

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 7 de marzo, 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 sitúan por debajo del 2 % en febrero. En el horizonte temporal relevante para la política monetaria, las presiones inflacionistas deberían mantenerse contenidas. El ritmo subyacente de la expansión monetaria continúa siendo débil. 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. En conjunto, esto permite mantener la orientación acomodaticia de la política monetaria. Los datos disponibles siguen señalando que la debilidad económica de la zona del euro se ha prolongado durante el comienzo del año, si bien en general confirman los indicios de estabilización de algunos indicadores, aunque en niveles bajos. Al mismo tiempo, la necesidad de ajuste de los balances en los sectores público y privado seguirá pesando sobre la actividad económica. Más adelante en 2013, la actividad económica debería recuperarse gradualmente, respaldada por un fortalecimiento de la demanda mundial y la orientación acomodaticia de la política monetaria. Para apoyar la confianza, es esencial que los Gobiernos continúen aplicando reformas estructurales, consoliden los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario 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 224,8 mm de euros de los 1.018,7 mm de euros obtenidos en las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años liquidadas en diciembre de 2011 y marzo de 2012. En términos netos, esto significa que, del aumento del saldo vivo de la financiación bancaria obtenida mediante las operaciones de política monetaria del BCE por importe de unos 500 mm de euros entre mediados de diciembre de 2011 y principios de marzo de 2012, unos 200 mm de euros han sido reembolsados ahora. Estos reembolsos reflejan

mejoras en la confianza de los mercados financieros durante los últimos meses y una menor fragmentación de esos mercados. El Consejo de Gobierno está realizando un seguimiento atento de las condiciones en el mercado monetario y su posible impacto en la orientación de la política monetaria y en el funcionamiento del mecanismo de transmisión de dicha política a la economía. La política monetaria mantendrá su orientación acomodaticia con la modalidad de adjudicación plena de la provisión de liquidez.

En lo que respecta al análisis económico, la evolución del PIB durante el último trimestre de 2012 fue débil, y la segunda estimación de Eurostat indica una contracción intertrimestral del 0,6 %. Aunque este descenso se debió fundamentalmente a una caída de la demanda interna, también fue reflejo de la debilidad de las exportaciones. Con respecto a 2013, los datos e indicadores recientes sugieren que la actividad económica debería comenzar a estabilizarse en la primera parte del año. En la segunda parte, debería iniciarse una recuperación gradual, en la que el crecimiento de las exportaciones debería beneficiarse del fortalecimiento de la demanda mundial y la orientación acomodaticia de la política monetaria debería apoyar la demanda interna. Asimismo, la mejora en los mercados financieros desde julio del año pasado y la continuada aplicación de reformas estructurales deberían dejarse sentir en la economía. Al mismo tiempo, la necesidad de ajustes en los balances en los sectores público y privado, y las restrictivas condiciones crediticias conexas, seguirán pesando sobre la actividad económica.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2013 para la zona del euro elaboradas por los expertos del BCE, que sitúan el crecimiento anual medio del PIB real en un intervalo comprendido entre el -0,9 % y el -0,1 % en 2013 y entre el 0,0 % y el 2,0 % en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema en diciembre de 2012, los intervalos se han revisado ligeramente a la baja. La revisión efectuada para 2013 se explica principalmente por un efecto arrastre más negativo derivado de la evolución del



PIB real en el último trimestre de 2012, mientras que la trayectoria de recuperación proyectada se ha mantenido prácticamente sin cambios.

Conforme a la valoración del Consejo de Gobierno, siguen existiendo riesgos a la baja en las perspectivas económicas para la zona del euro. Estos riesgos están relacionados con la posibilidad de que la demanda interna y las exportaciones sean más débiles de lo previsto y con la lenta o insuficiente aplicación de reformas estructurales en la zona del euro. Estos factores pueden frenar la mejora de la confianza y, con ello, retrasar la recuperación.

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro se situó en el 1,8% en febrero de 2013, frente al 2,0% de enero. El actual descenso de las tasas de inflación interanuales se debe principalmente a la evolución de los componentes de energía y alimentos del índice de precios. De cara al futuro, aunque la evolución mensual de las tasas de inflación general puede ser ligeramente volátil, las presiones subyacentes sobre los precios deberían mantenerse contenidas dado el entorno de debilidad de la actividad económica en la zona del euro. Las expectativas de inflación están firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo.

Las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2013 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 2,0% en 2013, y entre el 0,6% y el 2,0% en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2012 de los expertos del Eurosistema, los intervalos se mantienen prácticamente sin variación.

De acuerdo con la valoración del Consejo de Gobierno, 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 mayor de lo esperado, así como con una subida de los precios del petróleo, y los riesgos a la baja, con una mayor debilidad de la actividad económica.

Por lo que se refiere al análisis monetario, los datos monetarios de enero de 2013 apoyan la valoración del Consejo de Gobierno de que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo prácticamente sin variación en el 3,5% en enero, tras situarse en el 3,4% en diciembre de 2012. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho, M1, aumentó hasta el 6,7%, desde el 6,3% observado en diciembre de 2012. La base de depósitos de las IFM en algunos países con dificultades siguió aumentando en enero.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) se situó en el -1,5% en enero, frente al -1,3% registrado en diciembre de 2012. El crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares se moderó ligeramente en el 0,5%, frente al 0,7% registrado 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. Al mismo tiempo, la información disponible sobre el acceso de las sociedades no financieras a la financiación muestra unas condiciones de concesión de crédito restrictivas para las pequeñas y medianas empresas.

Con el 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 seguir reduciendo la fragmentación de los mercados de crédito de la zona de euro y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito siga reforzándose allí donde resulte necesario. 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, junto con un mecanismo único de resolución (MUR). Ambos son elementos fundamentales para avanzar en la reintegración del sistema 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.

Aunque la orientación acomodaticia de la política monetaria seguirá apoyando la recuperación en la zona del euro, es esencial que las políticas fiscales y estructurales refuercen las perspectivas de crecimiento económico a medio plazo. En lo referente a las políticas fiscales, las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea reflejan progresos en la reducción de los desequilibrios presupuestarios en la zona del euro. Se estima que el déficit público del conjunto de la zona se ha reducido del 4,2% del PIB en 2011 al 3,5% del PIB en 2012, y se prevé que siga reduciéndose hasta el 2,8% del PIB este

año. Los Gobiernos deberían aprovechar este progreso para seguir restableciendo la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, el saneamiento presupuestario debe formar parte de un programa integral de reformas estructurales destinado a mejorar las perspectivas de creación de empleo, crecimiento económico y sostenibilidad de la deuda. En opinión del Consejo de Gobierno, es particularmente importante en este momento abordar el elevado nivel actual de desempleo juvenil y de larga duración. Para ello son necesarias nuevas reformas en los mercados de productos y de trabajo destinadas a crear nuevas oportunidades de empleo mediante el apoyo a un entorno económico dinámico, flexible y competitivo.