



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 7 de octubre, el Consejo de Gobierno, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, siguió considerando que los tipos de interés oficiales del BCE son apropiados y, en consecuencia, decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la información y los análisis disponibles desde su reunión del 2 de septiembre 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. Los datos económicos recientes corroboran las expectativas de que la recuperación debería proseguir a ritmo moderado durante el segundo semestre de este año, manteniéndose positivo el impulso subyacente. Al mismo tiempo, sigue existiendo incertidumbre. El análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo continúan mostrándose contenidas, como sugiere la debilidad del crecimiento monetario y crediticio. El Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, sustentando así el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles 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 conjunto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo acomodaticia. La orientación, la provisión de liquidez y las modalidades de adjudicación se ajustarán cuando resulte apropiado, teniendo en cuenta que todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros son plenamente compatibles con el mandato del BCE y, por su propia naturaleza, de carácter temporal. Por consiguiente, el Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

Por lo que se refiere al análisis económico, el PIB real de la zona del euro registró un fuerte crecimiento en términos intertrimestrales, incrementándose un 1,0% en el segundo trimestre de 2010, sustentado principalmente por la demanda interna,

aunque reflejando, en parte, factores de carácter temporal. Los datos estadísticos y los resultados de las encuestas recientes confirman en términos generales las expectativas de una moderación en el segundo semestre de este año, tanto en la zona del euro como en otras regiones. No obstante, se mantiene el impulso subyacente positivo de la recuperación de la zona del euro. Se espera que prosiga la recuperación mundial, lo que debería traducirse en un impacto positivo continuado sobre la demanda de exportaciones de la zona del euro. Asimismo, la demanda interna del sector privado debería seguir fortaleciéndose gradualmente, apoyada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores ralentice la recuperación de la actividad.

De acuerdo con la valoración del Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas económicas se sitúan levemente a la baja, en un entorno en el que sigue existiendo incertidumbre. Por una parte, el comercio internacional podría continuar creciendo más rápidamente de lo esperado, respaldando las exportaciones de la zona del euro. Por otra, sigue existiendo la preocupación de que vuelvan a producirse tensiones en los mercados financieros. Además, los riesgos a la baja están relacionados con nuevos incrementos de los precios del petróleo y de otras materias primas, con presiones proteccionistas, y con la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En cuanto a la evolución de los precios en la zona del euro, según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC se situó en septiembre en el 1,8%, frente al 1,6% registrado en agosto. El incremento de la inflación se había anticipado y refleja efectos de base derivados principalmente del componente energético. En los próximos meses, las tasas de inflación medida por el IAPC oscilarán en torno a los niveles actuales y volverán a moderarse durante el año que viene. En conjunto, en 2011 las tasas de inflación deberían mantenerse moderadas, beneficiándose de las re-

ducidas presiones internas sobre los precios. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen 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 se sitúan ligeramente al alza, y están relacionados, en particular, con el comportamiento de los precios de la energía y de otras materias primas. Además, los incrementos de los impuestos indirectos y de los precios administrados podrían ser mayores de lo que se espera actualmente, 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 lo que respecta al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 1,1% en agosto de 2010, frente al 0,2% registrado en julio. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado también ascendió, situándose en el 1,2%, frente al 0,8% observado en el mes anterior. En ambos casos, el aumento refleja flujos mensuales relativamente intensos. Las tasas de crecimiento, aún reducidas, siguen respaldando la valoración de que el ritmo subyacente de la expansión monetaria es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo son reducidas.

La curva de rendimientos ha mantenido una pendiente bastante acusada, aunque su impacto a la baja sobre el crecimiento monetario está disminuyendo gradualmente. Asimismo, si bien los diferenciales entre los distintos tipos de interés a corto plazo siguen siendo por lo general estrechos, se ha observado una ampliación entre los diferenciales de los tipos a los que se remuneran los depósitos a corto plazo y los depósitos a la vista. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 ha continuado moderándose desde niveles muy elevados, y se situó en el 7,7% en agosto de 2010, mientras que la tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo ha resultado menos negativa.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos al sector privado no financiero refleja un ligero incremento adicional del crecimiento positivo de los préstamos a los hogares y un crecimiento interanual ligeramente menos negativo de la tasa de préstamos a sociedades no financieras. La reciente evolución es acorde con la respuesta retardada de los préstamos a la actividad económica durante el ciclo económico, que se ha observado asimismo en ciclos anteriores.

Aunque las entidades de crédito han incrementado gradualmente el tamaño de sus balances durante los últimos meses, siguen afrontando el reto de aumentar la disponibilidad de crédito para el sector no financiero cuando repunte más la demanda. Si fuese necesario, para responder a este reto, las entidades de crédito deberían no distribuir beneficios, recurrir al mercado para reforzar en mayor medida sus bases de capital o aprovechar al máximo las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización.

En síntesis, el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo apropiado. En consecuencia, el Consejo de Gobierno decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la información y los análisis disponibles desde su reunión del 2 de septiembre 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. Los datos económicos recientes corroboran las expectativas del Consejo de Gobierno de que la recuperación debería proseguir a ritmo moderado durante el segundo semestre de este año, manteniéndose positivo el impulso subyacente. Al mismo tiempo, sigue existiendo incertidumbre. El contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo se mantienen contenidas, como sugiere la debilidad del crecimiento monetario y crediticio. 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 siguen firme-

mente ancladas en niveles compatibles 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.

Por lo que se refiere a las políticas fiscales, el Consejo de Gobierno toma nota de los anuncios que se han hecho recientemente en algunos de los países de la zona del euro en relación con las medidas para abordar los desequilibrios presupuestarios existentes. Algunos países han de afrontar retos importantes que reclaman de forma inmediata una actuación correctiva ambiciosa y creíble. Se necesitan planes plurianuales de consolidación creíbles, que refuercen la confianza del público en la capacidad de los Gobiernos para restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, reducir las primas de riesgo en los tipos de interés y respaldar así el crecimiento sostenible a medio plazo. Todos los países de la zona del euro han de reflejar en sus presupuestos para 2011 su compromiso con un proceso ambicioso de saneamiento de las finanzas públicas, acorde con las obligaciones derivadas de sus procedimientos de déficit excesivo. Los resultados presupuestarios posi-

vos que pudieran producirse como consecuencia de factores tales como una evolución del entorno económico más favorable de lo esperado deberían aprovecharse para acelerar el avance de la consolidación presupuestaria.

La aplicación urgente de reformas estructurales de gran alcance es esencial para mejorar las perspectivas de un mayor crecimiento sostenible. Se necesitan reformas importantes especialmente en aquellos países que han experimentado una pérdida de competitividad en el pasado o que presentan déficits presupuestarios y externos elevados. La eliminación de las rigideces de los mercados laborales y el aumento del crecimiento de la productividad contribuirían al proceso de ajuste de estas economías. El incremento de la competencia del mercado de productos, especialmente los servicios, facilitaría también la reestructuración industrial y fomentaría la innovación y la adopción de nuevas tecnologías.

La presente edición del Boletín Mensual contiene un artículo, en el que se describe cómo ha respondido el BCE en las distintas fases de la crisis de los mercados financieros en el marco de su estrategia de política monetaria orientada al medio plazo.