



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 6 de marzo, 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. La nueva información disponible confirma que la moderada recuperación de la economía de la zona del euro sigue avanzando en línea con la valoración anterior del Consejo de Gobierno. Al mismo tiempo, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE, que ahora abarcan hasta final de 2016, confirman las anteriores expectativas de un período prolongado de baja inflación, seguido de una evolución ascendente gradual hacia tasas de inflación medida por el IAPC hacia niveles más cercanos al 2 %. En consonancia con este panorama, la evolución monetaria y la del crédito continúan siendo débiles. Las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y a largo plazo 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 %.

En lo que se refiere a las perspectivas a medio plazo para los precios y el crecimiento, los datos y los análisis disponibles confirman plenamente la decisión del Consejo de Gobierno de mantener una orientación acomodaticia de la política monetaria durante el tiempo que sea necesario, lo que contribuirá a la recuperación gradual de la economía en la zona del euro. El Consejo de Gobierno reitera con firmeza sus indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*). El Consejo de Gobierno sigue esperando que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado. Esta expectativa se basa en el mantenimiento a medio plazo de unas perspectivas de inflación en general contenidas, dada la debilidad generalizada de la economía, las bajas tasas de utilización de la capacidad productiva y la lenta creación de dinero y crédito.

El Consejo de Gobierno sigue atentamente la evolución de los mercados monetarios y está dispuesto a considerar todos los instrumentos disponibles. En conjunto, el Consejo de Gobierno reitera su firme determinación de mantener el alto grado de acomodación monetaria y su disposición para adoptar nuevas medidas decisivas si fuera necesario.

En lo que respecta al análisis económico, en el último trimestre de 2013, el PIB real de la zona del euro se incrementó un 0,3 %, en términos intertrimestrales, registrando un ascenso durante tres trimestres consecutivos. La evolución hasta febrero de los indicadores de confianza procedentes de las encuestas es coherente con un crecimiento moderado continuado, aunque modesto, también en el primer trimestre de este año. De cara al futuro, se espera que la recuperación en curso continúe, si bien a ritmo lento. En particular, la demanda interna debería mejorar en mayor medida, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación y los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario y reformas estructurales. Además, las rentas reales se están beneficiando del descenso de los precios de la energía. Se espera que la actividad económica se beneficie también de un fortalecimiento progresivo de la demanda de exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, aunque el desempleo en la zona del euro está estabilizándose, sigue siendo elevado y los ajustes que aún se necesitan en los balances de los sectores público y privado continuarán lastrando el ritmo de la recuperación económica.

Esta valoración también se refleja en términos generales en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2014, que prevén que el PIB real se incremente en un 1,2 % en 2014, un 1,5 % en 2015 y un 1,8 % en 2016. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2013, las proyecciones referidas al crecimiento del PIB real en 2014 se han revisado ligeramente al alza.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan siendo a la baja. La evolución de los mercados monetarios mundiales y de las economías emergentes, así como los riesgos geopolíticos, podrían afectar negativamente a las condiciones económicas. Otros riesgos a la baja están relacionados con un crecimiento de la demanda interna y de las exportaciones más débil de lo esperado y una aplicación insuficiente de reformas estructurales en los países de la zona del euro.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 0,8% en febrero de 2014, sin variación frente al resultado correspondiente a enero (revisado al alza). Aunque el descenso de los precios de la energía fue más acusado en febrero que en el mes anterior, los incrementos de los precios de los bienes industriales y de los servicios fueron más altos que los registrados en enero. Teniendo en cuenta la información disponible y los precios actuales de los futuros sobre la energía, se prevé que las tasas de inflación interanual medida por el IAPC se mantengan en torno a los niveles actuales durante los próximos meses. Posteriormente, las tasas de inflación deberían incrementarse de forma gradual y situarse en niveles más próximos al 2%, en consonancia con las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y a largo plazo.

Esta valoración también se refleja en términos generales en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2014, que sitúan la inflación anual medida por el IAPC en un 1,0% en 2014, en un 1,3% en 2015 y en un 1,5% en 2016. Se estima que en el último trimestre de 2016 la inflación anual medida por el IAPC será del 1,7%. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2013, las proyecciones de inflación para 2014 se han revisado ligeramente a la baja. Dado que en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de marzo de 2014 se publica por primera vez un horizonte temporal de tres años, conviene subrayar que las proyecciones se basan en una serie de supuestos técnicos, entre los que se incluyen la estabilidad de los tipos de cambio y el descenso de los precios del petróleo, y que la incertidumbre referida a las proyecciones se incrementa con la amplitud del horizonte temporal considerado.

Respecto a la valoración de los riesgos del Consejo de Gobierno, tanto los riesgos al alza como a la baja para las perspectivas sobre la evolución de los precios son limitados y siguen estando, en general, equilibrados a medio plazo.

En lo que respecta al análisis monetario, los datos de enero de 2014 confirman la valoración de debilidad del crecimiento subyacente del agregado monetario amplio (M3) y del crédito. El crecimiento interanual de M3 aumentó hasta situarse en el 1,2% en enero, desde el 1,0% registrado en diciembre. En enero, los flujos de entrada en M3 fueron sustanciales, compensando los elevados flujos de salida de diciembre. El aumento del crecimiento de M3 reflejó la mayor tasa de crecimiento interanual de M1, que ascendió hasta el 6,2% desde el 5,7% observado en diciembre. Al igual que en los meses anteriores, el factor principal del crecimiento interanual de M3 fue un incremento de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, que continuó reflejando el creciente interés de los inversores internacionales en los activos de la zona del euro. La tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado siguió reduciéndose. La tasa de variación interanual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) se situó en el -2,9% en enero, sin variación respecto a diciembre. La débil evolución de los préstamos a sociedades no financieras sigue reflejando su desfase con respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero. El crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) se mantuvo en el 0,2% en enero de 2014, prácticamente sin variación desde principios de 2013.

Desde el verano de 2012 se han logrado progresos importantes en la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito. Con el fin de garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación de los países de la zona del euro, es esencial que la fragmentación de los mercados de crédito de la zona siga reduciéndose y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito se refuerce donde resulte necesario. Este es el objetivo de la evaluación global que está realizando el BCE, mientras que avanzar puntualmente en los pasos siguientes para la creación de una unión bancaria contribuirá también a restablecer la confianza en el sistema financiero.

En síntesis, el análisis económico confirma la expectativa del Consejo de Gobierno de un período prolongado de baja inflación, seguido de una evolución ascendente gradual hacia niveles de inflación más próximos al 2 %. El contraste con las señales procedentes del análisis monetario confirma el escenario de atonía de las presiones subyacentes sobre los precios en la zona del euro a medio plazo.

En lo que concierne a las políticas fiscales, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE indican que continúan los progresos en la reducción de los desequilibrios presupuestarios en la zona del euro. Se espera que el déficit agregado de las Administraciones Públicas de la zona del euro haya descendido en 2013 hasta el 3,2 % del PIB y que este año siga reduciéndose hasta situarse en el 2,7 % del PIB. Se estima que la deuda de las Administraciones Públicas ascenderá hasta el 93,5 % del PIB en 2014, y que disminuirá ligeramente en 2015. Respecto al futuro, los países de la zona del euro deberían mantener los esfuerzos de saneamiento del pasado y reconducir las elevadas ratios de deuda pública hacia una senda descendente a medio plazo. Las estrategias fiscales deberían ser acordes al Pacto de Estabilidad y Crecimiento y garantizar un conjunto de medidas de saneamiento favorables al crecimiento que combinen la mejora de la calidad y la eficiencia de los servicios públicos con la reducción al mínimo de los efectos distorsionadores de los impuestos. Asimismo, las autoridades nacionales deberían continuar la aplicación decidida de reformas estructurales en todos los países de la zona del euro. Estas reformas deberían estar dirigidas, en particular, a facilitar la actividad empresarial y a la creación de empleo, para mejorar con ello el crecimiento potencial de la zona del euro y reducir el desempleo en los países de la zona del euro. A este respecto, el Consejo de Gobierno acoge con satisfacción la comunicación del 5 de marzo de la Comisión Europea sobre la prevención y la corrección de los desequilibrios económicos y el Procedimiento de Déficit Excesivo. De cara al futuro, es esencial que el marco de vigilancia macroeconómica de la zona del euro, que se ha reforzado significativamente a raíz de la crisis de deuda soberana, se aplique de forma íntegra y coherente.

La presente edición del Boletín Mensual contiene un artículo titulado «Proyecciones macroeconómicas de marzo de 2014 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro».