

Dinero y crecimiento

● El dinero cumple tres funciones: como 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. El prolongado escenario actual de tipos de interés negativos en Europa, sin embargo, no es condición suficiente para aumentar la demanda de dinero. Los agentes económicos necesitan certidumbre futura para gastar e invertir, entre otras cosas.

En el pasado, los bancos centrales fiaban sus decisiones de política monetaria a las estimaciones sobre la evolución de la demanda de dinero. La regla monetaria relacionaba el crecimiento nominal de la economía con el crecimiento de la cantidad de dinero que la financiaba. La inestabilidad de esta relación a corto plazo llevó a la autoridad monetaria europea a sustituir el objetivo de la cantidad de dinero por una referencia de liquidez. Y se optó por fijarla en la masa monetaria (M3), que incluía efectivo, billetes y depósitos. Esta decisión también ofrecía mayor margen de maniobra para fijar las condiciones monetarias adecuadas en cada momento sin preocuparse demasiado si la M3 subía más allá de niveles coherentes con el objetivo de inflación del 2 por ciento, como ocurre ahora.

La masa monetaria en la zona euro creció un 8,4 por ciento en mayo en tasa interanual, casi el doble del nivel considerado como referencia a medio plazo. La fuerte expansión monetaria llevada a cabo por el Banco Central Europeo (BCE) desde el inicio de la crisis tiene un doble objetivo: mantener unas condiciones financieras favorables para las familias y empresas gracias a la labor de los bancos y reforzar la estabilidad financiera reduciendo la volatilidad en los mercados financieros. Frente a la subida de los precios de los activos financieros en todo este periodo, la inflación de bienes y servicios se ha mantenido contenida en un escenario de debilidad económica e incertidumbre. La inflación es un fenómeno monetario, aunque esta afirmación no debe llevar a tomar decisiones automáticas de política monetaria.

Los depósitos son el principal componente de la M3 y uno de los que más ha subido en los últimos meses. Ya son uno de los principales activos financieros de las familias europeas, que acumulan un nivel de ahorro inaudito en la historia reciente, señal inequívoca de su confianza en la seguridad que ofrecen los bancos en este entorno de penalización del ahorro por los bajos tipos de interés



oficiales. La evolución de los depósitos en los próximos meses dependerá de la esperada vuelta a la normalidad económica y de un escenario con menos incógnitas.

La principal contrapartida de la M3 es el crédito, que también se ha acelerado desde el inicio de la crisis sanitaria. El concedido al sector público crece a ritmos del 15,4 por ciento, mientras que la financiación al sector privado lo hace al 7 por ciento. Autoridades y bancos se han volcado en familias y empresas para aminorar el impacto negativo de la pandemia. Compensar rentas perdidas, proporcionar la liquidez necesaria en las mejores condiciones posibles y facilitar el pago de los préstamos han sido claves para sobreponerse a la crisis y para allanar el camino de una recuperación económica sostenible y duradera una vez hayamos superado el virus.

En estos momentos es vital que las autoridades y el resto de los agentes económicos tomen las medidas necesarias para apuntalar la recuperación y hacerla sostenible en el tiempo. La política fiscal y las reformas estructurales serán claves para la reactivación económica tomando el testigo que dejará el BCE. El compromiso de los bancos es impulsar el crecimiento todo lo posible gracias a su fortaleza y capacidad de financiación.

● José Luis Martínez Campuzano, portavoz de la Asociación Española de Banca