

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



### I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La actividad económica mundial mantiene una senda de recuperación gradual, pese a que se ha observado cierta debilidad desde principios de año, debido en gran parte a factores transitorios. El cambio en la dinámica de crecimiento continúa en las diversas regiones y su ritmo se está afianzando en las economías avanzadas, mientras que la incertidumbre económica y geopolítica está afectando a las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes. La inflación mundial y las presiones inflacionistas se mantienen contenidas.

### 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

#### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En febrero de 2014, el crecimiento subyacente del agregado monetario amplio y del crédito continuó siendo débil. El crecimiento interanual de M3 se estabilizó, respaldado por nuevas entradas mensuales en sus componentes más líquidos, especialmente en los depósitos a la vista. En cuanto a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio siguió viéndose favorecido por los acusados incrementos intermensuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, atribuibles, en cierta medida, a los superávits por cuenta corriente y al gran interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro. La tasa de contracción interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado (ajustado de ventas y titulizaciones) se estabilizó, aunque continuó siendo un lastre para la creación de dinero. Los niveles negativos observados son acordes con la situación del ciclo económico, el entorno de debilidad de la demanda y las restricciones de oferta, que están disminuyendo aunque solo gradualmente.

#### 2.2 EMISIONES DE VALORES

En enero de 2014, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo, aunque a un ritmo más lento que en diciembre de 2013. El crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras siguió siendo intenso, pero no compensó totalmente la persistente tasa de crecimiento negativa de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM. Este sector continuó siendo el que más contribuyó a la emisión de acciones cotizadas por parte de residentes en la zona.

#### 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

En marzo y principios de abril de 2014, los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario experimentaron ligeros aumentos y mostraron algo de volatilidad, posiblemente como consecuencia de las fluctuaciones observadas en el exceso de liquidez, de los efectos de fin de trimestre y de la evolución del mercado monetario de Estados Unidos. Los tipos a largo plazo también se elevaron marginalmente.

## 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

El rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se mantuvo prácticamente estable en marzo y a principios de abril, mientras que el correspondiente a la deuda pública de Estados Unidos registró una subida en ese mismo período. Esta evolución fue reflejo del impacto relativo de los datos económicos, de las turbulencias geopolíticas y de los cambios adicionales en el programa de relajación cuantitativa acordados por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos. Los diferenciales entre el rendimiento de la deuda soberana a largo plazo de la zona del euro y el tipo *swap* del eonia descendieron, en un contexto de ligera disminución de la incertidumbre en los mercados de renta fija. Los indicadores financieros de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro no registraron variaciones significativas y siguieron siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

## 2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En febrero de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos concedidos a las sociedades no financieras experimentaron un ligero descenso para los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año y de más de cinco años, así como para los préstamos de más de un millón de euros y de hasta un millón de euros. Al mismo tiempo, los tipos aplicados por este sector a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda apenas se modificaron en ninguno de los dos períodos de fijación del tipo mencionados. Los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo de las sociedades no financieras y de los hogares se redujeron en febrero, mientras que los de los depósitos a corto plazo permanecieron básicamente inalterados. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado se estrecharon tanto para los préstamos con período de fijación del tipo hasta un año como para aquellos con período de fijación de más de cinco años.

## 2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de febrero y principios de abril de 2014, las cotizaciones bursátiles registraron subidas tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. La evolución de los índices fue consecuencia de las señales de consolidación adicional del repunte de la actividad económica que, no obstante, se vieron contrarrestadas en cierta medida por las repercusiones de la agudización de las tensiones geopolíticas. En marzo, la decisión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos de seguir reduciendo las compras de activos también puede haber afectado a los mercados de renta variable.

# 3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 0,5 % en marzo de 2014, frente al 0,7 % de febrero. Este descenso se debe a las caídas de las tasas de variación interanual de los componentes de alimentos, de bienes y de servicios, que se vieron contrarrestadas en cierta medida por una reducción más moderada de los precios de la energía. Tomando como base los tipos de cambio actuales y los precios vigentes en los mercados de futuros de la energía, se

prevé que la inflación interanual medida por el IAPC repunte ligeramente en abril, como consecuencia, en parte, de la volatilidad que registran los precios de los servicios en los meses cercanos a la Semana Santa. Se espera que en los meses venideros la inflación interanual medida por el IAPC siga siendo reducida y que aumente gradualmente en 2015 hasta alcanzar niveles próximos al 2 % hacia finales de 2016. Asimismo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo continúan estando firmemente ancladas en consonancia con la estabilidad de precios. Tanto los riesgos al alza como a la baja para las perspectivas de evolución de los precios siguen siendo limitados y, en general, continúan estando equilibrados en el medio plazo. En este contexto, las posibles repercusiones de los riesgos geopolíticos y de la evolución del tipo de cambio deben ser objeto de estrecho seguimiento.

## 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El PIB real de la zona del euro se incrementó un 0,2 %, en tasa intertrimestral, en el último trimestre de 2013, frente al 0,1 % y el 0,3 %, respectivamente, de los dos trimestres anteriores. Los indicadores de opinión correspondientes al primer trimestre de este año son compatibles con un crecimiento moderado y sostenido, lo que confirma las expectativas previas de que la recuperación en curso se está viendo respaldada de manera creciente por una demanda interna más sólida. De cara a los próximos años, debería materializarse una mejora adicional de la demanda interna, sostenida por la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación que se está trasladando a la economía real y los avances en la consolidación fiscal y las reformas estructurales. Además, las rentas reales se ven favorecidas por una evolución moderada de los precios, en particular por unos precios de la energía más bajos. También se espera que la actividad económica se beneficie de un fortalecimiento gradual de la demanda de exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, aunque los mercados de trabajo han mostrado las primeras señales de mejora, el desempleo en la zona sigue siendo elevado y, en general, la capacidad productiva sin utilizar es considerable. Por otra parte, los necesarios ajustes de los balances de los sectores público y privado seguirán afectando al ritmo de la recuperación económica. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro continúan siendo a la baja.

[Si desea leer el capítulo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)