

¿100.000 millones?

Carlos Arenillas¹

Mientras los seres humanos libramos la batalla contra el COVID-19 en múltiples frentes, sanitarios, económicos, políticos y psicológicos, vamos aprendiendo cosas. Una de ellas es clara: el precio a pagar por vencer al virus será alto, en vidas, angustia y en términos económicos. Y es un coste que aún no conocemos. Pero el precio de parar la pandemia incluye bajar, y mucho, la actividad económica de los humanos. Al menos mejorará la salud climática del planeta.

La cuarentena masiva a la que nos vemos abocados, y que ya es casi global, tendrá efectos económicos muy negativos. Las empresas no podrán producir bienes y servicios, los trabajadores no podrán trabajar ni consumir. Y habrá que aumentar el gasto sanitario (¿se acuerdan de los recortes en sanidad?).

En mi opinión una recesión está garantizada, y no solo en nuestro país. Pero esa recesión es óptima, no porque sea deseable sino porque es lo mejor que podemos hacer ahora para vencer al virus.

Hagamos un ejercicio simple pero ilustrativo para estimar el coste económico. El PIB de España el año pasado fue, más o menos, de 1,2 billones de euros. En media, un trimestre de PIB son 300.000 millones de euros. Ahora vamos a suponer que durante tres meses la actividad queda semiparalizada para parar la epidemia. Supongamos que ese parón implica una caída del 33% de la economía, un tercio del PIB. Eso son 100.000 millones de euros que se “perderían”. Y puede ser una estimación conservadora.

Esa enorme cantidad sería el valor de los productos y servicios que ni se producirán ni se consumirán durante ese periodo. Los ingresos de trabajadores y empresas que no existirán. Si tras los tres meses la actividad económica se normaliza totalmente, algo difícil pero no imposible, parte de lo perdido se recuperará, pero no todo. Si el problema se alarga, aunque de forma más suave que ahora, será peor aún.

Esas enormes pérdidas hay que asumirlas, desplazarlas al futuro o monetizarlas. No hay más opciones. Y cuando digo pérdidas no me refiero a los beneficios de las empresas, que los doy por perdidos. Me refiero a menos ingresos de trabajadores y empresas. Solo la minoría más pudiente de trabajadores y empresas, aquellos que tengan ahorro acumulado, podrán afrontar esas pérdidas. La mayoría no podrá disponer de activos, financieros o inmobiliarios, para obtener liquidez y hacer frente a sus gastos vitales (alimentación, energía, alquileres, etc.) o de otro tipo (salarios, proveedores, hipotecas, etc.).

Más del 40% de los trabajadores españoles son temporales o trabajan a tiempo parcial; de los primeros, un 40% tiene contratos que apenas duran un mes. Este es el segmento más débil en esta situación, el primero que está siendo arrojado a la calle. Obviamente el paro va a dispararse. Hay que hacer que sea un desempleo temporal.

Solo el Estado, todos nosotros, podemos hacer frente a tamaño agujero en nuestra economía. ¿Y cómo puede hacerse esto? Básicamente con medidas fiscales en primer lugar, y monetarias en segundo. O una mezcla de ambas, pues hoy en día la frontera entre esas dos políticas es muy borrosa.

¹ Economista

Las medidas fiscales tomadas hasta ahora, en casi todos los países, van en la línea de ofrecer aplazamiento de pagos o exenciones en los impuestos. Pero pocos impuestos habrá que declarar y liquidar si no hay actividad. Y no serán suficientes para tapar el agujero generado.

Las medidas monetarias tradicionales, como bajar los tipos de interés, se han tomado en donde aún había algo de espacio para hacerlo, en los países anglosajones. Pero en la zona euro es casi imposible hacerlo pues ya son negativos y bajarlos más puede ser perjudicial para el sistema financiero. Aumentar la expansión cuantitativa (QE) también se está haciendo, pero no está claro que sus efectos sean los deseados para atajar un shock de oferta y demanda como el que tenemos. Además, la visión de inyecciones de dinero en los mercados financieros sin que llegue a los ciudadanos y empresas que más lo necesitan puede tener costes políticos serios.

En las graves circunstancias actuales ofrecer crédito a las empresas, sobre todo a las PYMES, en condiciones laxas está bien. Sobre todo como ha hecho Alemania a través de su banco público. Allí el gobierno pondrá a disposición de las empresas en dificultades hasta 500.000 millones de euros a través del marco de garantía establecido por el Banco público Alemán de Desarrollo (KfW). De forma inicial, se liberarán 20.000 millones. El problema puede ser la velocidad a la que se ejecuta esta medida. Y que si la economía se para tres meses muchos de los ingresos perdidos no serán recuperables y por tanto o los créditos no se podrán devolver o habrá que refinanciarlos indefinidamente.

Hay otra opción más innovadora, como comenté en mi anterior [artículo en El País/Agenda Pública](#): el helicóptero monetario y el dinero digital soberano. Esto es, la creación de dinero del Estado en versión digital (como los billetes, pero digitales) que es entregado a los ciudadanos sin generar deuda. Hay muchas formas de hacer despegar helicópteros monetarios. Veamos una.

Por ejemplo, supongamos que el banco central (en nuestro caso el BCE) transfiere a los gobiernos, que a su vez lo transfieren a todos los ciudadanos mayores de edad, el equivalente a 3.000 euros (aproximadamente tres salarios mensuales mínimos). En el caso de España estaríamos hablando de 36 millones de personas con derecho a voto, la cifra de dinero a entregar sería de unos 108.000 millones de euros, prácticamente el agujero que hemos calculado antes.

Para hacerlo solo se necesitaría usar el censo electoral y asignar a cada ciudadano una sola cuenta corriente en un banco. Los bancos recibirían una transferencia del Estado y abonarían los 3.000 euros en cada cuenta. El total transferido a las cuentas de los ciudadanos será un pasivo del banco, su contrapartida en el activo serían reservas bancarias depositadas en el banco central.

En el caso del balance del banco central tendrían nuevos pasivos con el sistema bancario por 108.000 millones. ¿Y en el activo? Pues por ejemplo un bono a 100 años emitido por el Estado. Austria emitió en 2019 un bono a 100 años, que ahora ofrece una rentabilidad de menos del 0,5%.

Una medida como un helicóptero monetario de este tipo presenta ventajas frente a las fiscales y monetarias. Es rápido y administrativamente sencillo de ejecutar, y su efecto llega rápidamente a donde más se necesita para evitar un colapso de la economía. Como reflexión, me pregunto ¿cual es la diferencia entre un billete de 100 euros, que no paga intereses, y un bono del Estado a 100 años al 0%?

Ante la importante batalla que hemos de librar contra el COVID-19 no basta con apoyar nuestros sistemas de salud y hacer cuarentena. Hemos de cubrir las consecuencias económicas del descenso de la actividad económica que es imprescindible para acabar con el virus. Hay que ser valientes, decididos e imaginativos. No se trata de “estimular” la economía cuando estamos en cuarentena sino de impedir el colapso. Que la suerte y la fuerza nos acompañen.