



BANCO CENTRAL EUROPEO

5 de diciembre de 2002

NOTA DE PRENSA DEL BCE

REVISIÓN DEL VALOR DE REFERENCIA CUANTITATIVO PARA EL CRECIMIENTO MONETARIO

Revisión del valor de referencia

En su reunión celebrada el 5 de diciembre de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE revisó el valor de referencia del crecimiento monetario y decidió confirmar el actual valor, fijado en el 4,5%, para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3.

Esta decisión se adoptó tomando en consideración que la evidencia disponible sigue corroborando las hipótesis en que se basó la fijación del valor de referencia en diciembre de 1998, es decir, la estimación de la tendencia del crecimiento potencial entre el 2%-2,5% anual, 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 adoptada sobre la tendencia del crecimiento potencial, el Consejo de Gobierno considera que no existe evidencia de que se hayan producido cambios estructurales en la zona del euro que pudieran justificar una revisión de la hipótesis en la que se basa el valor de referencia. Conseguir aumentar el crecimiento potencial de la zona del euro, una necesidad de carácter urgente, sigue estando condicionado a que se produzcan nuevos avances en las reformas estructurales, especialmente de los mercados de trabajo y de bienes. En este contexto, el Consejo de Gobierno continuará realizando un atento seguimiento de la información relativa al crecimiento de la productividad en la zona del euro, y la información resultante será debidamente tomada en consideración por la política monetaria del BCE.

Con respecto a la hipótesis adoptada sobre la tendencia de la velocidad de circulación de M3, los datos disponibles confirman que sigue siendo válida.

El Consejo de Gobierno llevará a cabo la próxima revisión del valor de referencia en diciembre del 2003.

Antecedentes: 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. En el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, se asigna un papel destacado al dinero como consecuencia del origen esencialmente monetario de la inflación a medio plazo y a plazo más largo. La estrecha relación entre el dinero y los precios a medio plazo, uno de los principios fundamentales de la Economía, sugiere que el análisis de las tendencias monetarias persistentes resulta crucial para todo banco central cuyo objetivo sea el mantenimiento de la estabilidad de precios. El análisis de la información proporcionada por los agregados monetarios y crediticios ayuda al banco central a obtener una perspectiva más allá del efecto transitorio que produzcan las distintas perturbaciones y a mantener una orientación de política monetaria a medio plazo. Todo ello coincide con la experiencia adquirida por el Consejo de Gobierno que, desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, ha comprobado que el análisis de la evolución monetaria en general, y de M3 en particular, ha proporcionado información muy útil para la valoración de la situación económica y para la adopción de las decisiones de política monetaria. Además, la experiencia histórica muestra que las situaciones en las que se ha producido una sobrevaloración de los precios de los activos han tendido a verse acompañadas de fuertes crecimientos monetarios y del crédito. El análisis de los agregados monetarios y crediticios puede contribuir a identificar la acumulación de desequilibrios financieros que, a su vez, podrían afectar a la estabilidad de precios.
2. 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 para la tasa de crecimiento de un agregado monetario amplio. En diciembre de 1998 el Consejo de Gobierno anunció la fijación del primer valor de referencia en una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Diversos estudios han proporcionado evidencia empírica que confirma que la condición para anunciar un valor de referencia, es decir, la estabilidad de la demanda monetaria, se cumple en la zona del euro. Además, los estudios han mostrado que M3 posee buenas propiedades como indicador adelantado del comportamiento futuro de los precios en horizontes temporales a medio plazo.

3. 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.

Con el fin de garantizar su coherencia con la orientación a medio plazo de la estrategia de política monetaria del BCE, la fijación del valor de referencia se basó en las hipótesis sobre la tendencia de la velocidad de circulación de M3 y la del crecimiento potencial a medio plazo. En su reunión de 5 de diciembre de 2002, el Consejo de Gobierno revisó y confirmó 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 decidió confirmar el actual valor de referencia del 4,5% para el crecimiento monetario, es decir, la tasa de crecimiento interanual de M3. El Consejo de Gobierno continuará realizando un 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 interanuales y seguirá centrando la valoración de las condiciones de liquidez de la zona del euro en el análisis de las desviaciones persistentes respecto del valor de referencia y de las causas que las motiven.

4. El Consejo de Gobierno desea poner de relieve que el valor de referencia para el crecimiento monetario es un concepto a medio plazo, basado en hipótesis a medio plazo sobre la evolución de sus principales determinantes. En general, las desviaciones monetarias a corto plazo pueden resultar difíciles de interpretar y pueden derivar de una serie de factores de carácter transitorio que no han de tener necesariamente repercusión en el comportamiento futuro de los precios. Por este motivo, el Consejo de Gobierno ya en 1998 hizo constar que el anuncio de un valor de referencia no implica que el BCE se comprometa a corregir automáticamente las desviaciones del crecimiento monetario respecto de dicho valor de referencia, sino que el valor de referencia, indicando de manera explícita cuál es la tasa de crecimiento monetario considerada coherente con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, constituye un instrumento clave para el análisis monetario. El valor de referencia proporciona a la

política monetaria una «brújula» que garantiza que el banco central, aunque reacciona ante las diversas perturbaciones que afectan a la economía a lo largo del tiempo, no por ello pierde la perspectiva de que, en un período de tiempo más prolongado, la tasa de crecimiento del dinero ha de ser coherente con su objetivo de estabilidad de precios.

5. El análisis de las desviaciones del crecimiento interanual de M3 con respecto al valor de referencia constituye un importante elemento en la evaluación de la evolución monetaria y sus efectos sobre la estabilidad de precios en el futuro. No obstante, el análisis monetario no se restringe a esta evaluación, sino que incluye otros indicadores monetarios, como el agregado M1 y el volumen de préstamos concedidos al sector privado, que también proporcionan datos significativos. Por otro lado, resulta importante tener en cuenta las pasadas desviaciones del crecimiento de M3 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 conjunto con otros indicadores no monetarios como, por ejemplo, el PIB, los precios, los tipos de interés y otros indicadores de los mercados financieros, con el fin de obtener una mejor comprensión de la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la evolución monetaria y poder obtener indicios sobre el comportamiento futuro de los precios.
6. En este sentido, la elevada expansión del crecimiento de M3 durante el último año y medio debe valorarse en el contexto de las significativas reestructuraciones de cartera efectuadas por parte de instituciones distintas de las IFM del sector privado de la zona del euro, motivadas por el elevado grado de incertidumbre y las tensiones existentes en los mercados financieros y, en concreto, por el descenso sin precedentes de las cotizaciones bursátiles de los últimos dos años. Esta situación excepcional ha impulsado a las instituciones distintas de las IFM residentes en la zona del euro a reducir sus tenencias de activos con un grado de riesgo relativamente elevado, como acciones, y a incrementar su demanda de activos relativamente líquidos y de menor riesgo incluidos en M3.

La prologada fase de incertidumbre financiera ha generado en períodos recientes algunos signos de inestabilidad en la dinámica de M3 a corto plazo, como se recoge en los modelos de demanda de dinero de la zona del euro disponibles. Sin embargo, el valor de referencia es un concepto a medio plazo y su valoración no debe basarse por tanto en períodos de tiempo cortos. A este respecto, dado el carácter excepcional de la reciente evolución de los mercados bursátiles, en cuanto a su alcance y duración, no cabe esperar que acontecimientos como los ocurridos durante los últimos dos años se repitan de forma periódica. Adicionalmente, y aún más importante, en la actualidad no existen indicios de que

se estén produciendo quiebras estructurales o variaciones en la relación fundamental a largo plazo entre el dinero y los precios en la zona del euro que subyace en la fijación del valor de referencia. Pese a ello, resultará necesario continuar llevando a cabo en el futuro un seguimiento atento de la estabilidad de esta relación a largo plazo en la zona del euro.

7. En la actualidad, como consecuencia de la incertidumbre que rodea la economía y los mercados financieros, la interpretación de la evolución monetaria resulta más difícil que en condiciones de normalidad. En especial, aún se desconoce el momento en que se normalizará la situación en los mercados financieros. En la presente coyuntura, el prolongado y fuerte crecimiento monetario, reforzado además por el bajo coste de oportunidad de mantener saldos líquidos, ha dado lugar a una importante acumulación de liquidez en la zona del euro. Dada la presente debilidad relativa de la actividad económica, no se considera que esta situación indique la existencia de riesgos para la estabilidad de precios en el futuro próximo.
8. El Consejo de Gobierno desea además recordar que la estrategia de política monetaria se basa en dos pilares para valorar los riesgos para la estabilidad de precios en el futuro. 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 para la estabilidad de precios. Este enfoque diversificado del análisis potencia el contraste de información y, por tanto, reduce la posibilidad de errores en la adopción de decisiones en un entorno incierto.

Banco Central Europeo

División de Prensa e Información

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: 0049 69 1344 7404

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

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente