

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 5 de marzo de 2009, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, reducir los tipos de interés oficiales del BCE en otros 50 puntos básicos. El tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se redujo al 1,50%, y los tipos aplicables a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se rebajaron al 2,50% y al 0,50%, respectivamente, con efectos desde el 11 de marzo de 2009. Tras esta decisión, los tipos de interés oficiales del BCE han experimentado un descenso total de 275 puntos básicos desde el 8 de octubre de 2008. En conjunto, las tasas de inflación han experimentado un descenso considerable y ahora se espera que se mantengan bastante por debajo del 2% durante el 2009 y el 2010. Estas perspectivas de inflación responden a la bajada de los precios de las materias primas y a la disminución de las presiones sobre precios y costes internos, consecuencia de la acusada desaceleración de la actividad económica. Los datos económicos y los resultados de las encuestas publicados recientemente refuerzan la valoración del Consejo de Gobierno de que, probablemente, tanto la demanda mundial como la de la zona del euro se muestren muy débiles durante el 2009. Se espera que la economía se recupere gradualmente durante el 2010. Al mismo tiempo, los indicadores disponibles sobre expectativas de inflación a medio y a largo plazo siguen firmemente anclados en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El contraste con los resultados del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas han disminuido. Tras su decisión del 5 de marzo, el Consejo de Gobierno estima que la estabilidad de precios se mantendrá a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. El Consejo de Gobierno continuará garantizando un firme anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo, lo que apoya el crecimiento sostenible y el empleo y contribuye a la estabilidad financiera. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

Por lo que se refiere al análisis económico, la actividad mundial se ha debilitado sustancialmente en los últimos meses debido al impacto de las turbulencias en los mercados financieros, que también están afectando cada vez más a las economías de mercado emergentes. En un clima de creciente incertidumbre, el severo descenso en volumen del comercio mundial se ha visto acompañado de una pronunciada caída de la demanda interna en la zona del euro. En consecuencia, el PIB real de la zona del euro experimentó una notable contracción en el cuarto trimestre del 2008, del 1,5% en términos intertrimestrales, de acuerdo con la primera estimación de Eurostat. Los datos disponibles así como los resultados de las encuestas indican que la actividad económica de la zona del euro ha seguido siendo débil a comienzos del 2009.

Respecto al futuro, el Consejo de Gobierno espera que tanto la demanda mundial como la interna descienda en el 2009, y que se recupere gradualmente a partir de entonces. Esta valoración también se refleja en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2009, que sitúan la tasa anual de crecimiento del PIB real en un intervalo comprendido entre el -3,2% y el -2,2% en el 2009, y entre el -0,7% y el +0,7% en el 2010. Estos intervalos suponen una corrección a la baja respecto de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre del 2008. Tanto en el 2009 como en el 2010, la tasa anual de crecimiento del PIB se reducirá significativamente debido a un «efecto arrastre» del año anterior. La recuperación gradual prevista para el 2010 refleja los efectos del sustancial estímulo macroeconómico que se está llevando a cabo, así como las numerosas medidas adoptadas para normalizar el funcionamiento del sistema financiero, tanto dentro como fuera de la zona del euro. Por otra parte, se espera que la bajada de los precios de las materias primas respalde la renta real disponible y el consumo en los próximos meses.

Las perspectivas para la economía continúan estando rodeadas de incertidumbre. En opinión del Consejo de Gobierno, los riesgos para las perspectivas económicas parecen estar ahora más equili-



brados. Por una parte, el importante estímulo macroeconómico actual y otras medidas adoptadas podrían tener efectos positivos más fuertes de lo anticipado, también sobre la confianza. Por otra parte, existen motivos de preocupación relacionados principalmente con la posibilidad de un impacto más fuerte sobre la economía real de las turbulencias de los mercados financieros, así como con la aparición e intensificación de presiones proteccionistas y con una evolución potencialmente adversa de la economía mundial como consecuencia de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IAPC ha mostrado un descenso constante desde el máximo del 4,0% registrado a mediados del 2008. En febrero del 2009, se situó, según la estimación preliminar de Eurostat, en el 1,2%, sin variación significativa desde el 1,1% registrado en enero. La bajada de la inflación desde el verano pasado refleja fundamentalmente la acusada caída de los precios mundiales de las materias primas durante este período. No obstante, cada vez se observan más indicios de una reducción más generalizada de los riesgos inflacionistas.

Reflejando estas tendencias, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de marzo del 2009 suponen una significativa corrección a la baja en comparación con las proyecciones anteriores, y prevén que la inflación anual medida por el IAPC se sitúe entre el 0,1% y el 0,7% en el 2009. Debido fundamentalmente a efectos de base derivados de la evolución anterior de los precios de la energía, se estima que las tasas de inflación general interanual continúen reduciéndose en los próximos meses, situándose posiblemente en niveles negativos de forma temporal a mediados de año. Se espera que las tasas de inflación vuelvan a aumentar en el segundo semestre del año, debido también a efectos de base derivados de la evolución en el pasado de los precios de la energía. Por tanto, es probable que las tasas de inflación medidas por el IAPC fluctúen notablemente durante el 2009. Sin embargo, dicha volatilidad a corto plazo no es relevante desde la perspectiva de la política monetaria.

Los expertos del BCE estiman que la inflación medida por el IAPC se situará en el 2010 entre el 0,6% y el 1,4%. Este intervalo representa, asimismo, una sustancial corrección a la baja en relación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre del 2008, y refleja principalmente el cambio de las perspectivas de crecimiento económico. Las previsiones publicadas por otros organismos internacionales también han sido revisadas a la baja y confirman, en general, unas perspectivas de tasas de inflación moderadas para el 2010.

Al igual que las referidas al crecimiento, las proyecciones de inflación están sujetas a un considerable grado de incertidumbre. Los riesgos para estas proyecciones están, en términos generales, equilibrados y se relacionan, en particular, con los riesgos sobre las perspectivas para la actividad económica y sobre los precios de las materias primas.

Por lo que se refiere al análisis monetario, los datos y las estimaciones más recientes aportan nueva evidencia de la continuada desaceleración del ritmo de la expansión monetaria subyacente en la zona del euro, lo que representa una disminución adicional de los riesgos inflacionistas a medio plazo.

La continuada desaceleración de la evolución monetaria subyacente contrasta con la marcada volatilidad de la evolución intermensual de M3 y sus componentes observada desde la intensificación de las turbulencias financieras en septiembre del 2008. Esto se debe principalmente a los instrumentos negociables, aunque también a la significativa sustitución que está teniendo lugar entre las distintas categorías de depósitos incluidos en M3. Aunque la tasa de crecimiento interanual de M3 descendió de nuevo en enero del 2009 hasta el 5,9%, la del agregado monetario estrecho M1, que incluye los activos más líquidos, se incrementó hasta el 5,2%.

La volatilidad también ha caracterizado el flujo de los préstamos concedidos por las instituciones financieras monetarias al sector privado entre finales del año pasado y principios de éste, con una contracción mensual de los saldos vivos en di-

ciembre y un flujo significativamente positivo en enero. No obstante, descontando un posible efecto de cambio de año y desde una perspectiva más amplia, esta reciente evolución confirma el descenso del crecimiento del crédito bancario a hogares y sociedades no financieras observado en el 2008. Al mismo tiempo, parece que la sustancial reducción de los tipos de interés oficiales del BCE de los meses pasados está repercutiendo cada vez más en los tipos del crédito bancario, lo que indica que, a pesar de las tensiones de los mercados financieros, la transmisión de la política monetaria en la zona del euro no se está viendo obstaculizada significativamente. En todo caso, se necesitan nuevos datos y análisis para hacer una evaluación bien fundamentada de las perspectivas del crédito en los próximos meses.

En síntesis, las tasas de inflación han descendido significativamente y se espera que se mantengan bastante por debajo del 2% en el 2009 y en el 2010. Los datos económicos y los resultados de las últimas encuestas publicados recientemente corroboran la opinión del Consejo de Gobierno acerca de que tanto la demanda mundial como la de la zona del euro muestren probablemente una gran debilidad en el 2009. Se espera que la economía se recupere gradualmente en el curso del 2010. Al mismo tiempo, los indicadores disponibles de expectativas de inflación a medio y a largo plazo continúan firmemente anclados en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El contraste con los resultados del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas han continuado disminuyendo. Tras su decisión del 5 de marzo, el Consejo de Gobierno estima que la estabilidad de precios se mantendrá a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. El Consejo de Gobierno continuará garantizando un firme anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo, lo que apoya el crecimiento sostenible y el empleo y contribuye a la estabilidad financiera. En consecuencia, el Consejo de Gobierno realizará un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

En lo que se refiere a las respuestas de la política fiscal a la desaceleración económica, la actualización de los programas de estabilidad de los países de la zona del euro y las medidas incorporadas recientemente confirman la perspectiva de un acusado y generalizado empeoramiento de las finanzas públicas de la zona del euro. Con el fin de mantener la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas, y apoyar por tanto la recuperación de la economía e impulsar el crecimiento económico a largo plazo, es necesario un compromiso creíble con el saneamiento para recuperar una posición fiscal sólida que respete estrictamente las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A este respecto, el Consejo de Gobierno apoya la intención de la Comisión de iniciar el procedimiento de déficit excesivo a varios países. Ello resulta crucial para mantener la credibilidad del marco de vigilancia fiscal de la UE. Es importante establecer plazos claros para la corrección del déficit y planes de saneamiento basados en medidas estructurales firmes y específicas.

En lo que concierne a las políticas estructurales, sigue siendo importante la aplicación de políticas económicas acordes con el principio de economía de mercado abierta con libre competencia. A este respecto, es esencial que los Gobiernos fomenten medidas que no distorsionen la competencia ni retrasen el necesario ajuste estructural, y es de la máxima importancia evitar medidas proteccionistas. Prescindir del proteccionismo seguirá siendo un elemento clave para permitir a la economía mundial superar la crisis actual más rápidamente. La conclusión satisfactoria de las negociaciones comerciales de la ronda de Doha constituirá también un paso decisivo para avanzar en la integración y la apertura de la economía mundial en beneficio de todos.