



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 2 de mayo, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de sus análisis económico y monetario periódicos, reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 0,50 %, y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta el 1,00 %. El tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito se mantendrá sin variación en el 0,00 %. Estas decisiones son coherentes con una presión subyacente sobre los precios a medio plazo reducida. 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. En consonancia con este panorama, la evolución monetaria y de los préstamos sigue siendo débil. Al mismo tiempo, la atonía del clima económico se ha prolongado durante la primavera de este año. La rebaja de los tipos de interés debería contribuir a apoyar las perspectivas de recuperación más adelante este año. En este contexto general, la orientación de la política monetaria seguirá siendo acomodaticia durante el tiempo que sea necesario. En los próximos meses, 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.

El Consejo de Gobierno sigue también de cerca la situación del mercado monetario y su posible impacto en la orientación de la política monetaria y su transmisión a la economía. En este contexto, el Consejo de Gobierno decidió en su reunión del 2 de mayo seguir realizando las operaciones principales de financiación (OPF) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta el 8 de julio de 2014, fecha en la que termina el sexto período de mantenimiento de 2014. Este procedimiento de subasta seguirá utilizándose también en las operaciones especiales de financiación del Eurosistema con plazo de un período de mantenimiento, que se seguirán efectuando durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta el final del segundo trimestre de 2014. El tipo fijo de estas operaciones especiales de financiación a plazo será el mismo que para las OPF vigentes en ese momento. Además, el Consejo de Gobierno decidió que en las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses que se efectúen hasta el final del segundo trimestre de 2014 se siga el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de interés de estas operaciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de interés de las OPF que se realicen durante la vigencia de la respectiva OFPML.

El Consejo de Gobierno también decidió iniciar consultas con otras instituciones europeas sobre iniciativas para promover un mercado operativo para los bonos de titulización de activos garantizados por préstamos a sociedades no financieras.

Mientras tanto, es esencial que los Gobiernos intensifiquen la aplicación de reformas estructurales a nivel nacional, partiendo de los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario y procediendo a la recapitalización bancaria en los casos necesarios. Asimismo, deben mantener el impulso para lograr una auténtica Unión Económica y Monetaria, incluido el rápido establecimiento de la unión bancaria.

En lo que respecta al análisis económico, el PIB real se contrajo un 0,6 % en el último trimestre de 2012, tras experimentar un descenso del 0,1 % en el trimestre anterior, lo que representa una reducción del producto por quinto trimestre consecutivo. En general, las condiciones del mercado de trabajo siguen siendo débiles. La reciente evolución de los indicadores a corto plazo, en particular los datos procedentes de las encuestas, indica que la atonía del clima económico se ha prolongado durante la primavera de este año. De cara al futuro, el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro debería beneficiarse de una recuperación de la demanda mundial y la orientación de la política monetaria debería contribuir

a apoyar la demanda interna. Asimismo, la mejora de los mercados financieros observada desde el pasado verano debería transmitirse a la economía real. Al mismo tiempo, la necesidad de ajuste de los balances en los sectores público y privado seguirá pesando sobre la actividad económica. En general, la actividad económica en la zona del euro debería estabilizarse y recuperarse gradualmente en el segundo semestre del año.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro siguen apuntando a la baja. Estos riesgos están relacionados con la posibilidad de que la demanda interna y mundial sean aún más débiles de lo previsto y con una aplicación lenta o insuficiente de reformas estructurales en la zona del euro. Estos factores pueden frenar la confianza y, en consecuencia, retrasar la recuperación.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se redujo hasta el 1,2 % en abril de 2013, tras situarse en el 1,7 % en marzo. Este descenso de la tasa de inflación interanual refleja una reducción considerable de los precios de la energía, pero también se debe al notable efecto transitorio derivado de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios como consecuencia del efecto calendario de las fechas de Semana Santa. Las tasas de inflación podrían seguir estando sujetas a cierta volatilidad durante todo el año. A más largo plazo, se mantendrían las tendencias subyacentes de los precios y, a medio plazo, las expectativas de inflación seguirían estando firmemente ancladas en niveles acordes con la estabilidad de precios.

Habida cuenta de las decisiones 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 aumentos de los precios administrados y los impuestos indirectos mayores de lo previsto, así como con una subida de los precios de las materias primas, y los riesgos a la baja, con una mayor debilidad de la actividad económica.

En lo que respecta al análisis monetario, los últimos datos confirman que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. El crecimiento interanual del agregado monetario amplio se moderó en marzo, situándose en el 2,6 %, tras el 3,1 % registrado en febrero. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho, M1, siguió aumentando ligeramente hasta el 7,1 % en marzo, como reflejo de la continuada preferencia por los instrumentos más líquidos incluidos en M3. Los depósitos de los sectores nacionales tenedores de dinero continuaron creciendo en los países con mayores dificultades en marzo.

Las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a sociedades no financieras y hogares (ajustados de ventas y titulaciones) se han mantenido prácticamente sin variación desde finales del año pasado, situándose en el -1,3 % y el 0,4 %, respectivamente, en marzo. 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. La reciente encuesta sobre préstamos bancarios confirmó la débil demanda de préstamos en la zona del euro. Aunque comienzan a apreciarse algunos signos de estabilización, la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) de la zona del euro indica que las condiciones de concesión de crédito siguen siendo restrictivas, particularmente para las pymes en algunos países de la zona del euro. Además, la información disponible indica una elevada percepción del riesgo por las entidades de crédito.

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 reforzar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito donde resulte necesario. Desde el pasado verano se han logrado progresos importantes en la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito, en el refuerzo de la base de depósitos en los países en dificultades y en 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 una unión bancaria contribuirá a cumplir este objetivo. En particular, el Consejo de Gobierno reitera que el futuro Mecanismo Único de Supervisión y un Mecanismo Único de Resolución son elementos indispensables para avanzar en la reintegración del sistema bancario, por lo que se requiere celeridad para ponerlos en marcha.

En síntesis, tomando en consideración las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno el 2 de mayo, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo compatible con su estabilidad a medio plazo. El contraste con las señales procedentes del análisis monetario confirma este panorama.

En cuanto a las políticas fiscales, los datos de déficit y deuda de primavera de 2013 notificados por los países de la zona del euro indican que el déficit público medio descendió del 4,2 % del PIB en 2011, al 3,7 % en 2012. Durante el mismo período, la deuda pública media aumentó del 87,3 % al 90,6 % del PIB. Para que las ratios de deuda vuelvan a una senda bajista, los países de la zona del euro no deberían dar marcha atrás en sus esfuerzos de reducción del déficit público y, si fuera necesario, deberían seguir adoptando medidas legislativas o aplicando reformas estructurales con prontitud, de modo que la sostenibilidad fiscal y el potencial de crecimiento económico se refuercen mutuamente. Tales reformas estructurales deberían tener por objetivo mejorar la competitividad y la capacidad de ajuste, así como fomentar el crecimiento sostenible y el empleo.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos. En el primero se analizan los resultados de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema desde su publicación por primera vez en 2000. En el segundo se examina la evolución de los desequilibrios externos e internos en los países de la zona del euro desde el comienzo de la crisis financiera mundial de 2008-09 con el fin de evaluar los avances logrados hasta el momento en el proceso de ajuste. En el tercero se expone cómo, en un contexto de disfunción de los mercados de financiación bancaria, se observó una importante posición acreedora en TARGET cuando el BCE acomodó las necesidades de liquidez de las entidades de crédito solventes, y se explica que los saldos en TARGET son una manifestación de las tensiones subyacentes en la Unión Económica y Monetaria.