

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



### I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial está mejorando gradualmente, pero el crecimiento sigue siendo moderado y se aprecian diferencias entre regiones. Aunque la dinámica del crecimiento se está afianzando de forma sostenida en la mayoría de las economías avanzadas, respaldada por factores tales como una política monetaria acomodaticia y una menor carga fiscal, en las economías emergentes ha perdido cierta intensidad, como consecuencia de los persistentes obstáculos estructurales, de la incertidumbre sobre las políticas económicas y de la volatilidad imperante en los mercados financieros. Los últimos indicadores de opinión apuntan a la continuación de una moderada expansión de la economía mundial a principios de 2014 y a un fortalecimiento progresivo del comercio internacional. La inflación mundial sigue siendo reducida, debido a la menor contribución de los precios de las materias primas y a la elevada capacidad productiva sin utilizar, mientras que las expectativas de inflación están firmemente ancladas en la mayor parte de los países.

### 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

#### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

El crecimiento subyacente del agregado monetario amplio y del crédito continuó siendo débil. El crecimiento interanual de M3 descendió hasta situarse en el 1 % en diciembre de 2013, como consecuencia de las salidas registradas en los depósitos minoristas. Por lo que respecta a los componentes, el crecimiento interanual de M1 continuó siendo el que más contribuyó al avance interanual de M3. En cuanto a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio siguió respaldado por los acusados incrementos intermensuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, que fueron atribuibles, en cierta medida, al interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro y a la reducción de los pasivos financieros a más largo plazo. Las salidas de depósitos de M3 observadas en diciembre reflejan ventas significativas de deuda pública y de valores distintos de acciones del sector privado por parte de las IFM. La tasa de variación interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado (ajustado de ventas y titulizaciones) se situó en niveles algo más negativos, principalmente como resultado de la disminución de los valores distintos de acciones emitidos por el sector privado mantenidos por las IFM. Mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) se mantuvo estable, en el 0,3 %, la tasa de descenso del crédito concedido a las sociedades no financieras parece haberse estabilizado, aunque en niveles negativos. El crédito concedido por las IFM a las Administraciones Públicas experimentó una caída, como reflejo de la relajación de las condiciones en los mercados de deuda soberana, en un entorno de mejora de la confianza en la zona del euro.

#### 2.2 EMISIÓN DE VALORES

En noviembre de 2013, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro continuó disminuyendo en términos interanuales. El crecimiento interanual de los valores

distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras siguió siendo intenso, aunque no compensó totalmente la persistente tasa de crecimiento negativa de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM. Este último 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 enero y principios de febrero de 2014, los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario experimentaron un ligero incremento y fueron relativamente volátiles, en un contexto de descenso del exceso de liquidez. Los tipos a largo plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios.

### **2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA**

Los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro y de Estados Unidos descendieron en enero y principios de febrero de 2014, como consecuencia de la publicación de datos económicos dispares sobre la economía mundial, así como de las turbulencias registradas en varias economías emergentes. Dentro de la zona del euro, los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana se redujeron en la mayoría de los países. La incertidumbre acerca de la evolución futura de los mercados de renta fija aumentó a ambos lados del Atlántico. Por último, los indicadores financieros de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro retrocedieron levemente, aunque siguieron siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

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

En diciembre de 2013, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos concedidos a las sociedades no financieras registraron un descenso, principalmente los correspondientes a los préstamos con períodos de fijación del tipo inicial de hasta un año y más de cinco años, y en particular en el caso de los préstamos de hasta un millón de euros. Por otra parte, los tipos aplicados por este sector a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda no experimentaron variación en ninguno de los dos períodos de fijación inicial 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 diciembre, 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, especialmente en el caso de los préstamos a largo plazo.

### **2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE**

Entre finales de 2013 y el 5 de febrero de 2014, las cotizaciones bursátiles experimentaron una caída de alrededor del 4 %, en la zona del euro y en torno al 5 % en Estados Unidos. La evolución de los mercados de renta variable se vio afectada principalmente por la publicación de datos económicos dispares y por las tensiones registradas en los mercados emergentes. En general, la incertidumbre en los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, aumentó tanto en la zona del euro como en Estados Unidos.

## 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 0,7 % en enero de 2014, frente al 0,8 % de diciembre. Este descenso se debió principalmente a la evolución de los precios de la energía. Al mismo tiempo, la tasa de inflación de enero fue, en general, inferior a lo esperado. Tomando como base la información disponible actualmente y los precios vigentes en los mercados de futuros de energía, se prevé que las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC se mantengan en torno a los niveles actuales en los próximos meses. Se espera que las presiones inflacionistas subyacentes permanezcan contenidas a medio plazo. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro continúan estando firmemente ancladas en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2 %, aunque próximas a este valor. 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.

## 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Después de dos trimestres de crecimiento positivo del PIB real, la evolución de los últimos datos y encuestas sugiere, en líneas generales, que en el cuarto trimestre de 2013 continuó la moderada recuperación. De cara a los próximos años, se ha confirmado la valoración anterior sobre el crecimiento económico. Se espera que el producto de la zona del euro se recupere a un ritmo lento. En particular, debería materializarse cierta mejora de la demanda interna, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación y los avances logrados en la consolidación fiscal y en las reformas estructurales. Además, las rentas reales se han visto favorecidas por una menor tasa de crecimiento de los precios de la energía. 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 el desempleo en la zona se está estabilizando, se mantiene en niveles elevados, y 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 situándose a la baja.

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