

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



### I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La recuperación de la actividad económica mundial continúa por la senda adecuada, pese a que se prevé cierta moderación en el primer trimestre del año, debido principalmente a factores transitorios. Mientras que los fundamentos económicos subyacentes se están fortaleciendo gradualmente en las economías avanzadas, sentando las bases para una aceleración del crecimiento mundial, las perspectivas de las economías emergentes se están viendo frenadas por problemas estructurales y por las tensiones geopolíticas. La inflación y las presiones inflacionistas a escala mundial se mantienen contenidas.

### 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

#### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En marzo de 2014, el crecimiento subyacente del agregado monetario amplio continuó siendo débil, mientras que el crédito a los residentes en la zona del euro siguió registrando un crecimiento negativo. El crecimiento interanual de M3 se debilitó, pero continuó estando respaldado por el robusto crecimiento de sus componentes más líquidos. Las salidas observadas en M3 tuvieron su origen, principalmente, en los instrumentos negociables. En cuanto a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio se vio favorecido por los fuertes incrementos intermensuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, atribuibles, en parte, a los superávits por cuenta corriente y al gran interés de los inversores internacionales por los valores de la zona del euro. La tasa de descenso interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado (ajustado de ventas y titulizaciones) se estabilizó, aunque siguió constituyendo un lastre para la creación de dinero. La contracción del crédito es acorde con la debilidad de la demanda de préstamos y las restricciones de oferta.

#### 2.2 EMISIONES DE VALORES

En febrero de 2014, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo, aunque a un ritmo ligeramente más lento que en enero. El crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras siguió siendo intenso, pero no compensó totalmente la tasa de crecimiento persistentemente 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 el período comprendido entre el 4 de abril y el 7 de mayo, los tipos de interés sin garantías del mercado monetario se mantuvieron prácticamente sin cambios. Sin embargo, hacia finales de abril aumentaron, como resultado de la reducción del exceso de liquidez y de las tensiones registradas a fin de mes, aunque descendieron de nuevo a principios de mayo de 2014. Los tipos a largo plazo del mercado monetario se elevaron marginalmente durante el período de referencia. Como consecuencia de los reembolsos anticipados, se ha devuelto toda la liquidez neta inyectada originalmente en diciembre de 2011 y en febrero de 2012 mediante las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años.

### 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En abril y principios de mayo, la evolución de las tensiones geopolíticas y el hecho de que los datos económicos publicados fueran un tanto ambivalentes continuaron influyendo en la dinámica de los mercados de renta fija internacionales. Como resultado, tras algunos episodios de volatilidad durante el período, a comienzos de mayo los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, tanto de la zona del euro como de Estados Unidos, se situaron levemente por debajo de los registrados a finales de marzo. Los diferenciales entre el rendimiento de la deuda soberana 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 y de recuperación de la confianza. 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 marzo de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo de los hogares y de las sociedades no financieras experimentaron un nuevo descenso, mientras que los de los depósitos a corto plazo permanecieron básicamente inalterados. De la misma manera, la mayoría de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM se mantuvieron estables en marzo, con la notable excepción de los tipos aplicados por este sector a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, que registraron una ligera reducción en los períodos con fijación del tipo de más de cinco años. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado se mantuvieron, en general, estables en marzo, 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 marzo y principios de mayo de 2014, las cotizaciones bursátiles descendieron ligeramente en la zona del euro, mientras que en Estados Unidos prácticamente no experimentaron variación. La evolución de las tensiones geopolíticas afectó a la confianza de los inversores en un contexto de cierta ambivalencia de los datos económicos publicados y de información, en general positiva, sobre los beneficios. En ambas áreas económicas, las cotizaciones registraron cierta volatilidad durante el período analizado.

### 3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 0,7 % en abril de 2014, frente al 0,5 % de marzo. Como se esperaba, habida cuenta de las fechas de la Semana Santa, este incremento se debió, principalmente, a un aumento de la tasa de crecimiento de los precios de los servicios. Tomando como base la información actual, se prevé que, en los próximos meses, la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en torno a los reducidos niveles que se registran actualmente, y que se incremente de forma gradual en 2015 hasta situarse en niveles más próximos al 2 % hacia finales de 2016. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo continúan estando firmemente ancladas en niveles acordes 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, creciendo así por tercer trimestre consecutivo. Los datos recientes y los indicadores de opinión confirman que la moderada recuperación en curso continuó en el primer trimestre de 2014 y al inicio del segundo trimestre. De cara al futuro, varios factores deberían seguir respaldando la demanda interna, entre ellos, la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación que se está trasladando a la economía real, los avances en la consolidación fiscal y en las reformas estructurales, y la evolución de los precios de la energía. Al mismo tiempo, aunque los mercados de trabajo se han estabilizado y han mostrado las primeras señales de mejora, el desempleo en la zona del euro sigue siendo elevado y, en general, la capacidad productiva sin utilizar continúa siendo considerable. Por otra parte, la tasa de variación interanual de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado siguió siendo negativa en marzo, y los necesarios ajustes de los balances de los sectores público y privado siguen 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.**