



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 10 de enero de 2013, 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. Las tasas de inflación medidas por el IAPC han descendido en los últimos meses, como se había previsto, y se espera que se sitúen en niveles inferiores al 2% durante el presente año. En el horizonte temporal relevante para la política monetaria, las presiones inflacionistas deberían mantenerse contenidas. El ritmo subyacente de la expansión monetaria continúa siendo moderado. Las expectativas de inflación en la zona del euro siguen firmemente ancladas, de conformidad con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. Se prevé que la debilidad de la economía de la zona del euro se prolongue durante 2013. En particular, la necesidad de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero y la persistente incertidumbre seguirán lastimando la actividad económica. Más adelante en 2013, la actividad económica debería recuperarse gradualmente. En particular, la orientación acomodaticia de la política monetaria, junto con la mejora significativa de la confianza en los mercados financieros y la menor fragmentación, deberían transmitirse a la economía, y la demanda mundial debería fortalecerse. Para apoyar la confianza, es esencial que los gobiernos continúen reduciendo los desequilibrios presupuestarios y estructurales y avancen en la reestructuración del sector financiero.

Comenzando con el análisis económico, tras una contracción del 0,2% en tasas intertrimestrales en el segundo trimestre de 2012, el PIB real de la zona del euro se redujo en un 0,1% en el tercer trimestre. Las estadísticas y los indicadores de las encuestas disponibles siguen apuntando a una debilidad persistente de la actividad, que previsiblemente se prolongará durante el presente año, como consecuencia de la influencia negativa en el gasto interno de la débil confianza de consumidores e inversores, así como de la atonía de la demanda exterior. No obstante, más recientemente, algunos indicadores de coyuntura se han estabilizado en

general, aunque en niveles bajos, y la confianza en los mercados financieros ha mejorado considerablemente. Más adelante en 2013 debería comenzar una recuperación gradual, a medida que la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora significativa de la confianza en los mercados financieros y la menor fragmentación se transmitan al gasto privado interno, y el fortalecimiento de la demanda externa apoye el crecimiento de las exportaciones.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan apuntando a la baja y están relacionados principalmente con la lenta aplicación de reformas estructurales en la zona del euro, cuestiones geopolíticas y desequilibrios en los principales países industrializados. Estos factores pueden afectar a la confianza durante más tiempo de lo previsto actualmente y retrasar adicionalmente la recuperación de la inversión privada, el empleo y el consumo.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro se situó en el 2,2% en diciembre de 2012, sin variación respecto al nivel observado en noviembre, y por debajo del 2,5% registrado en octubre y el 2,6% observado en agosto y septiembre. Teniendo en cuenta los precios actuales de los futuros sobre el petróleo, se espera que las tasas de inflación sigan descendiendo hasta situarse por debajo del 2% este año. Durante el horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de debilidad de la actividad económica en la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones subyacentes sobre los precios deberían seguir siendo moderadas.

Se considera que los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios están, en general, equilibrados a medio plazo. Los riesgos a la baja se derivan del debilitamiento de la actividad económica y los riesgos al alza están relacionados con un aumento de los precios administrados y los impuestos indirectos, así como con una subida de los precios del petróleo.

Por lo que se refiere al análisis monetario, el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo prácticamente sin variación en el 3,8% en noviembre de 2012, tras situarse en el 3,9% en octubre. La progresión de M3 siguió estando determinada por una preferencia por los activos líquidos, como muestra el crecimiento continuado de M1 hasta situarse en el 6,7% en noviembre, frente al 6,5% registrado en octubre, como consecuencia de la afluencia de fondos de hogares y sociedades no financieras a los depósitos a la vista. A raíz de las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE y las medidas aplicadas por otras autoridades, se observó un fortalecimiento generalizado de la base de depósitos de las IFM en algunos países en dificultades, lo que permitió a varias IFM seguir reduciendo su dependencia de la financiación del Eurosistema y contribuyó a reducir la fragmentación en los mercados financieros. El crecimiento de M3 también estuvo respaldado por la entrada de capitales en la zona del euro, como refleja el fuerte aumento de la posición acreedora neta de las IFM frente al exterior.

Se observaron pocas variaciones en el crecimiento del crédito, que siguió siendo débil en noviembre. Durante ese mes, la tasa de descenso interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulaciones de préstamos) se mantuvo en el -0,5%. Esta evolución refleja las amortizaciones netas adicionales en los préstamos concedidos a sociedades no financieras. No obstante, dichas amortizaciones netas fueron menos importantes que en meses anteriores, ascendiendo a 4.000 millones de euros en noviembre, frente a la cifra de 7.000 millones en octubre y 21.000 millones en septiembre. La tasa de descenso interanual de los préstamos a sociedades no financieras se situó en el -1,4% en noviembre, frente al -1,5% de octubre. El crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares se mantuvo, en general, sin cambios en el 0,7% en noviembre. En gran medida, la débil dinámica de los préstamos es reflejo de la actual fase del ciclo económico, del mayor riesgo crediticio y del ajuste en curso de los balances de los hogares y las empresas.

A fin de garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación en los países de la zona del euro, es esencial que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito siga reforzándose allí donde resulte necesario. La solidez de sus balances será un factor clave tanto para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía como para normalizar todos los canales de financiación. La adopción de medidas decididas para establecer un marco financiero integrado contribuirá a lograr este objetivo. El futuro mecanismo único de supervisión (MUS) es una de las piedras angulares y representa un paso esencial en el proceso de reintegración del sector bancario.

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

Se necesitarán nuevas contribuciones de otras áreas de la política económica para garantizar una sólida estabilización de los mercados financieros y una mejora de las perspectivas de crecimiento. Deberán aplicarse con rapidez reformas estructurales adicionales destinadas a aumentar la flexibilidad, el dinamismo y la competitividad de la economía de la zona del euro. En particular, son esenciales las reformas de los mercados de productos encaminadas a fomentar la competencia y la competitividad, así como medidas para mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo. Tales reformas elevarán el potencial de crecimiento y el empleo en la zona del euro y mejorarán la capacidad de ajuste de los países de la zona. También darán un nuevo impulso a los progresos que se están realizando en relación con los costes laborales unitarios y los desequilibrios por cuenta corriente. En lo que respecta a las políticas fiscales, la reciente disminución sustancial de los rendimientos de los bonos soberanos debería verse respaldada por nuevos progresos en materia de saneamiento presupuestario conforme a los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. En el primero se estudia la utilidad de los indicadores de confianza basados en encuestas para el seguimiento y la predicción de la evolución económica en la zona del euro, con especial atención a la evolución de esos indicadores

desde el inicio de la crisis financiera mundial en 2007. En el segundo se examinan las tendencias del comercio dentro de la zona del euro durante el último decenio y se analiza su importancia en la acumulación y posterior corrección de desequilibrios por cuenta corriente en la zona.