

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



### I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La recuperación de la economía mundial avanza gradualmente, aunque sigue siendo vulnerable a posibles retrocesos en un entorno de ligero aumento de la dispersión de la dinámica del crecimiento tanto a nivel regional como de países. Tras la debilidad observada en el primer semestre del año, se prevé que la actividad económica global se fortalezca en los próximos trimestres, respaldada por las políticas monetarias acomodaticias aplicadas en las economías avanzadas, la favorable situación de los mercados financieros y la mejora del clima económico mundial. No obstante, la intensificación de los riesgos geopolíticos, la inquietud respecto a la estabilidad financiera y los obstáculos estructurales están limitando las perspectivas de crecimiento a medio plazo, en particular en las economías emergentes. La inflación mundial se ha moderado recientemente, mientras que las presiones inflacionistas continúan estando contenidas, reflejando la holgura de la economía, que se está reduciendo lentamente, y la desaceleración de los precios de las materias primas.

### 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

#### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En agosto de 2014, el crecimiento interanual de M3 siguió recuperándose, aunque los datos monetarios continuaron señalando una debilidad subyacente del crecimiento monetario y crediticio. El crecimiento interanual del agregado monetario amplio estuvo determinado, principalmente, por una preferencia de los sectores tenedores de dinero por los activos líquidos, especialmente los depósitos a la vista. Por lo que respecta a las contrapartidas, la fuente externa de creación de dinero ha seguido siendo un factor de respaldo en los últimos meses, pero está perdiendo impulso, al tiempo que se está moderando el lastre derivado de la contracción del crédito. Los flujos de salida observados en la dinámica con respecto a los pasivos financieros a más largo plazo también han seguido respaldando el crecimiento de M3. El menor ritmo de contracción de los préstamos otorgados por las IFM al sector privado en agosto confirma los indicios observados anteriormente de un cambio en la dinámica de los préstamos en torno al segundo trimestre de 2014.

#### 2.2 EMISIONES DE VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

En julio de 2014, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo, aunque a un ritmo algo más lento que en junio. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras aumentó de forma visible en julio, pero no compensó totalmente la tasa de crecimiento persistentemente negativa registrada por las emisiones de las IFM, que se debe, en parte, al proceso de desapalancamiento en curso. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por las IFM siguió siendo vigorosa en julio, lo que refleja el fortalecimiento en curso de los balances de este sector de la economía.

## 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario se redujeron en septiembre, tras las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno el día 4 de dicho mes, registrándose mínimos históricos para el euríbor, el eonia y los tipos swap del eonia. El exceso de liquidez aumentó tras la adjudicación de la primera operación de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, en sus siglas en inglés).

## 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre finales de agosto y principios de octubre, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro con calificación AAA prácticamente no experimentó variación, pese al aumento observado en la primera parte del período de referencia. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se incrementó ligeramente durante ese mismo período. Los indicadores de mercado de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro registraron un descenso, aunque siguen siendo acordes con la estabilidad de precios a medio y largo plazo.

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

En agosto de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos de los hogares y de las sociedades no financieras experimentaron un descenso, tanto para los depósitos a corto plazo como para los depósitos a largo plazo, con la excepción de los depósitos a largo plazo de las sociedades no financieras. Todos los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM se redujeron, con la única excepción de los aplicados a los créditos al consumo. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado prácticamente no experimentaron variación tanto para los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año como para los préstamos con período de fijación de más de cinco años. El diferencial entre los tipos aplicados a los préstamos hasta un millón de euros y los aplicados a los préstamos de más de un millón de euros se mantuvo prácticamente inalterado para ambos períodos de fijación del tipo.

## 2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de agosto y principios de octubre de 2014, las cotizaciones bursátiles se mantuvieron prácticamente estables en la zona del euro, mientras que, en Estados Unidos, registraron un descenso. La incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, se redujo en la zona del euro, pero aumentó ligeramente en Estados Unidos y Japón.

### 3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,3 % en septiembre de 2014, frente al 0,4 % de agosto. En comparación con el mes anterior, este descenso refleja una caída más pronunciada de los precios de la energía y unos incrementos algo menores en la mayoría de los otros componentes del IAPC. Tomando como base la información disponible actualmente se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles reducidos en los próximos meses y que aumente de forma gradual en 2015 y 2016. Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo serán objeto de un estrecho seguimiento, especialmente en lo que se refiere a las posibles repercusiones de la moderación de la dinámica del crecimiento, la evolución geopolítica y del tipo de cambio y la transmisión de las medidas de política monetaria.

### 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Tras cuatro trimestres de expansión moderada, el PIB real de la zona del euro no experimentó variación entre los dos primeros trimestres de este año. Los datos de las encuestas disponibles hasta septiembre confirman el debilitamiento del ritmo de crecimiento en la zona del euro, aunque siguen siendo coherentes con una expansión económica moderada en el segundo semestre del año. De cara a 2015 se mantienen las perspectivas de una recuperación moderada en la zona del euro, aunque será necesario realizar un estrecho seguimiento de los principales factores y supuestos que sustentan esta estimación. La demanda interna debería verse respaldada por las medidas de política monetaria, por las mejoras que se observan en las condiciones de financiación, por los avances realizados en materia de consolidación fiscal y reformas estructurales, y por los precios más bajos de la energía, que están contribuyendo a mejorar la renta real disponible. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial. Al mismo tiempo, es probable que las elevadas tasas de desempleo, la notable capacidad productiva sin utilizar, la persistencia del crecimiento negativo de los préstamos bancarios al sector privado y los necesarios ajustes de los balances en los sectores público y privado sigan frenando el ritmo de la recuperación económica. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro continúan situándose a la baja.

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