



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 8 de marzo de 2012, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. La información disponible desde principios de febrero ha confirmado la valoración del Consejo de Gobierno respecto a las perspectivas para la actividad económica. Los indicadores procedentes de las encuestas confirman signos de una estabilización de la economía de la zona del euro. Sin embargo, las perspectivas económicas siguen sujetas a riesgos a la baja. Debido a los incrementos de los precios de la energía y de los impuestos indirectos, ahora es posible que las tasas de inflación se sitúen por encima del 2% en 2012, en un contexto de riesgos al alza. No obstante, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios siga siendo compatible con la estabilidad de precios en el horizonte temporal relevante para la política monetaria. El ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo moderado, y resulta consistente con la contención de las presiones inflacionistas a medio plazo. En cuanto al futuro, el Consejo de Gobierno tiene un firme compromiso con el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro, en línea con su mandato. A este fin resulta esencial que las expectativas de inflación en la zona del euro sigan firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

En los últimos meses, el Eurosistema ha aplicado una amplia gama de medidas adicionales de política monetaria no convencionales. Estas medidas, entre las que se incluyen las dos operaciones de financiación a tres años, fueron adoptadas en el contexto de las circunstancias excepcionales del último trimestre de 2011. Su primer impacto ha sido positivo. Dichas medidas, junto con la consolidación fiscal y la aceleración de las reformas estructurales aplicadas en diversos países de la zona del euro, y los progresos dirigidos a reforzar el marco de gobernanza económica de la zona del euro, han contribuido a una mejora significativa del entorno financiero en los últimos meses. El Consejo de Gobierno espera que las operaciones

de financiación a tres años aporten un apoyo adicional a la actual estabilización de los mercados financieros y, en particular, a la actividad crediticia de la zona del euro. Todas las medidas de política monetaria no convencionales son de naturaleza temporal. Asimismo, todos los instrumentos necesarios para hacer frente a posibles riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo están plenamente disponibles.

Por lo que se refiere al análisis económico, el PIB real de la zona del euro se contrajo en un 0,3% en el cuarto trimestre de 2011. De acuerdo con los datos procedentes de las últimas encuestas, existen indicios de una estabilización de la actividad económica, aunque aún a niveles bajos. En cuanto al futuro, el Consejo de Gobierno espera que la economía de la zona del euro se recupere gradualmente en el curso de este año. Las perspectivas para la actividad económica deberían verse sostenidas por la demanda mundial, los muy bajos niveles de los tipos de interés a corto plazo vigentes en la zona del euro y las diversas medidas adoptadas para favorecer el funcionamiento adecuado del sector financiero de la zona del euro. Con todo, se espera que las tensiones que persisten en los mercados de deuda soberana de la zona del euro y su impacto en las condiciones crediticias, así como el proceso de ajuste de los balances que está teniendo lugar en los sectores financiero y no financiero, sigan frenando el dinamismo subyacente del crecimiento.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2012 para la zona del euro elaboradas por los expertos del BCE, que sitúan el crecimiento anual del PIB real en un intervalo comprendido entre el -0,5% y el 0,3% en 2012 y entre el 0,0% y el 2,2% en 2013. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en diciembre de 2011, los intervalos se han revisado ligeramente a la baja. Estas perspectivas siguen estando sujetas a varios riesgos a la baja, relacionados principalmente con una nueva intensificación de las tensiones existentes en los mercados de deuda de la zona del euro y con su posible contagio a la economía real

de la zona del euro. También existen riesgos relacionados con nuevas subidas de los precios de las materias primas.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se situó en febrero de 2012 en el 2,7%, ligeramente por encima del 2,6% registrado en enero. En cuanto al futuro, es ahora probable que la inflación se mantenga por encima del 2% en 2012, debido principalmente a las recientes subidas de los precios de la energía, así como a los incrementos de los impuestos indirectos anunciados recientemente. Tomando como base los actuales precios de los futuros sobre las materias primas, se prevé que la tasa de inflación interanual vuelva a descender por debajo del 2% en los primeros meses de 2013. A más largo plazo, en un entorno de crecimiento moderado en la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones subyacentes sobre los precios deberían seguir siendo limitadas.

Las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2012 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro prevén que la inflación anual medida por el IAPC se sitúe entre el 2,1% y el 2,7% en 2012, y entre el 0,9% y el 2,3% en 2013. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2011 de los expertos del Eurosistema, los intervalos de la inflación medida por el IAPC se han revisado al alza, sobre todo el correspondiente a 2012. Se considera que los riesgos para las tasas de inflación medida por el IAPC proyectadas para los próximos años están todavía, en general, equilibrados; los riesgos al alza a corto plazo se derivan principalmente de incrementos de los precios del petróleo y de los impuestos indirectos superiores a lo previsto. Sin embargo, siguen existiendo riesgos a la baja relacionados con una evolución de la actividad económica más débil de lo esperado.

El análisis monetario indica que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue estando contenido. En enero de 2012, la tasa de crecimiento interanual de M3 se situó en el 2,5%, desde el 1,5% registrado en diciembre de 2011. El

crecimiento de los préstamos al sector privado sigue mostrándose, asimismo, contenido. Sin embargo, su tasa interanual (ajustados de ventas y titulizaciones) se incrementó ligeramente en enero hasta el 1,5% desde el 1,2% registrado en diciembre. El crecimiento interanual de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras y a los hogares (ajustados de ventas y titulizaciones de préstamos) se situó en enero en el 0,8% y en el 2,1%, respectivamente. El volumen de los préstamos de las IFM concedidos a las sociedades no financieras descendió ligeramente en enero, tras haber registrado un descenso pronunciado en diciembre. En contraste, el flujo de préstamos concedidos a los hogares en enero fue positivo. Considerando lo signos de mejora observados en el entorno financiero, es esencial que las entidades de crédito incrementen su fortaleza, entre otras cosas, reteniendo beneficios. La solidez de los balances de las entidades de crédito será un factor clave para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de precios debería seguir siendo acorde con la estabilidad de los precios a medio plazo. El contraste con los resultados del análisis monetario confirma este escenario.

Respecto al futuro, a fin de crear un entorno favorable al crecimiento sostenible y reforzar la confianza y la competitividad, el Consejo de Gobierno reitera la urgente necesidad de que los Gobiernos sigan progresando hacia el restablecimiento de situaciones presupuestarias saneadas y la aplicación de los programas de reformas estructurales. En lo concerniente al saneamiento presupuestario, muchos Gobiernos de la zona del euro están logrando avances. Sigue siendo imprescindible realizar esfuerzos de amplio alcance en materia de consolidación fiscal, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos. A este respecto, el Semestre Europeo 2012 debería aprovecharse para asegurar el cumplimiento riguroso del mecanismo reforzado de vigilancia presupuestaria. Son igualmente importantes las reformas estructurales destinadas a incrementar la capacidad de ajuste y la competitividad de los países de

la zona del euro y a reforzar las perspectivas de crecimiento y la creación de empleo. En este ámbito, es deseable que se produzcan más progresos. El Consejo de Gobierno acoge favorablemente el Informe sobre el Mecanismo de Alerta respecto a

desequilibrios macroeconómicos, publicado por la Comisión Europea, y espera que los análisis pormenorizados específicos para cada país respalden activamente los procesos de reforma que se están llevando a cabo en los países de la zona del euro.