

DINERO Y REFORMAS



**J. L. Martínez
Campuzano**

Portavoz de la Asociación Española de Banca

Hay tres características que definen al dinero. En primer lugar, debe ser fácil de almacenar y transportar para servir como medio de intercambio; en segundo lugar, ha de ser una unidad contable para permitirnos comparar el valor de diferentes productos y servicios; y en tercer lugar, tiene que servir como refugio de valor en el que materializar una parte del ahorro financiero. Naturalmente, todas las partes involucradas en el intercambio económico del que se trate deben estar de acuerdo en estas premisas para que el dinero pueda ser considerado como tal.

El dinero, la forma en que se materializa, ha evolucionado con la innovación y con los usos y costumbres de la sociedad a lo largo del tiempo. Y todo apunta a que lo seguirá haciendo. Pero más allá de su representación concreta, el dinero permite financiar el crecimiento en términos de gasto e inversión, algo que no cambia. El efectivo, los depósitos y todo aquello que se pueda convertir fácilmente en un instrumento de pago es dinero. Y como tal debe cumplir con la teoría de que su crecimiento responda exactamen-

te con lo que precisa la economía para funcionar. Al menos a medio y largo plazo, puesto que en periodos más cortos esta relación puede llegar a ser muy inestable.

Históricamente, el agregado monetario que en Europa mejor se ha identificado con el crecimiento económico es la conocida como M3, que incluye el efectivo, los depósitos y otros instrumentos líquidos. Su ritmo de crecimiento se ha acentuado con la crisis, como consecuencia tanto del ahorro "forzoso" derivado del confinamiento y producido por razones de precaución ante la elevada incertidumbre, y que ha sido facilitado por las medidas de expansión monetaria decididas por el Banco Central Europeo. Contrasta especialmente el fuerte aumento experimentado por el efectivo con el descenso en su utilización como medio de pago desde el inicio de la crisis frente a la alternativa que ofrecen los medios digitales y móviles. Así, el efectivo ha perdido en Europa su protagonismo tradicional en los pagos, inicialmente por las medidas sanitarias de distancia social y posteriormente por la experiencia positiva en el uso de medios de pago alternativos.

Esta liquidez retenida por las familias y la continuidad de la política monetaria expansiva son claves para esperar un fuerte impulso inicial de la demanda post-Covid. Pero no está claro que esta recuperación inicial se mantenga en el tiempo. Como tampoco lo es que se pueda mantener una política monetaria expansiva de forma indefinida. Es motivo de reflexión el hecho de que muchos vean la continuidad en el tiempo de las medi-

La liquidez de las familias y la política expansiva del BCE son las claves de la demanda post-Covid

das monetarias excepcionales como un riesgo potencial a considerar, como ocurre en estos momentos con el aumento de las expectativas de inflación o la inestabilidad en los mercados financieros. Los bancos centrales se reafirman en el objetivo de preservar las condiciones financieras favorables, y garantizar de esta forma tanto la estabilidad financiera como el mantenimiento de los bajos costes de financiación durante 2021.

Cada vez son mayores los paralelismos con la política monetaria del Banco de Japón antes de la crisis financiera que se encuadró en 2012 dentro de la conocida como fórmula *Abenomics*: una política económica apoyada en la expansión monetaria, la expansión fiscal y las reformas estructurales. El principal

fallo que le reconocen los economistas a dicha fórmula es que al final no se aprovechó el escenario de recuperación económica mundial tras la crisis financiera con la necesaria transformación económica para un aumento del crecimiento potencial. Las condiciones de financiación favorables y el impulso fiscal no fueron suficientes para lograr un crecimiento sostenido ante la ausencia de reformas estructurales.

Las medidas de política monetaria no convencionales expansivas de los principales bancos centrales del mundo han reducido la percepción de riesgo de los mercados al amortiguar las tensiones que de otra forma hubieran surgido por la pandemia y evitar que se materializaran en los mercados y retroalimentaran la crisis económica. Aunque sea imposible hablar con certeza de la recuperación futura si no superamos el virus, eso no implica que la estrategia a seguir por los gestores de política económica deba ser la de "esperar y ver". La correa de transmisión de la política monetaria que desarrollan los bancos y la política fiscal expansiva están ayudando a aminorar el impacto de la crisis en las familias y empresas. Pero es fundamental que se ponga encima de la mesa una estrategia de reformas que nos permita generar un crecimiento sostenible a medio plazo. Y que, cuando llegue el momento, estas reformas se materialicen.