a las letras de cambio, vinculadas con transacciones comerciales, surgieron las letras financieras, esencialmente los pagarés. El efecto de la letra financiera era un endeudamiento disfrazado como letra de cambio para ocultar el cobro de intereses que durante la Edad Media era considerado algo reproable⁴.

Durante el Medievo, la emisión de monedas era libre y las ciudades o bancos que emitían sus propias monedas tenían que competir para conseguir que se aceptasen fuera de su ciudad. Este sistema terminó cuando los reyes reafirmaron

³ Keynes atribuye como inicio del desarrollo económico inglés al apresamiento en 1580 por el corsario Drake del barco español *Golden Hind*, del que se benefició directamente la reina Isabel. En *Essays in Persuasion. Economic Possibilities for our Grandchildren* (1930).

⁴ La base de la reprobación medieval frente al cobro de intereses se encontraba en la oposición en una sociedad primitiva próxima al nivel de subsistencia, a sacar provecho del infortunio de los demás.

su exclusivo derecho de monopolio para emitir dinero y se hicieron cargo del *señoríaje*. El *señoríaje* es el beneficio que obtiene el soberano por la acuñación de moneda. Durante mucho tiempo, los economistas de la denominada escuela austriaca (von Mises, Hayec, Vabel, etc.) defendieron encarecidamente la ruptura de este monopolio y su regreso a la libre competencia medieval.

Las dificultades para manejar las monedas estimularon la creación del papel moneda, o dinero fiduciario (basado en la confianza). Los billetes eran más fáciles de manejar, transportar, contar, dividir y guardar que las monedas en metálico. Respaldada la emisión de billetes sobre la base de las reservas de oro, plata o ambas (según países y épocas) el sistema se universalizó al denominado patrón dólar-oro con los acuerdos de Bretton Woods, tras la Segunda Guerra Mundial, para ser definitivamente abandonado al inicio de los años setenta del siglo XX de manera que actualmente la creación de dinero ha dejado de estar respaldada por ningún metal precioso.

II. EL DINERO EN LA ECONOMÍA MODERNA

El dinero juega un papel central en la economía moderna (economía monetaria). Pero es importante destacar que no existe un acuerdo universal respecto de qué se entiende por «dinero». Esto es así debido a que lo que se entiende por dinero ha cambiado a lo largo de la historia. Daniel Defoe, en uno de los libros de aventuras más famosos, imaginó las relaciones entre Robinson Crusoe y Viernes basadas en el trueque de bienes, peces por bayas, etc., pero sin utilizar dinero. En la economía moderna (economía monetaria) los intercambios son más complejos que en la isla de Robinson Crusoe. Existen muchas personas y además, y esto es lo importante, el tiempo de consumo de unas y de otras no coincide. De esta manera, hay personas que tienen dinero pero lo ahorran, por ejemplo para su jubilación, y otras personas no tienen dinero pero desean adquirir una casa, etc. Estos comportamientos suponen que unas personas desean pedir prestados los ahorros de las otras personas. Pues bien, en la economía moderna, el dinero es la forma de expresar una deuda de una persona, o en un lenguaje contable, *el dinero es un «activo financiero» para quien lo tiene y un «pasivo financiero» para quien lo emite.*

Entendiendo el dinero como un activo financiero, se puede considerar el amplio rango de tipos de activos financieros que las personas (físicas y jurídicas) pueden poseer. Las personas también pueden poseer «activos no financieros», tal como una casa, una propiedad o un vehículo. Los activos no financieros, a diferencia de los activos financieros, producen bienes o facilitan servicios a quienes los poseen. También es posible que algunos activos no financieros puedan ser utilizados como dinero. Por ejemplo, durante muchos años, los países utilizaron el oro y la plata como dinero.

Los «activos financieros» son un tipo de contrato por el que una persona se reconoce en deuda con otra persona, la que posee el activo financiero⁵. Por tan-

⁵ La única excepción a que todo activo financiero debe estar reflejado por un pasivo financiero son las acciones que representan el capital de una empresa. Pero a los efectos de mostrar el proceso de creación de

to, todo «activo financiero» es creado por una persona y al hacerlo le genera un «pasivo financiero». En consecuencia, en términos de la totalidad de la economía, la suma de todos los «pasivos financieros» debe ser igual a la suma de todos los «activos financieros». Por el contrario, los activos no financieros no representan por sí mismos ningún derecho frente a ninguna otra persona.

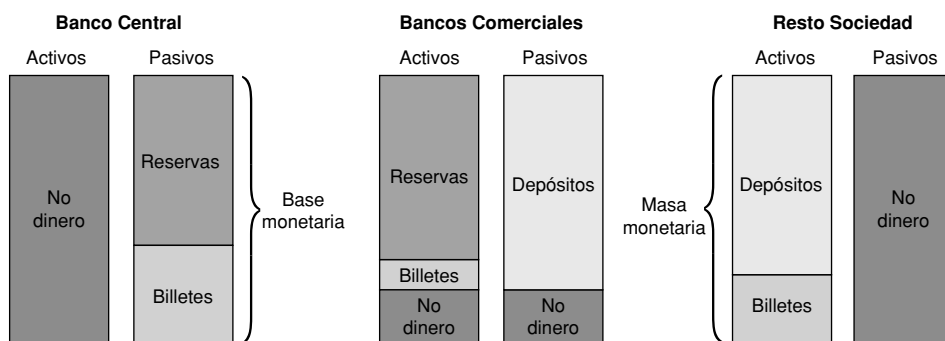
Cualquier persona puede crear pasivos financieros cada vez que desee consumir o adquirir algo. Por ejemplo, la creación de una letra de cambio fue la forma que encontraron los mercaderes medievales para adquirir bienes al contado y pagarlos a plazo. El vendedor medieval al aceptar la letra de cambio como medio de pago confiaba en que el comprador haría honor a sus deudas al vencimiento de la letra de cambio.

El dinero es un invento, una institución social para solucionar el problema de confianza que puede generar un activo financiero. Por ello, en la economía moderna, el dinero es cualquier tipo de activo financiero en el que todas las personas confían. Para comprender cuáles son los tipos de dinero que podemos encontrar en la economía moderna, es conveniente agrupar a la sociedad en tres grupos: a) el Banco Central; b) los bancos comerciales, y c) el resto de la sociedad.

El dinero emitido por el Banco Central suele denominarse «base monetaria», y recoge los *billetes en circulación* y las cuentas mantenidas por los bancos comerciales en el Banco Central como «cuentas de reserva» (reservas). Los billetes en circulación y las cuentas de reserva son pasivos del Banco Central, la suma de ambas (base monetaria) es muy importante porque con esta posición es como los Bancos Centrales pueden instrumentar su política monetaria.

Si al balance del Banco Central añadimos el balance agregado de los bancos comerciales y el del resto de la sociedad podemos ver de una forma muy simplificada los diferentes tipos de dinero y dónde se generan.

BALANCES SIMPLIFICADOS DE DIFERENTES TIPOS DE DINERO



Las cuentas de reserva del Banco Central son pasivos financieros en su balance al tiempo que son activos financieros en el balance agregado de los bancos

dinero, podemos obviar este tipo de instrumentos financieros. Véase el capítulo 5 para la definición contable de activo financiero, pasivo financiero e instrumento de capital.

comerciales. Los billetes en circulación son pasivos financieros del Banco Central y activos financieros bien de los bancos (los que tienen en sus cajeros y oficinas) o bien del resto de la sociedad, los que el conjunto de los ciudadanos posee en un momento dado.

La masa monetaria es la suma de los billetes en circulación en manos de los ciudadanos más los depósitos que estos tienen en los bancos comerciales. Debe comentarse que, como es obvio, los balances mostrados en la tabla anterior no están a escala, y que, en realidad, la masa monetaria es mucho mayor que la base monetaria. Como puede observarse, cada tipo de dinero en los balances afecta, al menos, a dos grupos, porque el activo financiero de cada grupo es un pasivo de otro. Existen otro tipo de activos y pasivos financieros que no cumplen con la función de dinero (confianza) en su totalidad. Este es el caso los préstamos de consumo e hipotecas, que son pasivos financieros de familias y activos financieros de los bancos, o los bonos emitidos por las empresas que son pasivos financieros de estas y activos de los bancos y del resto de la sociedad.

Los billetes en circulación son deudas del Banco Central frente al resto de la sociedad. Durante la época del «patrón oro» los billetes eran convertibles en una determinada cantidad de oro. Con el abandono definitivo del patrón oro, los billetes en circulación únicamente son convertibles en otro billete de igual valor facial. Los billetes en circulación representan una parte muy pequeña del dinero que la población utiliza. La mayor parte del dinero está en los depósitos de los bancos.

Una cuestión relevante es como se crea el dinero. Los billetes en circulación son creados por el Banco Central. Por el contrario, la mayor parte de los depósitos son creados por los propios bancos comerciales al realizar su actividad. Al otorgar un préstamo, los bancos comerciales no necesitan disponer previamente del dinero para prestarlo. La acción misma de prestar supone crear un depósito bancario, y así el dinero creado se transfiere de manera digital desde la cuenta del banco que concedió el préstamo hacia la cuenta de otro banco a donde se transfiere el dinero. La única evidencia de esta creación de dinero estará en el extracto bancario de los bancos. Por tanto, para los bancos comerciales, el factor más importante al conceder un préstamo no radica en la disponibilidad o no de recursos financieros previos, sino en la confianza en el prestatario, en su proyecto, en su capacidad de pago futura, etc. Esta idea ya fue teorizada por Keynes al señalar que:

«No hay duda, en sentido estricto todos los depósitos son creados por los bancos que los mantienen. Está claro que los depósitos no necesitan de la iniciativa de los depositantes que entregan al efecto dinero efectivo o cheques [...] la utilización de dinero bancario es la que domina, y causaríamos mucha menos confusión si tratáramos a este dinero como el típico y a la utilización de las restantes clases de dinero como secundarias, en lugar de tratar el dinero estatal como típico y el dinero bancario como una complicación»⁶.

⁶ J. M. Keynes (1930), *Tratado del dinero*, Madrid, Aosta, 1996.