



TOMÁS ONDARRA

SISTEMA FINANCIERO

JESÚS FERNÁNDEZ-VILLAVERDE

¿Un banco central abierto a todos? No, gracias

Los recientes avances en las tecnologías criptográficas y de cadenas de bloques han allanado el camino a la introducción de nuevos medios de pago electrónicos y criptomonedas digitales. Desde Asia y África hasta las Américas, cientos de millones de personas comercian y ahorran con medios de pago que solo hace unos años eran casi inimaginables. El principal impulso detrás de estas innovaciones monetarias ha venido de la iniciativa privada. Algunas ideas han sido menos radicales, como Alipay y WeChat Pay en China o M-Pesa en África. Otras, como Bitcoin, Ethereum y Libra, han creado criptomonedas digitales inherentemente diferentes de las monedas públicas existentes. Los bancos centrales del mundo entero se enfrentan al dilema de cómo responder a estas iniciativas y, más en general, cómo gestionar la acelerada reducción en el uso del dinero en metálico en la vida diaria de los hogares.

Una posible respuesta de los bancos centrales sería la creación de su propia criptomoneda. Hay diversas maneras de activar una divisa digital del banco central. Por ejemplo, se podría poner en funcionamiento con fichas digitales en una cadena de bloques o permitiendo a todos los hogares y empresas la apertura de cuentas corrientes en el banco central. En concreto, John Barrdear y Michael Kumhof—dos economistas en el Banco de Inglaterra— explican que: “Por criptomoneda del banco central nos referimos a un banco central concediendo acceso universal, electrónico y 24 horas al día por siete días a la semana a su balance en cuentas denominadas en su divisa nacional y con pagos de interés”.

Esta apertura universal de las cuentas corrientes del banco central ha ganado popularidad entre los

votantes de varios países, llegando incluso a ser una fuerza detrás de la iniciativa de dinero soberano sometida a referéndum (y rechazada) en Suiza en junio de 2018. Lejos de ser una idea inédita, abrir el banco central a todos tiene antecedentes históricos. Sin ir más lejos, el Banco de España mantuvo por décadas cuentas corrientes de personas privadas, una práctica solo eliminada en 1962 con la nacionalización de la institución emisora.

Los argumentos de los defensores de un banco central abierto a todos giran en torno a dos pilares. Primero, la simplificación, abaratamiento y aceleración de los actuales sistemas de pagos, anclados en muchos países en estructuras anticuadas y oligopolizadas. Segundo, la eliminación (o reducción) de las crisis financieras y la socialización de pérdidas privadas, al sustituir la actual banca comercial fraccionaria, que crea liquidez endógena pero frágil, por un sistema financiero más sólido y en el que los pánicos bancarios serían cosa del pasado. Un análisis más detallado de un banco central abierto a todos instrumentado en torno a una criptomoneda pública hace dudar, sin embargo, de la solidez de estos razonamientos.

Toda economía moderna precisa, para funcionar correctamente, de un mecanismo de transformación de madurez de activos y pasivos. En particular, una economía necesita convertir los ahorros de los hogares y empresas, siempre sujetos a la necesidad de redención en el corto plazo, en inversiones a largo plazo, como hipotecas. Esta labor de transformar pasivos a corto en activos a largo plazo la realiza la banca fraccionaria (sea esta la banca comercial tradicional o el sistema bancario “a la sombra” de las instituciones de inversión colectiva) creando depósitos a la vista y concediendo préstamos a largo. Por esta razón, la invención de la banca fraccionaria es uno de los momentos más brillantes de la humanidad: reconcilia necesidades sociales a corto y largo plazo que, de otra manera, resultarían incompatibles.

Un banco central abierto a todos pondría en peligro el futuro de esta banca fraccionaria y, con ella, de la transformación de madurez. Si los depósitos en un banco central son más seguros que los de los bancos comerciales, bien explícitamente por medio de algún tipo de subsidio fiscal (como una garantía ilimitada del Tesoro para compensar las posibles pérdidas del banco central) o gracias a una mayor resistencia a los pánicos, el banco central pronto alcanzaría un monopolio en la gestión de los depósitos a la vista.

Pero este monopolio tendría dos consecuencias. En primer lugar, otorgaría poder de mercado al ban-

co central, que podría explotar el mismo para ofrecer contratos de depósito inferiores a los hogares y empresas. Solo hay que recordar el servicio que Telefónica daba a los españoles en el tiempo de su monopolio. En segundo lugar, porque el banco central no tendría una presión competitiva para invertir correctamente los depósitos de hogares y empresas, tanto en términos de transformación de madurez como en la distribución entre diferentes sectores de la economía.

La historia económica española rebosa de ejemplos que justifican tales temores. La gestión de las cajas de ahorros desde la aprobación de la Ley 31/1985 de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros es un caso paradigmático. Cuando las decisiones de qué préstamos conceder acarrear ganancias electorales de cuantía, el sistema político español no tiene (y es difícil creer que nunca tenga) barreras de corrección frente a las interferencias de los Gobiernos nacionales, autonómicos y locales en las instituciones controladas por los mismos. Un banco central abierto a todos sería pronto la Caja Madrid de 2004, pero 20 veces más grande y con acceso ilimitado al Presupuesto General del Estado.

De hecho, lo más probable es que tales interferencias no comenzasen por oscuros intereses, sino por loables motivos. En noviembre de 2019 circuló por Europa una carta firmada por académicos y organizaciones sociales defendiendo que “el BCE debería comprometerse a eliminar gradualmente activos intensivos en carbono de sus carteras, comenzando con la desinversión inmediata en activos relacionados con el carbón”. Mientras que nadie duda que una lucha decidida contra el cambio climático es una prioridad mundial, tal propuesta (por otra parte, basada en un análisis económico incorrecto) empuja a los bancos centrales al tipo de callejones sin salida que se multiplicarían exponencialmente una vez que las instituciones emisoras adquirieran el monopolio de depósitos. Si un banco central puede decidir quién puede y quién no puede tener acceso al crédito o a los depósitos, ¿dónde trazamos la línea? ¿En las empresas que contaminan demasiado? ¿En las empresas que venden alimentos ricos en grasas saturadas? ¿O en las empresas que no cumplen con los objetivos favoritos del Gobierno en el poder? Es paradójico que, en un mundo donde cada vez más elecciones son ganadas por líderes que poco dudan en torcer el Estado de derecho en su favor personal, queramos incrementar el poder de instituciones sujetas al control más o menos directo de tales gobernantes. Personalmente, no quiero que las decisiones de depósitos y créditos en Estados Unidos estén controladas por un Sistema de la Reserva Federal cuyos gobernadores son nominados por Trump o sus posibles sucesores.

Un rechazo a la posibilidad de un banco central abierto a todos no significa que no sea importante reformar el sistema financiero actual. Pero para ello disponemos de instrumentos de política económica más eficaces y directos. Los medios de pago se pueden hacer más abiertos y rápidos y acomodados a la paulatina eliminación del efectivo. La experiencia del Banco de Reserva de Australia en las dos décadas que han seguido al informe Wallis de 1997 nos enseña que tales reformas son posibles y fructíferas. Los sistemas financieros se pueden hacer mucho menos frágiles y evitar con ello la socialización de pérdidas privadas, no por medio de complejas regulaciones financieras, sino por sustanciales incrementos en los requerimientos de capital sin ponderación. El satisfactorio caso de Canadá nos muestra que las crisis bancarias son el producto de marcos regulatorios inadecuados, no una constante de la naturaleza.

Es fácil enamorarse de nuevas tecnologías, como las modernas técnicas criptográficas o la cadena de bloques, e intentar emplearlas para solucionar problemas que requieren de otros enfoques, quizás menos vistosos, pero más efectivos. Por ello, ¿un banco central abierto a todos? No, gracias.

Jesús Fernández-Villaverde es profesor en la Universidad de Pensilvania

Una institución así sería la Caja Madrid de 2004, pero 20 veces más grande y con acceso ilimitado al presupuesto público