



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 4 de abril 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 marzo confirma en líneas generales la anterior valoración del Consejo de Gobierno. Es probable que las tasas de inflación se sitúen por encima del 2 % en 2012, en un contexto de riesgos al alza. 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. Conforme a este panorama, el ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo contenido. Los indicadores de crecimiento económico de las encuestas se han estabilizado, en general, en niveles bajos en los primeros meses de 2012, y se espera una moderada recuperación de la actividad a lo largo del año. Las perspectivas económicas siguen sujetas a riesgos a la baja.

Las expectativas de inflación a medio plazo para la zona del euro deben seguir firmemente ancladas, en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2 % a medio plazo. En los últimos meses el Eurosistema ha aplicado medidas de política monetaria convencionales y no convencionales. La combinación de estas medidas ha contribuido a estabilizar el entorno financiero y a mejorar la transmisión de la política monetaria, pero es preciso vigilar atentamente la evolución de la situación. Es importante, además, tener en cuenta que todas las medidas de política monetaria no convencionales son de naturaleza temporal y que se dispone de todos los instrumentos necesarios para hacer frente oportunamente y con firmeza a los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo.

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. Los datos de las encuestas confirman una estabilización de la actividad económica en niveles bajos a principios de 2012. El Consejo de Gobierno sigue esperando que la economía de la zona del euro se recupere

gradualmente en el curso del año. La demanda exterior, los bajísimos niveles de los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro y las diversas medidas adoptadas para favorecer el funcionamiento de la economía de dicha zona deberían sostener las perspectivas de la actividad económica. Sin embargo, 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, el proceso de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero, y las elevadas tasas de desempleo en parte de la zona del euro sigan frenando el dinamismo subyacente del crecimiento.

Las perspectivas económicas están sujetas a riesgos a la baja, relacionados principalmente con una nueva intensificación de las tensiones en los mercados de deuda de la zona del euro y con su posible contagio a la economía real de la zona. También existen riesgos a la baja relacionados con nuevas subidas de los precios de las materias primas.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en marzo de 2012 en el 2,6 %, frente al 2,7 % registrado en los tres meses anteriores. Es 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. Según 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. En este contexto, el Consejo de Gobierno estará especialmente atento a toda señal de transmisión del incremento de los precios de la energía a los salarios, los beneficios y la fijación general de precios. Sin embargo, 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.

Se considera que los riesgos para las perspectivas de las tasas de inflación medida por el IAPC para

los próximos años están todavía, en general, equilibrados. Los riesgos al alza a corto plazo se derivan principalmente de unos precios del petróleo más elevados de lo previsto y de aumentos de los impuestos indirectos, y siguen existiendo riesgos a la baja relacionados con una evolución de la actividad económica más débil de lo previsto.

El análisis monetario indica que el ritmo subyacente de la expansión monetaria se mantiene contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 2,8% en febrero de 2012, frente al 2,5% en enero. En enero y febrero se observó un fortalecimiento de la base de depósitos de las entidades de crédito. El crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado se mantiene en ritmos muy moderados, y su tasa (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) descendió del 1,5% en enero al 1,1% en febrero.

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 febrero en el 0,6% y el 1,8%, respectivamente. El volumen de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras y a los hogares se ha mantenido prácticamente sin variación respecto al del mes anterior.

Los datos monetarios y crediticios registrados hasta febrero confirman que se han estabilizado, en general, las condiciones financieras y que, como pretendían las medidas del Eurosistema, se ha evitado el ajuste brusco y desordenado de los balances de las entidades de crédito. Las condiciones de financiación para las entidades de crédito han mejorado en general, ha aumentado la actividad emisora y se han reabierto algunos segmentos de los mercados de financiación. La demanda de crédito sigue siendo débil a consecuencia del nivel todavía contenido de la actividad económica y del actual proceso de ajuste de los balances de los sectores no financieros. Los efectos coadyuvantes de las medidas no convencionales del Eurosistema necesitarán tiempo para manifestarse plenamente e influir positivamente en el crecimiento de los préstamos cuando se recupere la demanda. En este contexto debe observarse que la segunda opera-

ción de financiación a plazo más largo a tres años no se liquidó hasta el 1 de marzo de 2012.

Una vez estabilizado el entorno financiero, es esencial que las entidades de crédito incrementen su resistencia, entre otras cosas, reteniendo beneficios. La solidez de los balances de las entidades de crédito será un factor clave tanto para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía como para normalizar todos los canales de financiación.

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

A fin de apoyar la confianza, el crecimiento sostenible y el empleo, el Consejo de Gobierno pide a los Gobiernos que saneen su situación presupuestaria y ejecuten reformas estructurales profundas. Es preciso cumplir íntegramente los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y abordar con firmeza los problemas de competitividad. Las autoridades nacionales deben asumir plenamente su responsabilidad de asegurar la sostenibilidad presupuestaria, aumentar la capacidad de ajuste de los mercados de trabajo y de productos, mejorar la productividad y la competitividad, y velar por la solidez de sus sistemas financieros. Especialmente los países que han sufrido pérdidas de competitividad de costes deben velar por un ajuste salarial adecuado y fomentar el crecimiento de la productividad.

Debe recordarse que la política monetaria única se centra naturalmente en mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro en su conjunto. Corresponde a las autoridades nacionales fomentar una evolución interna que sirva de apoyo a la competitividad de sus economías. Es esencial para el funcionamiento de la economía de la zona del euro tanto la prudencia de las políticas presupuestarias como la competitividad y flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos: el primero analiza cuestiones relati-

vas a la sostenibilidad de la deuda pública en la zona del euro; el segundo examina la evolución de los precios y los costes durante la recesión de 2008-2009, y el tercero describe el régimen y los principios básicos de la contabilidad y la información financiera del Eurosistema.