



**BANCO DE ESPAÑA**



# **LA POLÍTICA MONETARIA Y EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

**EL FUTURO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL SIGLO XXI**

**Curso de verano 2003**

**Universidad San Pablo-CEU**

**La Granja, 17 de julio de 2003**

# LA POLÍTICA MONETARIA EN ESPAÑA

- España pertenece a la UEM desde el inicio de esta el 1 de enero de 1999
- Con la entrada en la UEM culmina una larga batalla por alcanzar un régimen de estabilidad
- La política monetaria en España es, pues, la política monetaria única que el Eurosistema decide para el conjunto del área del euro



# LA ESTRATEGIA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

- **Una definición cuantitativa del concepto estabilidad de precios cuyo mantenimiento es el objetivo primordial de la política monetaria: IAPC por debajo del 2%**
- **Un análisis exhaustivo de los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios, basado en:**
  - **Un análisis macroeconómico orientado hacia el corto y el medio plazo**
  - **Un análisis monetario orientado hacia el medio y el largo plazo**
- **No existen, sin embargo, ni objetivos directos de inflación ni objetivos intermedios definidos sobre previsiones de inflación**



# EL EUROSISTEMA HA REVISADO RECIENTEMENTE ESTA ESTRATEGIA

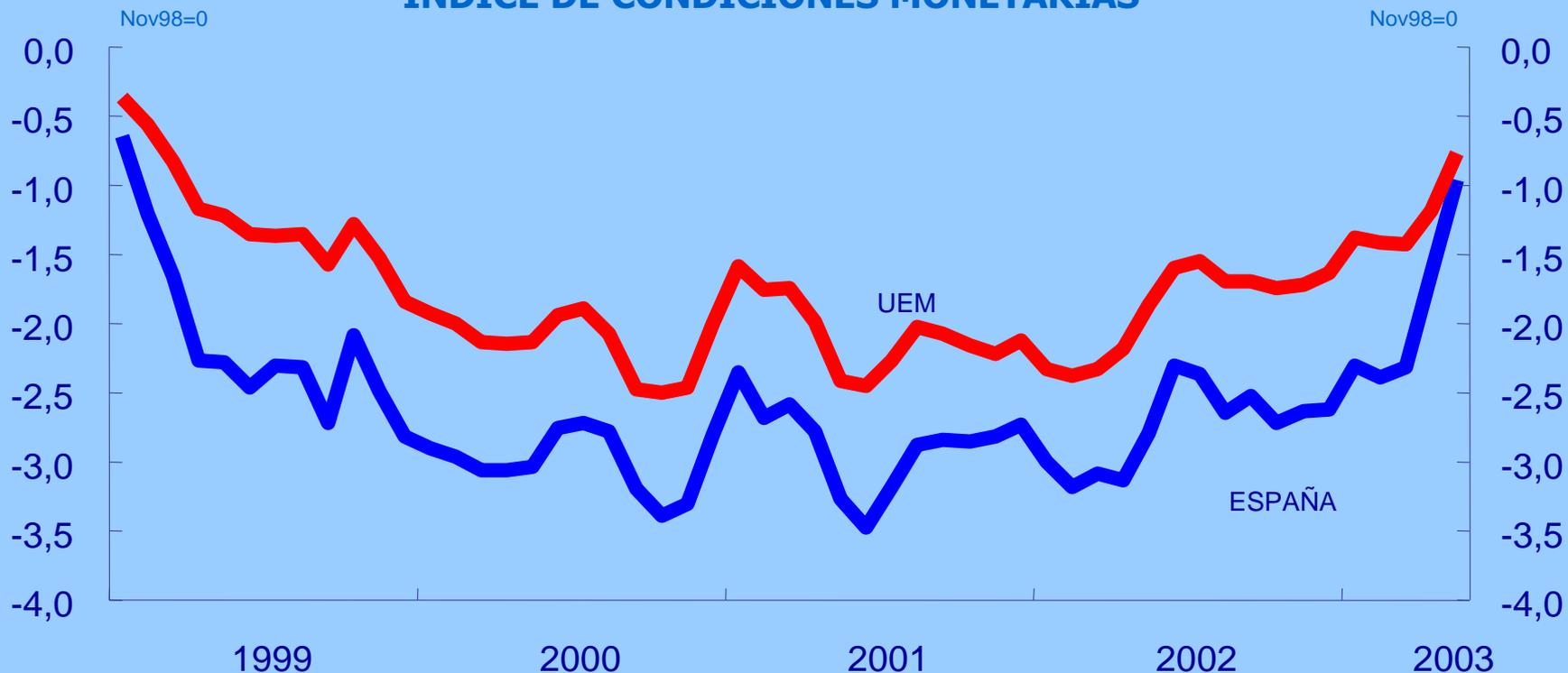
- **Tras reconocer su positiva contribución al mantenimiento de la estabilidad de precios, se han realizado una serie de clarificaciones:**
  - **Se mantiene la definición de estabilidad de precios (IAPC por debajo del 2%) pero el Eurosistema declara su intención de mantener la tasa de inflación próxima al 2%**
    - ☞ Margen de seguridad frente a la deflación
    - ☞ Margen para tratar las implicaciones de los diferenciales de inflación entre los Países Miembros
  - **El valor de referencia para el crecimiento de M3 deja de revisarse anualmente**
  - **Mayor énfasis en la comparación y combinación de la información que proporcionan los análisis macroeconómico y monetario**



# EL TONO DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Condiciones más holgadas que en la media del área

## ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS



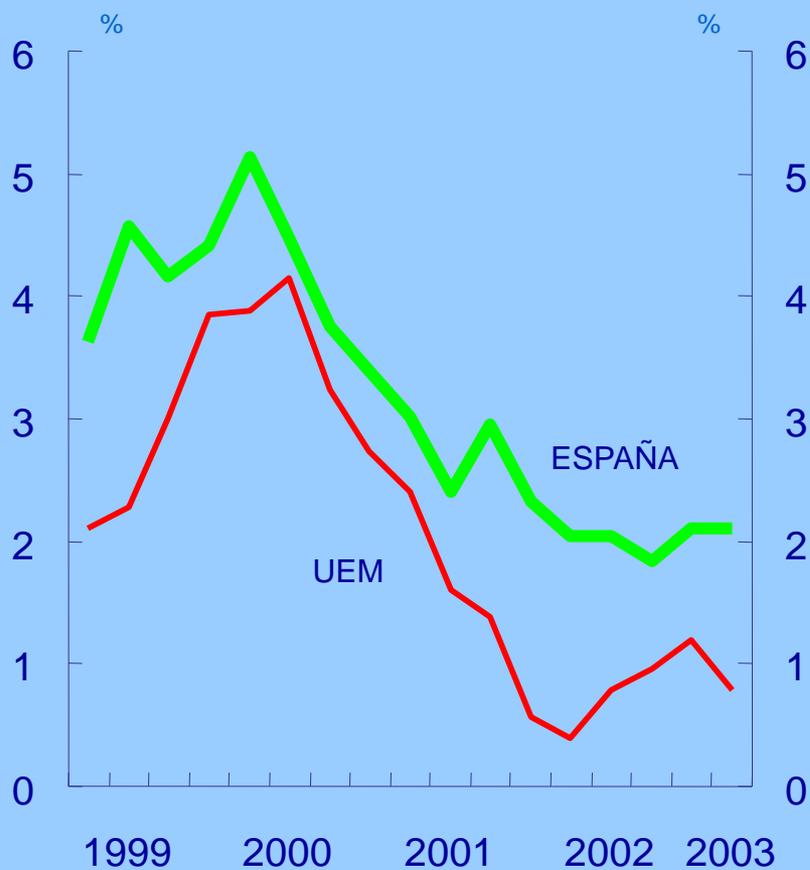
# IMPLICACIONES DEL TONO RELATIVAMENTE MÁS EXPANSIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA PARA ESPAÑA

- La UEM ha supuesto un impacto expansivo de considerable magnitud
  - Tipos de interés (nominales y reales) más bajos
  - Entorno macroeconómico más estable
- Efectos beneficiosos sobre
  - Crecimiento relativo y, por tanto, convergencia real
  - Empleo
  - Nuevo patrón cíclico de la economía española

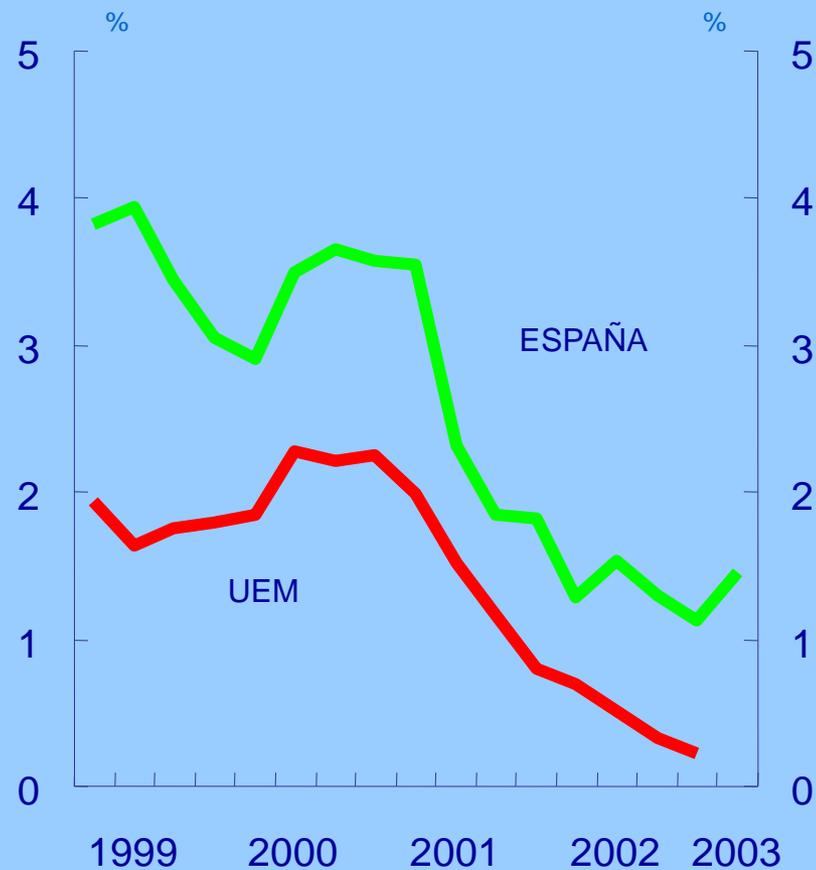


# CRECIMIENTO REAL Y EMPLEO

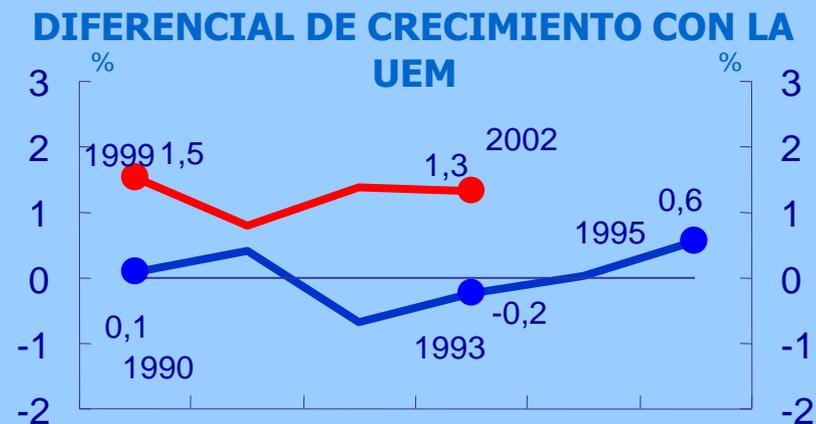
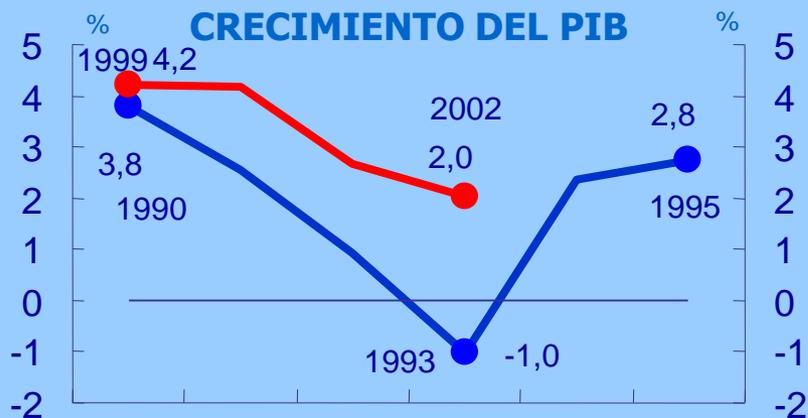
## CRECIMIENTO DEL PIB



## CRECIMIENTO DEL EMPLEO



# CAMBIO EN EL PATRÓN CÍCLICO: LA FASE DE DESACELERACIÓN EN LOS 2000s



# CONTRIBUCIÓN POSITIVA DE OTROS FACTORES

- **Proceso de consolidación fiscal**
- **Progresos en el proceso de reformas estructurales**
- **Moderación salarial**

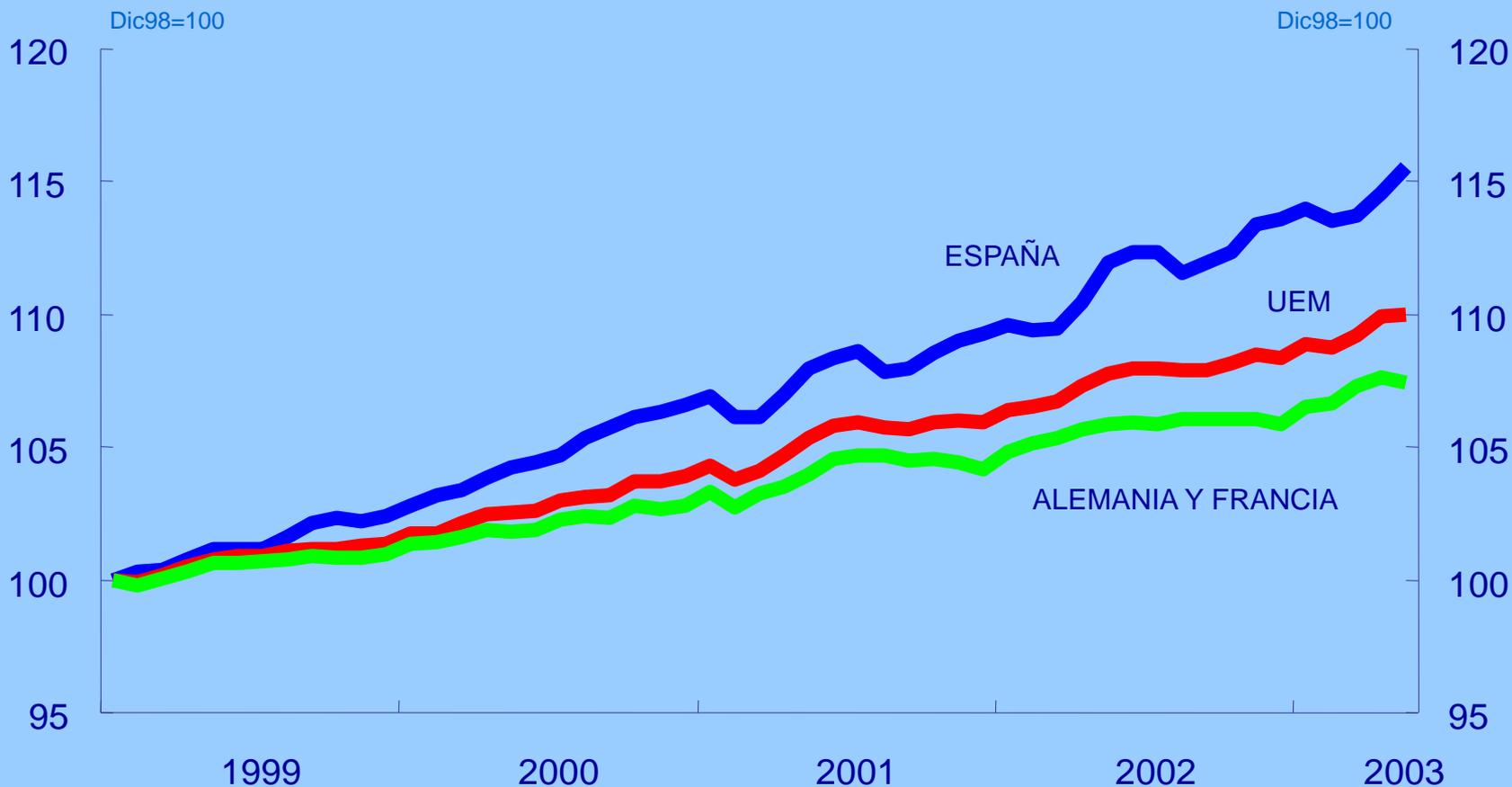


# RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- **Los efectos positivos de este impacto expansivo tenderán a agotarse en el tiempo. Retos para el futuro:**
  - **Conseguir un patrón de crecimiento más equilibrado con más protagonismo de las exportaciones y la inversión en equipo**
  - **Mejorar la competitividad de la economía: diferenciales de inflación y productividad**
  - **Evitar que se generen desequilibrios que puedan comprometer el futuro del proceso de convergencia real**
    - ☞ Endeudamiento de empresas y familias
    - ☞ El mercado de la vivienda



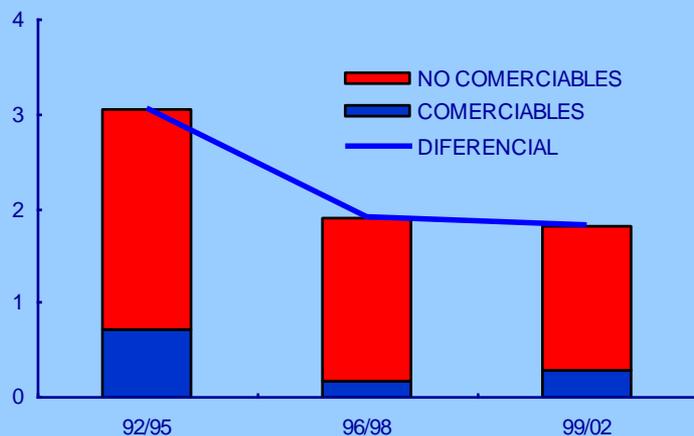
# DIFERENCIALES DE INFLACIÓN



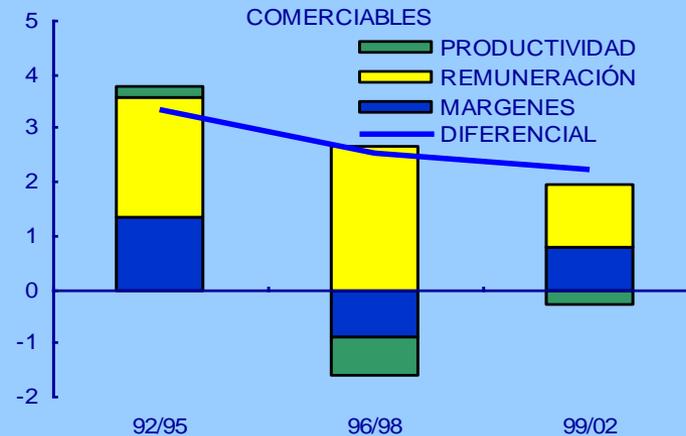
# DESCOMPOSICIÓN DE LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN

- Refleja el incremento de precios en el sector de no comerciables
- La inflación en el sector de no comerciables refleja el aumento de los márgenes

CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DEL VALOR AÑADIDO

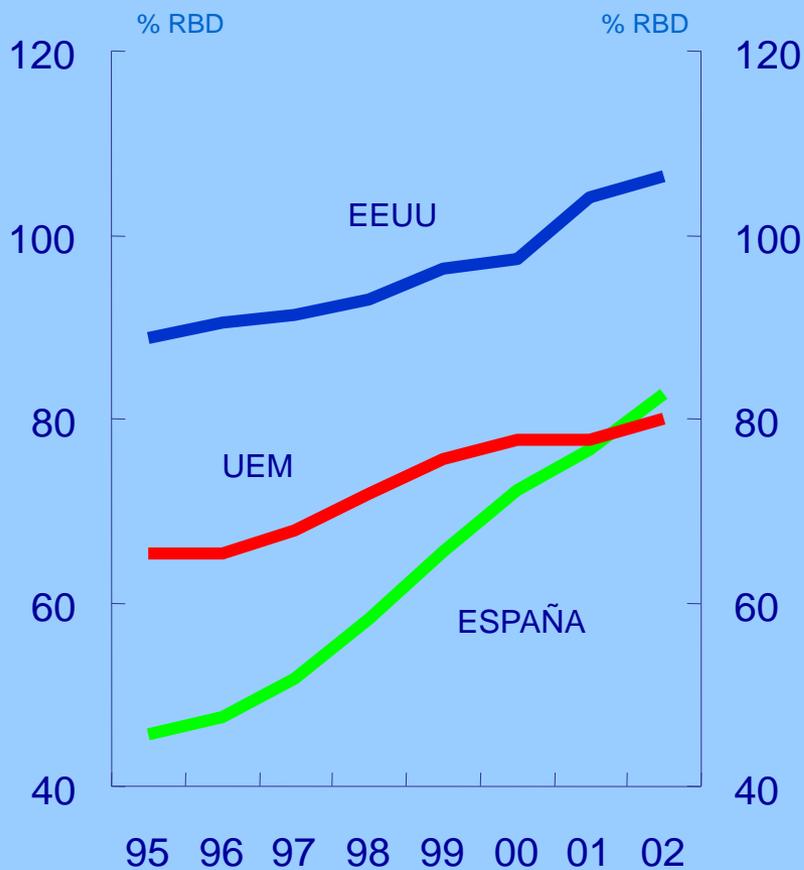


CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN EL SECTOR DE NO COMERCIABLES

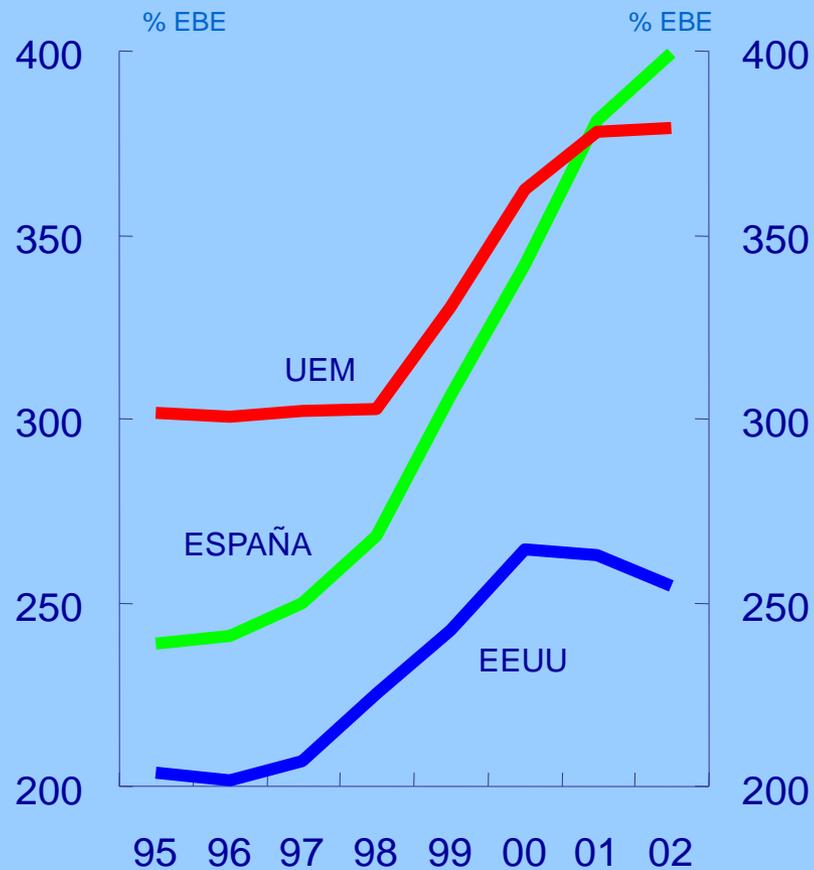


# EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO ESPAÑOL

## HOGARES



## SOCIEDADES

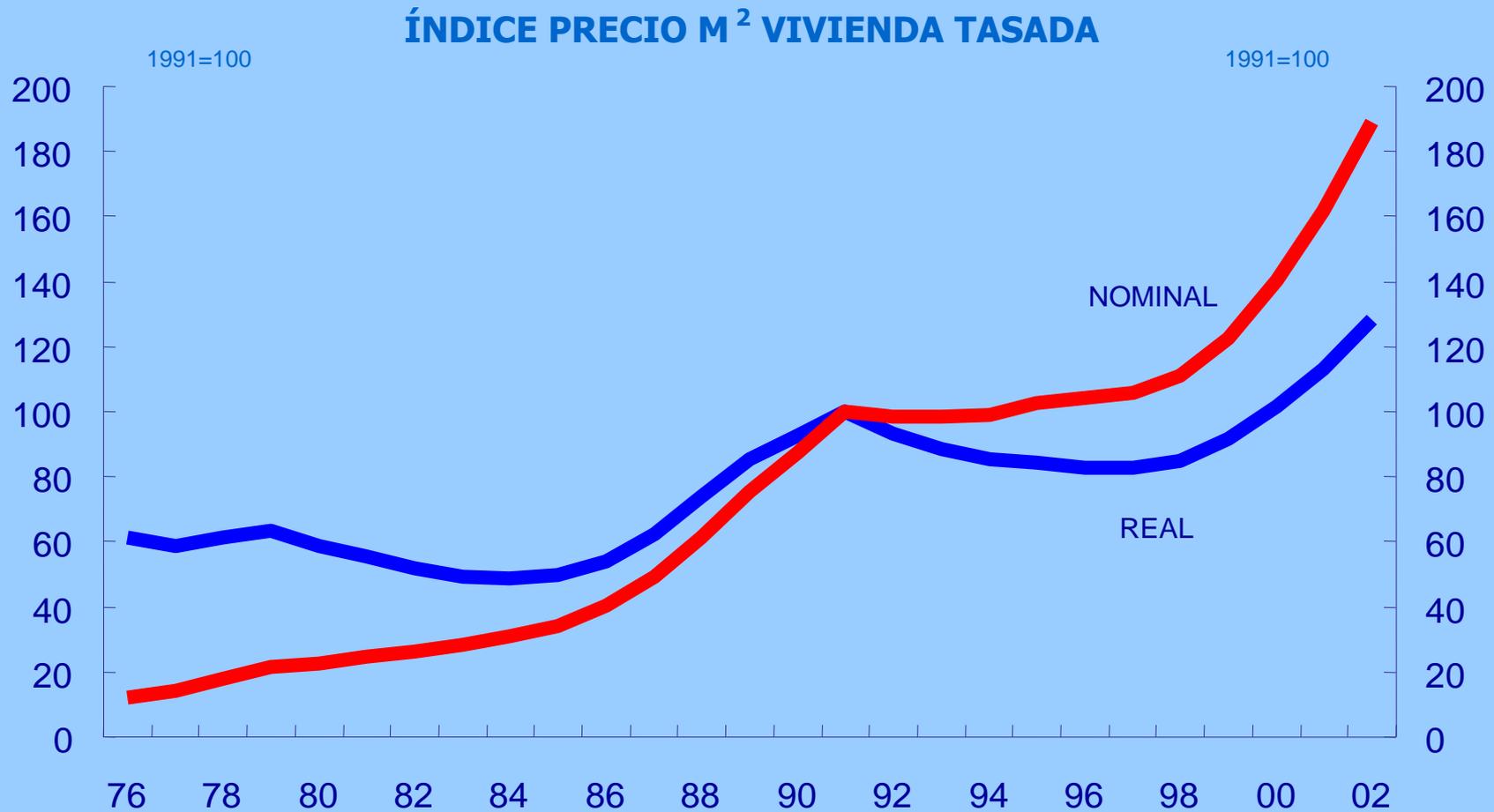


# EL CRECIMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO

- **Forma parte del proceso de adaptación a un nuevo contexto de tipos más bajos y mayor confianza en el futuro de la economía**
- **Ha contribuido positivamente a limitar el alcance y la duración de la fase de desaceleración cíclica**
- **No obstante:**
  - **Aumenta la sensibilidad de los agentes ante posibles variaciones en el coste de la financiación y en su capacidad de pago**
  - **Reduce el margen disponible para continuar sustentando una parte importante de las decisiones de gasto sobre el aumento de la deuda**



# EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA



# EL CRECIMIENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

- **Motivado por cambios en sus determinantes fundamentales...**
  - **Un nuevo contexto macroeconómico caracterizado por tipos de interés más bajos, mayor empleo y mayores rentas**
  - **Factores demográficos (incluyendo inmigración y demanda de segundas residencias por parte de no residentes)**
- **... pero afectado también por factores coyunturales:**
  - **Rigidez relativa de la oferta en el corto y medio plazo**
  - **Caídas de la rentabilidad de inversiones alternativas**
- **Los factores coyunturales han propiciado una situación de sobrevaloración, similar a la de episodios pasados**



# DE VUELTA A LA POLÍTICA MONETARIA: EL PAPEL DEL SISTEMA FINANCIERO

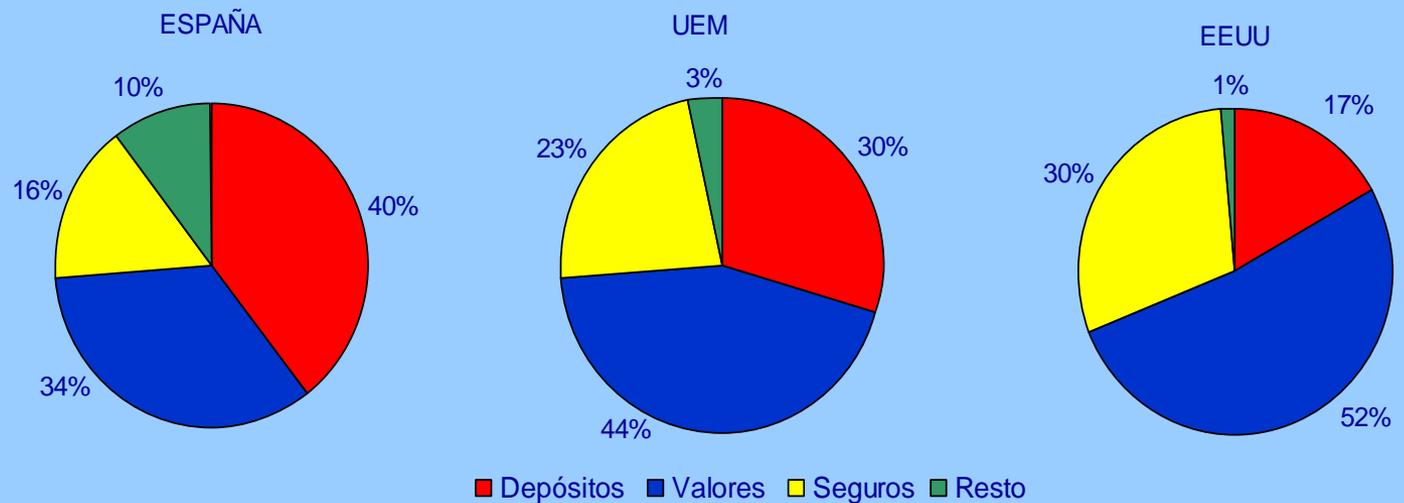
- Los impulsos monetarios son comunes para toda el área del euro...
- ... pero su transmisión en cada país depende, entre otros factores, de la estructura y eficacia de su sistema financiero



# EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: UN SISTEMA BANCARIZADO

- El peso relativo de los depósitos bancarios en las carteras de las familias españolas es elevado...

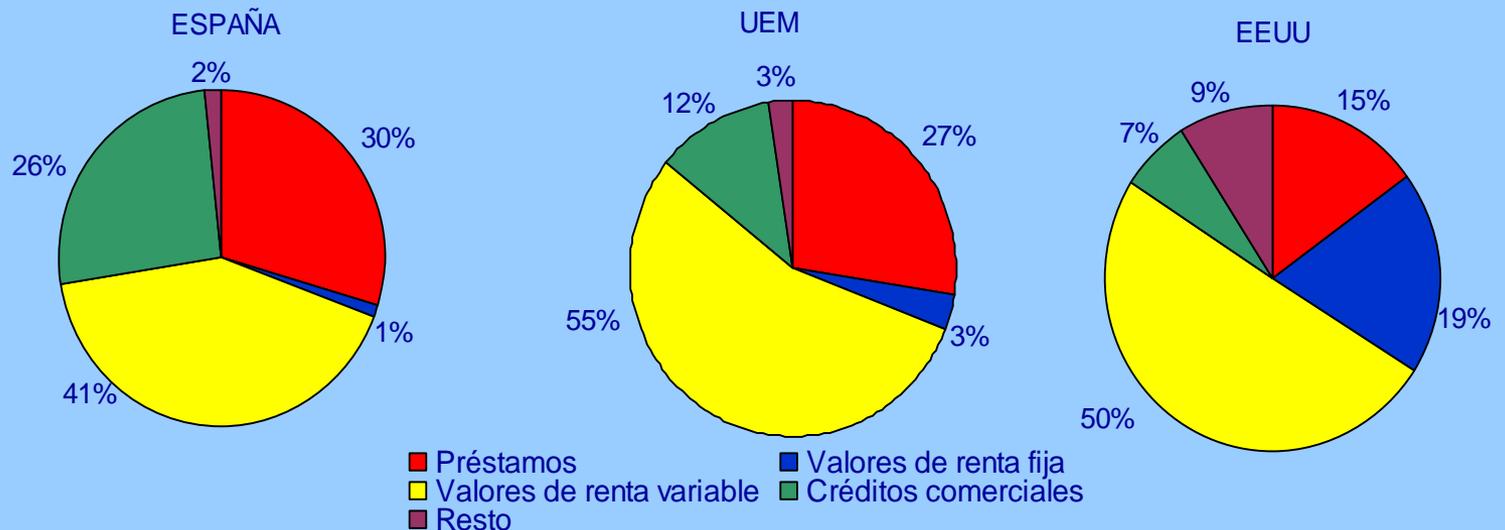
## ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES



# EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: UN SISTEMA BANCARIZADO

- ... como lo es el de los préstamos bancarios entre los pasivos de las sociedades

## PASIVOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS



# LA SITUACIÓN ACTUAL DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS

	ESPAÑA		UEM	EEUU
	1995	2002	2001	2002
Activos totales (%PIB)	176,6	203,8	260,0	63,5
Número de instituciones por 100,000 habitantes	0,8	0,7	2,5	3,2
ROE (después de impuestos)	10,9	13,9	11,3	14,1
Ratio de solvencia (Total)	11,9	11,1	10,7	13,0
Ratio de solvencia (Recursos propios básicos)	10,3	8,5	7,7	10,4
Provisiones/ Activos dudosos	71,0	185,5	95,6	123,8
Ratio de eficiencia	68,8	60,3	65,6	56,1
Activos exteriores (%PIB)	11,9	48,5	80,1	7,1



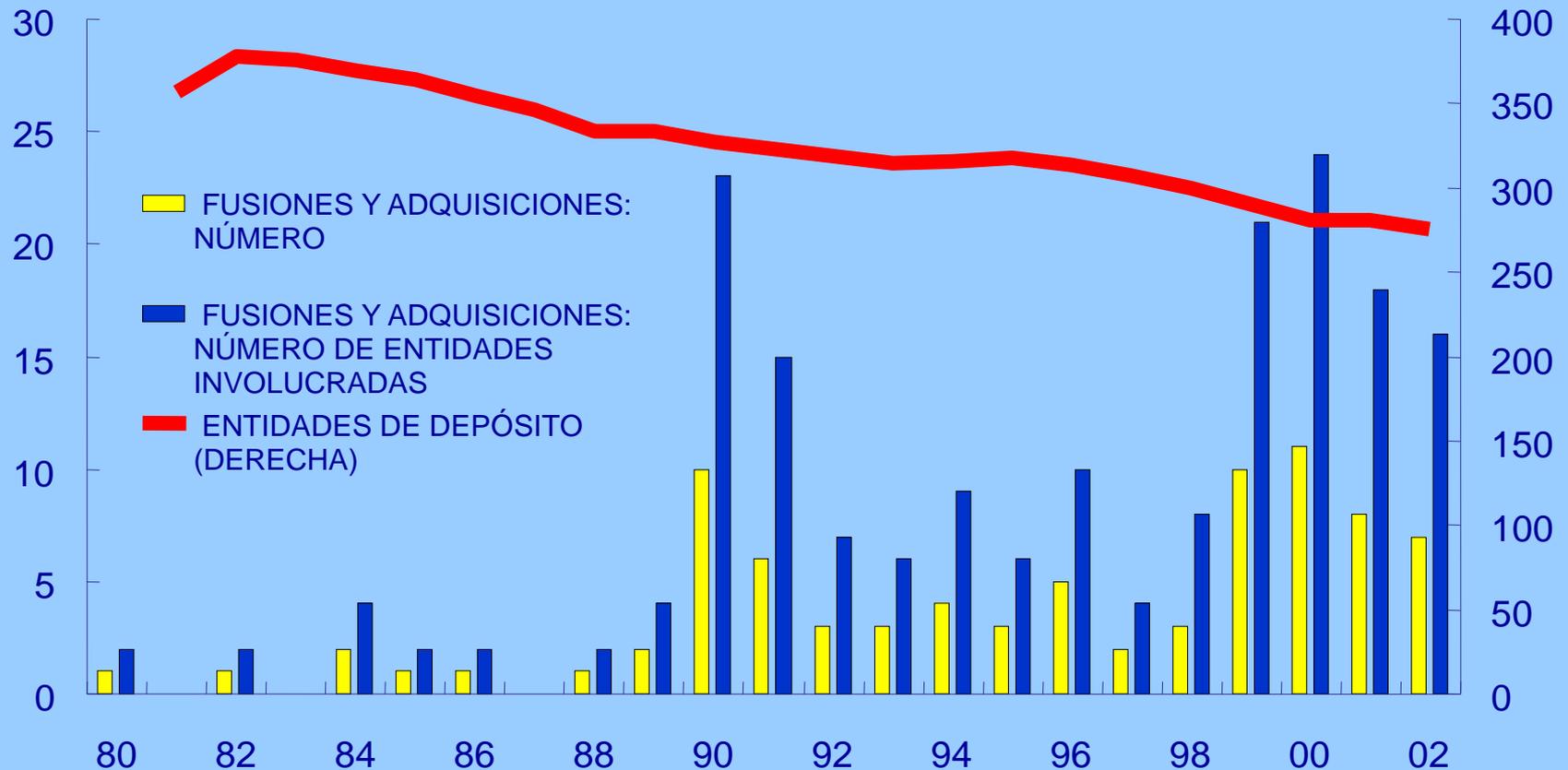
# RETOS PARA LAS ENTIDADES

- **Creciente competencia dentro del mercado nacional**
- **Expansión internacional en un marco de creciente globalización**



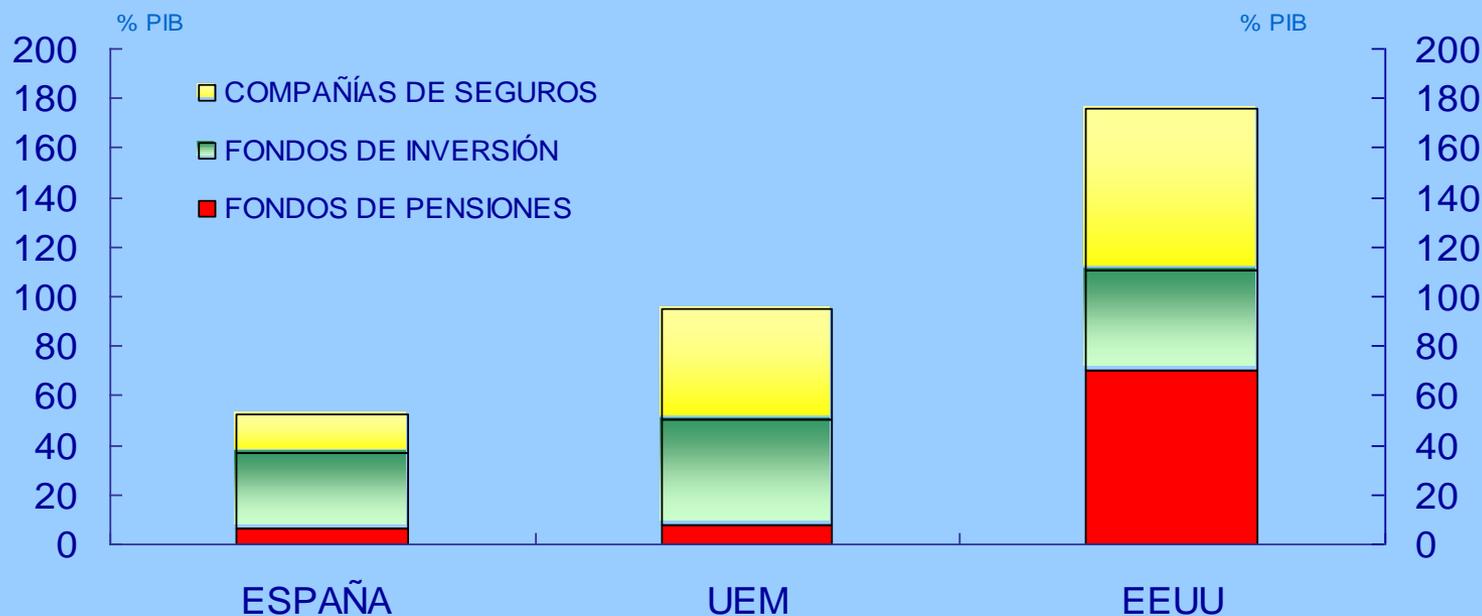
# UNA PRIMERA LÍNEA DE RESPUESTA: CONSOLIDACIÓN

## FUSIONES Y ADQUISICIONES



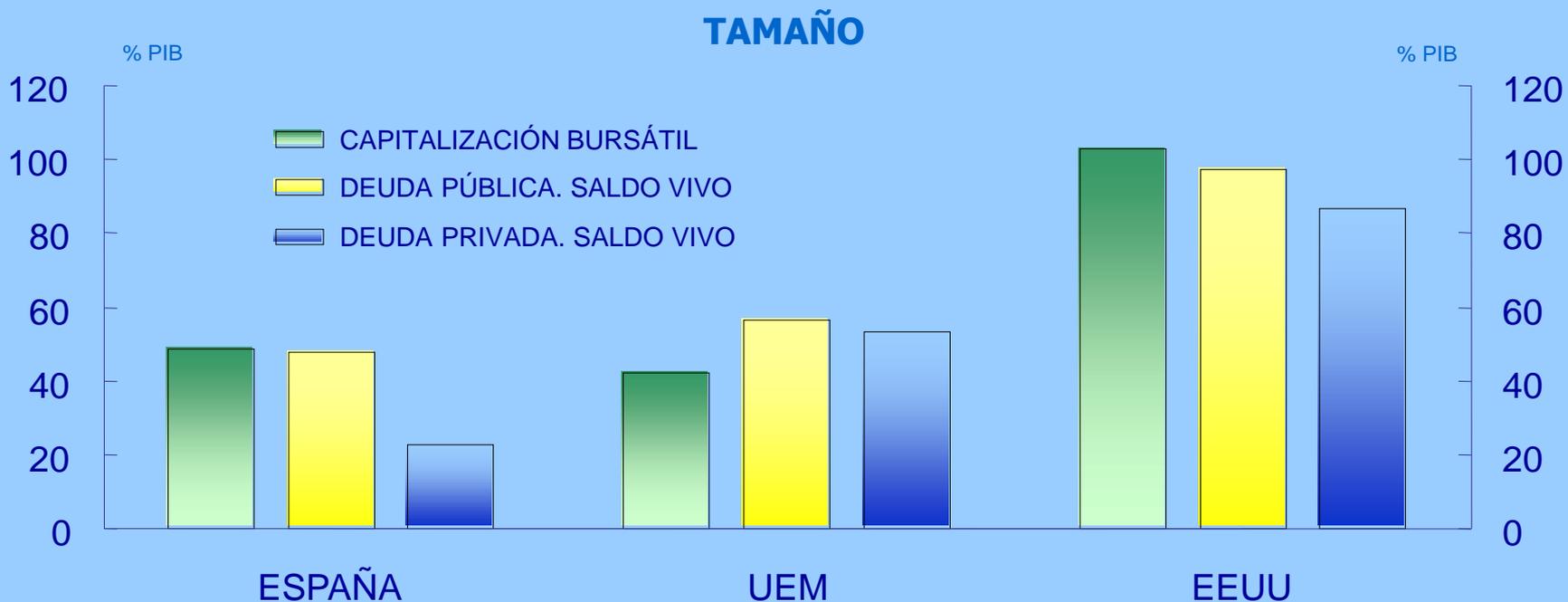
# EL RESTO DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: LOS OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

- Muy por detrás de USA e, incluso, de Europa en términos de seguros
- Escaso desarrollo de los fondos de pensiones



# EL RESTO DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: LOS MERCADOS FINANCIEROS

- **Sistemas bancarizados vs. no bancarizados: no es evidente cuál es superior**
- **El menor desarrollo relativo del mercado de renta fija privada supone, no obstante, un reto**



# UN POSIBLE MOTOR PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE RENTA FIJA PRIVADA: LA TITULIZACIÓN

- Una vía razonable en un sistema bancarizado como el español
- Ha crecido considerablemente en los últimos años

FONDOS DE TITULIZACIÓN EN ESPAÑA  
(SALDOS VIVOS)



# COMENTARIOS FINALES (I)

- **La política monetaria del Eurosistema ha contribuido decisivamente a la estabilidad de la economía española**
- **Sus efectos beneficiosos se han manifestado en el empleo, la convergencia real y la resistencia frente a la desaceleración**
- **Existen retos en el terreno de los diferenciales de inflación, el endeudamiento de la familia y los precios de la vivienda**
- **La política doméstica tiene que procurar un crecimiento equilibrado y contener el endeudamiento de los agentes**



# COMENTARIOS FINALES (II)

- **El sistema financiero español desempeña un papel muy relevante en la transmisión de la política monetaria única**
- **Los niveles de rentabilidad y solvencia de las entidades de crédito son elevados y muestran la solidez frente a un entorno adverso**
- **Retraso relativo en seguros y fondos de pensión**
- **Conveniencia de un mayor desarrollo de los mercados de renta fija privada**
- **La estabilidad macroeconómica y financiera favorece el desarrollo y la eficiencia del sistema financiero**

