

LA POLÍTICA MONETARIA EN EL 2000 Y PERSPECTIVAS PARA EL 2001



José Luis Malo de Molina
Director General
BANCO DE ESPAÑA

**XXVII JORNADAS SOBRE PERSPECTIVAS FINANCIERAS
Y TIPOS DE INTERÉS**

Instituto Español de Analistas Financieros
Madrid, 16 de Enero de 2001

ANÁLISIS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DENTRO DE LA UNIÓN MONETARIA

- **POLÍTICA MONETARIA ÚNICA DEL EUROSISTEMA**
 - Independencia del BCE
 - Unicidad de las decisiones
 - Consejo de Gobierno: órgano colegiado con misión europea
 - Actuación en función de los requerimientos del área
 - Según una estrategia definida
- **MANTENIMIENTO DE LA SOBERANÍA NACIONAL EN LAS RESTANTES PARCELAS**
 - Necesidad de asegurar la coherencia de la situación doméstica con los objetivos del área
 - Abordar las divergencias o diacronías con instrumentos de la política económica doméstica

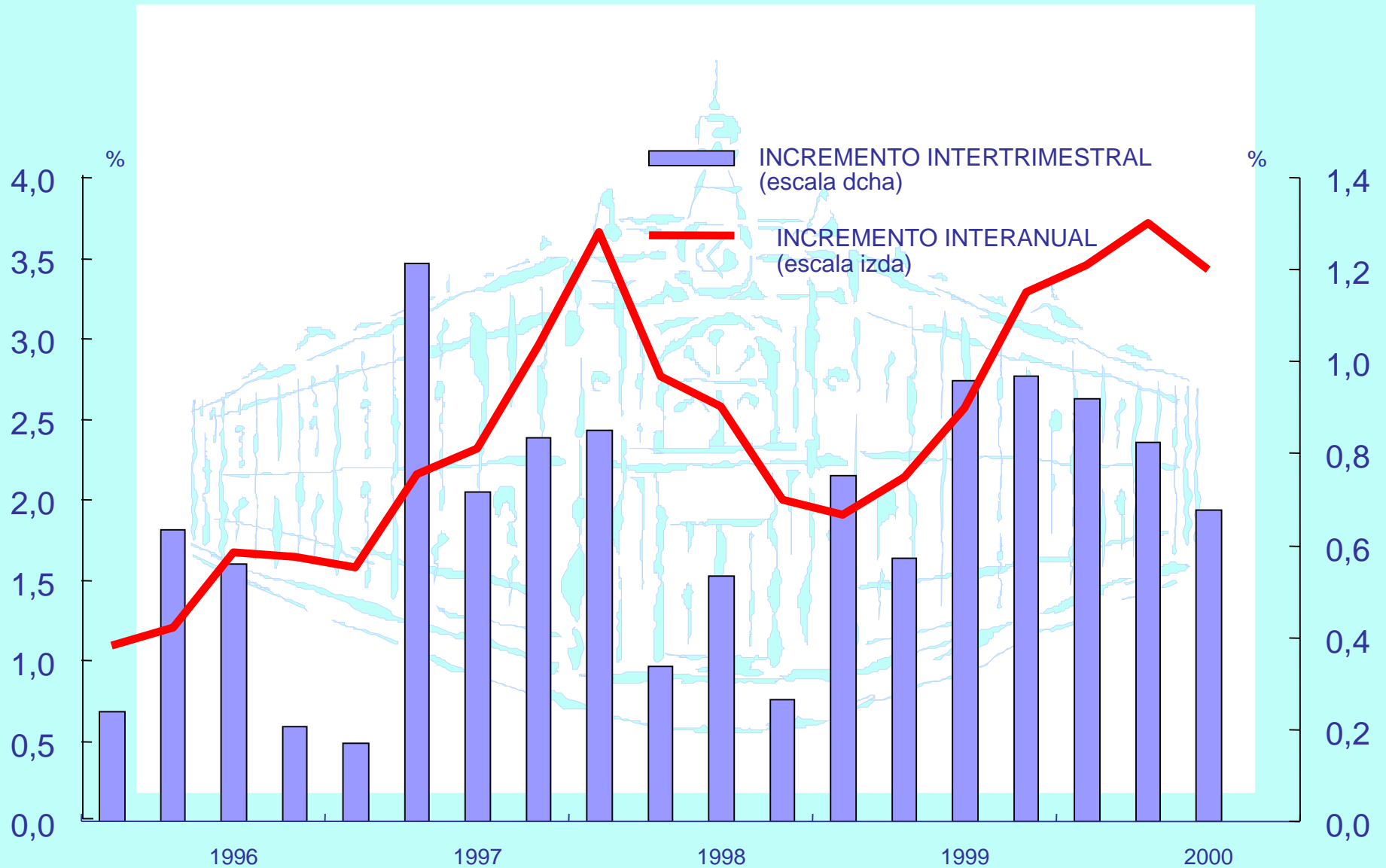
SITUACIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA DE LA ZONA EURO AL INICIO DE LA UEM

- **AUSENCIA DE RIESGOS INFLACIONISTAS**
- **INFLUENCIA DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL**
- **LANZAMIENTO DEL EURO CON POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA**
- **TIPOS DE INTERÉS HISTÓRICAMENTE BAJOS**
- **CONDICIONES GENEROSAS DE LIQUIDEZ Y FINANCIACIÓN**

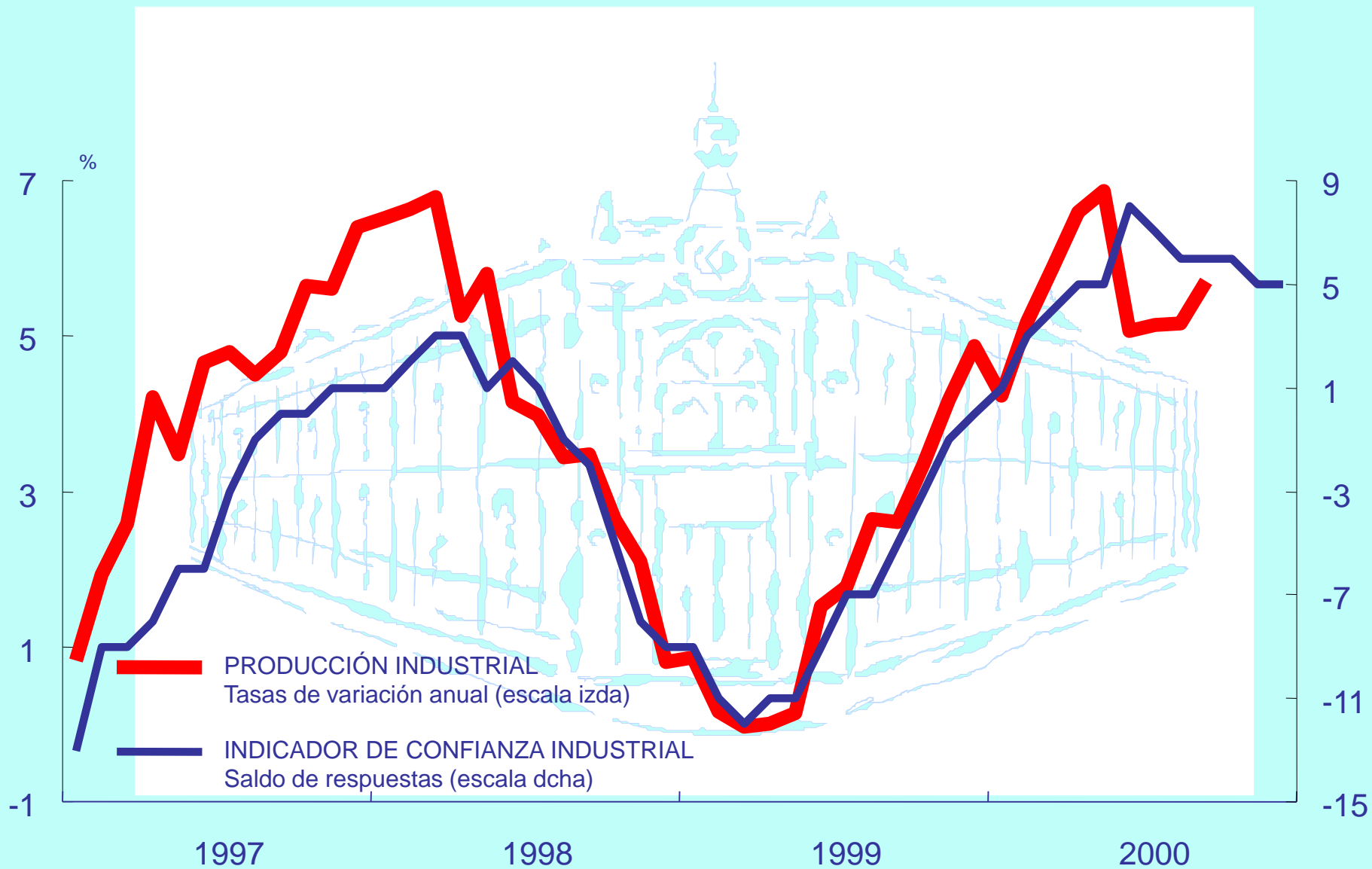
CAMBIO DE ESCENARIO EN EL 2000

- **SUPERACIÓN DE LOS EFECTOS DE LAS CRISIS FINANCIERAS MÁS RÁPIDAMENTE DE LO PREVISTO**
- **RÁPIDA RECUPERACIÓN ECONÓMICA**
- **EFFECTOS INFLACIONISTAS**
 - Choque del petróleo
 - Depreciación del euro
 - Expansión de la demanda
 - Holgura de las condiciones monetarias
- **AUMENTO DE LA INFLACIÓN**
 - Superación del 2%
 - Cambio de tendencia de la subyacente

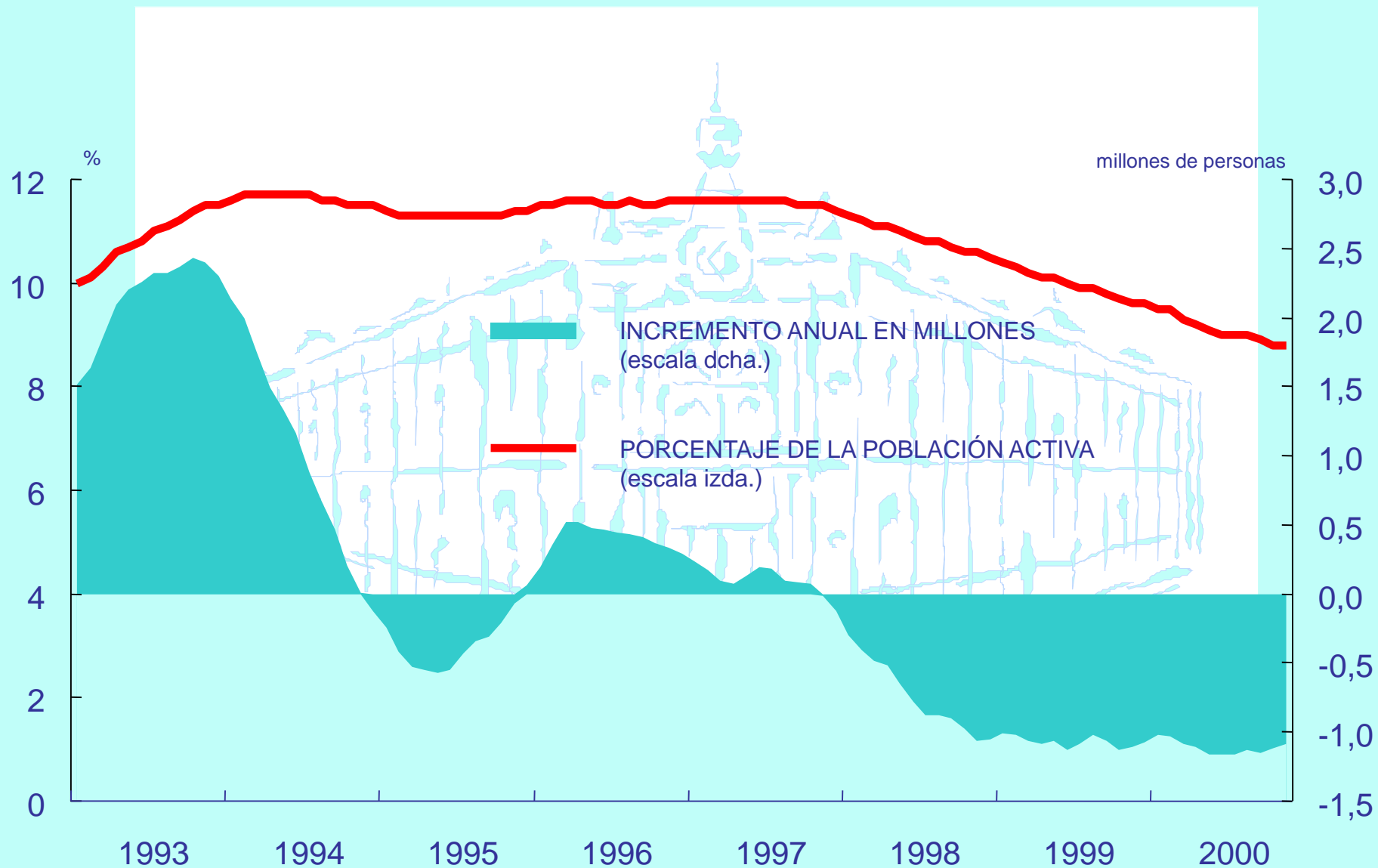
PIB REAL EN LA UEM



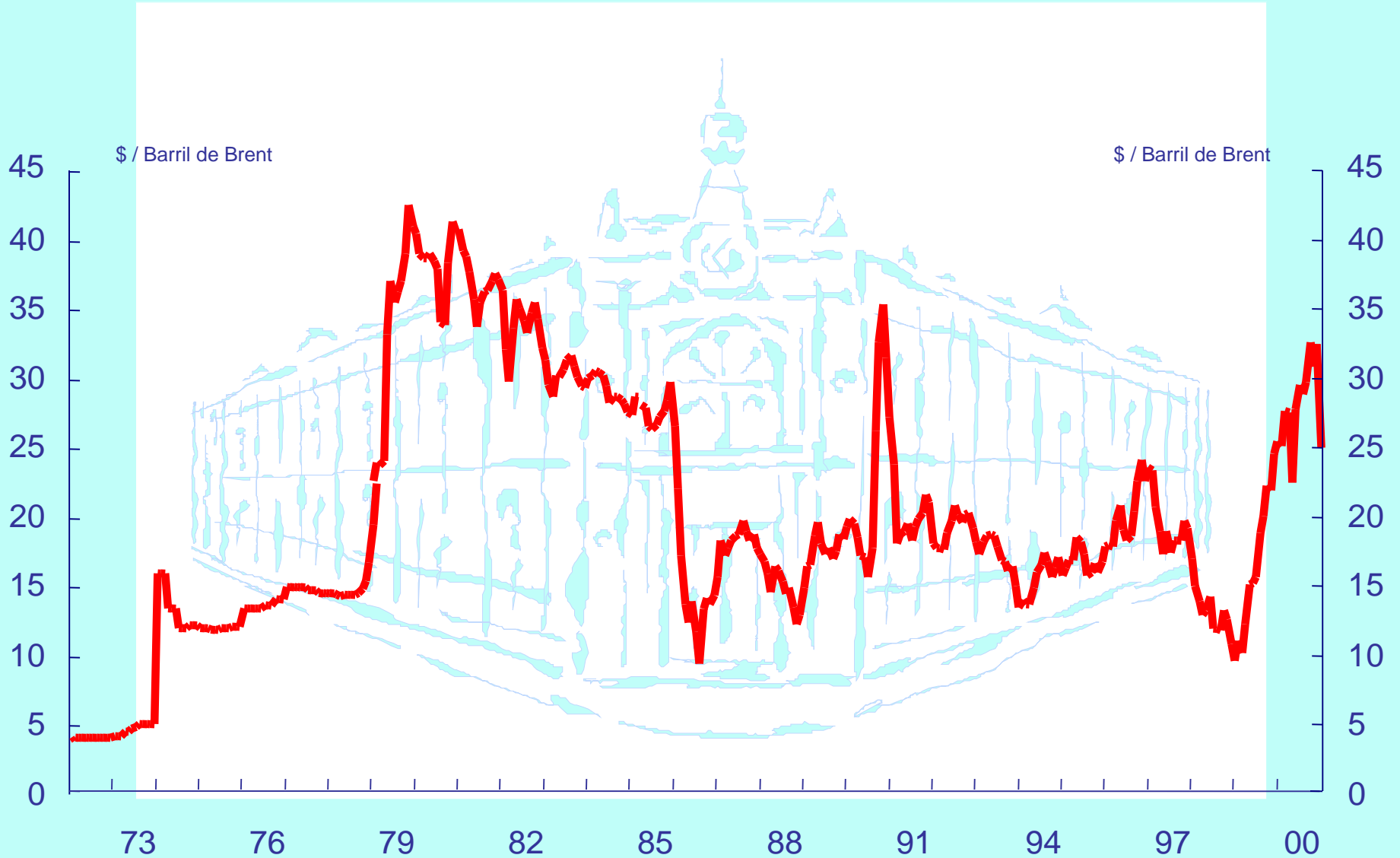
PRODUCCIÓN Y CONFIANZA INDUSTRIAL EN LA UEM



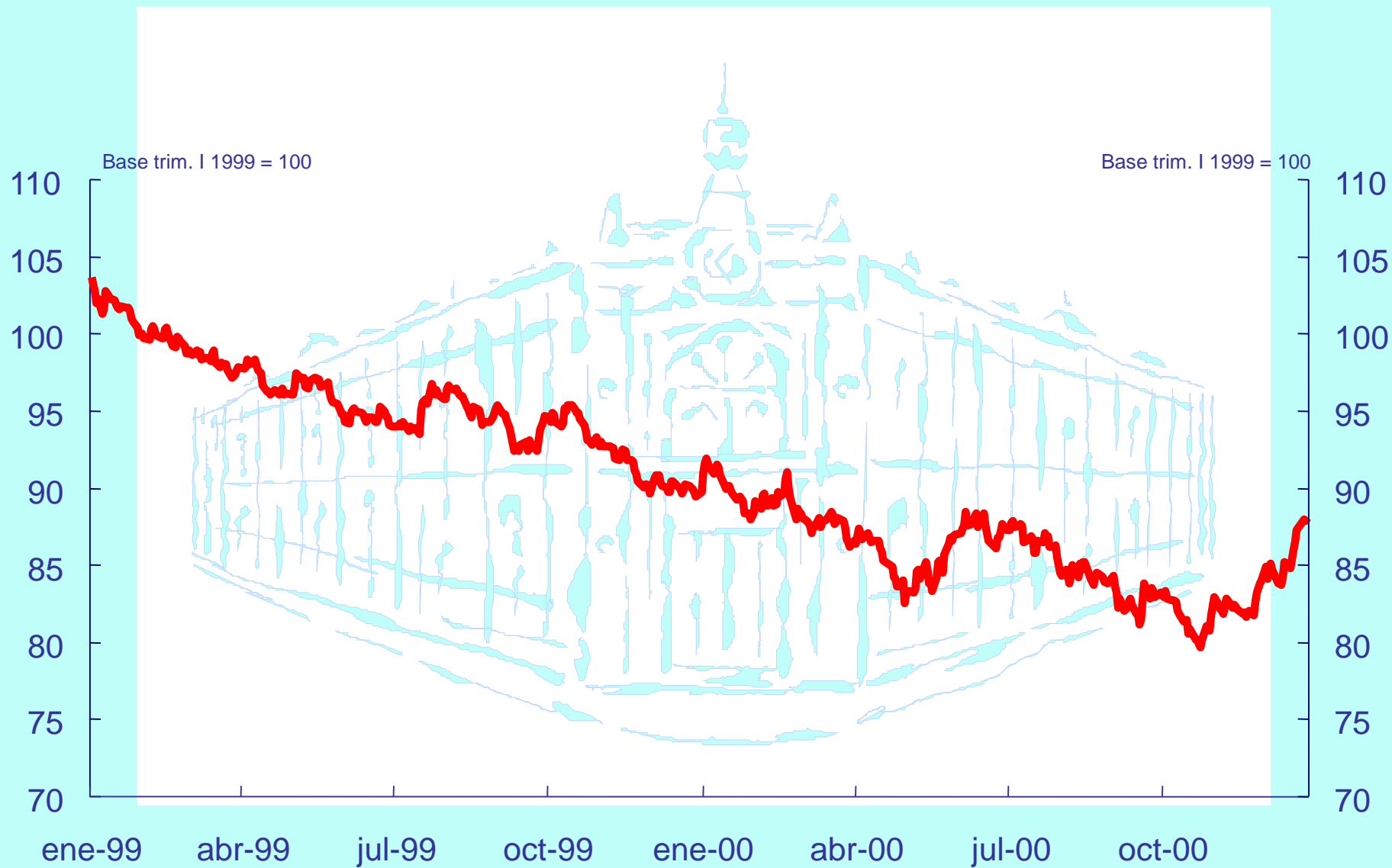
DESEMPLEO EN EL ÁREA EURO



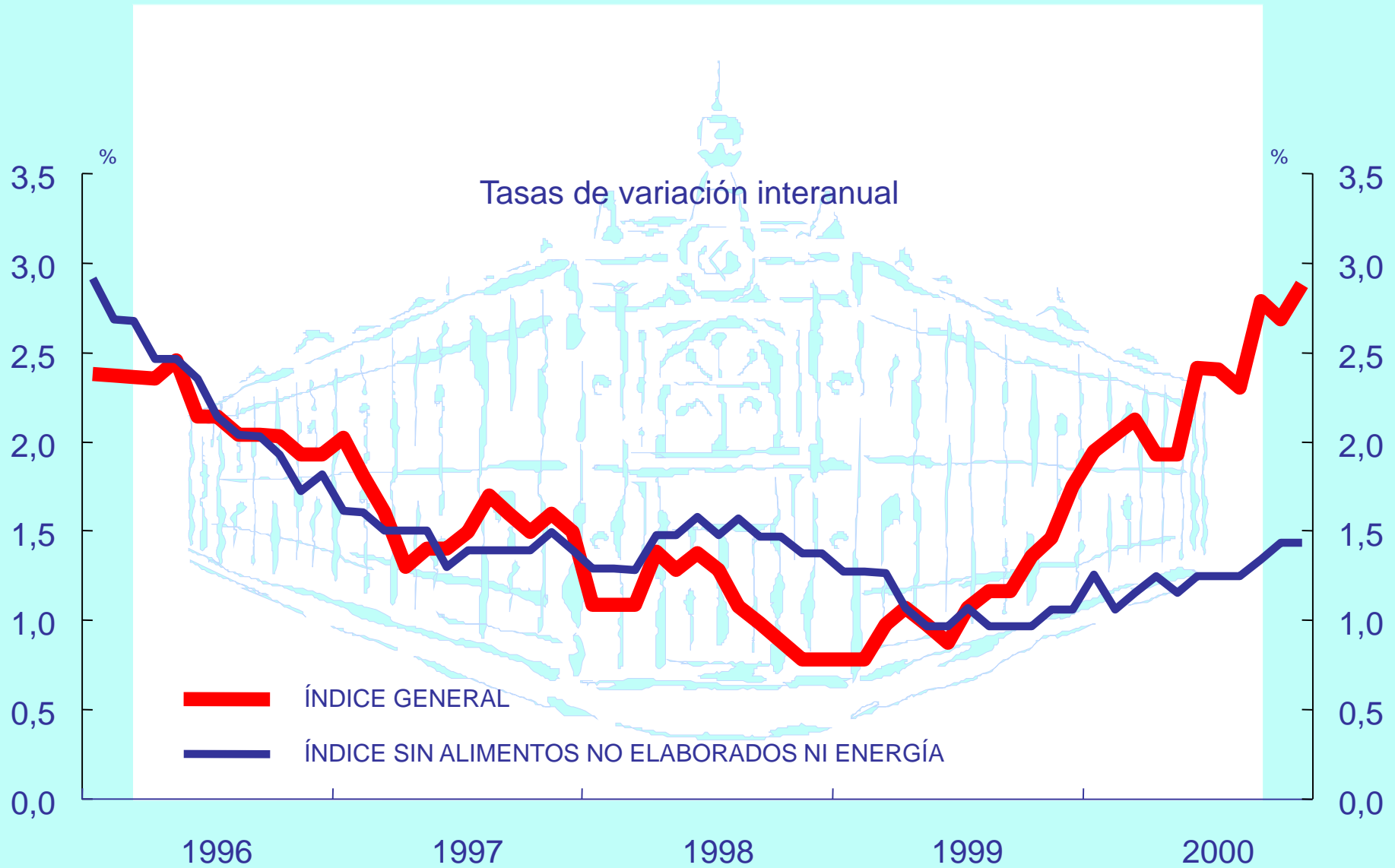
PRECIOS DEL PETRÓLEO



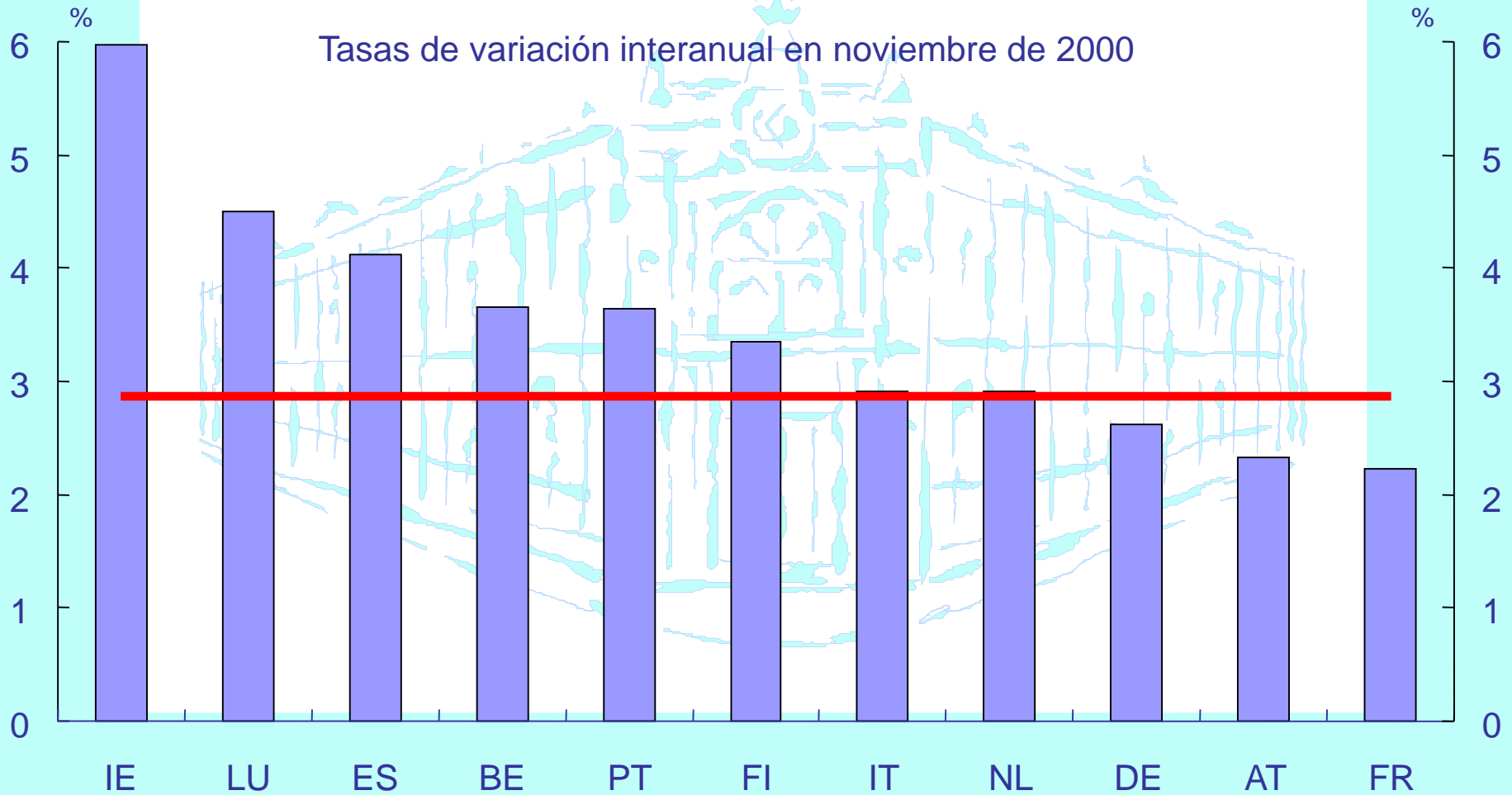
TCEN DE LA UEM FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



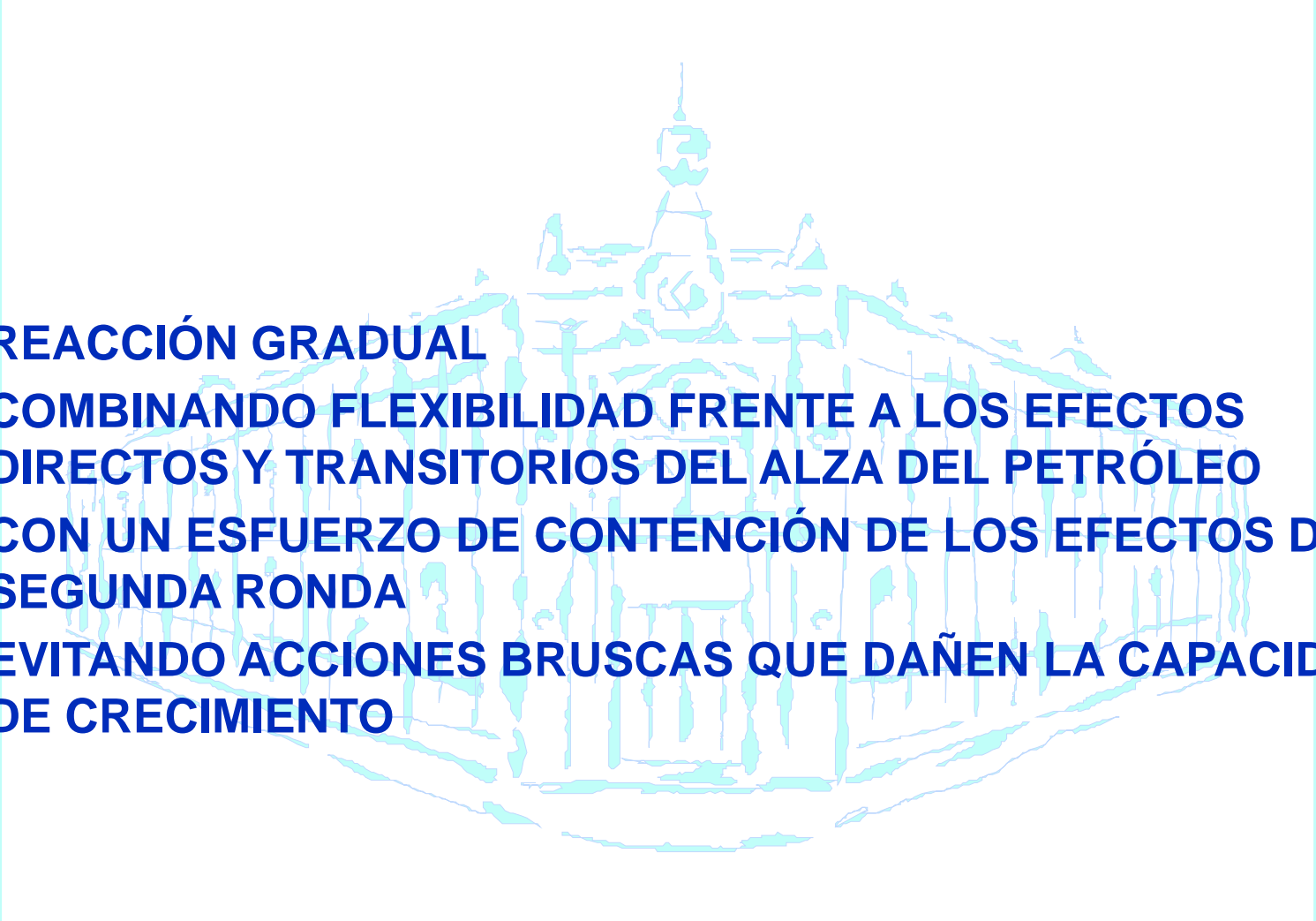
IAPC EN LA UEM



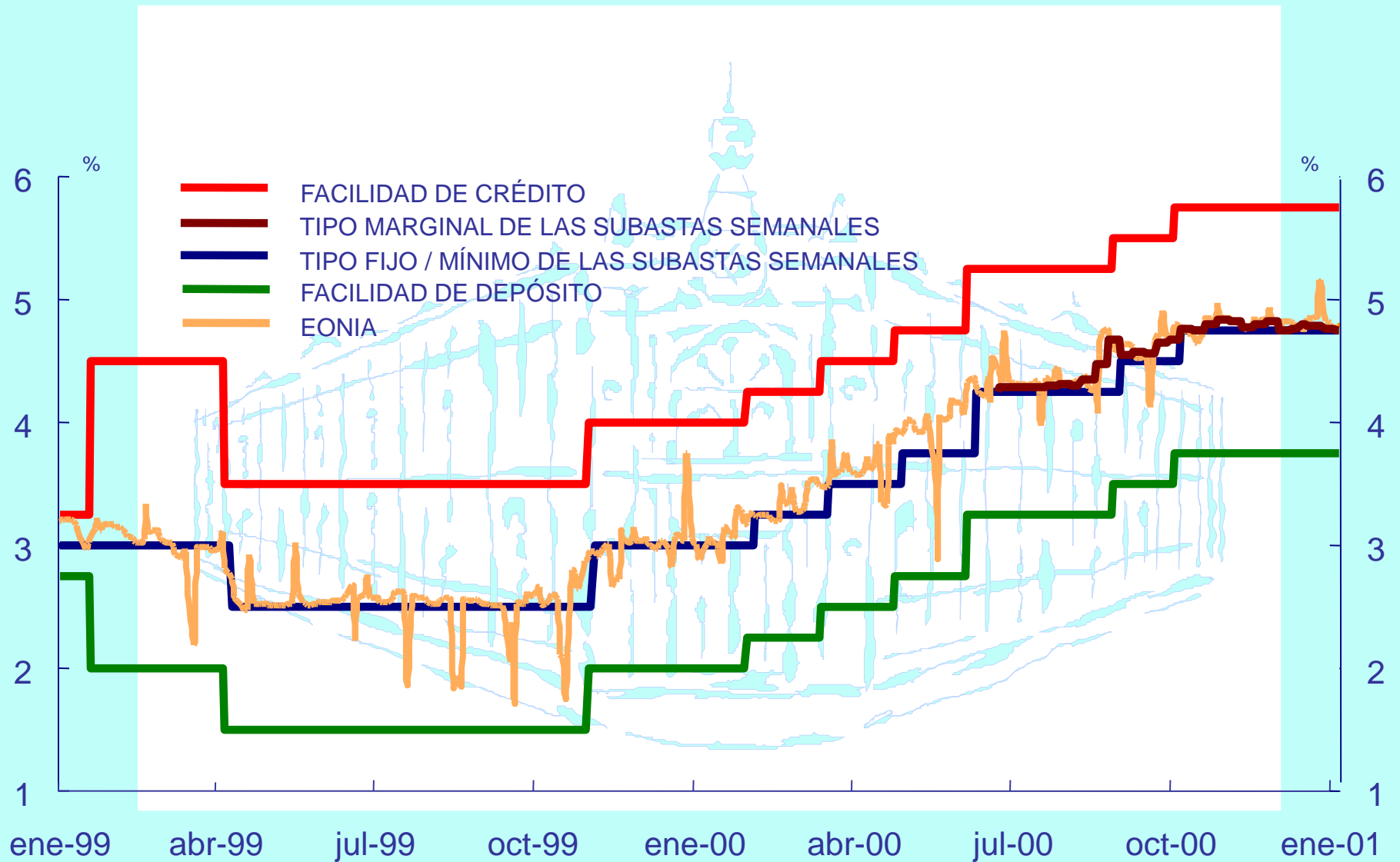
IAPC EN LA UEM



REACCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

- 
- **REACCIÓN GRADUAL**
 - **COMBINANDO FLEXIBILIDAD FRENTE A LOS EFECTOS DIRECTOS Y TRANSITORIOS DEL ALZA DEL PETRÓLEO**
 - **CON UN ESFUERZO DE CONTENCIÓN DE LOS EFECTOS DE SEGUNDA RONDA**
 - **EVITANDO ACCIONES BRUSCAS QUE DAÑEN LA CAPACIDAD DE CRECIMIENTO**

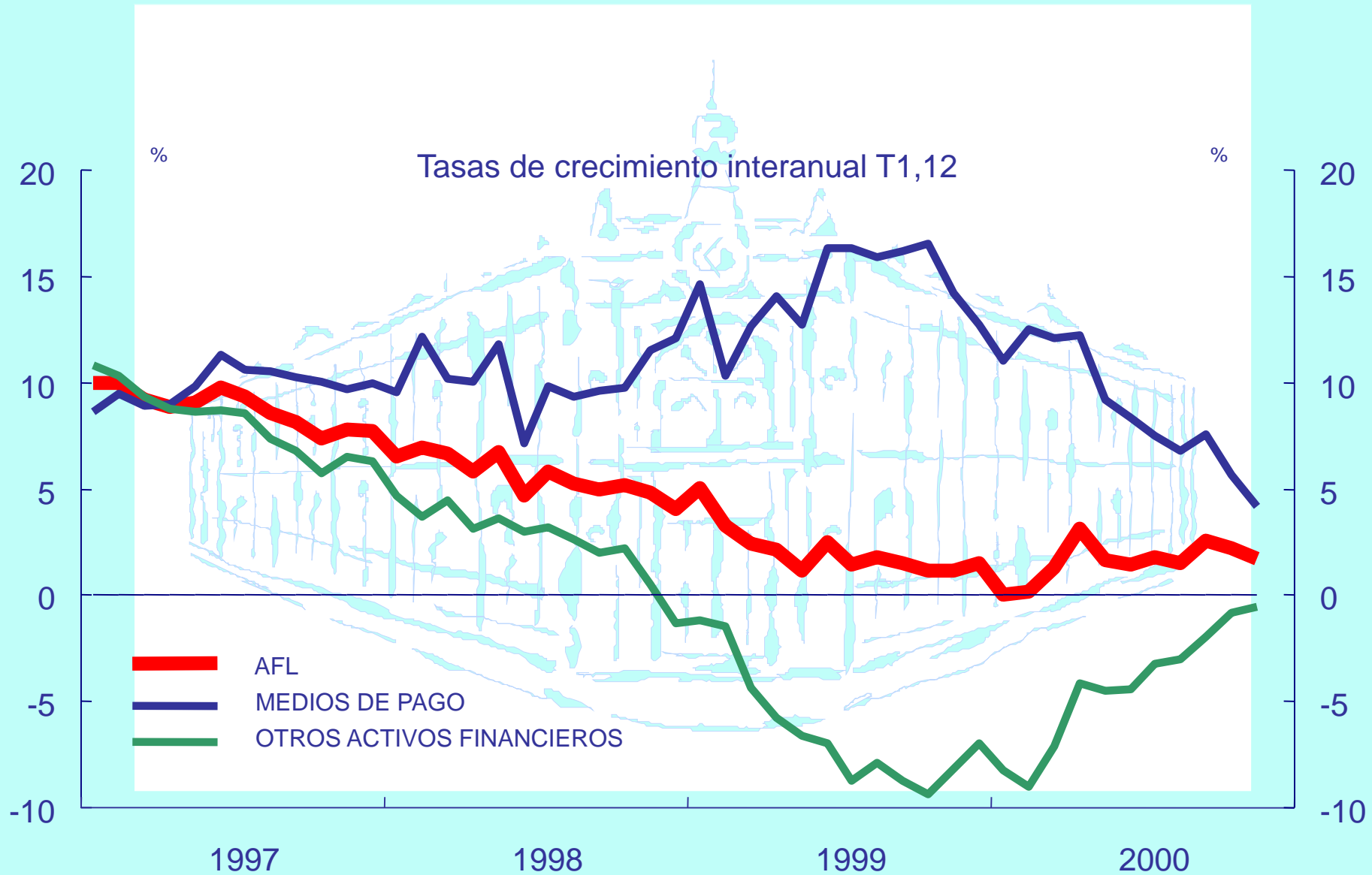
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO



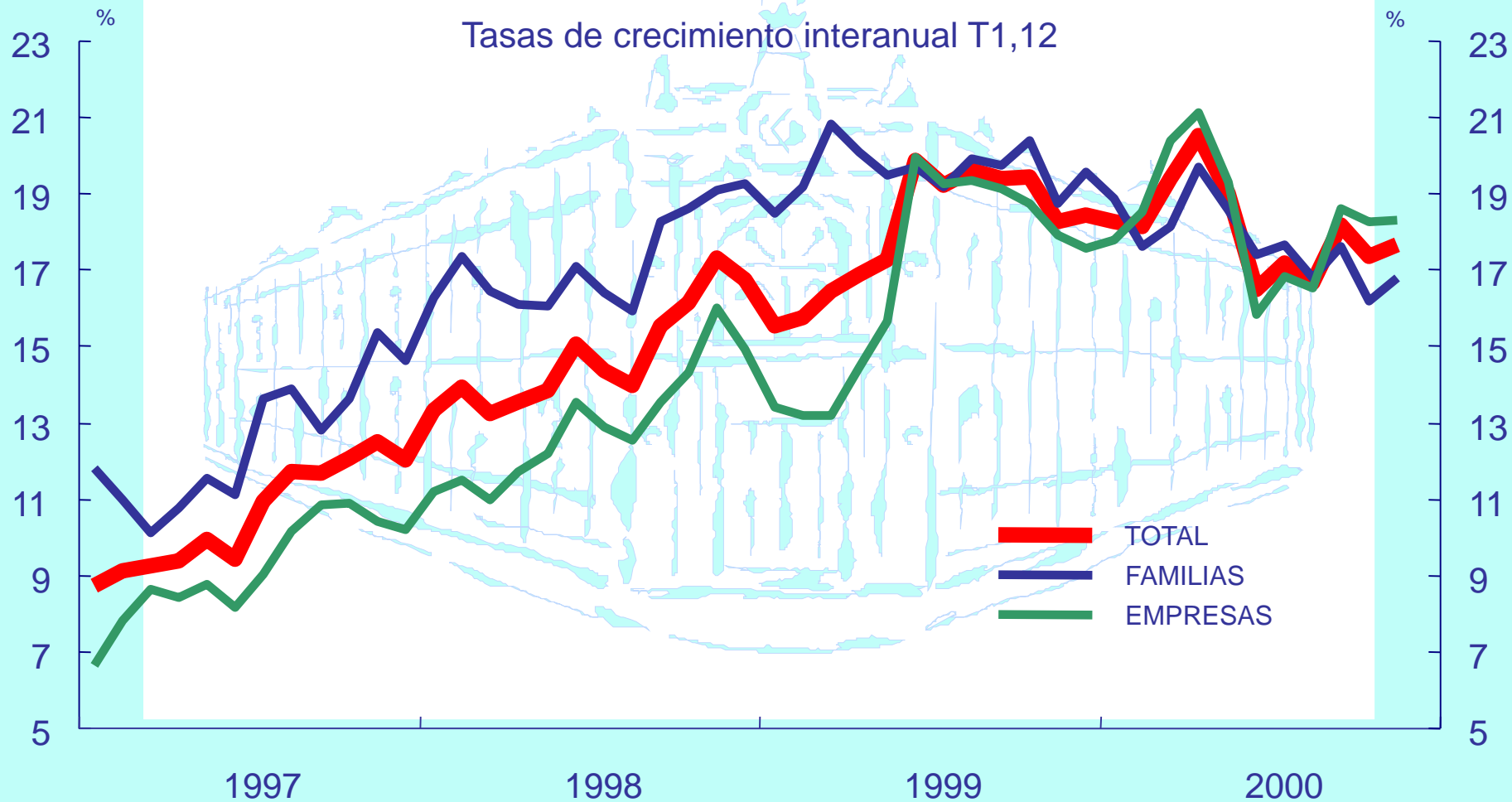
IMPLICACIONES PARA ESPAÑA

- **LA POLÍTICA MONETARIA COMÚN HA TENIDO UNA INFLUENCIA MÁS EXPANSIVA**
- **FUERTE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A PESAR DE LA DESACELERACIÓN DE LOS AFL**
- **EFECTO COMBINADO DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y DEL TIPO DE CAMBIO: ÍNDICES DE CONDICIONES MONETARIAS**
- **A PESAR DE UNA POLÍTICA FISCAL RESTRICTIVA, EL CRECIMIENTO DE LA DEMANDA HA EJERCIDO PRESIONES ALCISTAS**
- **FUERTE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA INTERNA, QUE SE HA IDO MODERANDO**
- **DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO CON LA ZONA EURO**
- **DIFERENCIALES DE INFLACIÓN: RETO DE COMPETITIVIDAD**

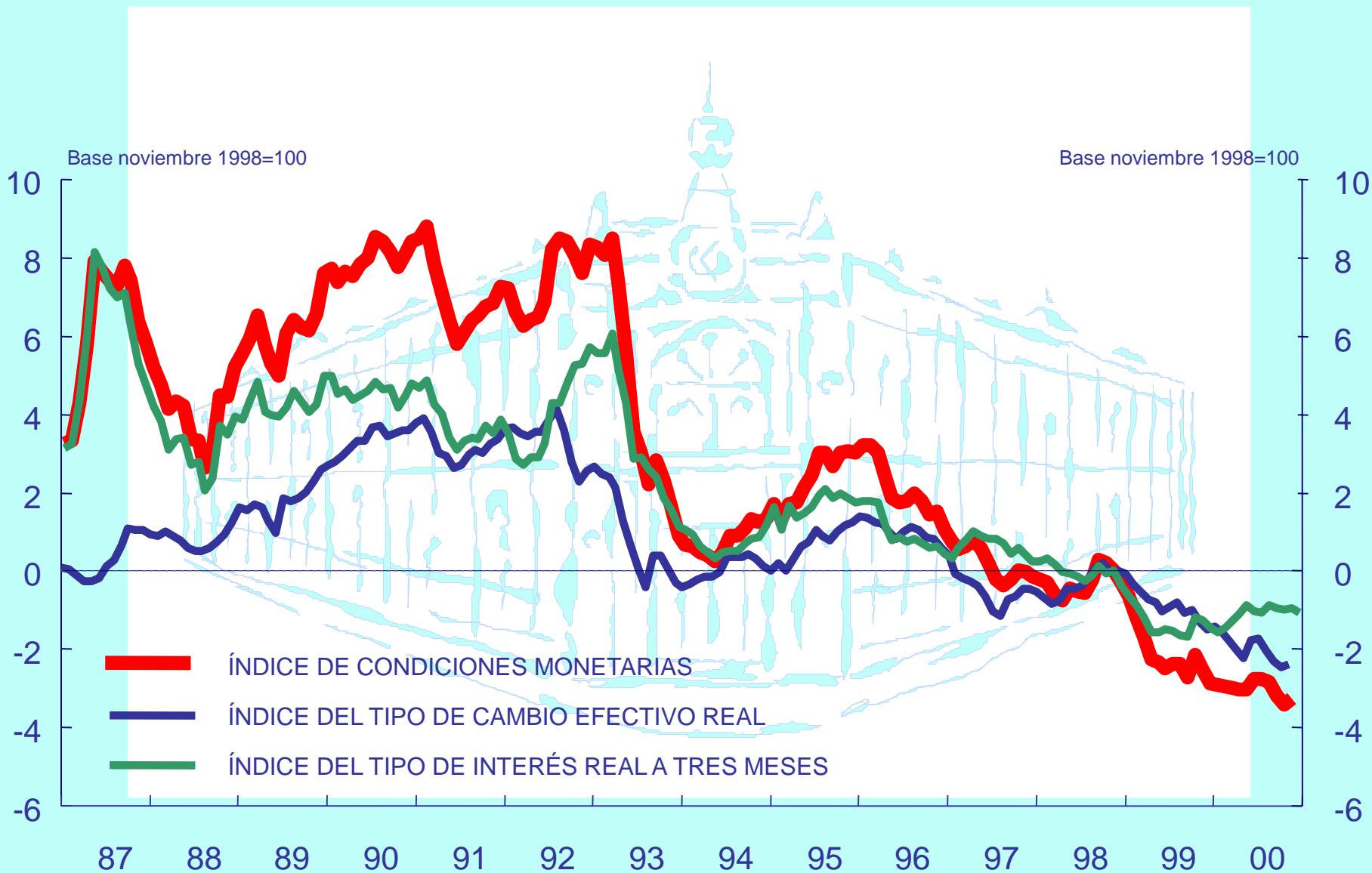
ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS (AFL)



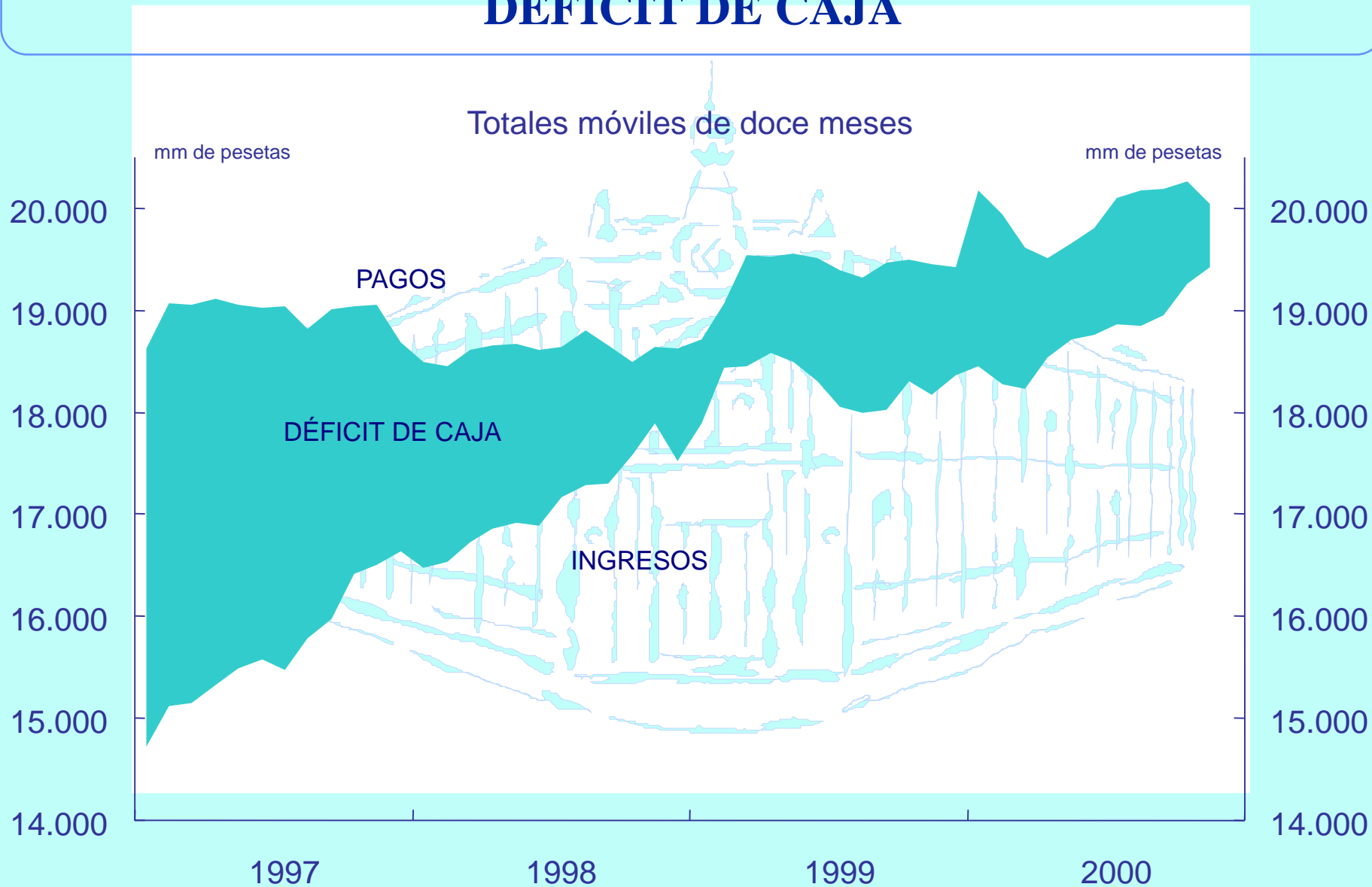
FINANCIACIÓN DE LAS FAMILIAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS



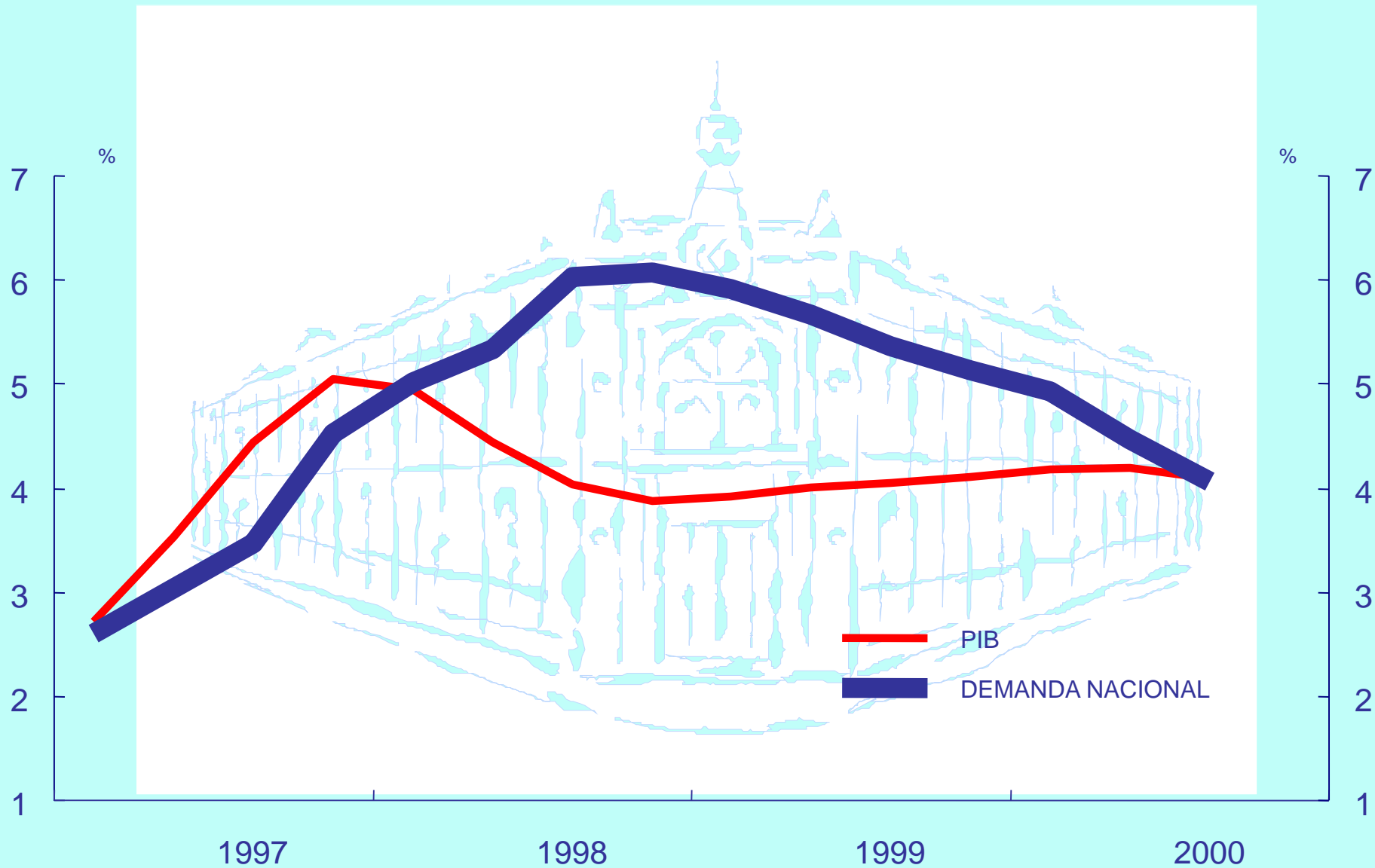
ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS EN ESPAÑA



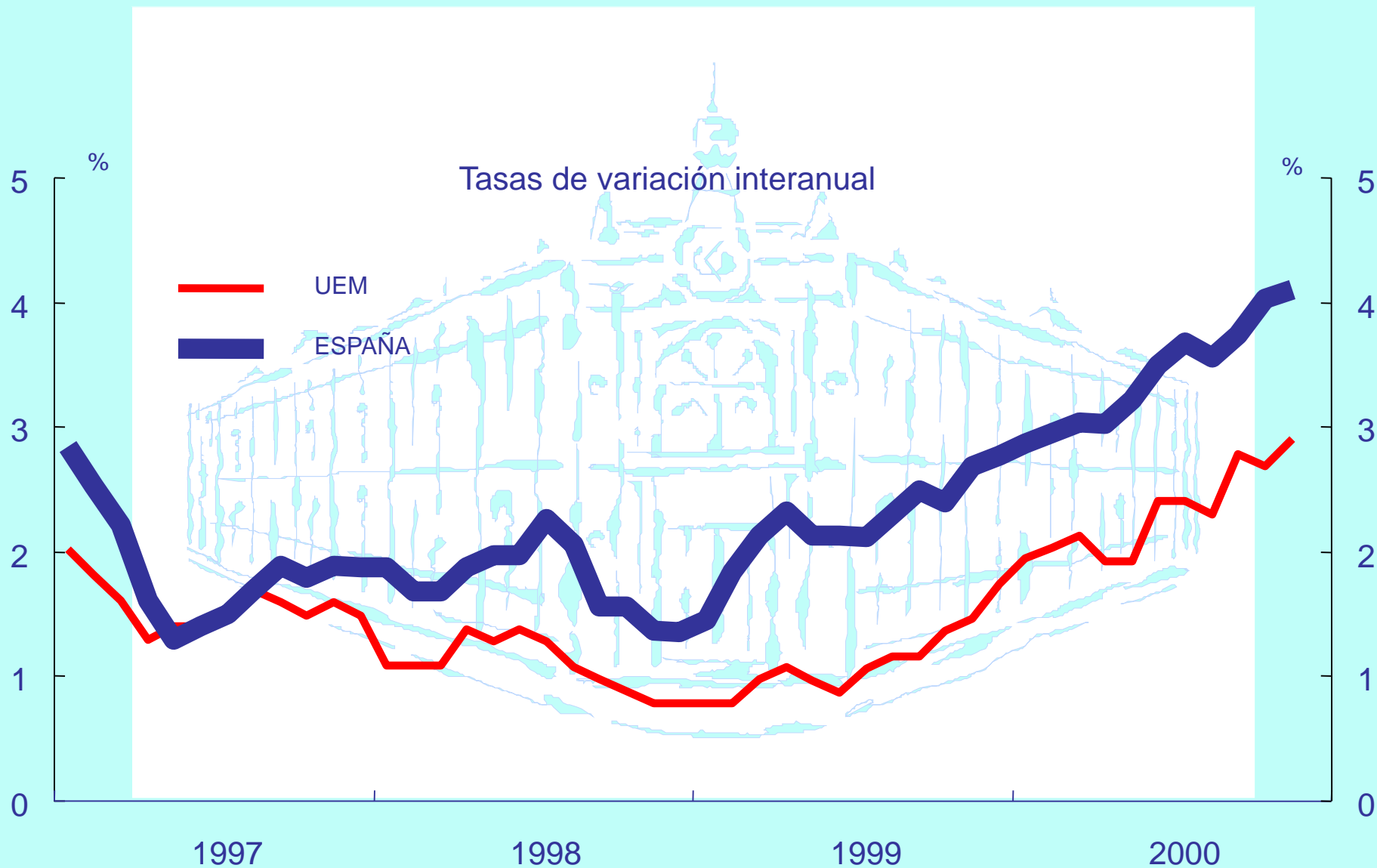
INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO. DÉFICIT DE CAJA



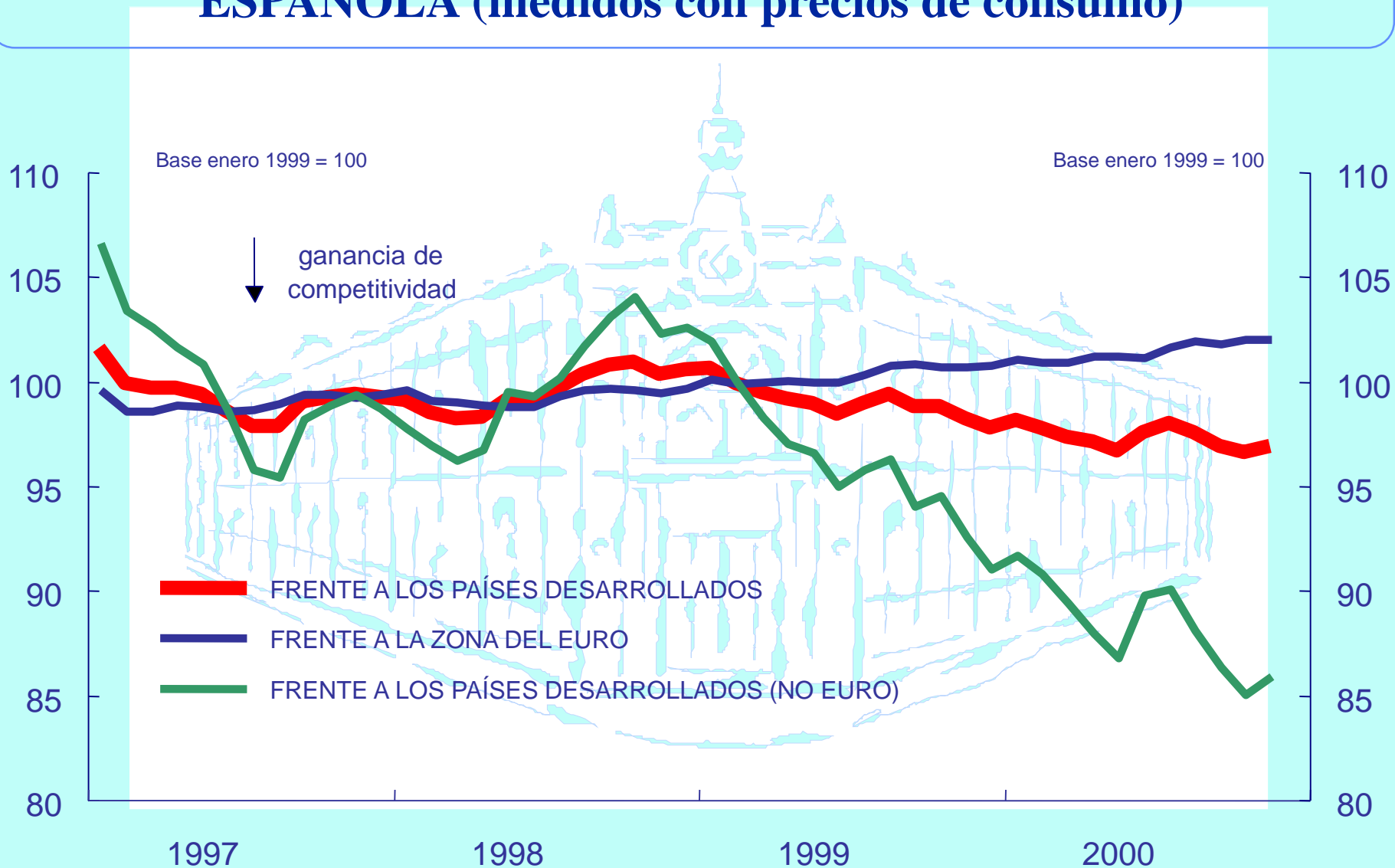
PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS



ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (medidos con precios de consumo)



PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2001

- **MAYOR INCERTIDUMBRE Y MENORES PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**
- **PROFUNDIDAD Y DURACIÓN DE LA DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA AMERICANA**
- **INFLUENCIA SOBRE LA PRODUCTIVIDAD Y EL AUMENTO DEL CRECIMIENTO POTENCIAL**
- **BURBUJA FINANCIERA O NUEVA ERA DE CRECIMIENTO RÁPIDO SOSTENIBLE**
- **JAPÓN SIGUE EN LA TRAMPA**
- **ECONOMÍAS EMERGENTES VULNERABLES AL CRECIMIENTO MUNDIAL**
- **ZONA EURO: FUNDAMENTOS VÁLIDOS Y AUSENCIA DE DESEQUILIBRIOS**
- **PERSPECTIVAS DE MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO Y REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN, PERO CON RIESGOS DE PERSISTENCIA**

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL 2001

- **PROLONGACIÓN DE LA DESACELERACIÓN DE LA DEMANDA Y DE LA ACTIVIDAD DETECTADAS EN LA SEGUNDA MITAD DE 2000**
- **MANTENIMIENTO DE RITMOS DE CRECIMIENTO EN EL ENTORNO DEL 3,5%**
- **MODERACIÓN EN EL RITMO DE CREACIÓN DE EMPLEO**
- **LIGERA MEJORA DE LOS BAJOS RITMOS DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD**
- **REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN, DEBIDO A LA REVERSIÓN DEL INFLUJO INFLACIONISTA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO**
- **RIESGO DE AMORTIGUACIÓN POR EL MANTENIMIENTO DE UNA INFLACIÓN SUBYACENTE RELATIVAMENTE ELEVADA**
 - **Traslación desfasada del alza del petróleo**
 - **Reacción asimétrica de los precios finales frente al aumento de costes**
 - **Contaminación de las rentas por procesos de indiciación**