



I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial prosigue por una senda de recuperación gradual, pese a que subsisten diferencias regionales. En las principales economías avanzadas, la recuperación se está afianzando paulatinamente, respaldada por políticas acomodaticias. Al mismo tiempo, en las economías emergentes, el crecimiento perdió algo de su anterior dinamismo, aunque, en general, sigue siendo sólido. Los últimos indicadores de opinión apuntan a que el clima económico internacional fue favorable en el último trimestre de 2013, y se espera que la actividad continúe fortaleciéndose gradualmente durante 2014. La inflación y las presiones inflacionistas a escala mundial siguen estando contenidas.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

El crecimiento interanual de M3 se estabilizó en noviembre de 2013, favorecido por nuevas entradas mensuales en sus componentes más líquidos, en particular en los depósitos a la vista. Por lo tanto, el crecimiento interanual de M1 se estabilizó y continuó siendo el agregado que más contribuyó al crecimiento interanual de M3. En cuanto a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio siguió estando respaldado por los acusados incrementos intermensuales de las posiciones acreedoras netas frente al exterior de las IFM, consecuencia, en cierta medida, del interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro y de la reducción de los pasivos financieros a más largo plazo. La tasa de variación interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado (ajustado de ventas y titulaciones) se mantuvo prácticamente sin cambios, aunque permaneció en terreno negativo y, con ello, siguió constituyendo un lastre para la creación de dinero. Esta estabilización en niveles negativos es acorde con la situación del ciclo económico, en un entorno de debilidad de la demanda y de persistentes restricciones de oferta. El crédito concedido por las IFM a las Administraciones Públicas descendió, como reflejo de la relajación de las condiciones en los mercados de deuda soberana.

2.2 EMISIONES DE VALORES

En octubre de 2013, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo en términos interanuales. Por el contrario, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se mantuvo en niveles históricamente elevados. La actividad emisora de acciones cotizadas continuó siendo intensa en el caso de las IFM.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

En diciembre de 2013, los tipos de interés del mercado monetario experimentaron un incremento, en un contexto de mayor demanda de colchones de liquidez por motivo de precaución conforme se acercaba el final del año. No obstante, a principios de 2014, las presiones sobre estos tipos de interés cedieron a medida que disminuyó la demanda de liquidez. Desde el comienzo del duodécimo período de mantenimiento del año, la volatilidad del eonia y de los tipos de interés a plazos del mercado monetario fue elevada.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro y de Estados Unidos se incrementaron en diciembre de 2013 y a principios de enero de 2014, impulsados fundamentalmente por la publicación de algunos datos económicos positivos sobre Estados Unidos y por la decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal sobre la reducción del ritmo de compras de activos. Dentro de la zona del euro, los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana experimentaron un ligero descenso en la mayoría de los países. La incertidumbre acerca de la evolución futura de los mercados de renta fija disminuyó a ambos lados del Atlántico. Los indicadores financieros de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro aumentaron levemente, aunque siguieron siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En noviembre de 2013, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos concedidos a los hogares se incrementaron tanto en los vencimientos a corto como a largo plazo, mientras que los tipos aplicados por este sector a los préstamos a las sociedades no financieras registraron una evolución dispar. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los tipos de interés de mercado se ampliaron ligeramente en noviembre, excepto en el caso de los préstamos a largo plazo.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de noviembre de 2013 y el 8 de enero de 2014, las cotizaciones bursátiles registraron una subida de alrededor del 1%, en la zona del euro y en torno al 2% en Estados Unidos. La evolución de los mercados de renta variable se vio afectada por la posible realización de beneficios antes del final del año, por la publicación de algunos datos económicos positivos sobre Estados Unidos y por la incertidumbre existente en ese país acerca del acuerdo presupuestario, así como por el momento y la intensidad de la normalización de la orientación acomodaticia de la política monetaria por parte de la Reserva Federal. Después de la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal celebrada el 18 de diciembre, las cotizaciones subieron a ambos lados del Atlántico. La incertidumbre en los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, aumentó ligeramente en la zona del euro y se mantuvo prácticamente sin cambios 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 0,8% en diciembre de 2013, frente al 0,9% de noviembre. Este resultado fue básicamente el esperado y reflejó una menor tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios. Tomando como base los precios actuales en los mercados de futuros de energía, se prevé que las tasas de inflación interanual se mantengan en torno a los niveles actuales en los próximos meses. Se espera que las presiones inflacionistas subyacentes permanezcan contenidas a medio plazo. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro continúan estando firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, aunque próximos a este valor. Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados en el medio plazo.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El PIB real de la zona del euro registró un crecimiento intertrimestral del 0,1% en el tercer trimestre de 2013, tras experimentar un incremento del 0,3% en el segundo trimestre. Aunque la evolución de los datos de producción industrial correspondientes a octubre apunta a un débil comienzo del cuarto trimestre, los indicadores de confianza basados en encuestas disponibles hasta diciembre han seguido mejorando a partir de niveles reducidos, señalando, en general, que continúa el repunte gradual de la actividad económica. Si se considera 2014 y 2015, se espera que el producto se recupere a un ritmo lento, como consecuencia, en particular, de cierta mejora de la demanda interna, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria. Además, la actividad económica de la zona del euro debería beneficiarse de un fortalecimiento progresivo de la demanda de exportaciones. Asimismo, la mejora general observada en los mercados financieros desde el verano de 2012 parece estar dejándose sentir paulatinamente en la economía real, al igual que debería suceder con los avances logrados en materia de consolidación fiscal. Por otra parte, las rentas reales se han visto favorecidas recientemente por una menor tasa de crecimiento de los precios de la energía. Al mismo tiempo, el desempleo en la zona del euro continúa siendo elevado, y los necesarios ajustes de los balances de los sectores público y privado seguirán afectando a la actividad 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.](#)