



NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, marzo - abril 2021, No. 168, año 23

Las dos caras del *(stable) coin*¹

Contenido

1. Las dos caras del *(stable) coin* p. 1
2. Los potenciales efectos económicos de largo plazo del Covid-19 p. 4

I. Introducción

La industria de pagos está experimentando una acelerada transformación digital. Actualmente es posible realizar pagos con tarjetas que están almacenadas en nuestras billeteras móviles, listas para que se realice una transacción al alcance de un botón. Las aplicaciones de pagos móviles nos permiten pagar o enviar dinero fácilmente. Nuevos servicios basados en aplicaciones para la ejecución de pagos, se están expandiendo debido al gran crecimiento del comercio electrónico.

Las *fintechs*² han provocado la última ola de innovación. En una encuesta reciente del Sistema Europeo de Bancos Centrales, se reportaron más de 200 nuevas soluciones de pago, de las cuales más de un tercio fue proporcionado por *start-ups*.³ Estos nuevos proveedores han cambiado progresivamente sus modelos de negocio, ahora basándose en la recolección de datos. El mecanismo consiste en proveer servicios de pago de forma gratuita a cambio de datos personales, los cuales ofrecen información detallada sobre las preferencias de los usuarios.

Las empresas de tecnología están utilizando este modelo para aprovechar sus grandes bases de clientes, con el fin de expandirse en los mercados globales. Esta presencia global los coloca en una posición única para ofrecer servicios

en el área de transacciones transfronterizas, donde las soluciones actuales son de baja calidad y de alto costo. Este es el contexto en el que han surgido los *(stable) coins*. Estas monedas podrían ser utilizadas por las grandes tecnologías para ofrecer soluciones de pago innovadoras que funcionan tanto dentro, como fuera de las fronteras nacionales. Mientras que la iniciativa de *(stable) coins* está todavía en su infancia, deben ser objeto de cuidadoso análisis, ya que podrían transformar radicalmente el panorama de los actuales sistemas de pago.

II. Dos caras del mismo *(stable) coin*

El término *(stable) coin* es utilizado para definir a una unidad digital de valor, diseñada para minimizar las fluctuaciones en su precio utilizando como respaldo a una moneda de referencia o una canasta de monedas. Con este fin, algunas iniciativas de *(stable) coins* se comprometen a mantener una reserva de monedas emitidas por el estado u otros activos contra los cuales se pueden canjear.

Los *(stable) coins* se han convertido en el objeto de un acalorado debate desde el pasado 2020, después de que el gigante tecnológico *Facebook* y sus socios, anunciaran su propia *(stable) coin* global llamada *Libra*.⁴

Los *(stable) coins* son iniciativas que tienen como objetivo lograr una huella global, sin depender necesariamente de los esquemas de pago, acuerdos de compensación y acuerdos de liquidación existentes. Por ejemplo, *Libra* es una construcción que abarca simultáneamente un nuevo activo de liquidación, una nueva vía de pago y una nueva solución para el usuario final.

Los *(stable) coins* globales podrían impulsar una mayor innovación en los sistemas de pago, respondiendo a la necesidad de transferencias transfronterizas, pagos y remesas más eficientes y más baratas. De hecho, el Consejo de Estabilidad Financiera⁵ propuso una hoja de ruta para mejorar los pagos transfronterizos, en la que reconoce el papel de una moneda estable global como parte de los preparativos necesarios.

1. Mauricio Vargas Estrada, Departamento de Investigaciones Económicas, Sección de Modelos Macroeconómicos. Traducción libre y resumen de la publicación: *The two sides of the (stable) coin*. Discurso publicado por F. Panetta, en 2020 Banco Central Europeo.
2. Término que denota al conjunto de nuevos desarrollos tecnológicos con aplicación financiera.
3. Pequeñas empresas dedicadas al desarrollo de aplicaciones y soluciones de software.

4. La *(stable) coin* conocida como *Libra* ha cambiado de nombre a *Diem*, manejada por la asociación del mismo nombre.
5. Financial Stability Board, por su nombre en inglés, es el cuerpo internacional dedicado a monitorear y recomendar mejoras respecto al sistema financiero global.

La otra cara de los *(stable) coins* es la gran cantidad de riesgos que pueden representar para nuestra vida social y económica. Por ejemplo, los modelos basados en datos podrían suponer el riesgo del uso indebido de la información personal para fines comerciales u otros fines, que podrían poner en peligro la privacidad y la competencia. Otra de las preocupaciones es que la amplia aceptación de los *(stable) coins*, ofrecidas por empresas extranjeras privadas, harían que el sistema de pagos local dependa de tecnologías diseñadas y gobernadas en otros lugares. Esto podría generar problemas potenciales de trazabilidad en la lucha contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y la evasión fiscal.

También es posible que el sistema de pagos local no sea apto para respaldar esa única moneda con un único mercado, haciéndolo vulnerable a disrupciones externas y ciberataques.

III. Riesgos para la estabilidad financiera y la soberanía monetaria

Además de los riesgos enunciados en la sección anterior, existen otros que involucran al sistema monetario y financiero. De hecho, los *(stable) coins*, si se adoptan ampliamente, podrían amenazar la estabilidad financiera y la soberanía monetaria. Como se mencionó, los emisores de *(stable) coins* a menudo prometen que sus monedas estables se pueden convertir en moneda fiduciaria, pero esta promesa, en general, difiere significativamente del mecanismo de convertibilidad para depósitos bancarios o dinero electrónico.

En el caso de los depósitos bancarios, la convertibilidad uno a uno entre la moneda fiduciaria es salvaguardada por los esquemas de seguros y regulaciones de los depósitos, dado los protocolos de supervisión prudencial. El valor y la seguridad de las monedas electrónicas está protegido por el hecho de que los emisores de dinero electrónico deben mantener fondos de los clientes en custodia de terceros.

Es probable que estos mecanismos no apliquen a los *(stable) coins*, por lo que son vulnerables a corridas.⁶ Si el emisor no garantiza un valor fijo, el precio del *(stable) coin* puede variar con el precio de los activos de reserva, y una corrida podría ocurrir siempre que los usuarios, que asumen todo el riesgo, esperen una disminución en el precio de reembolso de la moneda. Del mismo modo, si el emisor garantiza un valor, la corrida podría darse debido al riesgo de que el mismo no pueda respaldar dicha moneda derivado de una caída abrupta en el valor de los activos de respaldo subyacentes.

Además, la necesidad de cubrir los reembolsos podría obligar al emisor del *(stable) coin* a liquidar activos, generando efectos de contagio en todo el sistema financiero. En el caso de un *(stable) coin* global, esto podría afectar a múltiples mercados a la vez.

La red de pago de los *(stable) coins* también podría ser una fuente de inestabilidad. El establecimiento de un *(stable) coin* involucra, inevitablemente, el establecimiento del respectivo sistema de pago, de tal modo que sea posible la transferencia de valor entre titulares de la misma. Como cualquier otro sistema o esquema de pago, si los riesgos de liquidez, liquidación, operativos y cibernéticos no son adecuadamente administrados, pueden amenazar el funcionamiento de los acuerdos de la moneda y provocar una inestabilidad sistémica.

Las grandes inversiones en activos seguros, por parte de los emisores de *(stable) coins*, podrían tener implicaciones para la política monetaria. Debido a la disponibilidad limitada de activos seguros, estos emisores podrían influir en el nivel y volatilidad de la tasa de interés real, con consecuencias potencialmente indeseables para las condiciones financieras que la política monetaria intenta promover. El funcionamiento del mercado también podría verse afectado negativamente. Además, en la medida que los *(stable) coins* se utilizan como reserva de valor, un gran cambio de depósitos bancarios a estas puede influir en los bancos, afectando sus operaciones y, por lo tanto, limitando el canal de transmisión de la política monetaria.

Es probable que los escenarios extremos no estén próximos a suceder. En las condiciones actuales, los activos de reserva de los emisores de *(stable) coins* serían remunerados negativamente, por lo que las monedas estables que no devengan intereses difícilmente serían viables a menos que fueran subvencionados por el emisor. No obstante, debemos permanecer alerta a posibles acontecimientos que pueden afectar la forma en que un banco central ejerce su mandato básico.

Los riesgos podrían mitigarse, aparentemente, si a los emisores de *(stable) coins* se les permite mantener depósitos en cuentas en el Banco Central. Esto eliminaría los riesgos de custodia e inversión para dichas monedas, y respaldaría la capacidad de sus emisores por medio del compromiso de rendición de cuentas, al mantener el valor nominal respecto a una moneda fiduciaria. Pero entonces surgirían otros problemas fundamentales. De hecho, la seguridad percibida debido a la tenencia de activos privados, implica el riesgo de relegar a un papel menor a los activos públicos. Una gran adopción de *(stable) coins* podría reemplazar al dinero soberano, un bien público ofrecido por el Estado a sus ciudadanos, con un bien de pago que solamente es ofrecido a un grupo selecto de personas a cambio de membresías en una plataforma.

Esto no sería aceptable. La función del dinero soberano refleja la necesidad de seguridad de los ciudadanos y su confianza en el Estado. Los bancos centrales ofrecen dinero soberano a todos los ciudadanos, y lo administra en el interés público. Los ciudadanos no deberían tener que elegir entre la conveniencia de sus aplicaciones y dispositivos favoritos, y seguridad, de la cual el dinero del banco central sigue

6. Entendido como la venta de un activo en forma masiva derivado del temor de la pérdida del valor de dicho activo.

siendo la máxima expresión. Esto converge en el deber de la Banca Central por salvaguardar la soberanía del dinero público.

IV. Estructura de mercado, competitividad y autonomía tecnológica

Los *(stable) coins* se podrían beneficiar de las ventajas comparativas que caracterizan a los modelos de negocio de las grandes tecnologías y su control de grandes plataformas. Por lo tanto, podrían amplificar los riesgos inherentes a la expansión de las grandes tecnologías en el mercado de pagos.

Las ventajas de las grandes empresas de tecnología se basan, en gran medida, en el control de la infraestructura crucial para el comercio. Si el acceso a esta infraestructura, mediante soluciones de pago de terceros, se restringiera indebidamente para beneficiar a un emisor de *(stable) coins*, la competencia y la elección del consumidor podrían verse perjudicados. Además, las grandes tecnologías pueden desalentar la inversión por parte de empresas que son propensas a una competencia radical, o a ser adquiridas por las mismas.

Como se mencionó, también existe el riesgo de que los emisores globales de *(stable) coins* reciban datos personales, almacenados en grandes plataformas tecnológicas. Además de plantear preocupaciones sobre la privacidad de los datos, esto podría convertirse en un poderoso vehículo para transmitir poder de mercado, especialmente en el sector de la prestación de servicios financieros.

En última instancia, confiar a proveedores extranjeros el control de grandes conjuntos de datos personales podría implicar costes significativos tanto para los ciudadanos como para las empresas. Los problemas en juego van desde la seguridad de los datos y cumplimiento de la ley de protección de datos, así como truncar el proceso de innovación financiera.

V. Del análisis a la política

Es deber de las autoridades responder a la transformación en curso del panorama de pagos y a la potencial expansión de grandes actores extranjeros, mediante la promoción de un mercado competitivo e innovador. Además, las mismas deben completar el marco regulatorio y de supervisión necesario para el funcionamiento de dicho mercado.

En Europa, con el fin de alcanzar estos objetivos, se están implementando políticas basadas en elementos complementarios. El primer elemento es la estrategia de pagos minoristas. Persigue objetivos como la promoción de iniciativas que permitan a los consumidores y comerciantes acceder fácilmente a pagos eficientes, instantáneos y armonizados con identidades electrónicas y servicios de firma digital.

El segundo elemento fundamental es la posible introducción de un euro digital. Un euro digital sería un equivalente digital de los billetes. Proporcionaría a los ciudadanos acceso gratuito a un sistema libre de riesgos, como una forma confiable de dinero digital del banco central. Daría forma y promovería la digitalización de los pagos, apoyando a su vez la modernización de la economía europea. El Eurosistema está evaluando los desafíos económicos, financieros y tecnológicos que plantearía un euro digital, así como sus implicaciones estratégicas. A principios de noviembre del 2020, se publicó el informe sobre el euro digital, iniciando una consulta popular con el fin de comprender las necesidades de los ciudadanos europeos respecto a una moneda digital.

Un euro digital complementaría el efectivo, no lo reemplazaría. Si bien su función está disminuyendo, el efectivo sigue siendo la principal forma en que las personas realizan pagos minoristas en la Zona del Euro, por lo que es prioridad que el mismo siga estando ampliamente disponible y aceptado como un instrumento de pago confiable, así como un instrumento de depósito de valor. Las políticas se están complementando con una regulación adecuada capaz de abordar los riesgos planteados por la inclusión de nuevos actores, al mismo tiempo que permita la innovación en los servicios financieros.

El Banco Central Europeo (BCE) está introduciendo un marco innovador de supervisión de pagos, del cual se ha derivado una consulta pública sobre el nuevo marco regulatorio para los instrumentos, sistemas y acuerdos de pago electrónico (el marco PISA). Este nuevo marco revisa algunas de las herramientas de supervisión, e intenta responder a los diversos cambios tecnológicos y de mercado al redefinir el alcance de la actividad de supervisión. El mismo busca proporcionar un futuro marco probatorio, armonizado y proporcional, inspirado en el principio de “mismo negocio, mismos riesgos, mismas reglas”. Paralelamente, la Comisión Europea ha publicado una propuesta de Reglamento sobre Mercados de Criptoactivos (MiCA), que sitúa a Europa en un camino firme para abordar los desafíos emergentes de la reciente popularidad de las mismas.

La implementación de estas iniciativas de supervisión y regulación busca garantizar el uso prospectivo de los *(stable) coins*, para proporcionar servicios de pago dentro de la UE que respetarán los mismos estándares que existen en la actualidad para los sistemas e instrumentos de pago actualmente utilizados.

Una respuesta multisectorial de los bancos centrales, reguladores financieros, autoridades de protección de datos y las demás autoridades de competencia, es necesaria. La Comisión Europea, en su Estrategia de pagos minoristas para Europa, anunció que examinará la necesidad de legislación en esta área.

La introducción de productos basados en (*stable*) *coins* antes de la implementación de los respectivos marcos de supervisión y regulación, podría suponer un costo más que un beneficio al sistema financiero. En septiembre del 2020, cinco estados miembros de la Unión Europea (Alemania, España, Francia, Italia y los Países Bajos) emitieron una declaración conjunta, en la que sostenían que el proyecto de una (*stable*) *coin* global debería comenzar a operar hasta que se cumplan los requisitos legales, regulatorios y de supervisión pertinentes.

VI. Conclusión

El proceso de digitalización no se puede revertir; al contrario, está cobrando velocidad, siendo los (*stable*) *coins* una expresión de este proceso. Sin embargo, pueden plantear graves riesgos, tanto para la soberanía monetaria y estabilidad financiera como para la estructura de mercado, competitividad e independencia tecnológica.

En pro de la innovación, es necesario estar abierto a la competencia global, pero primero se debe asegurar que las condiciones son tales que promueven el bienestar de los ciudadanos.

Tal y como se expuso, ya existen respuestas en el mundo ante este inminente cambio, tal es el caso del BCE, el cual tiene por objetivo estimular el desarrollo del sistema de pagos de la Unión Europea, de tal modo que sea apto para la incursión en un mercado global, y que esté preparado para la integración de los (*stable*) *coins*.

VII. Referencia

Panetta, F. (2020, noviembre 4). *The two sides of the (stable) coin*. Banco Central Europeo.

Los potenciales efectos económicos de largo plazo del Covid-19¹

Rodrigo Chang²

La crisis financiera internacional de 2008 nos había dejado tres lecciones: primero, que el pasado no siempre es una buena guía para el futuro; segundo, que hay más en tener una buena resiliencia económica que simplemente responder a los ciclos económicos; y tercero, que la política debe prepararse para lo inesperado. En la actualidad, en la coyuntura de la pandemia del Covid-19, el Reino Unido ha puesto su resiliencia a prueba, en el sentido más amplio posible frente a lo que ha sido un choque global extraordinario sin precedentes.

A continuación se describen las formas en que el Reino Unido se ha visto afectado por el impacto de la pandemia y los cambios de comportamiento que ha provocado, incluidos los cambios referentes a lo que compramos, lo que hacemos y cómo trabajamos. Sin embargo, el centro de la discusión serán los impactos a largo plazo de dichos cambios y en cómo probablemente responderá la economía en el futuro. Por ejemplo, ¿cuánto tiempo durarán los cambios de comportamiento y de demanda que hemos visto?, ¿con qué rapidez pueden el mercado laboral y la oferta de la economía ajustarse? Y lo más importante, ¿qué tan bien se puede lograr este ajuste?, ¿son estas pruebas temporales, o habrá cicatrices económicas más permanentes?

I. Un año sin precedentes

La crisis de Covid-19 ha provocado un choque económico sin precedentes. Sin eventos globales comparables desde el brote de gripe española de 1919, realmente es un evento único en cien años. Las restricciones necesarias a la actividad económica y social que se establecieron para contener la pandemia no ha tenido contrapartida en la memoria viva, y los efectos económicos han sido igualmente dramáticos. Los mercados financieros soportaron un período de turbulencias que puso a prueba la resistencia del sistema financiero y el PIB del Reino Unido cayó un 22% en la primera mitad de 2020, la mayor caída en casi 400 años.

La respuesta de la política fiscal y monetaria en el Reino Unido y en otros países tampoco ha tenido precedentes. El gobierno del Reino Unido lanzó un programa sustancial, innovador y necesario de medidas económicas, con un enfoque particular y comprensible en el mercado laboral, así como esquemas para apoyar el flujo de financiación a las empresas.

El Comité de Política Monetaria (MPC, por sus siglas en inglés) del Banco de Inglaterra ha desplegado toda su gama de herramientas monetarias, entre las cuales se encuentran: la reducción de la tasa bancaria, un nuevo plan de financiación a plazo con incentivos adicionales para préstamos a PYMEs³ y tres programas adicionales de compra de bonos gubernamentales y corporativos por

1. Resumen y traducción libre del discurso *The potential long-term effects of Covid*, dado el 17 de noviembre de 2020 por Dave Ramsden, Vicegobernador para mercados y banca, es miembro del Comité de Política Monetaria, del Comité de Política Financiera y del Comité de Regulación Prudencial del Banco de Inglaterra.

2. Analista III de la Sección de Investigación Económica Aplicada del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

3. Se refiere a la pequeña y mediana empresa.

un total de £450 mil millones. Estas acciones, junto con medidas del Banco de Inglaterra en apoyo de la estabilidad financiera y del mercado, han elevado el balance del banco central del 27% de los valores del PIB registrados pre Covid (muy elevados de por sí, según los estándares históricos) hacia alrededor del 40%, y se prevé que crezca hasta casi llegar entre el 50% y 60% del PIB para fines de 2021, más del doble de su tamaño más grande en los 326 años de historia del Banco.

El enfoque principal de esas acciones ha sido apoyar la actividad económica y el empleo en el corto plazo, cuyo último propósito es el de cumplir con nuestro mandato de devolver la inflación de manera sostenible a su valor objetivo del 2%. Pero también se ha tenido en cuenta el largo plazo, al apoyar la economía durante la pandemia, pues la política económica también ha sido capaz de proporcionar un puente para minimizar el probable daño a largo plazo al crecimiento potencial de la economía.

II. Efectos de corto y largo plazos de las perturbaciones económicas

Las recesiones son eventos negativos en sí mismos: reducen los salarios, los ingresos y aumentan el desempleo; estos efectos, particularmente dañinos en el mercado laboral, los perciben de manera desproporcionada los trabajadores de bajos ingresos y los más jóvenes. Además de los impactos financieros directos, estos efectos también pueden tener impactos psicológicos significativos, ya que es un hecho bien establecido que el desempleo tiene un gran impacto en el bienestar, y la fuente de este impacto derivado de una crisis mundial de salud habrá intensificado el desgaste psicológico de no tener empleo ni fuente de ingresos. Esta es una fuerte razón para que la política monetaria haga todo lo posible para contrarrestar recesiones, sujeta a su objetivo principal de cumplir con la meta de inflación.

Pero, además, las recesiones también pueden tener efectos más duraderos, que pueden persistir incluso después de que la causa original haya desaparecido. El desempleo en sí mismo tiende a ser persistente. Por ejemplo, después de las dos últimas recesiones, la tasa de desempleo tardó siete años en volver a los niveles anteriores a la recesión. El desempleo temporal, causado por un choque por el lado de la demanda puede convertirse en desempleo estructural y permanente. Esto es a lo que los economistas llaman “histéresis” o de manera menos formal, “cicatrices”.⁴ Este efecto puede ser particularmente significativo cuando es acompañado de cambios estructurales en la economía, como sucedió en los años 70 y 80, cuando una serie de desarrollos, incluido el aumento de la competencia del exterior, llevaron a una dolorosa y prolongada reducción del sector de la manufactura hacia el sector de servicios en el Reino Unido.

Las recesiones también pueden tener efectos persistentes sobre la inversión, la innovación y la productividad. Esos

efectos no siempre son del todo negativos ya que, en teoría, si las empresas menos productivas fracasan, entonces las empresas más productivas sobreviven, y esto puede ser netamente positivo para la productividad, a pesar de los ajustes necesarios y a menudo difíciles de conseguir en esta posición. Pero en la práctica, en recesiones anteriores, ese efecto se ha visto compensado por caídas en la productividad de las empresas supervivientes. Este efecto de cicatrización de la productividad fue particularmente marcado después de la crisis financiera global, que dejó la inversión empresarial y la productividad laboral muy por debajo de las tendencias anteriores a la crisis, debido al impacto negativo inicial y al impacto sostenido del crecimiento que siguió. Y esto, a su vez, ha dejado los salarios y los ingresos familiares sustancialmente más bajos de lo que hubieran sido de otro modo.

Por lo tanto, las cicatrices son muy importantes para el nivel de vida y el bienestar de todos en la economía. Pero ¿debería esto importarles a los responsables de la política monetaria? Después de todo, es virtualmente una ley económica que la política monetaria es “neutral” a largo plazo y solo puede afectar la producción a corto y mediano plazos. Sin embargo, hay tres razones por las que la respuesta a esa pregunta es sí.

La primera razón es que si la política monetaria se puede utilizar para prevenir los efectos de las cicatrices, entonces eso es algo que los responsables de la formulación de políticas deberían tener en cuenta. Este es un argumento con el que debe tenerse cuidado, ya que, tanto en la teoría como en la experiencia histórica, el tratar de utilizar la política monetaria para impulsar la actividad real en el largo plazo puede conducir a resultados económicos muy adversos, como una inflación alta e inestable.

La segunda razón por la que los efectos de cicatrización son importantes para la política es que los responsables de la política monetaria deben evaluar el producto potencial de la economía como parte de un enfoque integral para fijar metas de inflación. En el núcleo del modelo estándar de la economía está la curva de Phillips, una ecuación que relaciona la presión de los precios con la “brecha de producción” con respecto a la producción real y potencial, la cual es la capacidad de oferta de la economía. Si los efectos de cicatrización han reducido el producto potencial, entonces eso reduce la tasa a la que la producción real puede crecer sin generar presiones sobre los precios, es decir, el “límite de velocidad” de la economía.

La tercera razón por la que los efectos de cicatrización son importantes es que afectan más aspectos de la política que solo el aspecto monetario. El Banco de Inglaterra coordina también una política prudencial microeconómica y macroeconómica, es decir, la seguridad y solidez de los bancos y la estabilidad del sistema financiero. Como parte de evaluación, tenemos que hacer una amplia gama de juicios sobre las tendencias y ciclos a más largo plazo en la economía y los mercados financieros. Entender si el producto potencial ha cambiado es una entrada clave en esos procesos.

4. A lo largo de este discurso, el vicegobernador Ramsden se refiere a las “cicatrices” económicas como aquellos efectos permanentes o estructurales que se puedan evidenciar aún después de una recuperación del choque económico de la pandemia del Covid-19.

III. Evaluación de los efectos de largo plazo del Covid

Habiendo explicado por qué nos preocupamos por los efectos a largo plazo en general, pasemos a evaluar los efectos a largo plazo de Covid en particular, como se publicaron en el Informe de Política Monetaria a principios de noviembre.⁵ Sobresalen tres áreas de esa evaluación, relacionadas con respecto a lo que compramos, lo que hacemos y cómo trabajamos.

A. Lo que compramos

La pandemia ha provocado un cambio sustancial en los patrones de gasto de los consumidores. Los gastos en viajes de entretenimiento, hotelería y combustibles han caído drásticamente; compensando en general el hecho de que los gastos para el hogar y comestibles han aumentado. En términos generales nos hemos alejado de gastar en actividades sociales y laborales y nos hemos acercado a cosas que pueden hacerse en casa. Es probable que esto sea una combinación de las medidas obligatorias de cierre y de la capacidad reducida en algunos sectores en adaptarse, así como un aumento de precaución del consumidor en respuesta al virus. El Covid también ha acelerado la tendencia existente hacia compras en línea, que ha aumentado en respuesta a la pandemia.

A medida que se disipen los efectos de la pandemia, es probable que la mayor parte del gasto vuelva a los niveles anteriores al Covid. Pero este proceso puede llevar mucho tiempo, dependiendo de cómo progrese la respuesta sanitaria a la pandemia. Además, algunos de los cambios pueden persistir durante mucho más tiempo si se modifican los gustos o preferencias de los consumidores, es decir, podría ser que la gente prefiera viajar por trabajo o turismo con menos frecuencia en el futuro y que continúe comprando más en línea.

B. Lo que hacemos

Si algunos de esos cambios en los patrones de gasto de los consumidores persisten es probable que el patrón de producción de la economía también cambie. Las empresas de algunos sectores se contraerán o cerrarán, mientras que otros sectores se podrán expandir. Pero este cambio llevará tiempo, pues la mano de obra y el capital que están especializados podrían necesitar capacitarse o readecuarse. La rapidez y la flexibilidad con que se puede lograr el reentrenamiento y la reutilización de dichos factores será un determinante clave de cuán persistentes resulten ser los efectos económicos de Covid y del tamaño de la cicatriz económica.

En el Reino Unido el mercado laboral se ha ajustado relativamente rápido a los grandes choques del pasado: mientras que el desempleo se mantuvo alto durante varios años después de la crisis financiera de 2008-2009, cuando finalmente se produjo la recuperación del mercado laboral, este se recuperó con 2.5 millones de nuevos puestos de trabajo creados en los cinco períodos años entre 2011 y 2016. El análisis del personal del Banco de Inglaterra sugiere que, con base en estimaciones del “contenido de las tareas” de

diferentes tipos de trabajos, la cantidad de “reasignación de tareas” de la población sería relativamente limitada, incluso en un escenario (extremo) donde el gasto del consumidor no vuelva a la normalidad en lo absoluto desde su patrón actual relacionado con restricciones de Covid.

Sin embargo, existen razones para ser cautelosos con esta historia. Lo que esta evidencia nos dice es que es probable que haya menos cicatrices en el mercado laboral que en los años 80 y 90. Eso es porque las tareas que tendrán que cambiar son dentro de sectores como los servicios y el comercio minorista, en lugar de entre sectores. Aunque esto tiene sentido, en el futuro es probable que haya una carga aún mayor en las habilidades digitales.

Respecto a la productividad, los efectos van en diferentes direcciones. En dirección a la baja, algunos tipos de capital pueden ser demasiado especializados para ser reutilizados si la demanda de sus servicios no se recupera. Un ejemplo de esto es la propiedad comercial: si el trabajo desde casa está muy extendido y continúa, entonces los edificios de oficinas, así como los restaurantes, cafés, etc. de los alrededores pueden permanecer infrautilizados. Con el tiempo se podrían encontrar diferentes usos, pero este proceso puede ser muy lento; mientras tanto, una mayor tasa de locales vacantes podría afectar los precios de las propiedades comerciales, con efectos de reacción en cadena para las instituciones y la capacidad de las empresas para utilizarlas como garantía.

Contrarrestando estos riesgos a la baja para la productividad, también existe la posibilidad de que la composición de la producción se desplaza hacia una actividad de mayor productividad en promedio. Ciertamente algunos de los sectores afectados negativamente por Covid tienen una productividad menor que el promedio, como los servicios de alojamiento y de comida, pero han experimentado un aumento en el segundo trimestre de 2020 como resultado de las medidas de confinamiento.

C. Cómo trabajamos

En los últimos meses el trabajo remoto se ha vuelto mucho más común y las empresas han empezado a prestar servicios de nuevas formas, a menudo utilizando tecnología para reducir el contacto personal. De cara al futuro, muchas personas esperan que trabajar desde casa siga siendo más común después de la pandemia. Por supuesto, muchos trabajos no se pueden hacer desde casa y por eso es importante tener claro que estos cambios solo son relevantes para un subgrupo de la economía. Pero para aquellos sectores donde trabajar desde casa es posible, esto podría ser el comienzo de un cambio más transformador en el patrón de trabajo.

La evidencia sobre los efectos secundarios de la oferta de trabajar desde casa es mixta. Los trabajadores de tiempo completo tienden a trabajar más horas en remoto, quizás porque no dedican tiempo a desplazarse. En algunos entornos específicos, trabajar desde casa puede aumentar productividad, pero es menos claro qué tan bien se generalizan estos resultados y para ciertos aspectos particulares del trabajo, la productividad puede verse reducida.

5. El Informe de Política Monetaria en cuestión se encuentra disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2020/november-2020>.

IV. Implicaciones para la política monetaria

El camino que tome la economía a corto plazo, dejando de lado el largo plazo, dependerá fundamentalmente del camino que tomen la pandemia y la respuesta de los hogares, las empresas y las políticas. Durante la última reunión de política monetaria, el MPC evidenció la rapidez con que los casos de Covid-19 estaban aumentando desde el verano y la desaceleración que estaba teniendo en el ritmo de recuperación del repunte que siguió al impacto inicial de la pandemia. En este contexto, el MPC votó a favor de 150.000 millones de libras esterlinas adicionales en compras de activos, que se completarán a finales de 2021. Esta decisión se basa en nuestro pronóstico central, en el cual la inflación volverá a la meta en dos años, suponiendo que el efecto directo de la pandemia en la economía disminuiría gradualmente con el tiempo.

Sin embargo, está claro que esto también representa riesgos a la baja para las perspectivas futuras. En particular hemos señalado desde hace algún tiempo que, si bien nuestro pronóstico central es para una disminución gradual del desempleo, sigue siendo importante el riesgo de un período más persistente de desempleo. Una tasa elevada de desempleo podría conducir a un crecimiento débil de los salarios y precios y, por lo tanto, a un retorno más lento de la inflación del IPC a la meta.

Como parte de las acciones de política monetaria, se comunicó que no se tiene la intención de endurecer la política monetaria al menos hasta que haya pruebas claras de que se está logrando un progreso significativo en la eliminación de la capacidad sobrante y se pueda alcanzar la meta de inflación del 2% de manera sostenible. Estas acciones deberían ayudar a superar el período continuo de mayor incertidumbre.

La principal noticia que hemos tenido desde esa reunión de política ha sido el progreso positivo en el desarrollo de una vacuna contra el Covid-19. Asumiendo que los recientes desarrollos positivos se traduzcan en la entrega de vacunas, entonces estas podrían moderar algunas de las tendencias a la baja y reforzar la resiliencia económica, así como mitigar algunos de los riesgos de cicatrices a largo plazo.

Si bien la política monetaria tiene un papel en la limitación de las cicatrices económicas, existen límites a lo que la política monetaria puede lograr por sí sola frente al cambio estructural. Sin embargo, pase lo que pase, el MPC continuará monitoreando de cerca la situación y se mantendrá bajo revisión la gama de acciones que podrían tomarse para lograr los objetivos del Banco de Inglaterra.

V. Conclusión

La pandemia del Covid-19 ha provocado una recesión económica mundial, a la que los gobiernos de muchos países han respondido con diferentes acciones de política monetaria. En este discurso se presentó la perspectiva del Vicegobernador del Banco de Inglaterra, Dave Ramsden, quien enmarca las acciones del banco central de ese país en el contexto de la política monetaria y presenta las posibles consecuencias de largo plazo de la pandemia del

coronavirus.

En general, se esperan cambios estructurales, o cicatrices, en los patrones de consumo, producción y trabajo. El Banco de Inglaterra está dispuesto a mantener una política monetaria acomodaticia y tomar cualquier acción adicional necesaria para cumplir su mandato de una meta de inflación del 2%, de manera que ayude a sostener el crecimiento y empleo.

Referencias

Ramsden, Dave (2020). *The potential long-term economic effects of Covid*. 17 de noviembre de 2020. *Institute for Policy and Engagement*, Universidad de Nottingham, Inglaterra. Disponible en: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2020/dave-ramsdens-speech-public-lecture-for-university-of-nottingham>

Directorio

Director

Johny Rubelcy Gramajo M.

Consejeros

Ivar Ernesto Romero Ch.

Edgar Rolando Lemus R.

Coordinador

Herberth Solórzano Somoza

Producción

Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

Edición de textos

Juan Francisco Sagüí Argueta

Arte y Diagramación

Juan Carlos Calderón

Impresión

Over Print, S.A.

Notas Monetarias es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

