



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 4 de abril, 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. Como se había anticipado, las tasas de inflación medida por el IACP han descendido aún más y la evolución de los precios a medio plazo debería seguir siendo contenida. La evolución monetaria y de los préstamos sigue siendo moderada. 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, la debilidad de la actividad económica ha continuado en los primeros meses del año y se proyecta una recuperación gradual en el segundo semestre de este año, sujeta a riesgos a la baja. En este contexto, la orientación de la política monetaria del Consejo de Gobierno seguirá siendo acomodaticia durante el tiempo que sea necesario. Durante las próximas semanas, el Consejo de Gobierno realizará un seguimiento muy atento de toda la información disponible sobre la evolución económica y monetaria y evaluará su impacto en las perspectivas para la estabilidad de precios. Resulta esencial que los gobiernos intensifiquen la aplicación de reformas estructurales a nivel nacional y que refuercen la gobernanza de la zona del euro, inclusive el establecimiento de la unión bancaria. Asimismo, deberían consolidar los progresos logrados en materia de saneamiento presupuestario y continuar la reestructuración del sector financiero.

El Consejo de Gobierno también sigue de cerca la situación del mercado monetario y su posible impacto en la orientación de su política monetaria y su transmisión a la economía. Como se ha mencionado en anteriores ocasiones, el Consejo de Gobierno seguirá realizando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena durante el tiempo que sea necesario.

En lo que respecta al análisis económico, el PIB real del cuarto 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 reflejó una disminución de las exportaciones. Los datos e indicadores recientes confirman que la debilidad de la economía ha continuado durante los primeros meses del año. Respecto al futuro, el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro debería beneficiarse de una recuperación de la demanda mundial, en tanto que la orientación de la política monetaria debería contribuir a respaldar la demanda interna. Asimismo, la mejora de los mercados financieros observada desde el pasado verano debería transmitirse a la economía real, a pesar de las incertidumbres recientes. En conjunto, estos factores deberían contribuir a estabilizar la actividad económica de la zona del euro y traducirse en una recuperación gradual durante el segundo semestre del año. Al mismo tiempo, la necesidad de ajustes en los balances en los sectores público y privado, y las restrictivas condiciones crediticias asociadas, seguirán lastrando la actividad económica.

Estas perspectivas para la economía de la zona del euro siguen estando sujetas a riesgos a la baja. Estos riesgos están relacionados con la posibilidad de que la demanda interna sea más débil de lo previsto y con la aplicación lenta o insuficiente de reformas estructurales en la zona del euro. Estos factores pueden frenar la mejora de la confianza y, con ello, retrasar la recuperación.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IACP de la zona del euro se situó en el 1,7% en marzo de 2013, frente al 1,8% registrado en febrero. El descenso en curso de las tasas de inflación interanuales se debe principalmente a la evolución del componente de energía del índice de precios. Respecto al futuro, la evolución de los precios a medio plazo debería seguir siendo contenida en un 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 y a largo plazo.

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, el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó hasta el 3,1 % en febrero, desde el 3,5 % registrado en enero. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se incrementó hasta el 7,0 % en febrero, desde el 6,6 % registrado en enero. Al mismo tiempo, los depósitos de las IFM en algunos países con dificultades aumentaron en febrero.

Las tasas de variación interanual de los préstamos a las sociedades no financieras y a los hogares (ajustados de ventas y titulaciones) se mantuvieron en febrero prácticamente sin variación en el -1,4 % y el 0,4 %, respectivamente. 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 financiero y no financiero. 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, especialmente para las pequeñas y medianas empresas de varios países de la zona del euro.

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, así como reforzar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito donde resulte necesario. Con todo, desde el pasado verano se han logrado progresos importantes en la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito, el refuerzo de la base de depósitos en algunos países con tensiones y la reducción de la dependencia del Eurosistema, como reflejan los reembolsos de las OFPML a tres años. La adopción de nuevas medidas decisivas para establecer la unión bancaria contribuirá a la consecución de este objetivo. En particular, a la luz de la experiencia reciente, el Consejo de Gobierno debe reiterar que el futuro Mecanismo Único de Supervisión y un mecanismo único de resolución son elementos indispensables para avanzar hacia la reintegración del sistema bancario, lo que reclama celeridad para su puesta en marcha.

En síntesis, tomando en consideración la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 4 de abril, 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.

En lo que se refiere a las políticas fiscales, los países de la zona del euro deberían intensificar sus esfuerzos para reducir los déficits públicos y seguir aplicando reformas estructurales, reforzando con ello la sostenibilidad presupuestaria y el crecimiento económico. Las estrategias de política fiscal han de complementarse con reformas estructurales dirigidas a favorecer el crecimiento. Estas reformas, además de ser ambiciosas y de amplio alcance, han de referirse a los mercados de productos, incluidas las industrias de red, los mercados de trabajo y la modernización de la administración pública. Para favorecer el empleo, la fijación de los salarios debería ser más flexible y acorde con la productividad. Estas reformas contribuirán a los esfuerzos de los países para recuperar competitividad, sentarán las bases para el crecimiento sostenible y facilitarán la recuperación de la confianza macroeconómica.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. En el primer artículo se presenta un resumen descriptivo de los principales datos procedentes de la primera Encuesta del Eurosistema sobre

la situación financiera y el consumo de los hogares. Esta encuesta se basa en la distribución de los pasivos de los hogares y recoge indicadores de presión financiera y examina los activos de los hogares y la distribución de la riqueza neta en la zona del euro. En el segundo artículo se explican los requerimientos de liquidez de Basilea III y se presentan las características de particular relevancia para el Eurosistema. Asimismo, analiza las razones por las que los estándares de liquidez son importantes para los bancos centrales, y examina detalladamente la relación entre los estándares de liquidez y las operaciones de política monetaria.