



Algunos números de la Comunidad Europea

La economía real y la monetaria son, como dijimos en un párrafo anterior, dos caras de la misma moneda. Esto se expresa con claridad a través de la fórmula de Jacques Rueff:

$\text{Demanda Global} - \text{Oferta Global} = \text{Diferencia (Oferta Monetaria} - \text{Demanda Monetaria)}$

Los datos macroeconómicos del primer término de la fórmula (Demanda Global - Oferta Global) se publican en todas partes con un cierto atraso. Es por ello que Rueff, con su gran experiencia como experto monetario, decía que el uso del segundo término de la fórmula (Oferta Monetaria - Demanda Monetaria) era mucho más práctico.

Veamos como ejemplo algunos datos del Boletín Mensual del Banco Central Europeo (mayo del corriente año). Los datos del Producto Interno Bruto publicados en ese número llegan hasta fines del año pasado. Según los mismos, durante el año 2009 el mencionado PIB cayó un 4,1% con respecto al año anterior.

Al momento de la publicación del mencionado Boletín Mensual no se tenían datos sobre el comportamiento del PIB. Por el contrario, con respecto a la Oferta Monetaria se tenían datos hasta el primer trimestre del año en curso. Por ejemplo:

a) El M1, compuesto del efectivo en circulación + los depósitos a la vista, estaba creciendo en el mes de marzo a una tasa interanual de 10,9%, en disminución con respecto a la tasa interanual al mes de febrero de 11,0% y a la tasa del cuarto trimestre del 2009 que crecía al 12,3% interanual. La tasa del efectivo en circulación crecía en marzo al 6,8% y la tasa de depósitos a la vista al 11,8%.

b) El M2, compuesto del M1 + otros depósitos a corto plazo, crecía en el mes de marzo al 1,7% interanual. En el cuarto trimestre del año pasado crecía a 2,2% y en el segundo trimestre al 5,6%. Es importante ver el dato de a cuanto crecía la diferencia entre el M2 y el M1, dato que refleja los otros depósitos a corto plazo: al mes de marzo esa diferencia caía en -8,0%, cuando en el segundo trimestre del año pasado crecía al 3,0%. Si uno analiza los distintos depósitos a plazo, que están dentro del M2, se puede ver que los depósitos a plazo hasta dos años caían a -22,0% interanual en el mes de marzo. Los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses crecían al 11,8%.

c) El M3, compuesto del M2 + instrumentos negociables, al mes de marzo caía a una tasa interanual de -0,1%, mientras al mes de febrero caía a una tasa interanual de -0,3%. Al segundo trimestre del año pasado el M3 crecía a una tasa de 4,4%. Es interesante el análisis de la evolución de la diferencia entre el M3 y el M2, que como dijimos es igual a los instrumentos negociables. Estos cayeron en el mes de marzo en -10,8%, mientras que caían a -12,3% al mes de febrero y caían a -2,5% en el segundo trimestre del año pasado.

Otro dato muy interesante sobre la Oferta Monetaria es su composición. Veamos:

a) el M1 abarcaba el 49% del M3. Dentro de ese porcentaje, el efectivo en circulación era el 8,3% y los depósitos a la vista el 40,7%.





b) El M2 abarcaba el 88,2% del M3. Es decir que la diferencia entre el M2 – M1 era de 39,2%. Dentro de este total, los depósitos a plazo hasta dos años constituyen el 19,5% y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses constituyen el 19,7%.

c) El M3 es el 100%. La diferencia entre el M3 y el M2, es decir los instrumentos negociables, constituyen el 11,8%.

En el análisis anterior queda muy clara la razón que le asistía a Jacques Rueff cuando afirmaba la importancia práctica que tenía el análisis del segundo término de la fórmula, la que mostraba la evolución monetaria.

Veamos como interpreta el Banco Central Europeo estos números (pág. 17 y siguientes):

«En marzo de 2010, la tasa de crecimiento interanual de M3 continuó fluctuando en torno a cero y se situó en el -0,1%, desde el -0,3% de febrero. El patrón de crecimiento interanual siguió reflejando el impacto de efectos de base, pero la evolución monetaria continuó dando muestra de debilidad, incluso si se considera más allá de estos efectos. Esto se debe a que la actividad económica sigue siendo moderada, así como al impacto a la baja de la acusada pendiente de la curva de rendimientos, que favorece desplazamientos desde M3 hacia activos a más largo plazo. No obstante, dado que la curva ha presentado esta forma desde principios de 2009, estos desplazamientos han estado disminuyendo en los últimos meses. También continuaron produciéndose trasvases dentro de este agregado monetario, ya que el diferencial entre el tipo de interés de los depósitos a plazo hasta dos años y el de los depósitos a la vista se mantuvo en niveles reducidos y, por tanto, siguió propiciando la colocación de fondos en los activos más líquidos incluidos en M1. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 permaneció en cotas elevadas, y la diferencia entre la contribución de M1 y la de M3- M1 a la tasa de crecimiento interanual de M3 siguió aumentando».

Los números muestran una economía que ha perdido viento pero que posiblemente comience a estabilizarse.

El crédito a residentes en la zona del euro crecía en el mes de marzo, en forma interanual, a un 1,7% contra 5,6% de crecimiento en el segundo trimestre del año pasado.

