



BANCO CENTRAL EUROPEO

## NOTA DE PRENSA DEL BCE

### REVISIÓN DEL VALOR DE REFERENCIA CUANTITATIVO PARA EL CRECIMIENTO MONETARIO

#### Revisión del valor de referencia

En su reunión del 6 de diciembre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE, tras revisar el valor de referencia del crecimiento monetario, decidió confirmar el actual valor de referencia fijado en el 4,5% para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3.

Esta decisión se adoptó teniendo en cuenta que las evidencias disponibles siguen corroborando los supuestos en que se basó la fijación del primer valor de referencia en diciembre de 1998, es decir, la tasa de 2%-2,5% del crecimiento tendencial del producto potencial y la disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 en la zona del euro, estimada entre el 0,5% y el 1% anual.

En cuanto a la hipótesis establecida sobre el crecimiento tendencial del producto potencial, el Consejo de Gobierno estima que aún no existen datos concluyentes sobre un incremento constatable y duradero del crecimiento de la productividad en la zona del euro que pudiera justificar una revisión al alza de esta hipótesis. El Consejo de Gobierno cree que el posible impacto al alza sobre el crecimiento tendencial del producto, consecuencia de las reformas estructurales y de la innovación tecnológica podría ser importante. No obstante, aunque se ha producido un cierto avance en el terreno de las reformas estructurales, resulta necesario seguir profundizando en las mismas, especialmente en el ámbito de los mercados de trabajo y de bienes, con el fin de lograr un incremento significativo y permanente del crecimiento del producto potencial de la zona del euro. En este contexto, el Consejo de Gobierno continuará vigilando la evolución del crecimiento de la productividad en la zona del euro, y las evidencias resultantes serán debidamente tomadas en consideración por la política monetaria del BCE.

El Consejo de Gobierno llevará a cabo la próxima revisión del valor de referencia en diciembre del 2002.

## **La estrategia de política monetaria del BCE y el valor de referencia**

El Consejo de Gobierno desea recordar las siguientes características del valor de referencia y su función en la estrategia de política monetaria del BCE.

1. El primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE asigna un papel destacado al dinero. Con el fin de señalar al público el papel destacado que asigna al dinero, el Consejo de Gobierno decidió, en octubre de 1998, anunciar un valor de referencia cuantitativo para la tasa de crecimiento del agregado monetario amplio M3. El resultado de varios estudios ha proporcionado evidencias empíricas que corroboran dicho papel y que confirman que las condiciones en la zona del euro son las adecuadas para el anuncio de un valor de referencia. Las series oficiales correspondientes a M3, ajustadas ya de instrumentos negociables en poder de no residentes en la zona del euro, presentan todas las propiedades deseadas, es decir, una relación estable de la demanda de dinero y un indicador adelantado de la evolución futura de precios en horizontes temporales a medio plazo. Esta evidencia coincide asimismo con la experiencia adquirida por el Consejo de Gobierno que apunta a que, desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, el análisis de la evolución monetaria ha proporcionado información útil para la adopción de decisiones de política monetaria.
2. El valor de referencia se fija de manera que resulta coherente con la estabilidad de precios y contribuye a su consecución. La fijación del valor de referencia se basa, por tanto, en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE, consistente en un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro, que ha de mantenerse a medio plazo.  
Con el fin de garantizar su coherencia con la relación a medio plazo entre el dinero y los precios, la fijación del valor de referencia se basó en la hipótesis sobre la tendencia a medio plazo de la velocidad de circulación de M3 y del crecimiento del producto potencial. En su reunión de 6 de diciembre de 2001, el Consejo de Gobierno ha revisado y confirmado las siguientes hipótesis a medio plazo en que se basa la fijación del valor de referencia, es decir:
  - a) Una disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 comprendida entre el 0,5% y el 1% anual.
  - b) Un crecimiento tendencial del producto potencial situado entre el 2% y el 2,5% anual.

Tomando en consideración la definición de estabilidad de precios y estas dos hipótesis, el Consejo de Gobierno ha decidido confirmar el valor de referencia actual del 4,5% para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3. Además, el Consejo de Gobierno continuará realizando el seguimiento de la evolución monetaria en relación con el valor de referencia, sobre la base de la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3.

3. El valor de referencia del crecimiento monetario constituye un concepto a medio plazo, y las fluctuaciones de M3 a corto plazo pueden derivarse de una serie de factores de carácter transitorio, que no han de reflejarse necesariamente en el comportamiento futuro de los precios. Esta consideración llevó al Consejo de Gobierno a manifestar de manera clara, ya en 1998, que el anuncio de un valor de referencia no implica que el BCE se comprometa a corregir mecánicamente las desviaciones del crecimiento monetario del valor de referencia, sino que el BCE realiza un análisis pormenorizado de la evolución de M3, conjuntamente con otros indicadores, con el fin de determinar sus implicaciones para los riesgos que amenazan la estabilidad de precios a medio plazo.
4. El análisis de las desviaciones del crecimiento interanual de M3 con respecto al valor de referencia constituye un elemento importante en la evaluación de la evolución monetaria y en las implicaciones para la estabilidad futura de los precios. No obstante, el análisis monetario no se restringe a esta evaluación, sino que incluye otros indicadores monetarios, como los componentes y contrapartidas de M3 -en especial el crédito-, que también proporcionan datos relevantes. Por otro lado, resulta importante tener en cuenta las pasadas desviaciones de la tasa de crecimiento interanual con respecto al valor de referencia, para realizar una valoración más amplia de la situación de liquidez en la zona del euro. Por último, la evolución de M3 requiere un análisis en conjunción con otros indicadores no monetarios, como por ejemplo, el PIB, los precios, los tipos de interés y otros indicadores del mercado financiero, con el fin de comprender mejor la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la evolución monetaria y poder obtener información sobre la evolución futura de los precios.
5. El aumento relativamente significativo de la tasa de crecimiento de M3 observado durante los últimos meses debe analizarse a la luz de las consideraciones expuestas. El reciente repunte experimentado por la tasa de crecimiento de M3 se explica, en parte, por el ajuste del agregado monetario amplio tras el fuerte incremento del nivel de los precios, consecuencia de las perturbaciones sufridas por los precios del petróleo y de los alimentos en la zona del euro y, en parte, de los cambios en la composición de las carteras de los inversores. Dichos cambios se debieron, en un principio, a la existencia de una curva de rendimientos relativamente plana y la evolución de los mercados bursátiles y, más recientemente, por el aumento del grado de incertidumbre en los mercados financieros tras los sucesos del 11 de septiembre. Tomando, asimismo en consideración la persistente desaceleración del ritmo de expansión del crédito concedido al sector privado, el Consejo de Gobierno ha hecho constar que no considera que la reciente evolución monetaria represente riesgo alguno para la estabilidad de precios a medio plazo.

Dada la incertidumbre que actualmente rodea a la economía y a los mercados financieros, la interpretación de la evolución monetaria, al igual que la de otros indicadores, resultará

probablemente más difícil en el futuro inmediato que en condiciones de normalidad, y debe analizarse con cautela. En cualquier caso, si las incertidumbres que en la actualidad se ciernen sobre la economía y los mercados financieros desaparecen, se deberá realizar un análisis detallado de cualquier exceso de liquidez que persistiese en la economía, para determinar si representa un indicio de riesgo para la futura estabilidad de precios.

6. El Consejo de Gobierno desea además recordar que la estrategia de política monetaria se basa en dos pilares para evaluar los riesgos existentes sobre la estabilidad de precios futura. El análisis monetario debe efectuarse en conjunción con el segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, que incluye otros indicadores económicos y financieros en la valoración de los riesgos que amenazan la estabilidad de precios. Este enfoque diversificado del análisis potencia el contraste de información y considera diversas interpretaciones de los datos y, por lo tanto, reduce la posibilidad de errores en la adopción de decisiones en un entorno incierto.

**Banco Central Europeo**

División de Prensa

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404

Internet: <http://www.ecb.int>

**Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente.**