

## EL SEÑOREAJE: ¿UNA FUENTE INAGOTABLE DE RECURSOS?

*Ensayos y Notas 1/2021*

**José M. Domínguez Martínez**

Director del proyecto de educación financiera Edufinet

---

**Resumen:** En esta nota se efectúa un repaso del alcance y de las implicaciones contables del concepto de señoreaje, entendido como la renta derivada de la potestad de los bancos centrales para la emisión de dinero.

**Palabras clave:** Señoreaje; Bancos centrales; Creación de dinero.

**Códigos JEL:** E58; H83.

---

El vocablo “señoreaje” es definido por el Diccionario de la Lengua Española como el “derecho económico que se reservaba al príncipe o soberano por la fabricación de moneda”<sup>1</sup>. El uso del término se ha mantenido a lo largo del tiempo y hoy día sigue siendo utilizado para reflejar el beneficio obtenido por el privilegio de los bancos centrales de acuñar monedas e imprimir billetes de obligada aceptación y con poder liberatorio para el pago de deudas.

Según el Banco Central Europeo (BCE), se trata de una “palabra exótica” que “tiene que ver con algo muy simple: los billetes que tienes en tu bolsillo”<sup>2</sup>. No obstante, la explicación dada posteriormente desafía de algún modo la alegada simplicidad. Lo que sí debe quedar claro, como destaca Yves Mersch, es que los billetes de euros “no existen ‘como un fin en sí mismos’ ni para permitir a los bancos centrales obtener el señoreaje, sino por razones que están protegidas bajo la ley constitucional”<sup>3</sup>.

Habitualmente, se entiende por señoreaje la diferencia entre los ingresos que los bancos centrales obtienen por el hecho de emitir dinero y el coste de producirlo, además del interés pagado, en su caso, a los bancos comerciales por las reservas que mantienen en el banco central. El dinero emitido puede ser invertido en activos de bajo riesgo que pueden generar un rendimiento.

Como ha señalado W. Buiters, “la capacidad del emitir pasivos monetarios, especialmente dinero, es una fuente de ingresos para el banco central... Emitir dinero e invertirlo en títulos de bajo riesgo es... un negocio rentable”<sup>4</sup>.

Dado que los bancos centrales incurren en un pequeño coste para la impresión de los billetes, la renta del señoreaje representa la mayor parte de la renta monetaria de dichos bancos. No obstante, el señoreaje es una función de la demanda de billetes y de la posición de la política monetaria. La

---

<sup>1</sup> Vid. “del.rae.es”.

<sup>2</sup> Vid. BCE, “What is seigniorage”, 7 de abril de 2017.

<sup>3</sup> Vid. Y. Mersch, “The role of euro banknotes as legal tender”, Speech, 14 de febrero de 2018, BCE. En este sentido, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en su artículo 128.1, establece que “El Banco Central Europeo tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en euros de la Unión... Los billetes emitidos por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de curso legal de la Unión”. Vid. Diario Oficial de la Unión Europea, 30 de marzo de 2010.

<sup>4</sup> Vid. W. Buiters, “Central banks as fiscal players. The drivers of fiscal and monetary policy space”, willembuiters.com, pág. 3.

tendencia a la moderación de la inflación ha disminuido el peso del señoreaje para muchos bancos centrales, si bien “sigue siendo una fuente fiable de renta a largo plazo, y ayuda a los bancos centrales a mantener su independencia financiera”<sup>5</sup>.

Recientemente, al hilo de las prácticas seguidas por el Banco Central de Líbano, se ha reavivado el debate acerca de la forma de cómputo del señoreaje en las cuentas de los bancos centrales. Como han indicado Vergote et al., “La fortaleza financiera del banco central se ve respaldada por el derecho a imprimir dinero, que es una fuente fiable de renta futura no incluida en el balance. En consecuencia, el capital contable y los colchones financieros son vistos a menudo como medidas incompletas de la fortaleza financiera de un banco central. En general, los pasivos implícitos (por ejemplo, eventos de estabilidad financiera) y los activos implícitos (por ejemplo, el derecho a emitir dinero) no se registran dentro de los marcos contables típicos. Esta renta y estos gastos potenciales podrían, sin embargo, fácilmente hacer que parezcan pequeñas las rúbricas de los balances existentes”<sup>6</sup>.

No obstante, tras esta constatación, los mismos autores señalan que “Aunque, en teoría, el manejo de la renta del señoreaje podría apoyar la posición financiera en una gran medida, está usualmente restringido por la presencia de un objetivo nominal de la política económica (estabilidad de precios) que prohíbe imprimir dinero con el solo fin de apoyar la posición financiera. Por tanto, si es improbable que el banco central abandone su objetivo de inflación, entonces la renta del señoreaje se convierte en endógena y el potencial de manejar el señoreaje no puede tomarse como fortaleza financiera”<sup>7</sup>.

En este contexto, en 2020 el caso de las prácticas contables seguidas por el Banco Central de Líbano acaparó una considerable atención, tras ser cuestionado por haber elevado de manera arbitraria el montante de los activos en balance por un importe de 6.000 millones de dólares. De esta manera, las cuentas de dicha institución monetaria reflejaban un activo valorado en ese importe en concepto de “señoreaje relacionado con la estabilidad financiera”<sup>8</sup>. Esta práctica recibió considerables críticas, entre ellas las de W. Buitter, para quien era “sólo un recurso contable para inflar artificialmente los activos del banco central y ocultar su altamente negativa posición de capital neto”<sup>9</sup>.

Los representantes del Banco Central de Líbano (BdL) salieron en defensa de sus actuaciones contables, señalando que la cifra de 6.000 millones de dólares representaba “una parte integral del coste del señoreaje diferido destinado a la estabilidad financiera de acuerdo con la política contable del BdL aprobada por su consejo”<sup>10</sup>.

A este respecto, J. Plender, aun cuando recuerda que, tradicionalmente, los bancos centrales han tratado contablemente los beneficios del señoreaje como corrientes de ingresos en vez de como un activo, matiza que “dar un valor de capital a una corriente futura de ingresos no es enteramente inaceptable. Ciertamente, es raro que lo que puede decirse que es el activo más valioso de un banco central no aparezca en el balance. Siempre que los pasivos de un banco central no estén denominados en una divida extranjera y no estén vinculados a un índice, el valor presente del señoreaje siempre garantizará la solvencia”. En el caso de Líbano, sin embargo, el problema radicaba en los problemas

---

<sup>5</sup> Vid. O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis, y N. Merriman, “Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years”, BCE, Occasional Papers Series, No. 111/mayo 2010, pág. 20. El señoreaje en la Eurozona alcanzó su mayor cuantía en el año 2008, con 2.231 millones de euros. En 2009 bajó a 787, y en 2015 se situó en 42. Vid. Carta de Mario Draghi a Miembros del Parlamento Europeo de fecha 7 de marzo de 2016, anexo 1.

<sup>6</sup> Op. cit., pág. 33.

<sup>7</sup> Vid. Vergote et al., op. cit., págs. 33-34.

<sup>8</sup> Vid. C. Cornish, “Lebanon central bank chief in spotlight over \$6bn boost to assets”, Financial Times, 21 de julio de 2020.

<sup>9</sup> Vid. Cornish, op. cit.

<sup>10</sup> Vid. H. Berti, “Letter: Central bank has strived to secure Lebanon’s stability”, Financial Times, 27 de julio de 2020.

económicos, financieros y monetarios que enmarcan el uso contable del señoreaje<sup>11</sup>. Y viene a concluir que se trata de un “enfoque contable de Alicia en el país de las maravillas”<sup>12</sup>.

En cualquier caso, en línea con lo antes apuntado, aflorar un activo basado en una corriente futura dependiente del curso que adopte la política monetaria arrastraría una serie de consecuencias relevantes. El valor del activo dependería de los flujos de creación de dinero previstos y de los tipos de interés esperados.

Por último, si se pretende analizar la cuestión desde una perspectiva de estricta ortodoxia en el mercado de los estándares contables internacionales vigentes, hemos de acudir a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Según la NIIF 15, “una entidad reconocerá los ingresos ordinarios para representar la transferencia de bienes o servicios prometidos a los clientes por un importe que refleje la contraprestación a que la entidad espera tener derecho a cambio de dichos bienes o servicios”.

El profesor S. H. Hanke, a la luz de la referida norma, considera que “bajo las reglas NIIF, el registro del señoreaje anticipado sería un no-no. Después de todo, un banco central no habría completado su obligación de actuación. Verdaderamente, no habría ‘impreso’ dinero (su pasivo), y el público aún no habría obtenido el control sobre el dinero (su activo)”<sup>13</sup>.

En suma, bajo esquemas de heterodoxia financiera -pero también dentro de otros esquemas que ahora se interpretan como prácticas normales u ortodoxas-, el uso del dinero y algunos planteamientos de la política monetaria parecen formar parte de reglas propias del famoso cuento de Lewis Carroll.

---

<sup>11</sup> Las prácticas de “ingeniería financiera” seguidas, en distintos apartados, por el Banco Central de Líbano han llegado a desbordar a toda la economía del país. Vid. *The Economist*, “Lebanon’s financial mess. The final unravelling”, 7 de noviembre de 2020.

<sup>12</sup> Vid. J. Plender, “Controversy over seigniorage in Lebanon is a warning sign”, *Financial Times*, 30 de julio de 2020.

<sup>13</sup> Vid. S. H. Hanke, “Letter: Lebanon shows perils of creative accounting”, *Financial Times*, 5 de agosto de 2020.