



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 3 de mayo 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. Es probable que la inflación se mantenga por encima del 2 % en 2012. 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. Conforme a este panorama, el ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo contenido. Los indicadores disponibles para el primer trimestre siguen siendo consistentes con la estabilización de la actividad económica en niveles bajos. Los indicadores de las encuestas más recientes para la zona del euro señalan que se mantiene la incertidumbre. Respecto al futuro, se espera que la actividad económica se recupere gradualmente durante el año. Al mismo tiempo, las perspectivas económicas siguen sujetas a riesgos a la baja.

Las expectativas de inflación para la economía de la zona del euro siguen firmemente ancladas, en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, 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 nuestra política monetaria. La evolución de estos factores seguirá vigilándose atentamente, teniendo en cuenta que todas las medidas de política monetaria no convencionales son de naturaleza temporal y que el Consejo de Gobierno dispone de todos los instrumentos necesarios para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo actuando oportunamente y con firmeza.

Por lo que se refiere al análisis económico, los indicadores disponibles para el primer trimestre siguen siendo consistentes con la estabilización de la actividad económica en niveles bajos. Los indicadores más recientes de las encuestas para la zona del euro señalan que se mantiene la incertidumbre. Al mismo tiempo, existen indicadores de que la recuperación mundial sigue su curso. Más allá del corto plazo, el Consejo de Gobierno sigue

esperando que la economía de la zona del euro se recupere de forma gradual durante el año, con el respaldo de la demanda externa, los niveles muy bajos de los tipos de interés a corto plazo vigentes en la zona del euro y las diversas medidas adoptadas para promover el correcto funcionamiento de la economía de la zona del euro. Sin embargo, se espera que las tensiones que persisten en algunos 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 en los sectores financiero y no financiero y las elevadas tasas de desempleo, sigan frenando el dinamismo subyacente del crecimiento.

Estas perspectivas económicas siguen estando sujetas a riesgos a la baja, relacionados, en particular, con una 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, así como 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 abril de 2012 en el 2,6 %, frente al 2,7 % registrado en los cuatro meses anteriores. Es probable que la inflación se mantenga por encima del 2 % en 2012, debido principalmente al incremento de los precios de la energía y de los impuestos indirectos. 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 se derivan de aumentos

de los precios de las materias primas y de los impuestos indirectos más elevados de lo previsto, mientras que los riesgos a la baja están 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 siendo moderado, con tasas de crecimiento ligeramente por encima de las registradas en los meses anteriores. La tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 3,2% en marzo de 2012, frente al 2,8% registrado en febrero. Desde enero se ha observado un fortalecimiento de las bases de depósitos de las entidades de crédito.

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 marzo en el 0,5% y el 1,7%, respectivamente, ambos ligeramente por debajo de los niveles registrados en febrero. 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 mes anterior.

Los datos monetarios y crediticios registrados hasta marzo confirman que se han estabilizado en general las condiciones financieras y que, como pretendían las medidas adoptadas por el Eurosistema, se ha evitado el ajuste brusco y desordenado de los balances de las entidades de crédito. En este contexto, la encuesta sobre préstamos bancarios de abril indica que el endurecimiento neto de los criterios de concesión de préstamos aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro disminuyó sustancialmente en el primer trimestre de 2012 frente a los últimos meses de 2011, tanto en relación con los créditos concedidos a sociedades no financieras como los concedidos a hogares, debido también a las mejoras de las condiciones de financiación para estas entidades. Como también se indica en la encuesta sobre préstamos bancarios, la demanda de crédito siguió siendo débil en el primer trimestre de 2012, a consecuencia del bajo nivel 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 operación de financiación a plazo más largo a tres años no se liquidó hasta el 1 de marzo de 2012.

Respecto al futuro, 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.

Resulta de suma importancia garantizar la sostenibilidad presupuestaria y el crecimiento sostenible en la zona del euro. La mayoría de los países de la zona del euro han realizado progresos en relación con el saneamiento de las finanzas públicas en 2011. Aunque el exhaustivo ajuste fiscal necesario está incidiendo en el crecimiento económico a corto plazo, su adecuada aplicación contribuirá a la sostenibilidad de las finanzas públicas y, por tanto, al descenso de las primas de riesgo soberano. En un entorno de mayor confianza en los balances presupuestarios, la actividad del sector privado debería también verse reforzada, respaldando la inversión privada y el crecimiento a medio plazo.

Al mismo tiempo, además de la consolidación fiscal, es necesario reforzar el crecimiento y el potencial de crecimiento en la zona del euro mediante la aplicación de reformas estructurales decididas. En este contexto es esencial facilitar las actividades empresariales, el establecimiento de nuevas empresas y la creación de empleo. Las políticas destinadas a fomentar la competencia en los mercados de productos y a incrementar la capacidad de ajuste de salarios y de empleo de las empresas fomentarán la innovación, promoverán la creación de empleo y mejorarán las perspectivas de crecimiento

a largo plazo. Las reformas en estos ámbitos son particularmente importantes en los países que han sufrido pérdidas significativas de competitividad de costes y necesitan estimular la productividad y mejorar los resultados de la balanza comercial.

En lo que concierne al proceso de ajuste en la zona del euro, como demuestra la experiencia de otras grandes zonas monetarias, las divergencias regionales en la evolución económica son una característica normal. No obstante, en varios países de la zona del euro se han acumulado desequilibrios considerables durante la última década y actualmente están en el proceso de corrección.

En lo que se refiere a la orientación de la política monetaria del BCE, ha de centrarse en la zona del euro. El objetivo prioritario de la política monetaria del BCE sigue siendo mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Esta es la mejor contribución de la política monetaria para fomentar el crecimiento y la creación de empleo en la zona del euro.

Afrontar las divergencias entre los distintos países de la zona del euro es tarea de los Gobiernos nacionales, que deben adoptar políticas decididas para corregir desequilibrios y vulnerabilidades importantes en los ámbitos presupuestario, financiero y estructural. El Consejo de Gobierno toma nota de que en muchos países se están realizando progresos, si bien algunos Gobiernos han de ser más ambiciosos. Garantizar el saneamiento de las finanzas públicas, la estabilidad financiera y la competitividad en todos los países de la zona del euro redundará en el interés común.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. En el primer artículo se analizan y se valoran los principales elementos del pacto presupuestario, como parte del nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria. En el segundo, se presenta una comparación de la reciente crisis financiera de Estados Unidos y de la zona del euro con la experiencia de Japón de los años noventa.