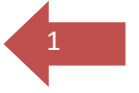


Los enormes rescates del coronavirus tendrán que ser devueltos. ¿O no?



Phillip Inman

Los funcionarios del Tesoro han pasado las últimas semanas preguntándose cuánto debería gastar el Tesoro en la lucha contra el coronavirus. Acurrucados con ordenadores portátiles en la habitación de invitados o en la mesa de la cocina, desterrados de su sede neoclásica, han debatido cuántos miles de millones prestados deberían dedicarse a rescatar empresas de la quiebra y hogares de la indigencia.

Pensar en lo que una nación debería gastar cuando sus ingresos caen por un precipicio, y cuánto deberá como consecuencia, es especialmente alucinante para los políticos conservadores que están saliendo de 10 años de austeridad. Muchos han pasado toda su carrera diciendo a los votantes que devolver lo que el país ha pedido prestado es de suma importancia.

Todo el dinero, en la era más allá de las monedas de oro, es real si las autoridades dicen que lo es y se confía en ellas. Podría ser impreso en papel - o simplemente anotado en un libro de contabilidad - y aún así sumar dinero.

Hasta el colapso financiero, dependíamos de los bancos comerciales para crear la mayor parte de nuestro dinero, lo que hacían acordando la concesión de préstamos. Todo eso cambió en 2008 cuando el Banco de Inglaterra, como la mayoría de los otros bancos centrales, asumió la tarea de crear dinero a través de la flexibilización cuantitativa. Ahora esta práctica se está utilizando de nuevo, excepto esta vez usando una calculadora que parece que nunca se queda sin ceros.

¿Es este dinero real el que eventualmente tendrá que ser devuelto? ¿O puede de alguna manera ser dejado atrás por una generación para ser amortizado por la siguiente?

El Banco de Inglaterra, que ya puede contar con 435.000 millones de libras de préstamos pendientes al gobierno del Reino Unido en el marco del programa QE, se prepara para ampliar ese total en 200.000 millones de libras. Este estímulo monetario equivale a poco menos del 10% del ingreso nacional del Reino Unido, o al menos al ingreso que el Reino Unido registró en 2019.

Gran parte de este dinero será gastado por Rishi Sunak en varias medidas de rescate. Por el momento parece gastar el 7,5% del PIB en mecanismos para hacer frente a la situación, pero la gravedad de la recesión podría consumir rápidamente todos los fondos del Banco de Inglaterra.

Tal es la capacidad del banco central, y tal es la reputación de la libra esterlina como moneda refugio, sin embargo, que el gobierno no necesitará ir a los mercados a pedir prestado, incluso si la crisis empeora y el Reino Unido necesita fondos por valor del 20% del PIB. Más QE [Flexibilización Monetaria] lo cubrirá.

Los préstamos de la Reserva Federal al gobierno de EE.UU. se han disparado en un tercio en sólo un año a 5,2 billones de dólares, o el 23% del PIB, y el jefe de la Reserva Federal, Jerome Powell, dice que el banco central puede ir más lejos.

¿Es dinero real que eventualmente tendrá que ser devuelto? ¿O puede de alguna manera ser dejado atrás por una generación para ser cancelado por la siguiente?

Los mensajes del gobierno británico son confusos. Por un lado, los ministros dicen que los impuestos tendrán que subir una vez que la crisis haya terminado. Por otro lado, los trabajadores autónomos, normalmente alabados como la sangre de una economía empresarial, tendrán que pagar lo mismo que los del PAYE, casi como un castigo extra por necesitar el mismo rescate del coronavirus que sus primos empleados.

Esto sugiere que la austeridad volverá con fuerza, sólo que de forma diferente a 2008. Habrá menos recortes en los servicios públicos y mucho más énfasis en que los hogares desvíen una mayor parte de sus ingresos al Estado.

No es una respuesta muy tory a una crisis de deuda, pero, más que eso, si se aplican los impuestos adicionales a los ingresos, sólo se quitará a los hogares su poder adquisitivo y se reducirá aún más el crecimiento. A menos que, es decir, los impuestos se apliquen a los hogares que ahorren más de lo que gastan, o se dirijan a la riqueza. Esto es deseable, aunque improbable, incluso para un canciller librepensador. Sunak sigue siendo un conservador, después de todo, y es poco probable que sancione cualquier ataque a los distritos electorales básicos como los votantes ricos y mayores.

Una alternativa a la penumbra de los interminables reembolsos por coronavirus es la moderna teoría monetaria, resistida durante años a ambos lados del Atlántico, que ha llegado como una enfermera de Nightingale armada con una bolsa de estimulantes. La teoría -y ahora la práctica- dice que un banco central puede imprimir suficiente dinero para cubrir los intereses de la deuda del gobierno por el tiempo que quiera.

Willem Buiters, el académico de la Universidad de Columbia que fue miembro fundador del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra antes de convertirse en economista jefe del Citigroup, dice que los EE.UU. y el Reino Unido tienen ahora dinero de bolsillo en cantidades casi ilimitadas. Los fondos pueden permanecer en el balance de un banco central durante el tiempo que sea necesario.

Los críticos de la TMM argumentan que puede ser demasiado y sobrecalentar una economía. En ese momento los impuestos tendrían que ser aumentados - algo que hasta ahora pocos creían que los gobiernos occidentales eran capaces de hacer.

Pero en un mundo post-pandémico, es poco probable que la inflación aparezca, y si lo hace, el banco central puede simplemente frenar sus préstamos, como y cuando considere necesario para mantener la inflación baja.