

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Pese a la moderada desaceleración observada en el primer trimestre de 2014, la actividad económica mundial se mantiene en una senda de expansión gradual, respaldada por el sólido dinamismo de algunas economías avanzadas. Aunque la incertidumbre geopolítica y los problemas estructurales están retrasando una recuperación más acusada en las economías emergentes en su conjunto, las diferencias en las perspectivas de crecimiento de los distintos países son cada vez mayores. La inflación mundial ha aumentado recientemente, pero sigue siendo bastante reducida en comparación con medias históricas.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

Los datos monetarios correspondientes a mayo de 2014 continúan apuntando a una debilidad subyacente de la evolución monetaria y crediticia. El crecimiento interanual de M3 se mantuvo contenido, si bien aumentó ligeramente en el contexto de un avance todavía vigoroso de M1 y de un crecimiento menos negativo de los demás componentes. La baja remuneración de los activos monetarios lleva a que los sectores tenedores de dinero muestren una mayor preferencia por los depósitos a la vista que por otros depósitos o por los instrumentos negociables incluidos en M3. En cuanto a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio se vio respaldado por los marcados aumentos intermensuales observados en la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, atribuibles, en parte, a los superávits por cuenta corriente y al continuo interés de los inversores internacionales por los valores de la zona del euro. La tasa de variación interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado (ajustado de ventas y titulizaciones) permaneció en niveles negativos en mayo, aunque se incrementó por segundo mes consecutivo. La consolidación de los balances bancarios y las necesidades adicionales de desapalancamiento en algunos sectores y jurisdicciones bancarias continúan siendo un lastre considerable para la evolución del crédito.

2.2 EMISIONES DE VALORES

En abril de 2014, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo y fue algo más negativa que en marzo. Esta evolución se debió, por un lado, al aumento de las emisiones de deuda pública en unas condiciones de mercado más favorables y, por otro, al nuevo descenso del crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras. Aunque la tasa de crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM se mantuvo en terreno negativo, 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

Entre el 4 de junio y el 2 de julio, los tipos de interés del mercado monetario, incluidos el eonia y los tipos *swap* del eonia, experimentaron un descenso, que se registró principalmente en el período posterior a la reunión del Consejo de Gobierno de 5 de junio. La inyección de liquidez resultante de la suspensión de la operación semanal de ajuste encaminada a esterilizar la liquidez proporcionada a través del programa para los mercados de valores quedó parcialmente compensada por el menor recurso a las operaciones de financiación del Eurosistema y por la mayor absorción de liquidez de los factores autónomos.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En junio y a principios de julio, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro continuó disminuyendo, especialmente tras la reunión del Consejo de Gobierno de 5 de junio, y se situó en mínimos históricos. En cambio, el rendimiento de la deuda pública al mismo plazo de Estados Unidos experimentó un leve incremento durante el período, en un contexto de mejora de la situación del mercado de trabajo y de aumento de la inflación. Los diferenciales de rendimientos de la deuda soberana de la zona del euro se redujeron, en un entorno de ligero descenso 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 siguieron siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En abril de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos de los hogares experimentaron una reducción, mientras que los aplicados a los depósitos a corto plazo de las sociedades no financieras se incrementaron de nuevo. De la misma manera, la mayor parte de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM se mantuvieron estables, con la notable excepción de los aplicados a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, que siguieron disminuyendo. En ese mes, los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado se estrecharon ligeramente para los préstamos con período de fijación del tipo hasta un año y se ampliaron en el caso de aquellos con período de fijación de más de cinco años.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de mayo y principios de julio de 2014, las cotizaciones bursátiles descendieron ligeramente en la zona del euro, en un contexto de datos económicos contradictorios y de aumento de las tensiones geopolíticas. En Estados Unidos y en Japón, las cotizaciones registraron una subida, en un entorno de mejora de los datos económicos correspondientes a ambas áreas económicas. Al mismo tiempo, la incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, disminuyó tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, hasta situarse en los niveles más bajos observados desde 2005 y 2007, respectivamente.

3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,5 % en junio de 2014, sin variación con respecto a mayo. Entre los principales componentes, la tasa de crecimiento de los precios de los servicios se incrementó hasta el 1,3 % en junio, desde el 1,1 % registrado en mayo, mientras que la tasa de variación de los precios de los alimentos cayó desde el 0,1 % al -0,2 %. 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. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro continúan estando firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del BCE 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. 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 registró un avance intertrimestral del 0,2 %, en el primer trimestre de este año. Los indicadores económicos, incluidos los resultados de las encuestas disponibles hasta junio, señalan una continuación muy gradual de la recuperación en el segundo trimestre de 2014. De cara al futuro, varios factores deberían respaldar la demanda interna, entre ellos, la orientación más acomodaticia de la política monetaria y la mejora observada en las condiciones de financiación. Asimismo, los progresos efectuados en la consolidación fiscal y en las reformas estructurales, así como el aumento de la renta real disponible, deberían contribuir positivamente al crecimiento económico. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial en curso. No obstante, aunque los mercados de trabajo han mostrado algunas señales adicionales 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 permaneció en niveles negativos en mayo, y es probable que 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.](#)