

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 2 de abril de 2009, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, reducir los tipos de interés oficiales del BCE en otros 25 puntos básicos. El tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se redujo al 1,25%, y los tipos aplicables a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se rebajaron al 2,25% y al 0,25%, respectivamente, con efectos desde el 8 de abril de 2009. Tras esta decisión, los tipos de interés oficiales del BCE han experimentado una reducción total de 300 puntos básicos desde el 8 de octubre de 2008.

Esta decisión tiene en cuenta la expectativa de que las presiones sobre los precios seguirán siendo moderadas, como reflejo de la considerable bajada de los precios de las materias primas en los últimos meses y del notable debilitamiento de la actividad económica en la zona del euro y en todo el mundo. Los últimos datos económicos y los resultados de las encuestas más recientes confirman que la economía mundial, incluida la zona del euro, experimenta una acusada desaceleración. Es probable que tanto la demanda mundial como la de la zona del euro se muestren muy débiles durante el 2009 y comiencen a recuperarse gradualmente en el 2010. Los indicadores disponibles de expectativas de inflación a medio y a largo plazo continúan firmemente anclados en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El contraste con los resultados del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas han continuado disminuyendo. Tras su decisión del 2 de abril, el Consejo de Gobierno estima que la estabilidad de precios se mantendrá a medio plazo, sustentando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. El Consejo de Gobierno continuará garantizando un firme anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo, lo que resulta indispensable para apoyar el crecimiento sostenible y el empleo y contribuye a la estabilidad financiera. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

Por lo que se refiere al análisis económico, como reflejo del impacto de las turbulencias en los mercados financieros, la actividad económica se ha debilitado sustancialmente en la zona del euro, debido a la contracción en la demanda interna en paralelo a la desaceleración de la economía mundial. Los datos disponibles así como los resultados de las encuestas indican que la actividad económica de la zona del euro ha continuado siendo muy débil en los primeros meses del 2009 y que probablemente se mantendrá muy moderada durante el resto del año, si bien se espera que se recupere gradualmente en el 2010. El notable descenso de los precios de las materias primas desde el verano del 2008 respalda la renta real disponible y, por tanto, el consumo. Asimismo, tanto la demanda externa como la interna se beneficiarán cada vez más de los efectos del importante estímulo económico que se está llevando a cabo así como de las medidas adoptadas para normalizar el funcionamiento del sistema financiero, tanto dentro como fuera de la zona del euro.

Habida cuenta de estos efectos, el Consejo de Gobierno considera que los riesgos para las perspectivas de la actividad económica están, en general, equilibrados. Por una parte, la disminución de los precios de las materias primas y las medidas adoptadas podrían tener efectos positivos más intensos de lo previsto. Por otra parte, existe preocupación relacionada con la posibilidad de un impacto más fuerte sobre la economía real de las turbulencias de los mercados financieros, con la intensificación de las presiones proteccionistas y con una evolución adversa de la economía mundial como consecuencia de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

La inflación interanual medida por el IAPC ha continuado reduciéndose desde el 1,2% en febrero al 0,6% en marzo, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat. La bajada de la inflación desde el verano pasado se debe fundamentalmente a la notable caída de los precios mundiales de las materias primas durante ese período. Asimismo, cada vez se observan más indicios de una reducción más generalizada de la presión inflacionista. Respecto al futuro, efectos de base derivados de la



evolución anterior de los precios de la energía tendrán un papel importante en la evolución a más corto plazo del IAPC. En consecuencia, el Consejo de Gobierno espera que las tasas de inflación general interanual continúen reduciéndose en los próximos meses y se sitúen en niveles negativos de forma temporal a mediados de año. Posteriormente, las tasas de inflación interanuales deberían volver a incrementarse. Sin embargo, dicha evolución a corto plazo no es relevante desde la perspectiva de la política monetaria. A más largo plazo, en el horizonte temporal relevante para la política monetaria, se espera que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles inferiores al 2% en el 2010, reflejando principalmente la atonía persistente de la demanda en la zona del euro y en otras regiones. Los indicadores disponibles de expectativas de inflación a medio y a largo plazo continúan firmemente anclados en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. Los riesgos para estas perspectivas están, en términos generales, equilibrados y se relacionan, en particular, con los riesgos sobre las perspectivas para la actividad económica y sobre los precios de las materias primas.

En cuanto al análisis monetario, los últimos datos confirman la elevada volatilidad intermensual de la evolución de M3 y sus componentes observada desde la intensificación de las turbulencias financieras en septiembre del 2008. Haciendo abstracción de dicha volatilidad, el ritmo de expansión monetaria en la zona del euro ha continuado desacelerándose acusadamente, lo que apoya la valoración de una disminución de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo.

La evolución dentro de M3 refleja claramente las decisiones de inversión financiera específicas de los participantes en el mercado en respuesta a la intensificación de las turbulencias financieras, aunque también, cada vez más, los efectos de las anteriores reducciones de los tipos de interés oficiales del BCE. Dichas reducciones han estrechado el diferencial entre los tipos de interés a los que se remuneran las distintas categorías de depósitos

a corto plazo, fomentando desplazamientos en la asignación de fondos. Por ejemplo, la demanda de depósitos a la vista se intensificó en febrero y contribuyó al aumento de la tasa de crecimiento interanual de M1, que se situó en el 6,3%, mientras que la demanda de depósitos a corto plazo se debilitó considerablemente.

El flujo de los préstamos concedidos por las IFM a sociedades no financieras y hogares ha seguido siendo muy tenue. El flujo ligeramente negativo del crédito a sociedades no financieras en febrero refleja una disminución de los saldos vivos de los préstamos con vencimientos más cortos, mientras que el flujo neto de los préstamos con vencimientos más largos se mantuvo positivo. El descenso de los préstamos a corto plazo puede ser indicativo de una reducción de la demanda de préstamos relacionada con el debilitamiento de la actividad económica. Sin embargo, es probable que el comportamiento de los préstamos también se haya visto influido por efectos de oferta. A este respecto, la evolución de los últimos meses puede deberse, en parte, a los constantes esfuerzos tanto de las entidades de crédito como de las empresas y los hogares por reducir los elevados niveles de apalancamiento acumulados durante los últimos años.

En síntesis, la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 2 de abril tiene en cuenta la expectativa de que las presiones sobre los precios seguirán estando muy contenidas, como reflejo de la considerable bajada de los precios de las materias primas en los últimos meses y del notable debilitamiento de la actividad económica en la zona del euro y en todo el mundo. Los últimos datos económicos y los resultados de las encuestas más recientes confirman que la economía mundial, incluida la zona del euro, experimenta una acusada desaceleración. Es probable que tanto la demanda mundial como la de la zona del euro se muestren muy débiles durante el 2009 y comiencen a recuperarse gradualmente en el 2010. Los indicadores disponibles de expectativas de inflación a medio y a largo plazo continúan firmemente anclados en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El contraste con

los resultados del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas han continuado disminuyendo. Tras su decisión del 2 de abril, el Consejo de Gobierno estima que la estabilidad de precios se mantendrá a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. El Consejo de Gobierno continuará garantizando un firme anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo, lo que resulta indispensable para apoyar el crecimiento sostenible y el empleo y contribuye a la estabilidad financiera. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

En lo concerniente a las políticas fiscales, es necesario que el compromiso de los países con el retorno a posiciones fiscales saneadas sea creíble, respetando estrictamente las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto es esencial para mantener la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que es importante tanto para la recuperación de la economía como para el impulso del crecimiento económico a largo plazo. Los países sujetos al procedimiento de déficit excesivo han de cumplir rigurosamente las recomendaciones del Consejo ECOFIN para corregir sus déficit. Muchos países deberán definir nuevas medidas de saneamiento creíbles para el 2010 y años posteriores. La aplicación plena y coherente de las disposiciones legales de la UE relativas a posiciones fiscales saneadas resulta indispensable para el mantenimiento de su credibilidad en tanto que uno de los pilares del marco institucional de la Unión Económica y Monetaria.

En lo relativo a las reformas estructurales, el Consejo de Gobierno acoge con satisfacción el compromiso del Consejo Europeo de primavera de aplicar plenamente la estrategia de Lisboa renovada para el crecimiento y el empleo en la situación actual. Las recomendaciones actualizadas para los países de la zona del euro exigen una aplicación acelerada de las reformas a fin de apoyar a la economía, facilitar los ajustes necesarios y garantizar un nivel elevado de crecimiento potencial. Es esencial que los Gobiernos fomenten medidas que no distorsionen la competencia ni retrasen los ne-

cesarios procesos de ajuste estructural, y que mantengan la firme determinación de evitar medidas proteccionistas.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos. En el primero se compara la financiación externa de los hogares y las sociedades no financieras de la zona del euro con sus homólogos de Estados Unidos, prestando especial atención al período de turbulencias financieras. En el segundo se examina la fiabilidad de las primeras estimaciones del PIB de la zona del euro y sus revisiones. En el tercero se analiza la evolución de la composición del gasto público en la UE.