



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 4 de septiembre de 2014, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 10 puntos básicos, hasta el 0,05 %, y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 10 puntos básicos, hasta el 0,30 %. El tipo aplicable a la facilidad de depósito se rebajó en 10 puntos básicos, hasta el -0,20 %. Asimismo, el Consejo de Gobierno decidió comenzar a adquirir activos del sector privado no financiero. El Eurosistema adquirirá una amplia cartera de bonos de titulización de activos (ABS) simples y transparentes cuyos activos subyacentes sean derechos frente al sector privado no financiero de la zona del euro, en el marco de un programa de adquisiciones de ABS. Ello refleja el papel del mercado de ABS para facilitar nuevos flujos de crédito para la economía y sigue a la intensificación de los trabajos preparatorios en este ámbito, de acuerdo con las decisiones del Consejo de Gobierno adoptadas en junio. En paralelo, el Eurosistema comprará asimismo una amplia cartera de bonos garantizados denominados en euros emitidos por IFM domiciliadas en la zona del euro en el marco de un nuevo programa de adquisición de bonos garantizados (CBPP3). Las intervenciones en el marco de estos programas comenzarán en octubre de 2014. Las modalidades detalladas de estos programas se anunciarán tras la reunión del Consejo de Gobierno del 2 de octubre de 2014. Las nuevas medidas adoptadas, junto con las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico que se llevarán a cabo en breve, tendrán un impacto considerable en el balance del Eurosistema.

Estas decisiones reforzarán la gama de medidas adoptadas en los últimos meses. En particular, respaldarán las indicaciones prospectivas del Consejo de Gobierno sobre la orientación futura de los tipos de interés oficiales del BCE (*forward guidance*) y reflejan el hecho de que existen diferencias significativas y crecientes en el ciclo de la política monetaria entre las economías avanzadas más importantes. Dichas decisiones contribuirán a mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y a respaldar la provisión de crédito al conjunto de la economía. En su análisis, el Consejo de Gobierno ha tenido en cuenta las perspectivas generales de baja inflación, el debilitamiento del impulso del crecimiento en la zona de euro durante los últimos meses y la continuada atonía de la evolución monetaria y crediticia. Las decisiones del 4 de septiembre de 2014, junto con las demás medidas en vigor, han sido adoptadas con vistas a respaldar el firme anclaje de las expectativas de inflación a medio y a largo plazo, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %. Estas medidas, según se vayan transmitiendo a la economía, contribuirán a que la inflación vuelva a situarse en tasas más próximas al 2 %. El Consejo de Gobierno es unánime en su compromiso de utilizar también, si fuera necesario, instrumentos no convencionales acordes con su mandato, para afrontar con nuevas medidas los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado.

En lo que respecta al análisis económico, tras cuatro trimestres de expansión moderada, el PIB real de la zona del euro se mantuvo en el segundo trimestre de este año sin variación respecto del trimestre anterior. Aunque reflejó en parte factores de carácter puntual, este resultado fue más débil de lo esperado. En lo que se refiere al tercer trimestre, los datos de las encuestas disponibles hasta agosto indican una pérdida de impulso del crecimiento cíclico, aunque sigue siendo consistente con una expansión moderada.

La demanda interna debería verse respaldada por las medidas de política monetaria adoptadas, las mejoras actuales de las condiciones de financiación, los progresos logrados en el saneamiento presupuestario y las reformas estructurales, y el efecto positivo del descenso de los precios energéticos en la renta real disponible. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial. Al mismo tiempo, es probable que el elevado nivel de desempleo, el considerable grado de capacidad productiva no utilizado, la continuación del crecimiento negativo de los préstamos concedidos

por las IFM al sector privado y los ajustes necesarios en los balances de los sectores público y privado sigan frenando el ritmo de la recuperación. Respecto al futuro, es necesario un atento seguimiento de los factores y supuestos clave que determinan las perspectivas de crecimiento.

Estos elementos se reflejan en las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro de septiembre de 2014 elaboradas por los expertos del BCE, que prevén que el PIB real aumente un 0,9 % en 2014, un 1,6 % en 2015 y un 1,9 % en 2016. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de junio de 2014 elaboradas por los expertos del Eurosistema, la previsión de crecimiento del PIB real para 2014 y 2015 se ha revisado a la baja, mientras que la correspondiente a 2016 se ha revisado al alza.

El Consejo de Gobierno considera que existen riesgos a la baja en las perspectivas económicas para la zona del euro. En particular, la pérdida de impulso de la economía podría frenar la inversión privada y el aumento de los riesgos geopolíticos podría tener un impacto negativo adicional para la confianza de los consumidores y de las empresas. Otro riesgo a la baja está relacionado con las insuficientes reformas estructurales introducidas en los países de la zona del euro.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,3 % en agosto de 2014, frente al 0,4 % registrado en julio. Este descenso se debe fundamentalmente a una menor inflación de los precios de la energía, mientras que el resto de los componentes principales del IAPC se mantuvo prácticamente sin variación. Las tasas de inflación se han mantenido en niveles bajos durante un período de tiempo ya considerable. Las decisiones del 4 de septiembre, junto con las demás medidas en vigor, han sido adoptadas con vistas a respaldar el firme anclaje de las expectativas de inflación a medio y a largo plazo, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %. Sobre la base de la información disponible, se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles bajos durante los próximos meses y que aumente gradualmente durante 2015 y 2016.

Las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro de septiembre de 2014 elaboradas por los expertos del BCE prevén que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en el 0,6 % en 2014, en el 1,1 % en 2015 y en el 1,4 % en 2016. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de junio de 2014 elaboradas por los expertos del Eurosistema, la previsión de la inflación para 2014 se ha revisado a la baja. Las proyecciones para 2015 y 2016 se han mantenido sin variación.

El Consejo de Gobierno, teniendo en cuenta las medidas adoptadas el 4 de septiembre, seguirá realizando un atento seguimiento de los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo. En este contexto, el Consejo de Gobierno prestará una especial atención a las posibles repercusiones derivadas de la atonía de la dinámica del crecimiento, la situación geopolítica, la evolución del tipo de cambio y la transmisión de las medidas de política monetaria adoptadas.

En lo concerniente al análisis monetario, los datos de julio de 2014 siguen apuntando a un débil crecimiento subyacente del agregado monetario amplio (M3), con una tasa de crecimiento interanual del 1,8 % en julio, frente al 1,6 % registrado en junio. El crecimiento del agregado monetario estrecho M1 se situó en el 5,6 % en julio, frente al 5,4 % registrado en junio. El incremento de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, que refleja en parte el continuado interés de los inversores internacionales en los activos de la zona del euro, continuó siendo un importante factor del crecimiento anual de M3.

La tasa de variación interanual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustada de ventas y titulizaciones) siguió siendo negativa, situándose en el -2,2 % en julio, sin variación respecto a la del mes

anterior. Sin embargo, las amortizaciones netas volvieron a ser sustanciales en julio. La concesión de préstamos a las sociedades no financieras continúa reflejando su retraso con respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, los factores de oferta de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustado de ventas y titulizaciones) se situó en el 0,5 % en julio, prácticamente sin variación desde comienzos de 2013.

En el contexto de debilidad del crecimiento crediticio, el BCE está finalizando la evaluación global de los balances de las entidades de crédito, que reviste una importancia primordial para superar las restricciones de la oferta de crédito.

En síntesis, el contraste de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario motivó la decisión del Consejo de Gobierno de adoptar una serie de medidas para incrementar el grado de acomodación de la política monetaria y respaldar el crédito a la economía real.

En lo que concierne a las reformas estructurales, en algunos Estados miembros se han dado pasos importantes, mientras que en otros sigue siendo necesaria legislación al efecto y su aplicación. Resulta claro que dichos esfuerzos han de cobrar impulso en este momento, a fin de lograr un aumento sostenible del crecimiento y del empleo en la zona del euro. Es imprescindible la introducción de reformas estructurales ambiciosas en los mercados de productos y de trabajo, así como la adopción de medidas dirigidas a mejorar el entorno empresarial. En cuanto a las políticas fiscales, el saneamiento integral de las finanzas públicas realizado en los últimos años ha contribuido a reducir los desequilibrios presupuestarios. Los países de la zona del euro deberían mantener los progresos logrados en el ámbito del saneamiento presupuestario y actuar conforme a las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El Pacto representa un ancla para la confianza, y la flexibilidad que ofrecen sus normas permite afrontar los costes presupuestarios derivados de reformas estructurales importantes y respaldar la demanda. Existe también margen para lograr una composición más favorable al crecimiento de las políticas fiscales. Una aplicación plena y consistente del marco de vigilancia fiscal y macroeconómica de la zona del euro es imprescindible para el descenso de las elevadas ratios de deuda pública, el incremento del potencial de crecimiento y el aumento de la capacidad de resistencia de la zona del euro ante las perturbaciones.

La presente edición del Boletín Mensual contiene un artículo titulado «Proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2014 elaboradas por los expertos del BCE».

