LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

CONFERENCIA EN LA ASOCIACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS

16 DICIEMBRE 2024

JOSÉ LUIS ESCRIVÁ
Gobernador Banco de España

TRES FASES EN EL CICLO RECIENTE DE LA POLÍTICA MONETARIA

ENDURECIMIENTO

Diciembre 2021-sept 2023

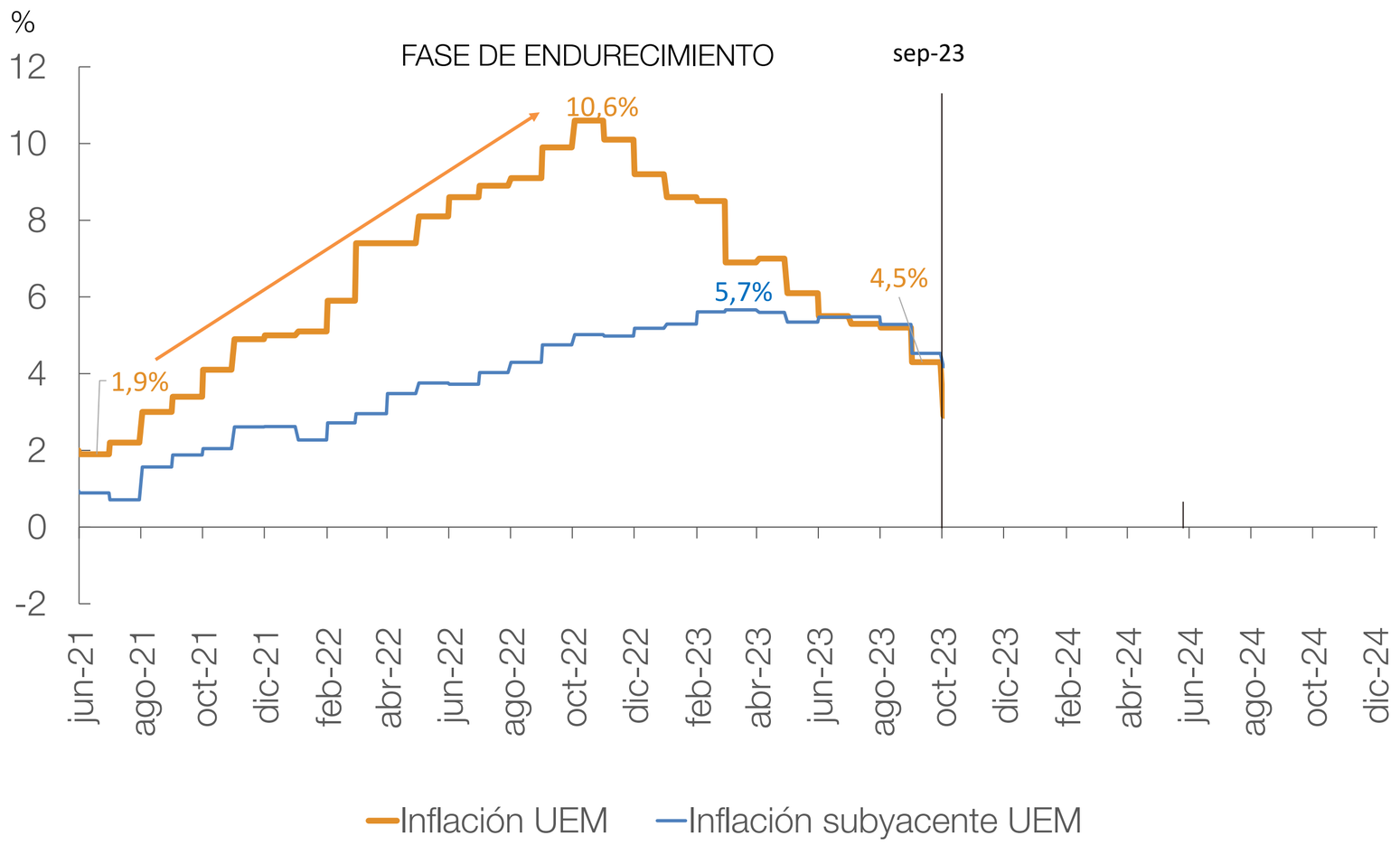
MANTENIMIENTO

Octubre 2023 - abril 2024

NORMALIZACIÓN

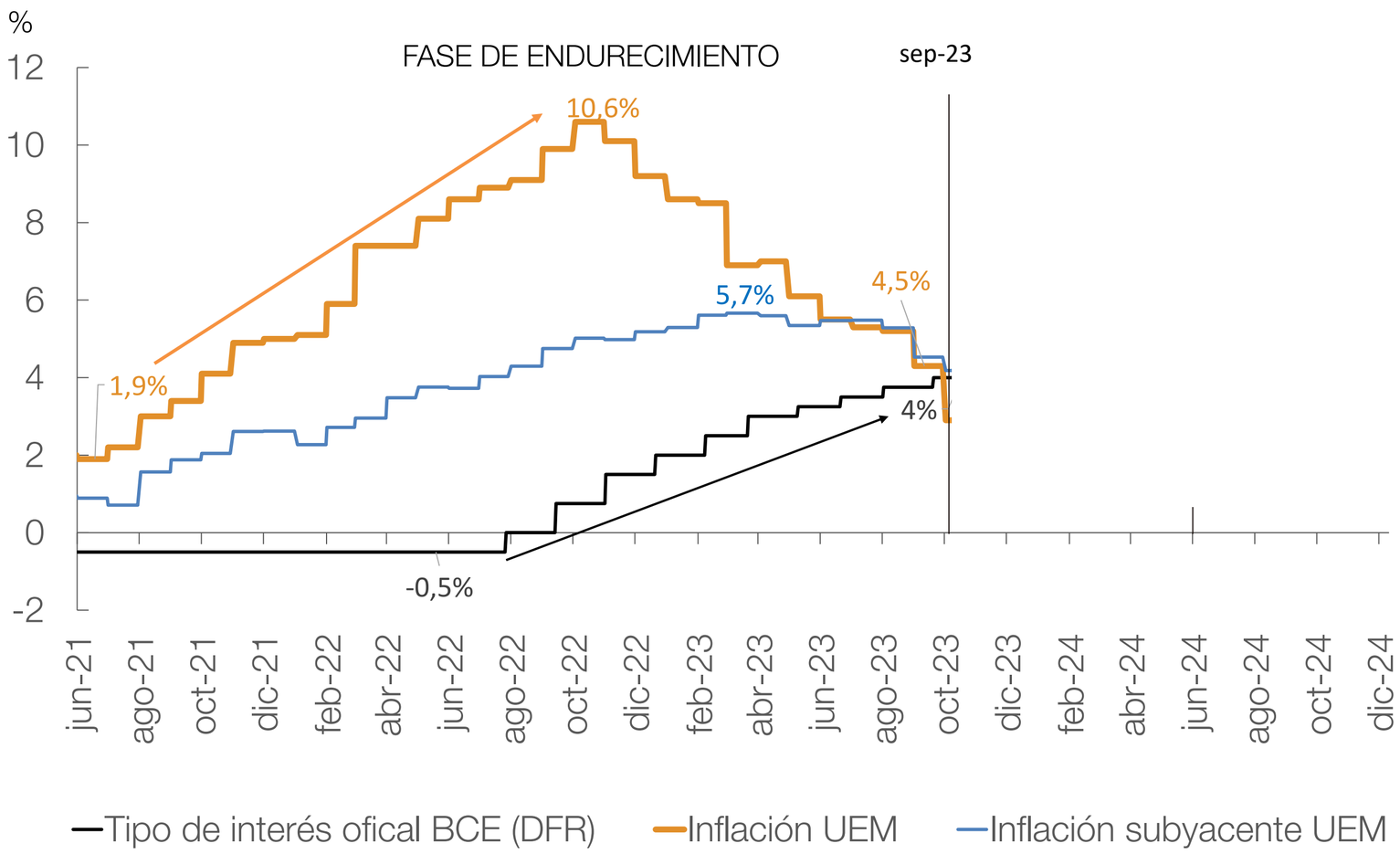
Desde junio 2024

ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA CON INFLACIÓN EN NIVELES ELEVADOS



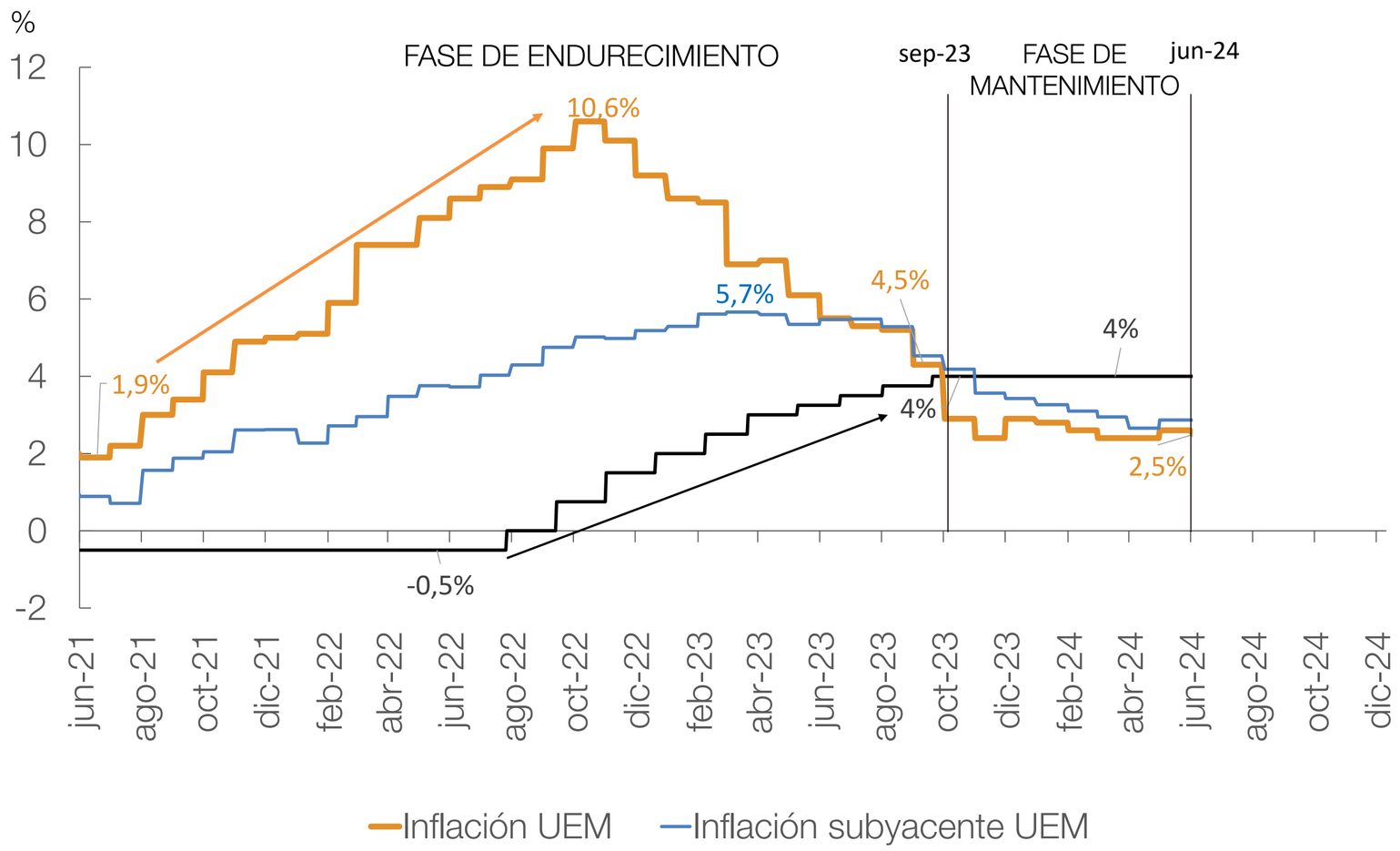
Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: noviembre de 2024 para la inflación de la zona euro -medida con el índice armonizado de precios al consumidor (IAPC)- y 12 de diciembre de 2024 para el tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR). NOTAS: los datos del IAPC para noviembre de 2024 corresponden a la estimación preliminar de Eurostat. El último cambio realizado a los tipos de interés oficiales del BCE por el Consejo de Gobierno el 12 de diciembre será efectivo a partir del 18 de diciembre.

ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA CON INFLACIÓN EN NIVELES ELEVADOS



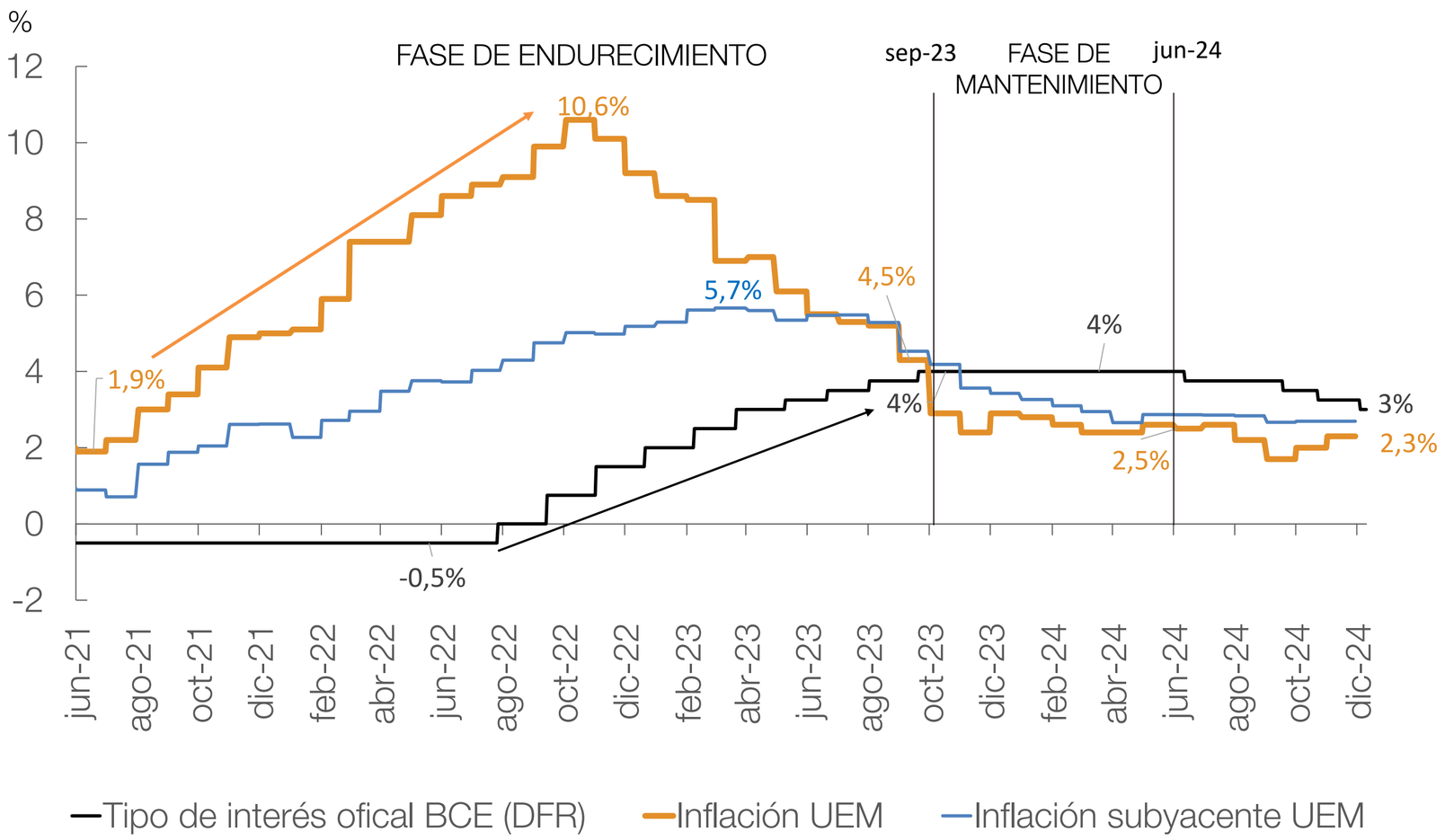
Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: noviembre de 2024 para la inflación de la zona euro -medida con el índice armonizado de precios al consumidor (IAPC)- y 12 de diciembre de 2024 para el tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR). NOTAS: los datos del IAPC para noviembre de 2024 corresponden a la estimación preliminar de Eurostat. El último cambio realizado a los tipos de interés oficiales del BCE por el Consejo de Gobierno el 12 de diciembre será efectivo a partir del 18 de diciembre.

MANTENIMIENTO A MEDIDA QUE AVANZÓ EL PROCESO DESINFLACIONARIO



Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: noviembre de 2024 para la inflación de la zona euro -medida con el índice armonizado de precios al consumidor (IAPC)- y 12 de diciembre de 2024 para el tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR). NOTAS: los datos del IAPC para noviembre de 2024 corresponden a la estimación preliminar de Eurostat. El último cambio realizado a los tipos de interés oficiales del BCE por el Consejo de Gobierno el 12 de diciembre será efectivo a partir del 18 de diciembre.

REDUCCIÓN GRADUAL DEL TONO RESTRICTIVO



Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: noviembre de 2024 para la inflación de la zona euro -medida con el índice armonizado de precios al consumidor (IAPC)- y 12 de diciembre de 2024 para el tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR). NOTAS: los datos del IAPC para noviembre de 2024 corresponden a la estimación preliminar de Eurostat. El último cambio realizado a los tipos de interés oficiales del BCE por el Consejo de Gobierno el 12 de diciembre será efectivo a partir del 18 de diciembre.

EN LA REUNIÓN DE DICIEMBRE VOLVIMOS A REDUCIR LOS TIPOS DE INTERÉS

¿Por qué el episodio de bajadas está siendo gradualista? (25 pb cuatro veces)

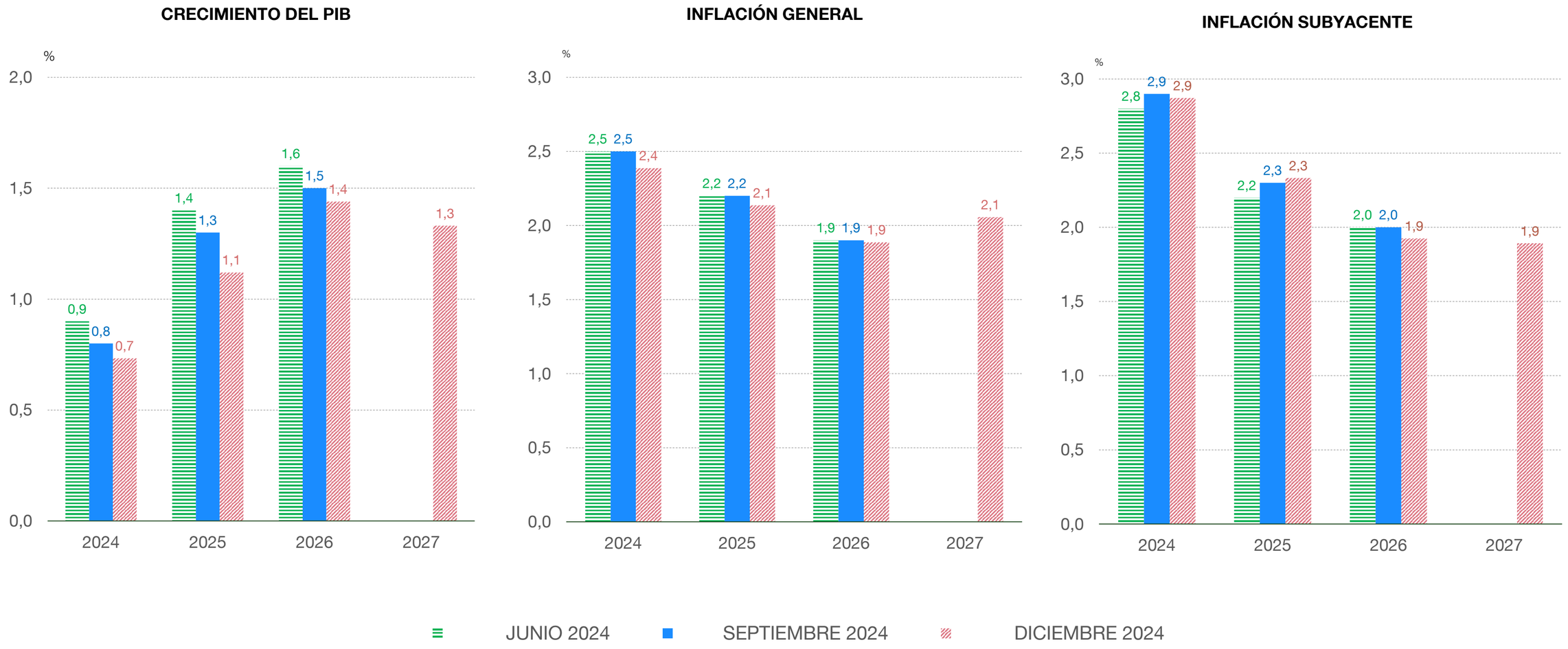
¿Por qué las decisiones en cada reunión son dependientes de los datos?

¿Por qué ya no mencionamos que mantendremos los tipos de interés en niveles suficientemente restrictivos?

¿Por qué los riesgos al crecimiento son ligeramente a la baja?

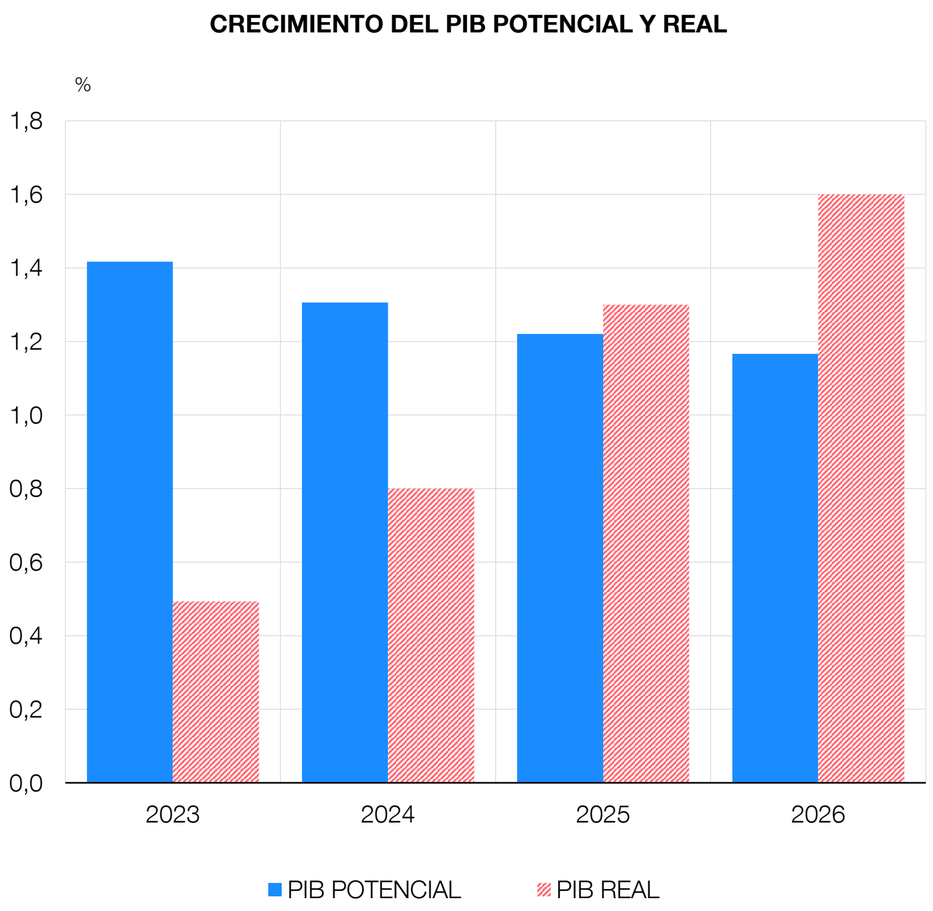
¿Por qué, en mi opinión, los riesgos sobre el escenario central de inflación son ligeramente al alza?

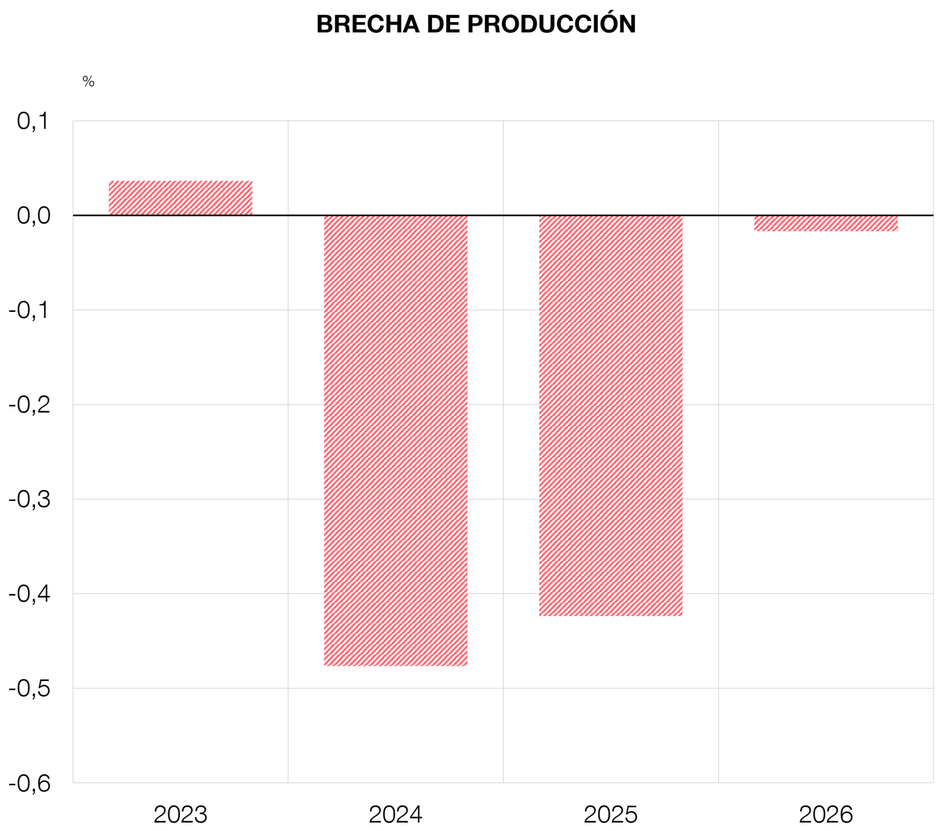
LAS PREVISIONES DE INFLACION APENAS HAN VARIADO EN LOS ÚLTIMOS EJERCICIOS DE PROYECCIÓN Y MUESTRAN UN DESCENSO MUY GRADUAL



Fuente: Proyecciones Eurosistema.

EL CRECIMIENTO ES LIMITADO PORQUE EL POTENCIAL TAMBIÉN LO ES

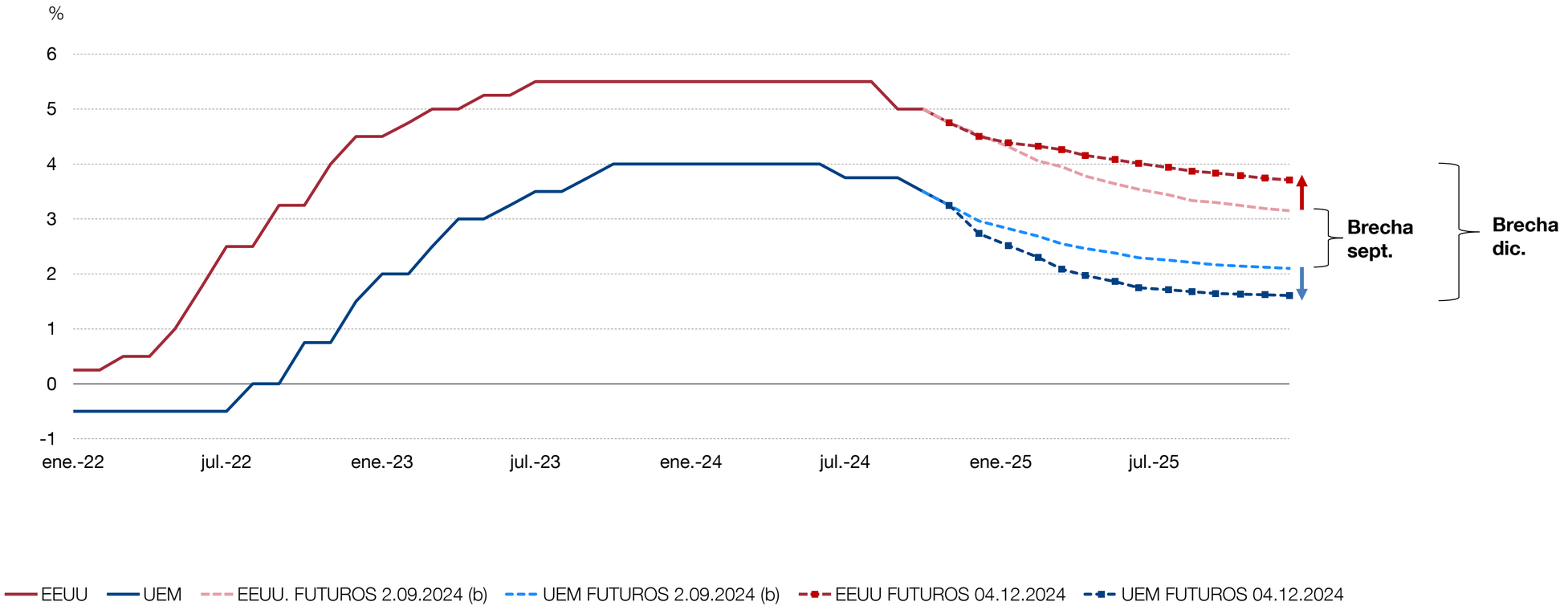




Fuente: Comisión Europea.

CRECE LA DIVERGENCIA EN LAS DINÁMICAS DE LOS TIPOS DE INTERÉS ESPERADOS ENTRE LA UEM Y ESTADOS UNIDOS

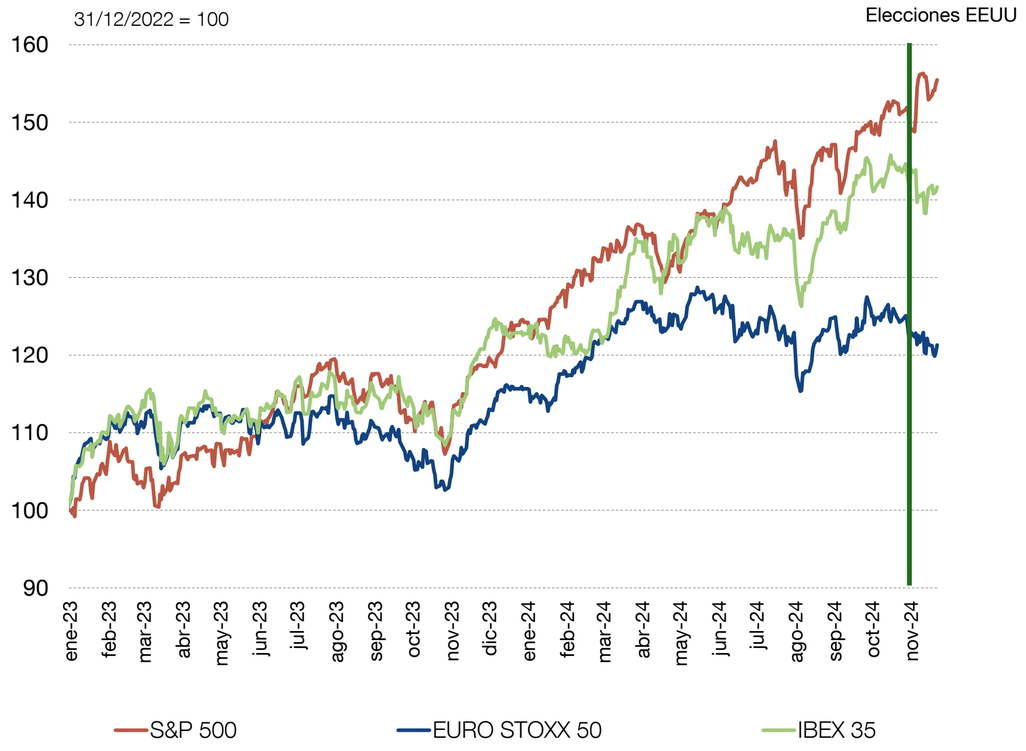
TIPOS DE INTERÉS OFICIALES OBSERVADOS Y FUTUROS (a)



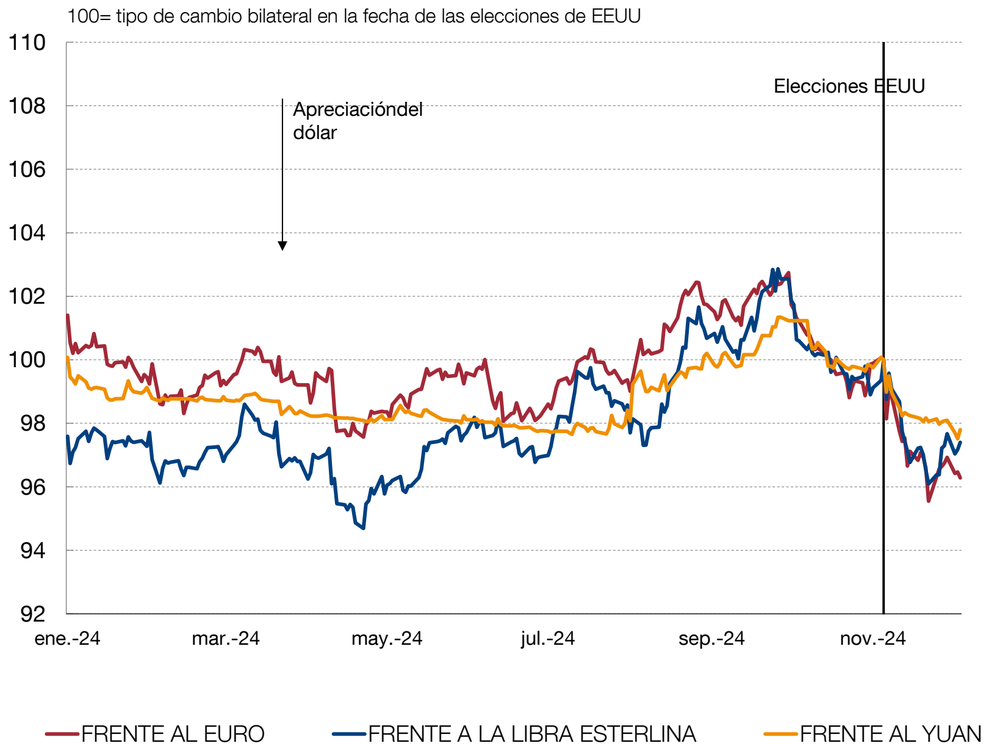
Fuentes: Refinitiv y Banco de España.
(a) Tipos de interés descontados por los respectivos mercados de futuros (futuros sobre el tipo de interés de la Reserva Federal en cada mes y futuros sobre el tipo de interés overnight del área del euro).
(b) El 2 de septiembre es la fecha de cierre de datos del ejercicio de proyecciones del Banco de España de septiembre de 2024.

UNA DIVERGENCIA QUE SE ESTÁ REFLEJANDO TAMBIÉN EN LAS BOLSAS Y EN LOS TIPOS DE CAMBIO

ÍNDICES BURSÁTILES



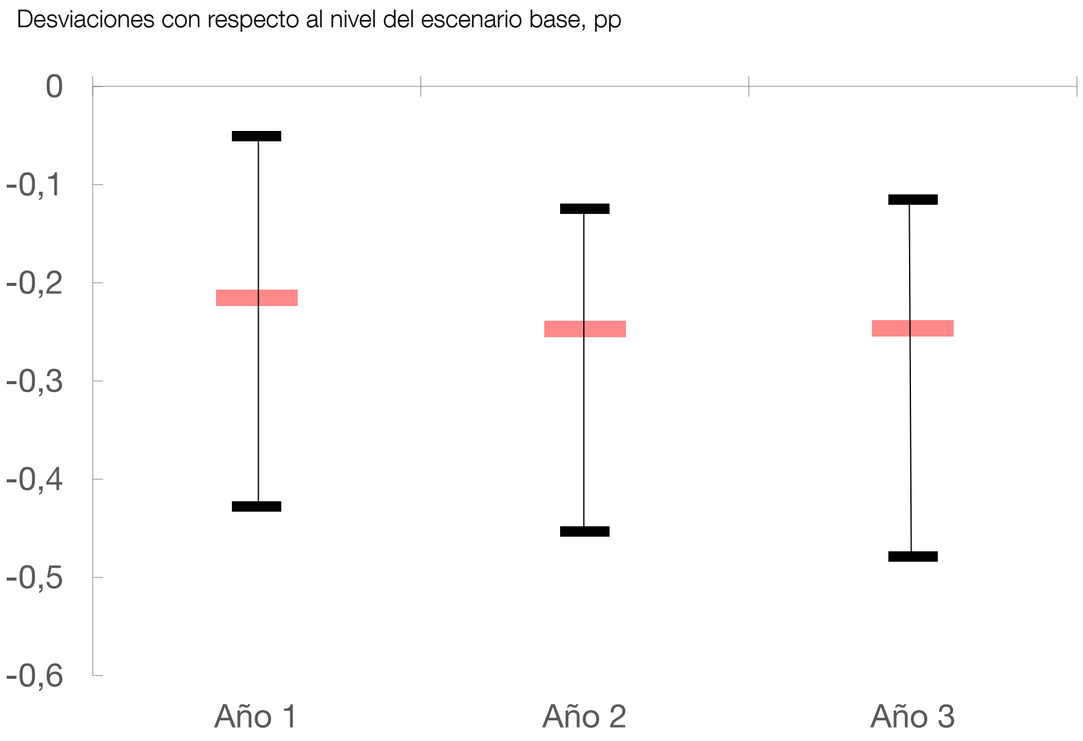
TIPO DE CAMBIO BILATERAL DEL DÓLAR



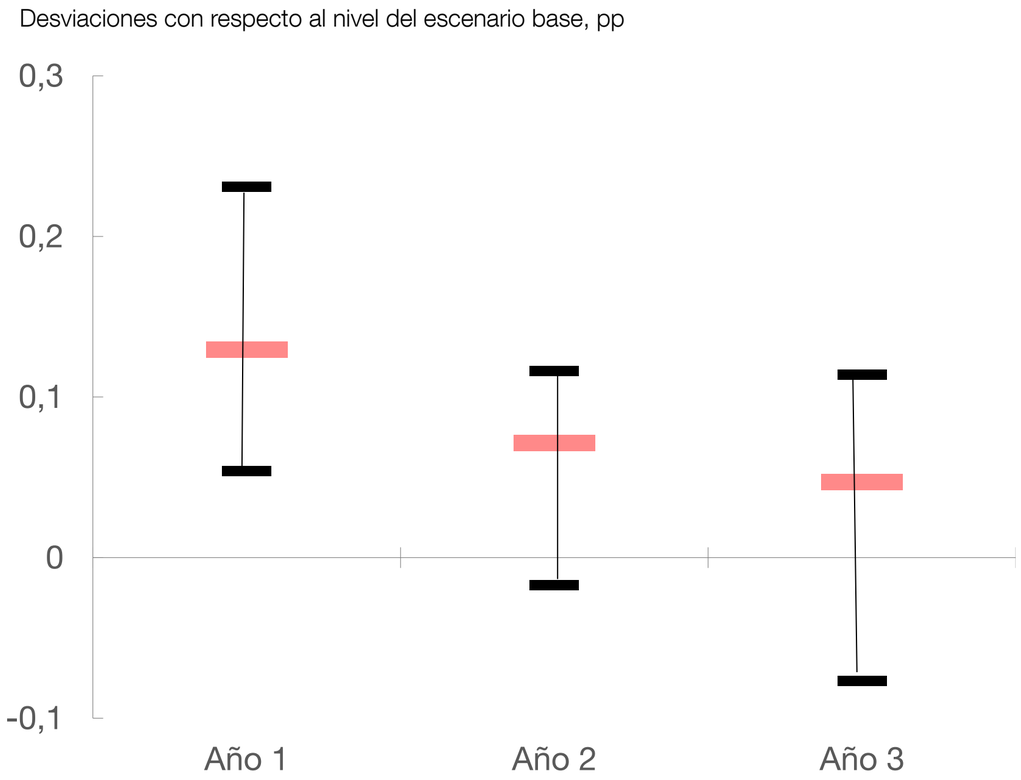
Fuentes: Refinitiv y Banco de España.

ESCENARIO DE RIESGO: LOS ARANCELES DE EEUU (Y LA RESPUESTA DE LOS PAÍSES AFECTADOS) REDUCIRÍAN EL PIB Y AUMENTARÍAN ALGO LA INFLACIÓN

Impacto sobre el PIB de la UEM



Impacto sobre la Inflación de la UEM



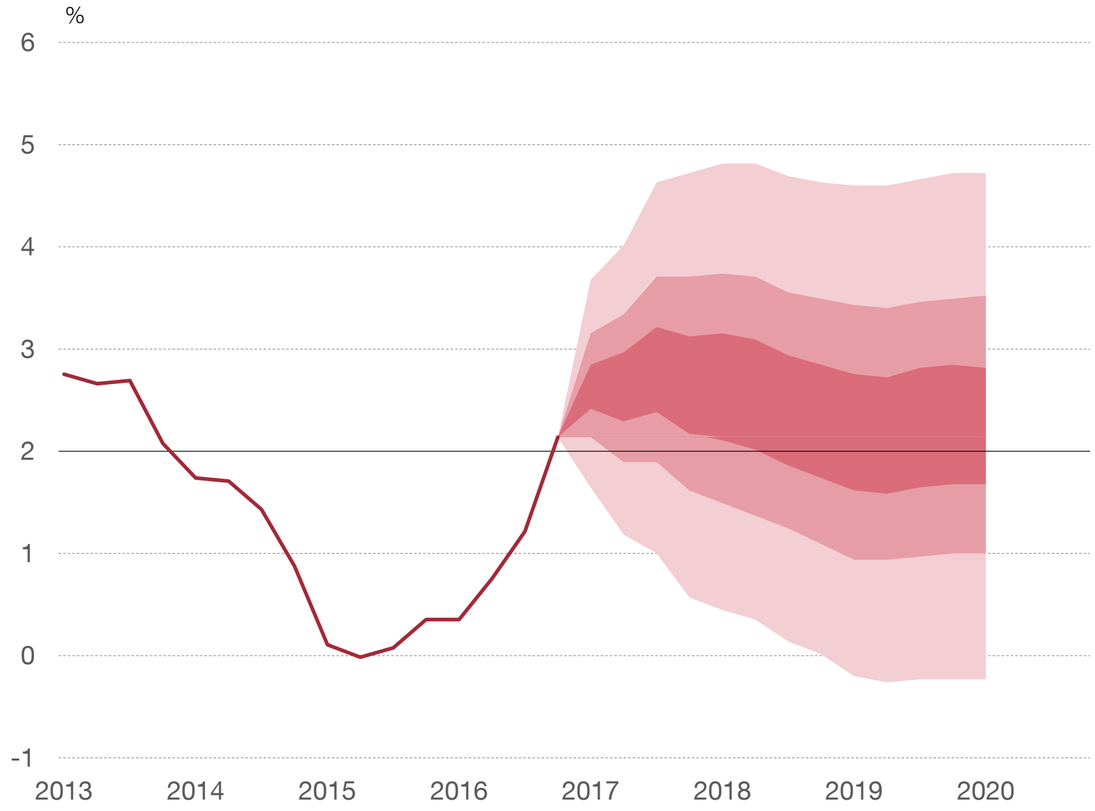
rango modelos — media modelos

Nota: Escenarios elaborados en el Banco de España. Se simula el impacto de un aumento de los aranceles de EEUU sobre las importaciones de todos los países del 10pp y de China del 60pp, con una respuesta simétrica de esos países con los modelos NiGEM, ONKIO y Quintana (2025)

¿Cómo gestionan los Bancos Centrales la incertidumbre?

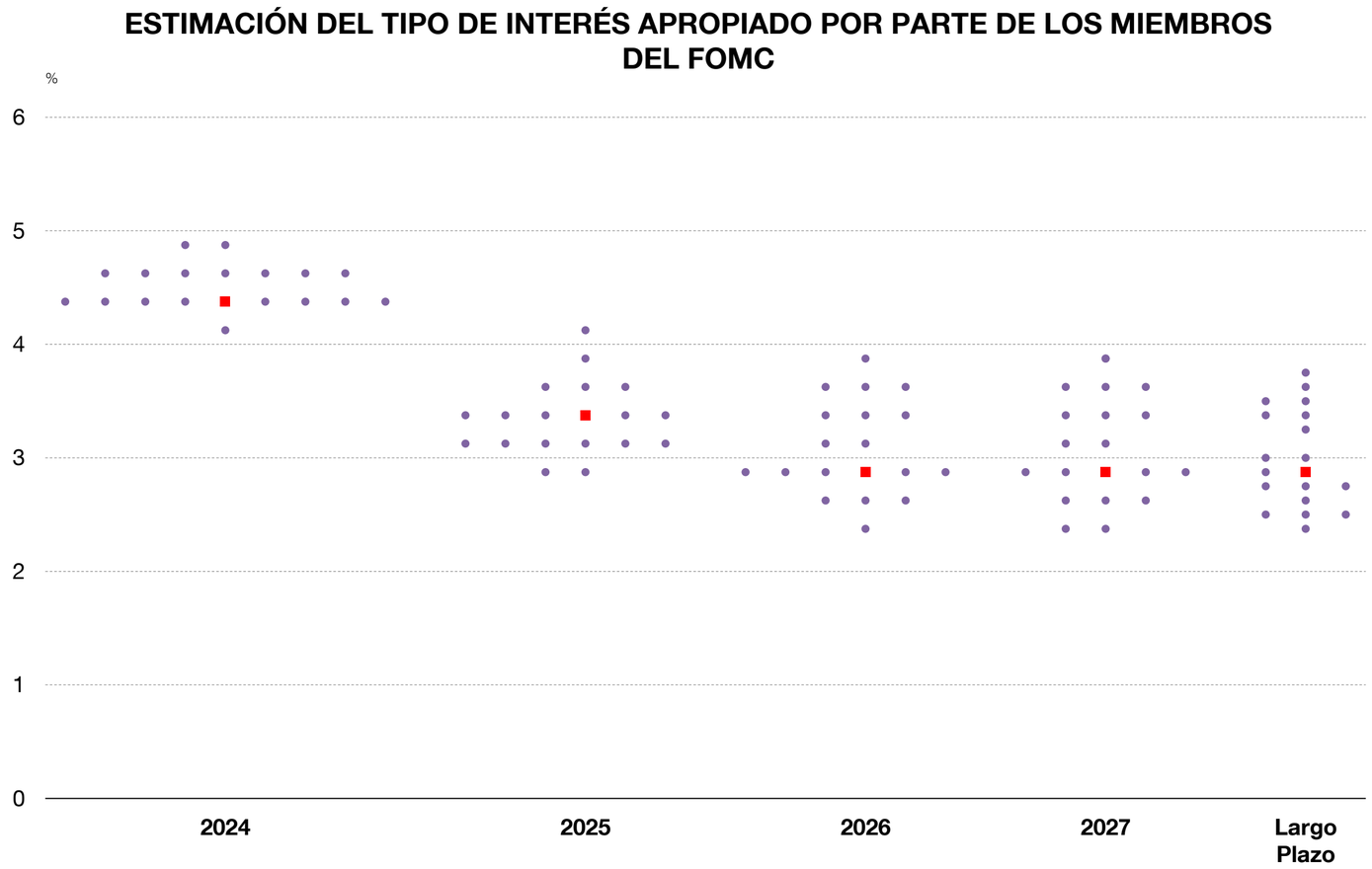
¿COMO LIDIAR CON LA INCERTIDUMBRE?
LA OPCIÓN TRADICIONAL ERAN LOS FAN CHARTS

INFLACIÓN OBSERVADA Y ESPERADA EN REINO UNIDO



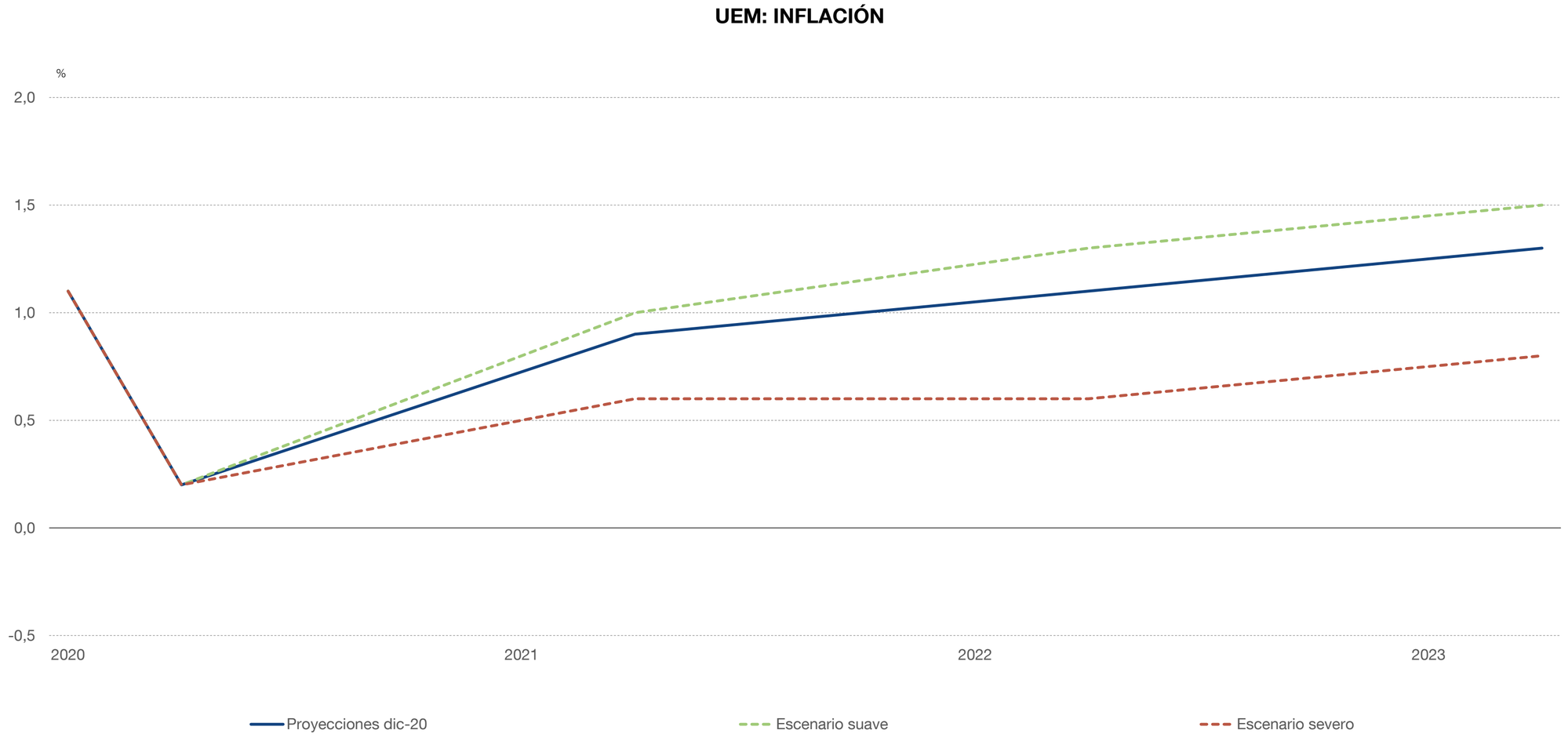
Fuente: Banco de Inglaterra. Inflation report – agosto 2017. La bandas más fuertes incluyen el 30% de probabilidad de que la inflación tome ese valor en cada periodo del tiempo, las bandas intermedias el 60% de probabilidad, y las bandas más ligeras el 90% de probabilidad.

RESERVA FEDERAL DE EE.UU: *DOT PLOTS*, INDICAN EL TONO DE POLÍTICA MONETARIA PROPUESTO POR CADA MIEMBRO



Fuente: Reserva Federal de EEUU. Los puntos azules indican el valor (redondeado) del juicio de cada participante del FOMC sobre el valor apropiado del tipo de interés de los fondos federales (fed funds rate). Septiembre 2024. Los cuadrados rojos indican la mediana de las estimaciones.

OTRA OPCIÓN ES PRESENTAR ESCENARIOS ALTERNATIVOS



Fuente: Banco Central Europeo. Ejercicio de proyecciones macroeconómicas. Diciembre 2020. Notas: Tasas interanuales, %.

Muchas gracias por su atención