

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 5 de agosto de 2010, el Consejo de Gobierno, apoyándose en su análisis económico y monetario periódico, consideró el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE apropiado y, por lo tanto, decidió mantener los tipos de interés sin variación. Tomando en consideración toda la nueva información disponible desde su reunión del 8 de julio de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios siga siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Los datos económicos y los indicadores procedentes de las encuestas disponibles sugieren un fortalecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre de 2010, y los datos de que se dispone relativos al tercer trimestre son mejores de lo esperado. A más largo plazo, y teniendo en cuenta una serie de factores de carácter temporal, el Consejo de Gobierno espera que la economía de la zona del euro continúe creciendo a un ritmo moderado y todavía irregular, en un entorno de incertidumbre. El análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen contenidas, como sugiere el débil crecimiento monetario y crediticio. En conjunto, el Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

La política monetaria hará todo lo que sea necesario para mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro. Esta es la contribución primordial y necesaria que la política monetaria realiza para impulsar un crecimiento económico sostenible, la creación de empleo y la estabilidad financiera. Todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros, denominadas «de apoyo reforzado al crédito», y el Programa para los Mercados de Valores son plenamente compatibles con el mandato del Consejo de

Gobierno y, por su propio diseño, de naturaleza temporal. El Consejo de Gobierno mantiene su firme compromiso de preservar la estabilidad de precios a medio y largo plazo, y tanto la orientación de la política monetaria como la provisión global de liquidez se ajustarán como sea apropiado. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará llevando a cabo un seguimiento muy atento de todos los factores en el futuro próximo.

Por lo que se refiere al análisis económico, desde mediados de 2009 se observa un aumento de la actividad económica de la zona del euro, después de un período de abrupto descenso. El PIB real de la zona del euro se incrementó, en términos inter-trimestrales, un 0,2% en el primer trimestre de 2010. Los datos económicos y los indicadores procedentes de las encuestas disponibles sugieren un fortalecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre de 2010, y los datos de que se dispone relativos al tercer trimestre son mejores de lo esperado. A más largo plazo, y teniendo en cuenta los efectos transitorios, el Consejo de Gobierno espera que el PIB real siga creciendo a un ritmo moderado y todavía irregular a lo largo del tiempo y entre las distintas economías y sectores de la zona del euro. El crecimiento en curso a escala mundial y su repercusión en la demanda de exportaciones de la zona del euro, junto con la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero, deberían continuar respaldando la economía de la zona del euro. Sin embargo, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores y las perspectivas de los mercados de trabajo ralenticen la recuperación de la actividad.

De acuerdo con la valoración realizada por el Consejo de Gobierno, los riesgos para las perspectivas económicas están en general equilibrados, en un entorno de incertidumbre. Por el lado positivo, la economía mundial y el comercio exterior podrían recuperarse con más vigor de lo actualmente previsto, respaldando adicionalmente las exportaciones de la zona del euro. Por el lado negativo, subsiste la preocupación de que se produzcan renovadas tensiones en los mercados fi-



nancieros, nuevos aumentos de los precios del petróleo y de otras materias primas, así como de las presiones proteccionistas, y la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En cuanto a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC aumentó hasta el 1,7% en julio, frente al 1,4% registrado en junio, debido muy probablemente a los efectos de base al alza en sus componentes de energía y de alimentos. Se espera que en los próximos meses, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC siga mostrando cierta volatilidad en torno al nivel actual. Con posterioridad, las tasas de inflación deberían en conjunto mantenerse moderadas en 2011, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados. Los riesgos al alza a medio plazo están relacionados, en particular, con la variación de los precios de las materias primas. Además, las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados podrían ser superiores a lo actualmente esperado, debido al saneamiento de las finanzas públicas que será necesario realizar en los próximos años. Al mismo tiempo, los riesgos respecto a la evolución de los precios y costes internos están contenidos. En conjunto, el Consejo de Gobierno llevará a cabo un seguimiento atento de la evolución futura de todos los indicadores de precios disponibles.

Por lo que respecta al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 pasó a ser positiva, situándose en el 0,2% en junio de 2010, frente al -0,1% de mayo. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado se incrementó un poco más, aunque se mantuvo débil en el 0,3%. Todos estos datos continúan respaldando la valoración de que el ritmo de la ex-

pansión monetaria subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo están contenidas. La evolución a más corto plazo de M3 y de algunos de sus componentes y contrapartidas se ha mantenido volátil, y es muy posible que esta volatilidad persista.

La gran influencia que venía ejerciendo la configuración de los tipos de interés sobre la evolución monetaria, si bien sigue afectando al ritmo del crecimiento monetario subyacente, parece estar atenuándose gradualmente. Esto significa que está disminuyendo de forma gradual la incidencia a la baja que sobre el crecimiento efectivo de M3 tiene la pronunciada pendiente de la curva de rendimientos y la asignación de fondos a depósitos a plazos más largos y a valores no incluidos en M3 a ella asociada. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de M1 ha seguido moderándose, aunque se mantuvo elevada, en el 9,2%, en junio de 2010, reflejando, en parte, cierto aumento del coste de oportunidad de mantener depósitos a la vista en relación con otros depósitos a corto plazo.

La todavía débil tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos al sector privado sigue ocultando evoluciones que se compensan; por un lado, un crecimiento positivo mayor de los préstamos a hogares y, por otro, un crecimiento negativo estabilizado de los préstamos a sociedades no financieras. La respuesta retardada de los préstamos a sociedades no financieras a la evolución de la actividad económica es una característica normal del ciclo económico.

Los datos hasta junio indican que la expansión de los balances de las entidades de crédito observada durante los primeros meses del año no ha proseguido. El reto para las entidades de crédito continúa siendo aumentar la disponibilidad de crédito para el sector no financiero cuando repunte la demanda. Si fuese necesario para superar este reto, las entidades de crédito deberían no distribuir beneficios, recurrir al mercado para reforzar adicionalmente sus bases de capital o aprovechar al máximo las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización.

A este respecto, el Consejo de Gobierno acoge favorablemente las pruebas de resistencia en toda la Unión Europea (UE), preparadas y llevadas a cabo por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos y las autoridades supervisoras nacionales, en estrecha cooperación con el BCE. Las pruebas de resistencia han sido exhaustivas y rigurosas, y los resultados confirman la resistencia general de los sistemas bancarios de la UE y de la zona del euro ante perturbaciones de carácter económico y financiero graves. Asimismo, estas pruebas han mejorado de forma significativa la transparencia en relación con las actuales condiciones de financiación y con la exposición al riesgo de las 91 entidades participantes en el ejercicio. Por lo tanto, este ejercicio representa un importante paso adelante en el restablecimiento de la confianza de los mercados.

El Consejo de Gobierno también valora positivamente el compromiso adquirido por las autoridades nacionales de proporcionar mecanismos de respaldo a las entidades de crédito en aquellos casos en los que los recursos privados resulten insuficientes. El saneamiento de los balances, el control efectivo del riesgo y unos modelos de negocio transparentes y sólidos son elementos fundamentales para reforzar la resistencia de las entidades de crédito a las perturbaciones y asegurar un acceso adecuado a la financiación, sentando así las bases para el crecimiento sostenible, la creación de empleo y la estabilidad financiera.

En síntesis, el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo apropiado. Tomando en consideración toda la nueva información disponible desde su reunión del 8 de julio de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios continúe siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria, beneficiándose de las reducidas presiones internas sobre los precios. Los datos económicos y los indicadores procedentes de las encuestas disponibles sugieren un fortalecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre de 2010, y los datos de que se dispone relativos al tercer trimestre son mejores de lo esperado. A más largo plazo, y teniendo en

cuenta una serie de factores de carácter temporal, el Consejo de Gobierno continúa esperando que el ritmo de crecimiento de la economía de la zona del euro sea moderado y todavía irregular, en un entorno de incertidumbre. El contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen estando contenidas, como sugiere el débil crecimiento monetario y crediticio. En conjunto, el Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

En relación con las políticas fiscales, es fundamental que los planes presupuestarios tanto para 2011 como para los años siguientes, reflejen el firme compromiso de lograr de nuevo unas finanzas públicas saneadas. Dado el excepcional deterioro presupuestario registrado durante los últimos dos años, la aplicación de estrategias de saneamiento a medio plazo creíbles, destinadas a recuperar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la creación de un margen de maniobra presupuestario, constituye una necesidad urgente. Los objetivos presupuestarios de los países deben cumplir, como mínimo, los requisitos de saneamiento presupuestario previstos en sus respectivos procedimientos de déficit excesivo. Es posible que, en aquellos casos en los que los planes actuales no sean suficientes para alcanzar el principal objetivo de frenar e invertir el aumento de la ratio de deuda, sea necesario fijar objetivos más ambiciosos, como los ya adoptados por una serie de países de la zona del euro. Además, todos los países han de concretar medidas de ajuste fiscal creíbles, centradas en el gasto y, al mismo tiempo, si fuese necesario, estar preparados para aplicar medidas adicionales durante los próximos años.

Con el fin de sostener el proceso de saneamiento presupuestario, de impulsar el funcionamiento adecuado de la zona del euro y de fortalecer las

perspectivas de un mayor crecimiento sostenible, es fundamental que se apliquen reformas estructurales de largo alcance. Se precisan reformas de gran calado en especial en aquellos países que en el pasado han experimentado pérdidas de competitividad o que aún sufren las consecuencias de déficits fiscales y exteriores elevados. Las medidas deberán asegurar un proceso de negociación colectiva que permita que los salarios se adapten con flexibilidad a la situación de desempleo y a la pérdida de competitividad. Unas reformas encaminadas a intensificar el crecimiento de la produc-

tividad sustentarían adicionalmente el proceso de ajuste de estas economías.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos. El primer artículo analiza la evolución de los precios del petróleo y su impacto sobre la inflación y la actividad económica de la zona del euro. El segundo, analiza la evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro. En el tercer artículo, se exponen las principales características de las nuevas estadísticas armonizadas del BCE de los fondos de inversión de la zona del euro.