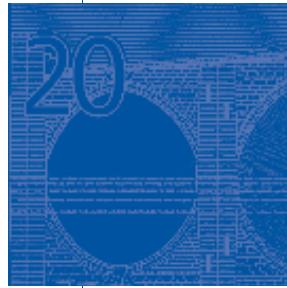


EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial se mantiene en una senda de recuperación gradual aunque desigual. Tras la débil actividad económica mundial observada en el primer trimestre, el ritmo de crecimiento se está afianzando poco a poco en las economías avanzadas. La dinámica del crecimiento también ha repuntado en las economías emergentes, impulsada por la aceleración registrada en China. No obstante, el crecimiento sigue siendo contenido, en general, debido a la existencia de restricciones por el lado de la oferta y, en algunos casos, a unas condiciones de financiación más restrictivas y a los riesgos geopolíticos. La inflación mundial se ha estabilizado recientemente, mientras que la capacidad productiva sin utilizar sigue siendo holgada, lo que sugiere que no se prevén presiones inflacionistas significativas a corto plazo.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

Los datos monetarios correspondientes a junio de 2014 continúan apuntando a una debilidad subyacente del crecimiento monetario y crediticio. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de M3 se incrementó de nuevo, impulsado por la preferencia de los sectores tenedores de dinero por los activos líquidos, especialmente los depósitos a la vista. Por lo que respecta a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio siguió estando respaldado principalmente por los acusados aumentos intermensuales registrados en la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, reflejo, en gran medida, de los superávit por cuenta corriente y del continuo interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro. El menor ritmo de contracción del crédito otorgado por las IFM al sector privado observado en junio también contribuyó a la mejora de la evolución de M3, lo que sugiere que en ese mes se redujo aún más la incertidumbre respecto a un cambio en la dinámica de los préstamos, como también lo corroboran las señales positivas que se desprenden de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio de 2014.

2.2 EMISIÓN DE VALORES

En mayo 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 abril. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras aumentó de forma visible en mayo, pero no compensó totalmente el descenso de la tasa de crecimiento de la emisión de este tipo de valores por parte de las Administraciones Pùblicas ni la tasa de crecimiento persistentemente negativa registrada por las emisiones de las IFM. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por las IFM siguió siendo vigorosa en mayo, lo que refleja el fortalecimiento en curso de los balances de este sector de la economía.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

En el período comprendido entre el 2 de julio y el 6 de agosto, los tipos de interés del mercado monetario sin garantías, incluidos el eonia y los tipos *swap* del eonia a corto plazo, prácticamente no experimentaron variación. El exceso de liquidez se redujo ligeramente en el séptimo período de mantenimiento de reservas, debido al menor recurso a las operaciones de financiación del Eurosistema.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En julio y a principios de agosto, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro continuó disminuyendo, registrando un nuevo mínimo histórico. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo también se redujo ligeramente durante ese mismo período. El descenso de los rendimientos en las dos áreas económicas se produjo en un contexto de intensificación de las tensiones geopolíticas. Los indicadores de mercado 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 junio de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo de los hogares y de las sociedades no financieras experimentaron un descenso. Todos los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos se redujeron, con la única excepción de los aplicados a los préstamos a las sociedades financieras a más largo plazo y de más de un millón de euros. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado aumentaron en el caso de los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año y con período de fijación de más de cinco años, debido a la significativa caída experimentada por los tipos de interés de los préstamos y créditos. 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 estrechó en ambos períodos de fijación del tipo.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de junio y principios de agosto de 2014, las cotizaciones bursátiles descendieron tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, en un contexto de intensificación de las tensiones geopolíticas. La incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, aumentó tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, mientras que en Japón siguió reduciéndose.

3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,4% en julio de 2014, frente al 0,5% de junio. Este descenso refleja, principalmente, los precios más bajos de la energía, mientras que las tasas de variación interanual de los otros componentes principales del IAPC prácticamente no experimentaron variación. 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. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro continúan estando firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo 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 serán objeto de un 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. Con respecto al segundo trimestre, los indicadores mensuales han mostrado cierta volatilidad, en parte atribuible a factores técnicos. En general, la información reciente, incluidos los datos de las encuestas disponibles hasta julio, sigue siendo coherente con las expectativas de que continúe la recuperación moderada y desigual de la economía de la zona del euro. De cara al futuro, varios factores deberían respaldar la demanda interna, entre ellos, la orientación acomodaticia de la política monetaria y las mejoras que se están observando en las condiciones de financiación. Asimismo, los progresos realizados en materia de consolidación fiscal y reformas estructurales, así como la mejora 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 junio, 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.](#)