



**El importante aumento de la base monetaria aplicado por el BCE y la Reserva Federal en meses anteriores estaría comenzando a filtrarse hacia la "economía real".**

# Los agregados monetarios como indicadores adelantados

Se ha generalizado la previsión de que la economía mundial crecerá en 2013 a mayor tasa que en 2012, gracias, entre otras causas, a una reactivación de la UME en la segunda mitad del año. Pero para defender este escenario es necesario encontrar indicadores adelantados que lo avalen. Entre los más tradicionales están los índices de sentimiento empresarial que, efectivamente, tras la caída del pasado verano (asociada a los momentos de máxima tensión en la crisis de deuda del Área euro) han rebotado de forma más o menos intensa. Y entre los más novedosos, no tanto por su capacidad predictiva histórica sino porque hasta ahora no habían dado señales positivas, los agregados monetarios. La M3 en la UME o la M2 en EEUU (la Fed no publica la M3 desde marzo de 2006) avanzan ya a tasas cercanas al 4,0% y al 7,0%, respectivamente. De esta forma, el importante aumento de la base monetaria aplicado por el BCE y la Reserva Federal en meses anteriores estaría comenzando a filtrarse hacia la "economía real". La estabilización de los multiplicadores monetarios, tras su intensa caída durante la crisis financiera, está permitiendo este crecimiento de las "M", que está siendo utilizado

por los más ortodoxos para pedir no sólo el fin de la política monetaria no convencional, sino el inicio de la estrategia de salida.

La inflación, ya se sabe, es un fenómeno monetario. Pero creemos que la evidencia de años recientes sirve para relativizar esos potenciales riesgos para la estabilidad de los precios. El crecimiento de la M3 claramente por encima del nivel de referencia (recordemos, no objetivo) del 4,5% durante 2002 y 2007 fue compatible con un avance del IPCA del 2%. Es abundante la literatura que demuestra que los vínculos entre inflación y agregados monetarios se han debilitado. Y más en una posición cíclica como la actual en la que las elevadas tasas de desempleo, las ganancias de productividad, la menor capacidad de fijación de precios de las empresas, etc. contienen cualquier tendencia al alza en los precios al consumo (al menos, en los países más desarrollados).

No nos alarmemos por el repunte de los agregados monetarios y confiemos en que los bancos centrales más sensibles a los riesgos inflacionistas sigan centrados en el verdadero problema, el crecimiento. Y, en este sentido, utilicemos otra

**DAVID CANO** es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo cuando se trata de estas puntas a sus condiciones. Disponibles en formatos de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos clientes con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

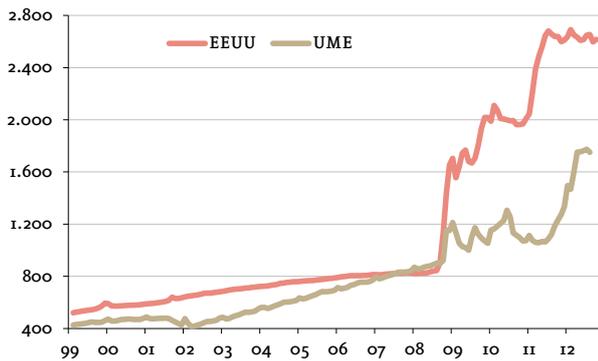
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

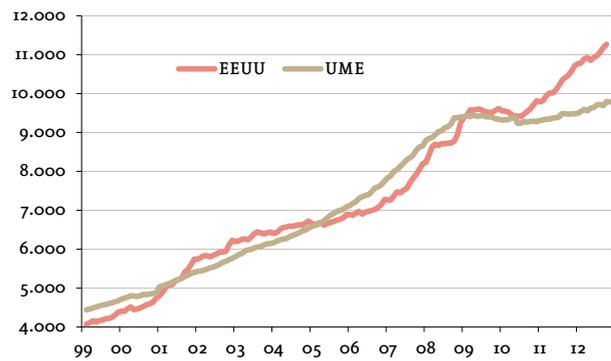


## Evolución de la base monetaria



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## Evolución de la oferta monetaria

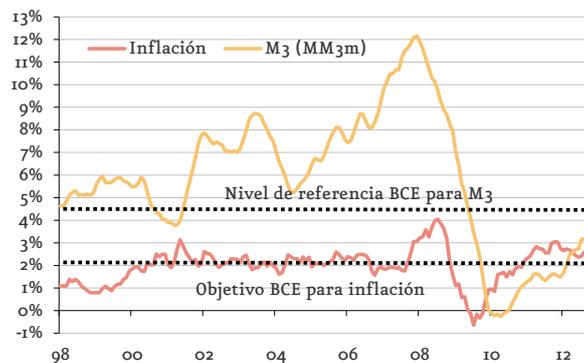


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

de las informaciones que aportan los agregados monetarios, en concreto sus contrapartidas y más especialmente el crédito. En el caso de la UME, es el crédito al sector privado. Si el crecimiento de la M3 en 2002-2007 no sirvió para anticipar repuntes de la tasa de inflación, el avance del crédito (+10%) sí tuvo capacidad explicativa del crecimiento del PIB. Así, del reciente crecimiento de la M3 recomendamos analizar lo que está suce-

diendo con el crédito, y las señales todavía no son positivas. El balance interanual es una caída del orden del 1%, con un ligero comportamiento dispar: -2,5% en empresas y +0,5% en hogares (a su vez, -4,5% para consumo y +1,2% hipotecario). En conclusión, el repunte de los agregados monetarios no debe alamar sobre presiones inflacionistas y todavía aporta señales débiles sobre una reactivación económica en la UME ::

## Crecimiento de la M3 e inflación en la UME



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

<sup>1</sup> Para más información sobre la política monetaria del BCE (objetivos, instrumentación, medidas no convencionales durante la crisis, etc.) puede consultar la "Guía del Sistema Financiero español" (6ª edición), capítulo 7, (Afi- D. Manzano y F.J. Valero, directores) patrocinada por FUNCAS.

### TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se mate de tanta gestión a sus condiciones. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de trabajo y garantía de los ingresos de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

