



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 5 de julio, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, reducir en 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE. Las presiones inflacionistas se han atenuado en el horizonte temporal relevante para la política monetaria al materializarse algunos de los riesgos bajistas para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro advertidos anteriormente. En consonancia con este panorama, el ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo contenido. 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. Al mismo tiempo, el crecimiento económico de la zona del euro sigue siendo débil, y una acusada incertidumbre lastra la confianza y el clima económico.

El Eurosistema ha aplicado medidas de política monetaria convencionales y no convencionales, cuya conjunción ha apoyado la transmisión de la política monetaria. Todas las medidas de política monetaria no convencionales son de naturaleza temporal, y el Eurosistema sigue disponiendo de todos los instrumentos necesarios para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo actuando oportunamente y con firmeza. En este sentido, el 22 de junio de 2012 el Consejo de Gobierno adoptó medidas adicionales destinadas a incrementar la disponibilidad de activos de garantía por las entidades de contrapartida.

Por lo que se refiere al análisis económico, el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro fue nulo en el primer trimestre de 2012, tras haber disminuido un 0,3 % en el trimestre anterior. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre del año apuntan a un nuevo debilitamiento del crecimiento económico y una incertidumbre acusada. Más allá del corto plazo, el Consejo de Gobierno espera que la economía de la zona del euro experimente una recuperación gradual, aunque este impulso sea atenuado por varios factores. Concretamente, se espera que las tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro y sus efectos 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, frenen el dinamismo subyacente del crecimiento.

Las perspectivas económicas para la zona del euro siguen sujetas a riesgos a la baja que se relacionan, en particular, con un nuevo aumento de las tensiones en varios mercados financieros de la zona del euro y su posible contagio a la economía real de la zona, así como con posibles nuevos incrementos de los precios de la energía a medio plazo.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en junio de 2012 en el 2,4 %, sin cambios respecto del mes anterior. Según los actuales precios de los futuros sobre el petróleo, se prevé que la tasa de inflación siga descendiendo en el transcurso de 2012 y vuelva a situarse por debajo del 2 % en 2013. En el horizonte relevante para la política monetaria, se prevé que, 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 sigan siendo limitadas.

Teniendo en cuenta las decisiones del Consejo de Gobierno del 5 de julio, los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo siguen estando, en general, equilibrados. Los principales riesgos a la baja se relacionan con los efectos de un crecimiento más débil de lo esperado en la zona del euro, mientras que los riesgos al alza se relacionan con nuevos incrementos de los impuestos indirectos debidos a la necesidad de sanear las finanzas públicas y con precios de la energía superiores a los previstos a medio plazo.

En cuanto al análisis monetario, el ritmo subyacente de la expansión monetaria se mantiene contenido, aunque la evolución a corto plazo muestra cierta volatilidad. El aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3 del 2,5 % en abril al 2,9 % en mayo, próxima al 3,0 % de marzo, se debió principalmente a la reversión registrada en abril de los flujos de salida de depósitos a la vista de intermediarios financieros no monetarios (en

especial, fondos de inversión). Estos factores, junto con una mayor preferencia por los depósitos con vencimientos a más corto plazo, han determinado también la evolución de M1, cuya tasa de crecimiento interanual ha aumentado del 1,8% en abril al 3,3% en mayo.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) descendió del 0,8% en abril al 0,4% en mayo. Las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras y de los préstamos a los hogares (ajustadas de ventas y titulizaciones de préstamos) también descendieron en mayo al 0,2% y al 1,3%, respectivamente, y se observaron flujos mensuales negativos en los préstamos a las sociedades no financieras. El crecimiento contenido de los préstamos se debe en gran medida a la situación actual del ciclo y a un mayor grado de aversión al riesgo, así como al ajuste en curso de los balances de hogares y empresas, que lastra la demanda de crédito.

Respecto al futuro, es esencial que las entidades de crédito sigan incrementando su capacidad de resistencia allí donde lo precisen. La solidez de los balances de las entidades de crédito será un factor clave para facilitar tanto la provisión adecuada de crédito a la economía como la normalización de todos los canales de financiación.

En síntesis, teniendo en cuenta las decisiones del Consejo de Gobierno del 5 de julio, 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.

En cuanto a otras políticas, el Consejo de Gobierno celebra las conclusiones del Consejo Europeo de 29 de junio de 2012 sobre medidas para abordar las tensiones de los mercados financieros, restablecer la confianza y reactivar el crecimiento. El Consejo de Gobierno está de acuerdo en que la Unión Económica y Monetaria debe asentarse en el futuro en bases más sólidas, y en que el crecimiento sostenible, unas finanzas públicas saneadas y unas reformas estructurales que impulsen la competitividad siguen siendo las prioridades económicas esenciales. El Consejo de Gobierno aplaude la decisión de adoptar un plan de actuación específico y sujeto a plazos encaminado a lograr una verdadera unión económica y monetaria, y aplaude también la iniciativa de la cumbre de la zona del euro tendente a establecer un mecanismo único de supervisión, la posibilidad de recapitalizar entidades de crédito directamente con sujeción a una condicionalidad adecuada, y la utilización de los actuales instrumentos de la EFSF y del ESM con flexibilidad y eficiencia a fin de estabilizar los mercados. Por último, el BCE está dispuesto a efectuar operaciones de mercado en calidad de agente de la EFSF y del ESM.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos: el primero examina las interacciones entre política fiscal y monetaria en la UEM y señala los elementos que mejorarían el marco de esas políticas; y el segundo analiza la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo para la zona del euro