

El virus y el dinero

Carlos Arenillas¹

Tiempos revueltos en el mundo. La pandemia del virus COVID-19 amenaza seriamente la salud y la economía de los seres humanos. No solo por el virus en sí, que no es poco, sino porque las fragilidades actuales se hacen más presentes.

Obviamente las soluciones a esta pandemia deben venir fundamentalmente del frente sanitario. Hay que gestionar y limitar su expansión y tratar a los afectados, lo que es un reto enorme a corto plazo. Además, hay que crear una vacuna, lo que es un gran reto a medio plazo.

Pero también hay que gestionar el impacto negativo de la epidemia sobre la actividad económica. Esta es afectada tanto por el lado de la oferta (interrupción de las cadenas de producción) como de la demanda (caída del consumo). Además de por los efectos sobre la confianza de los agentes económicos. Y es muy posible que haya que recurrir a nuevas herramientas; por ejemplo, al “helicóptero monetario” y al “dinero digital soberano”.

Con alta probabilidad, las medidas de política económica que se adopten tendrán que ser básicamente fiscales, aunque los mercados confían aún, en exceso, en las monetarias. La frontera entre política fiscal y monetaria se hará más borrosa.

Habrán medidas monetarias, aunque diferentes a las empleadas hasta ahora. Pero las políticas monetarias no pueden acabar con los virus. Además, el margen para bajar los tipos de interés es muy pequeño, si es que hay margen. Y las políticas de expansión cuantitativa (QE) aplicadas desde hace una década están muy cuestionadas por sus crecientes efectos secundarios negativos².

Paliar un shock de oferta es difícil, pero hay una vía, rápida y eficiente, de suavizar una fuerte caída de la demanda agregada: el llamado “helicóptero monetario”. Esto es: la creación de dinero del Estado, a través de su banco central, y que es entregado directamente a los ciudadanos. Este helicóptero despegaría y descargaría su carga monetaria no sobre los mercados financieros, como hace la QE, sino sobre los ciudadanos. Con menos dinero nuevo se lograría un estímulo mayor de la demanda sin crear nueva deuda.

Parece que algún helicóptero monetario ya ha levantado el vuelo en Hong Kong, muy afectado por el COVID-19: cada uno de los residentes permanentes de Hong Kong mayores de 18 años recibirá un pago en efectivo de 10.000 HK\$ (unos 1.200 \$USA). Un pago total de unos 15 mil millones \$USA realizado por el gobierno hongkonés, y seguramente financiado por el banco central, para aliviar los problemas que enfrentan sus ciudadanos.

Muy comentado pero rara vez probado, los economistas han visto desde hace tiempo el helicóptero monetario como la herramienta más radical que los bancos centrales podrían desplegar para luchar contra una economía débil. La idea se atribuye a M. Friedman y B. Bernanke. A diferencia de la mayoría de las medidas de política monetaria, las personas tienden a entusiasmarse cuando se menciona, como era de esperar. La imagen que evoca de billetes que se arrojan desde helicópteros es más seductora que la de un banquero central comprando bonos en pantallas de ordenador.

¹ Economista

² <http://agendapublica.elpais.com/expansion-cuantitativa-para-todos/>

Es relevante cómo se financia el dinero del helicóptero y si conduce a la creación permanente de dinero. No sabemos si el tiempo demostrará que esto es una medida temporal, y las autoridades de Hong Kong recuperarán los fondos más tarde, o si demostrará ser una forma duradera de creación de dinero. También se suponía que las QE (y los tipos de interés negativos) eran temporales, pero todavía no hemos visto que los bancos centrales intenten reducir sus balances.

Por otro lado, hay una medida sanitaria que afecta al dinero: el banco central de China ha lanzado una campaña para “desinfectar” los billetes de yuanes y sustituir los viejos por nuevos billetes lo más rápido posible, pues pueden ser una vía de transmisión del virus. Eso sí, el virus no vive en el mundo digital, y los pagos electrónicos son seguros en ese sentido sanitario.

Un dinero digital soberano o CBDC (Central Bank Digital Currency) sería muy útil en estas circunstancias. Para que entrara dinero en la economía no habría que esperar a que los bancos privados otorgaran crédito, con el consiguiente aumento de la deuda.

Los bancos centrales de todo el mundo están cada vez más preocupados con que el dinero digital controlado de forma privada les relegue al margen en los asuntos monetarios. Para evitarlo están estudiando y, en algunos casos, buscando emitir monedas digitales propias.

En Suecia ha tenido lugar una importante iniciativa. Su banco central, el Riksbank, ha comenzado una prueba con una moneda digital, la e-krona. Es más que una respuesta a la fuerte caída del uso del dinero en efectivo. El proyecto tiene más de dos años y se han estudiado a fondo los pros y contras de esta iniciativa. Según el Riksbank, los usuarios de e-krona podrán gestionar pagos e ingresos por medio de aplicaciones móviles y tarjetas.

El de las CBDC es uno de los temas más candentes en macroeconomía y banca central hoy³. El mayor cambio que traería sería ampliar el acceso a las cuentas en los bancos centrales en dinero soberano a ciudadanos y empresas, algo ahora limitado a los bancos privados y algunas entidades estatales (las llamadas reservas bancarias, que son un tipo de CBDC). El acceso privilegiado solo de los bancos a estas cuentas crea una sorprendente asimetría y no pocos problemas de estabilidad financiera.

Enfrentar la pandemia implica ante todo desplegar medidas sanitarias, pero para atajar o suavizar sus efectos económicos las políticas económicas deben actuar. El mundo que conocíamos hasta 2008 cambió con la gran crisis. Hubo que aplicar medidas monetarias excepcionales, medidas que después de diez años ya no lo parecen tanto. Una nueva crisis parece empezar y su detonante puede ser un virus. Deberíamos ser valientes y prácticos y perseverar en la innovación en política económica.

Una opción podría ser la QE para todos o helicóptero monetario, para el sistema financiero y para la gente. Otra es avanzar decididamente en el estudio y prueba de un dinero digital soberano que complemente al dinero soberano existente ahora: los billetes y monedas y las reservas bancarias. Nuevas políticas para unos tiempos inciertos.

³ Recientemente M.A. Fernández Ordoñez ha publicado un libro sobre el tema (*Adiós a los bancos*. Taurus)