

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 4 de mayo de 2006, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. En conjunto, la información disponible desde la última reunión, celebrada el 2 de abril, confirma, en líneas generales, la anterior valoración del Consejo de Gobierno respecto a las perspectivas para la evolución de los precios y la actividad económica en la zona del euro, así como a que el crecimiento monetario y del crédito continúa siendo muy dinámico. En este contexto, el Consejo de Gobierno mantendrá una extrema vigilancia con el fin de garantizar que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo no se materialicen. Dicha vigilancia está especialmente justificada en un contexto de abundancia de liquidez y de tipos de interés que continúan en niveles muy bajos, tanto en términos nominales como reales, en todos los plazos, lo que se traduce en una orientación general acomodaticia de la política monetaria. El firme anclaje de las expectativas de inflación constituye un requisito para que la política monetaria siga contribuyendo a respaldar el crecimiento económico y la creación de empleo en la zona del euro.

Por lo que se refiere al análisis económico, los datos publicados desde comienzos de año indican una reaceleración del crecimiento económico en el primer trimestre del 2006, tras la moderación observada en el último trimestre del 2005. Asimismo, los últimos indicadores y la información de las encuestas más recientes apuntan un crecimiento continuado durante el segundo trimestre y corroboran el escenario de expansión gradual de la actividad económica descrito en las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE en marzo del 2006. La confianza empresarial está en un nivel particularmente elevado, lo que, en principio, constituye una señal positiva respecto a la inversión, y la recuperación del consumo y del empleo parece proseguir, aunque de forma gradual.

En cuanto al futuro, siguen dándose las condiciones para la continuación del crecimiento durante los próximos trimestres. Se espera que la economía mundial mantenga su fortaleza, lo que representa un respaldo continuado para las exportacio-

nes de la zona del euro. El crecimiento de la inversión debería beneficiarse del prolongado período de condiciones de financiación muy favorables, de las reestructuraciones de los balances y del incremento de los beneficios y de la eficiencia empresariales. El crecimiento del consumo debería también reforzarse con el tiempo, en consonancia con la evolución de la renta real disponible, a medida que la situación de los mercados de trabajo siga mejorando. Estas perspectivas de crecimiento económico favorables son, en general, acordes con las previsiones disponibles publicadas por organismos internacionales e instituciones privadas.

Considerando la información disponible, los riesgos para este escenario parecen estar, en líneas generales, equilibrados a corto plazo, a pesar de que los precios del petróleo han vuelto a mostrar recientemente una alta volatilidad y de que podrían representar un riesgo a la baja para el crecimiento. Esto subraya la necesidad de incrementar en mayor medida la transparencia de los mercados del petróleo y las inversiones en este sector. En horizontes temporales más amplios, continúa existiendo preocupación con respecto a los desequilibrios mundiales y siguen estando presentes los riesgos relacionados con el proteccionismo.

Respecto a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 2,4% en abril del 2006, frente al 2,2% y el 2,3% registrados en marzo y en febrero, respectivamente. A corto plazo, es probable que las tasas de inflación interanual se mantengan por encima del 2%, con un perfil mensual que dependerá, en gran medida, de la evolución de los precios del petróleo y de la intensidad con que se transmitan a otros precios en la cadena de producción. A más largo plazo, se espera que las variaciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos incidan significativamente sobre la inflación en el 2007, y también es previsible que los efectos indirectos derivados de pasados incrementos de los precios del petróleo sigan ejerciendo una influencia al alza. Al mismo tiempo, la evolución de los salarios en la zona del euro ha seguido siendo moderada en los últimos trimestres, y se espera que su



crecimiento se mantenga contenido, debido, en parte, a las presiones de la competencia mundial, sobre todo en el sector manufacturero. Recientemente, la moderación salarial ha contribuido a limitar las presiones inflacionistas internas. Mirando al futuro, resulta asimismo fundamental que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades a este respecto, con el propósito fundamental de fomentar el crecimiento del empleo.

Los riesgos para las expectativas referidas a la evolución de los precios siguen apuntando al alza e incluyen subidas adicionales de los precios del petróleo, la transmisión de dichas subidas a los precios de consumo más acusada de lo previsto hasta ahora, aumentos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos y, lo que es más importante, un dinamismo de la evolución de los salarios mayor de lo esperado actualmente, debido posiblemente a los efectos de segunda vuelta derivados de los pasados incrementos de los precios del petróleo.

En cuanto al análisis monetario, en un contexto de abundancia de liquidez en la zona del euro, el crecimiento monetario y del crédito sigue siendo muy intenso. En concreto, la tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado ha continuado incrementándose durante los últimos meses alcanzando, actualmente, cifras de dos dígitos. Asimismo, el crecimiento del crédito ha tenido un carácter más generalizado en todos los sectores y, en particular, los préstamos concedidos a hogares —especialmente los destinados a la adquisición de vivienda— y a sociedades no financieras han mostrado un crecimiento más intenso. El crecimiento monetario sigue estando estimulado fundamentalmente por la expansión de sus componentes más líquidos. Por tanto, la evolución reciente confirma que el impulso derivado de los bajos tipos de interés sigue siendo el factor determinante de la elevada tasa tendencial de la expansión monetaria observada actualmente. En conjunto, la aceleración adicional del crecimiento monetario y del crédito en este contexto sigue apuntando a la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y a largo plazo. Así pues, la evolución monetaria requiere un seguimiento atento, sobre todo, en vista del fortalecimiento de la actividad económica y, en particular,

del fuerte dinamismo del precio de los activos, especialmente en los mercados de la vivienda.

En síntesis, se proyecta que las tasas anuales de inflación se mantengan en niveles elevados en el 2006 y en el 2007, y el análisis económico confirma que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo continúan al alza. Algunos de estos riesgos parecen haberse intensificado a raíz de la renovada fortaleza de los precios del petróleo. Teniendo en cuenta el vigor del crecimiento monetario y del crédito, en un entorno en el que la situación de liquidez es ya holgada, el contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario corrobora la valoración de que persisten los riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo. Por tanto, sigue siendo crucial garantizar que las expectativas de inflación a medio y a largo plazo de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios, lo que constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico sostenible y a la creación de empleo. En consecuencia, resulta esencial mantener una especial vigilancia a fin de garantizar que los riesgos para la estabilidad de precios no lleguen a materializarse.

Por lo que se refiere a las políticas fiscales, existen indicaciones de que la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el compromiso con el cumplimiento de las reglas han mejorado desde la reforma del Pacto realizada el año pasado. Sin embargo, en algunos casos, la consecución de los objetivos fiscales representa un ritmo de saneamiento muy lento y sigue estando sujeta a considerables riesgos. Por ello, el Consejo de Gobierno apoya la intensificación de los esfuerzos de saneamiento presupuestario que permita, asimismo, aprovechar un entorno económico más favorable. El establecimiento de objetivos fiscales suficientemente ambiciosos en el marco de un programa integral de reformas estructurales contribuiría a reducir con mayor rapidez los ratios de déficit y de deuda, lo que resulta decisivo para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas estrategias mejorarían también la confianza en las perspectivas de la economía de la zona del euro.

En relación con las reformas estructurales, el Consejo de Gobierno reitera la importancia de aplicar reformas estructurales de gran alcance orientadas a garantizar la apertura, la competitividad y el buen funcionamiento de mercados de trabajo y de productos, entre las que se incluye el fomento de la flexibilidad de los precios y los salarios, así como la creación de un entorno favorable para la inversión y la innovación. El comportamiento reciente de los precios del petróleo ha puesto de relieve, una vez más, la necesidad de estas reformas, que mejorarían la fortaleza de la economía de la zona del euro ante perturbaciones externas. Existe un consenso amplio y firme en cuanto a que la apertura y la flexibilidad resultan beneficiosas para promover el crecimiento y el empleo y a que ha llegado el momento de llevar a la práctica los planes de reforma acordados y de reforzarlos en

los casos que sea preciso. Impulsando reformas estructurales ambiciosas, los países de la zona del euro también respaldarán la actual recuperación económica.

La presente edición del Boletín Mensual contiene tres artículos. El primero ofrece una descripción actualizada de los trabajos en curso del BCE referidos al seguimiento y a la evaluación del progreso de la integración financiera europea. El segundo explica el proceso de establecimiento de una lista única de activos de garantía del Eurosistema en la zona del euro, que sustituirá el actual sistema de dos listas. El tercero presenta una panorámica de la evolución de la emisión de acciones en la zona del euro durante los últimos doce años, concediendo especial atención, a las ofertas públicas iniciales.