



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 7 de febrero, 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 seguido descendiendo, como se había previsto, y se espera que se sitúen en niveles inferiores al 2% durante los próximos meses. 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 a medio y a largo plazo de 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%. En conjunto, esto permite mantener la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE. Se espera que la debilidad de la economía de la zona del euro se mantenga durante los primeros meses de 2013. En particular, la necesidad de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero seguirá lastrando la actividad económica. Transcurridos algunos meses de 2013, la actividad económica debería recuperarse gradualmente, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE, la mejora de la confianza de los mercados financieros y su menor fragmentación, así como por un fortalecimiento de la demanda mundial. Para apoyar la confianza, es esencial que los gobiernos continúen reduciendo los desequilibrios presupuestarios y estructurales y avancen en la reestructuración del sector financiero.

En lo que se refiere a la situación de liquidez de las entidades de crédito, las entidades de contrapartida han reembolsado hasta ahora 140,6 mm de euros de los 489,2 mm de euros obtenidos en la primera de las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años liquidadas en diciembre de 2011 y marzo de 2012. Ello refleja la mejora de la confianza en los mercados financieros. Está previsto en las modalidades de las OFPML a tres años que puedan realizarse reembolsos a discreción de las entidades de contrapartida, que deben evaluar apropiadamente su situación de financiación, su capacidad para conceder nuevos préstamos a la

economía y su resistencia a las perturbaciones. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un estrecho seguimiento de las condiciones del mercado monetario y de sus posibles efectos en la orientación de la política monetaria, que mantendrá su orientación acomodaticia con la modalidad de adjudicación plena de la demanda de liquidez.

En lo que respecta al análisis económico, el PIB real de la zona del euro descendió en el tercer trimestre de 2012 un 0,1%, en tasa intertrimestral, tras registrar una contracción del 0,2% en el segundo trimestre. Los datos disponibles siguen apuntando a una debilidad continuada de la actividad económica en el cuarto trimestre y en los primeros meses de 2013. Esta debilidad refleja la influencia negativa en el gasto interno del bajo nivel de confianza de consumidores e inversores, así como la atonía de la demanda externa. Sin embargo, la confianza de los mercados financieros ha mejorado y los indicadores de las encuestas más recientes confirman la evidencia anterior de una estabilización de la confianza de consumidores y empresas, aunque en niveles bajos. Más adelante en 2013 debería comenzar una recuperación gradual, la demanda interna debería verse respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE, la mejora significativa de la confianza de los mercados financieros y su menor fragmentación, y el fortalecimiento de la demanda externa, que debería impulsar el crecimiento de las exportaciones.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan apuntando a la baja, y se relacionan con la posibilidad de que la demanda interna y las exportaciones sean más débiles de lo previsto, con la lenta aplicación de reformas estructurales en la zona del euro, así como con cuestiones geopolíticas y desequilibrios en los principales países industrializados, que podrían tener un impacto en la evolución de los mercados mundiales de materias primas y financieros. Estos factores podrían frenar la actual mejora de la confianza y, con ello, retrasar la recuperación.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,0% en enero de 2013,

frente al 2,2% registrado en noviembre y diciembre y al 2,5% de octubre. 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% en los próximos meses. 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.

Los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios siguen estando, en general, equilibrados a medio plazo. 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; y los riesgos a la baja, con una mayor debilidad de la actividad económica y, más recientemente, con la apreciación del tipo de cambio del euro.

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 descendió hasta el 3,3% en diciembre de 2012, frente al 3,8% registrado en noviembre. Los desplazamientos de los depósitos a la vista a los depósitos a corto plazo se han traducido en un descenso de la tasa de crecimiento interanual de M1, que bajó hasta el 6,2% en diciembre desde el 6,7% observado en noviembre, al tiempo que las salidas de instrumentos negociables lastraron el crecimiento de M3. En diciembre se produjo un nuevo reforzamiento en la base de depósitos de las IFM de algunos países en dificultades, así como un incremento de los flujos de entrada de capital en la zona del euro, contribuyendo ambos factores a reducir la fragmentación de sus mercados financieros.

Durante ese mes, la tasa de variación interanual de los préstamos concedidos sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) siguió siendo negativa. Ello refleja principalmente la actual tasa negativa de cambio interanual de los préstamos a las sociedades no financieras, que se situó en diciembre en el -1,3% tras registrar un

-1,5% en noviembre. No obstante, el crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares se mantuvo, en general, sin cambios en el 0,7% en diciembre. 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 sectores financieros y no financieros. En línea con esta evolución, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios del cuarto trimestre de 2012 confirma la debilidad de la demanda de crédito y la persistencia del efecto de las consideraciones relativas al riesgo de crédito en el endurecimiento de los criterios para su concesión. Al mismo tiempo, la encuesta confirma el efecto positivo de las medidas del Eurosistema en la situación general de financiación y liquidez de las entidades de crédito. En particular, las entidades de crédito informaron de mejoras en todas las categorías de financiación en el cuarto trimestre.

A fin de garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación de 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 adopción de medidas resueltas contribuirá a lograr el objetivo de establecer un marco financiero integrado. El futuro mecanismo único de supervisión es una de sus piedras angulares. Resulta crucial avanzar hacia una reintegración del sistema bancario.

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 con las señales del análisis monetario confirma este panorama.

En lo que respecta a otros ámbitos, las reformas estructurales y los ajustes fiscales pueden complementarse mutuamente, mejorando así las perspectivas para la creación de empleo, el crecimiento económico y la sostenibilidad de la deuda. Las medidas adoptadas en el pasado están dando fruto, tanto en lo que se refiere a la corrección de los desequilibrios fiscales como a la reducción de los déficits

por cuenta corriente. En particular, en algunos países con necesidades de ajuste específicas, el crecimiento contenido de los costes laborales unitarios apunta a una mayor competitividad de los precios y la evolución de las exportaciones ha mejorado. Los gobiernos deberían perseverar en los progresos logrados en el ámbito del saneamiento presupuestario, estimular la competencia en los mercados de productos y continuar con las reformas de los mercados de trabajo. Con ello se elevará el potencial de crecimiento en la zona del euro, se reducirá el ele-

vado desempleo estructural y mejorará la capacidad de ajuste de los países de la zona.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. El primero trata de los marcos fiscales nacionales de los países miembros de la UE e identifica las reformas necesarias para adaptarlos a los requerimientos del nuevo marco de gobernanza fiscal de la UE. El segundo artículo analiza la importancia del seguimiento de la banca en la sombra desde la perspectiva del banco central.