



Ideas

El valor del dinero

● La crisis financiera que se inició en los EE.UU. en 2007 fue el origen de la Gran Recesión. Ahora la crisis sanitaria tiene un enorme impacto económico a corto plazo, lo que explica la magnitud de las medidas de política económica implementadas y de la cooperación, tanto la público-privada como la internacional, para combatir los efectos de la pandemia a medio y largo plazo.

Durante la crisis financiera, la política monetaria asumió un elevado protagonismo aún vigente, con medidas que ya eran excepcionales hace una década. El Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido los tipos de interés oficiales en niveles nulos o negativos, ha ampliado las compras de deuda en los mercados y ha creado nuevos mecanismos de inyección de liquidez para que los bancos la canalicen a familias y empresas.

Los bancos centrales necesitan certidumbre sobre el futuro para diseñar, comunicar y ejecutar su estrategia monetaria. Al mismo tiempo, son fuente de certidumbre, ya que influyen en las expectativas de los agentes económicos con cada paso que dan. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, asegura que las medidas monetarias adoptadas están siendo un apoyo crucial para la recuperación de la zona del euro y el objetivo de estabilidad de precios. Son «efectivas, adecuadas y están funcionando», sostuvo. Aunque la autoridad monetaria europea ha advertido en más de una ocasión sobre los potenciales riesgos a medio plazo de extender unas medidas excepcionales, sus prioridades ahora están claras. Solo cinco bancos centrales en el mundo tienen tipos de interés negativos en la actualidad. Los argumentos para justificarlos van desde impulsar el crédito hasta favorecer el gasto, pasando por la necesidad de mantener una moneda débil que mejore las exportaciones. Los tipos de interés negativos son necesarios en momentos límite, pero pierden eficacia y hasta pueden ser contraproducentes si se prolongan en el tiempo



po porque penalizan el ahorro, generan inflación de activos y deterioran las expectativas de los agentes. Pese a estos riesgos potenciales, una corrección de los tipos de interés negativos en estos momentos se podría interpretar como una medida restrictiva. De hecho, si el BCE no los ha bajado más en la crisis sanitaria probablemente sea por el riesgo de que distorsionen la asignación de recursos en los mercados y entre ahorradores y deudores.

El crecimiento del dinero en la zona del euro (de la masa monetaria, agregado que explica el crecimiento nominal de la economía) es del 9,2 por ciento en junio, el doble del nivel considerado objetivo a medio plazo. Su principal contrapartida es el crédito, que también se ha acelerado con fuerza. Sin embargo, también han crecido los depósitos de familias y empresas en los bancos, en un contexto de aumento del ahorro del sector privado. La incertidumbre derivada de la crisis sanitaria puede estar deprimiendo las expectativas de los agentes económicos, con el BCE enfocado en reducir la volatilidad de los mercados. Pero ahora los tipos de interés bajos parecen insuficientes para impulsar la demanda.

El dinero cumple tres prioridades: depósito de valor, unidad de cuenta y unidad de intercambio. Su valor viene determinado por estos tres objetivos, con el tipo de interés como precio. Un escenario prolongado de tipos de interés negativos no parece favorecer la demanda para consumir e invertir. O, al menos, no es una condición suficiente.

■ José Luis Martínez Campuzano,

portavoz de la Asociación Española de Banca