

# PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ZONA DEL EURO Y PRINCIPALES RETOS DEL MARCO INSTITUCIONAL DE LA UEM

**Pablo Hernández de Cos**  
Gobernador

KREAB

Madrid

23 de septiembre de 2019



# ÍNDICE

- 1. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ZONA DEL EURO**
- 2. ACTUACIONES DE POLÍTICA MONETARIA**
- 3. PRINCIPALES RETOS DEL MARCO INSTITUCIONAL DE LA UEM.  
REFORMAS FUNDAMENTALES NECESARIAS**



# 1. PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ZONA DEL EURO

- Se pospone la recuperación del PIB, revisándose a la baja su crecimiento en 2019 y 2020 en 1 y 2 décimas, respectivamente, hasta el 1,1% y el 1,2%. El crecimiento en 2021 permanece en el 1,4%.
- La inflación general y la subyacente se han revisado a la baja, por la evolución esperada del precio del petróleo, la menor actividad y las menores expectativas de inflación. Para 2021 se proyecta un incremento del 1,5%, lejos del objetivo.

	PREVISIONES MPE SEPTIEMBRE 2019				DIFERENCIAS RESPECTO A BMPE JUNIO 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
<i>Aportaciones:</i>								
<i>Demanda doméstica</i>	1.5	1.2	1.4	1.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.1
<i>Demanda exterior</i>	0.5	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1
<b>IAPC</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>
<i>Excluyendo alimentos y energía</i>	1.0	1.1	1.2	1.5	0.0	0.0	-0.1	-0.1

Fuente: BCE (*Macroeconomic Projection Exercise, MPE*, septiembre y junio)

- Las previsiones están basadas en una serie de supuestos que implican una menor demanda externa, menores tipos de interés y un precio del petróleo más reducido.

## SUPUESTOS EXTERNOS DEL MPE DE SEPTIEMBRE

Datos hasta el 19 de agosto de 2019

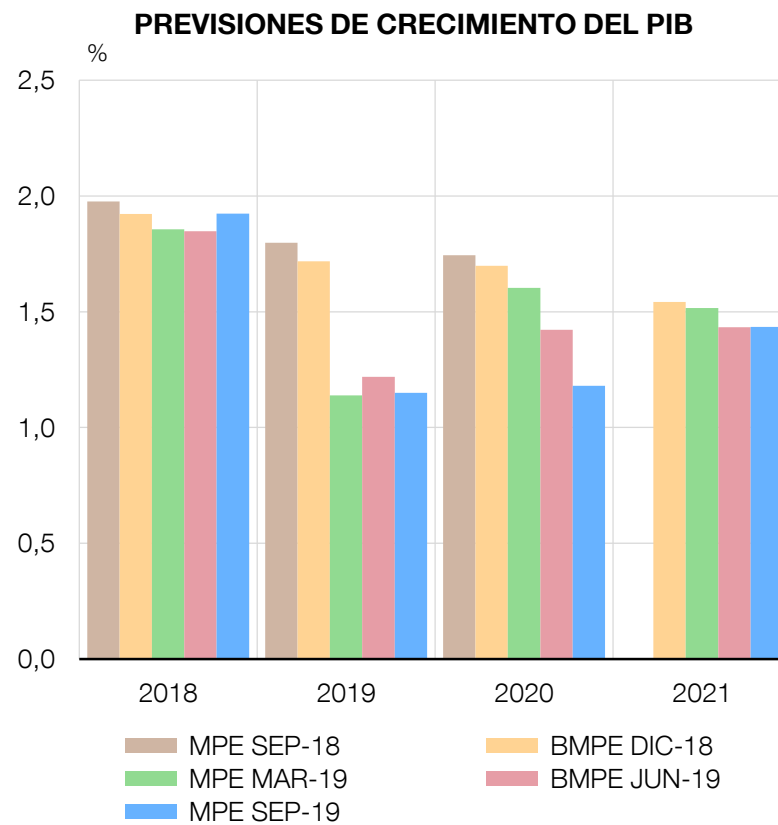
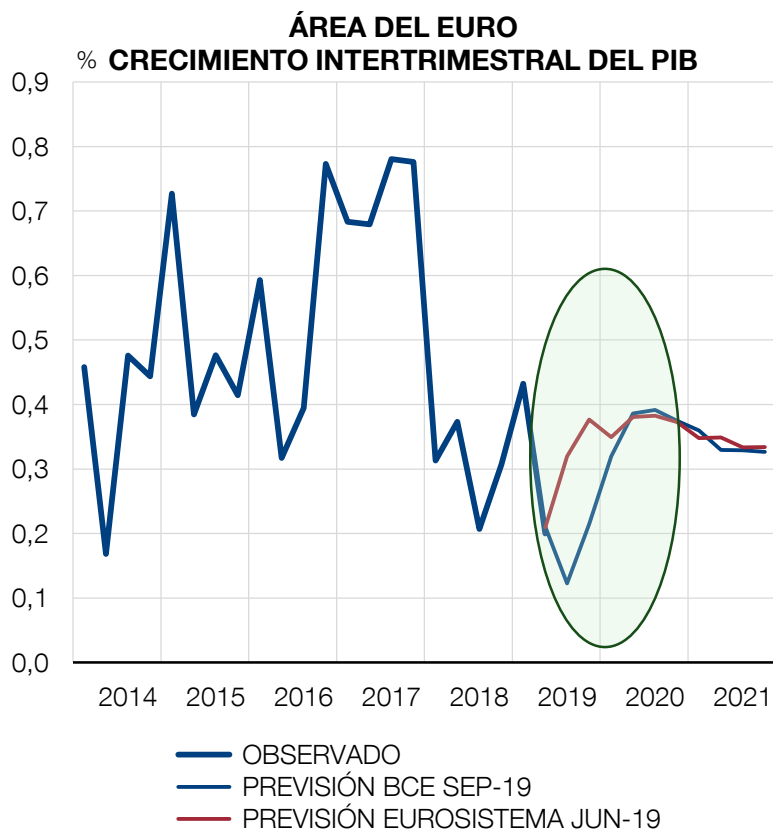
	2019	2020	2021
Tipos a corto plazo (%)	-0.40	-0.65	-0.64
Tipos a largo plazo (%)	0.40	0.10	0.25
Bolsa. Rendimiento (%)	-3.4	-3.1	-2.9
Petróleo (\$/barril)	62.5	57.0	56.3
TCEN-38. Variación (%)	-0.6	0.5	0.0
Tipo de cambio dólar euro	1.124	1.117	1.117
Demanda externa. Crecimiento (%)	1.0	1.9	2.7

## CAMBIO EN LOS SUPUESTOS EXTERNOS

Desde el 15 de mayo

	2019	2020	2021
Tipos a corto plazo (pb)	-8	-33	-44
Tipos a largo plazo (pb)	-40	-84	-90
Bolsa (%)	-0.8	-2.5	-2.9
Petróleo (%)	-8.3	-13.4	-10.3
TCEN-38 (%)	0.4	0.8	0.8
Tipo de cambio dólar euro (%)	-0.1	-0.3	-0.3
Crecimiento demanda externa (pp)	-0.7	-0.7	-0.4

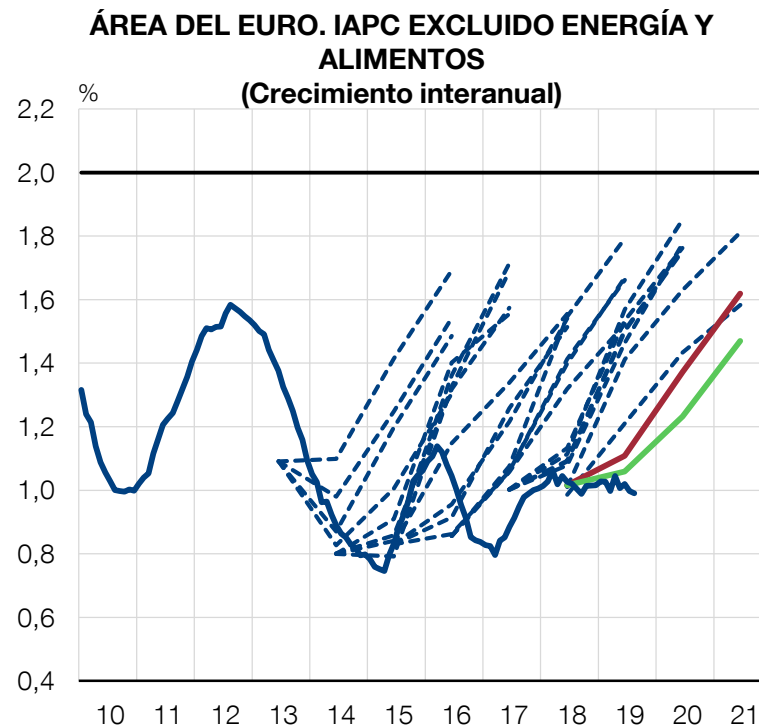
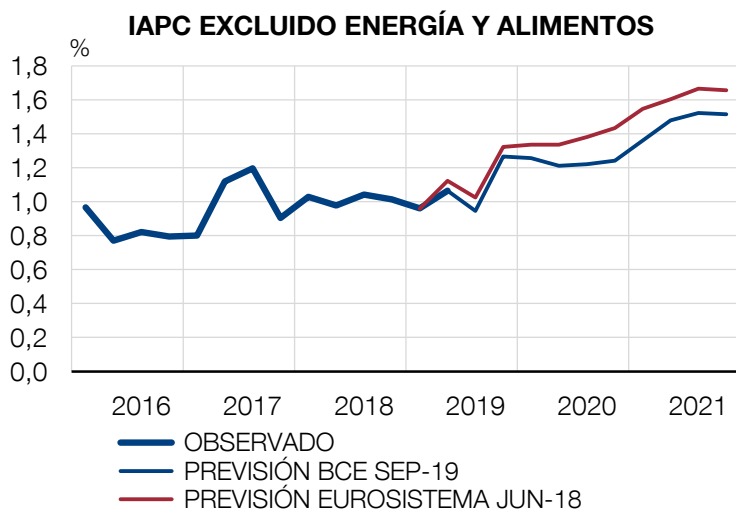
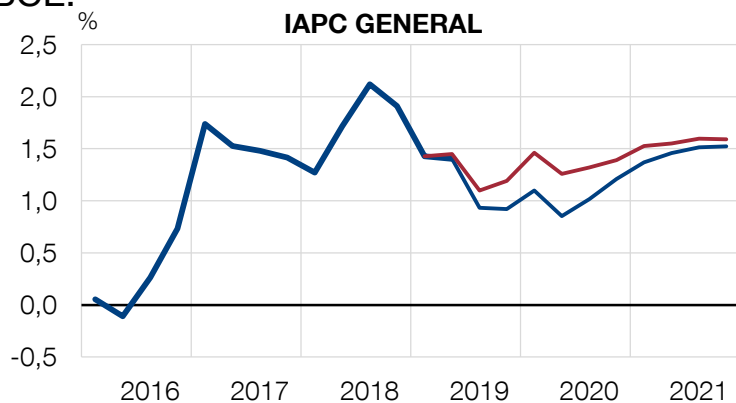
- A corto plazo, se reduce a la baja el crecimiento esperado, reflejando la debilidad del comercio y las manufacturas.
- A medio plazo, se vuelve a una senda de crecimiento muy parecida a la anterior, manteniéndose como propulsores las condiciones financieras y el mercado de trabajo.



Fuentes: BCE y Eurostat. Última observación: PIB, segundo trimestre de 2019

# PREVISIONES MACROECONÓMICAS DEL MPE DE SEPTIEMBRE: INFLACIÓN

- Se revisa a la baja la inflación general y la subyacente debido a la evolución esperada de los precios del petróleo, la menor actividad y las expectativas de inflación más reducidas.
- Las previsiones de IAPC general para 2021 se reducen una décima, hasta el 1,5%, lejos del objetivo del BCE.

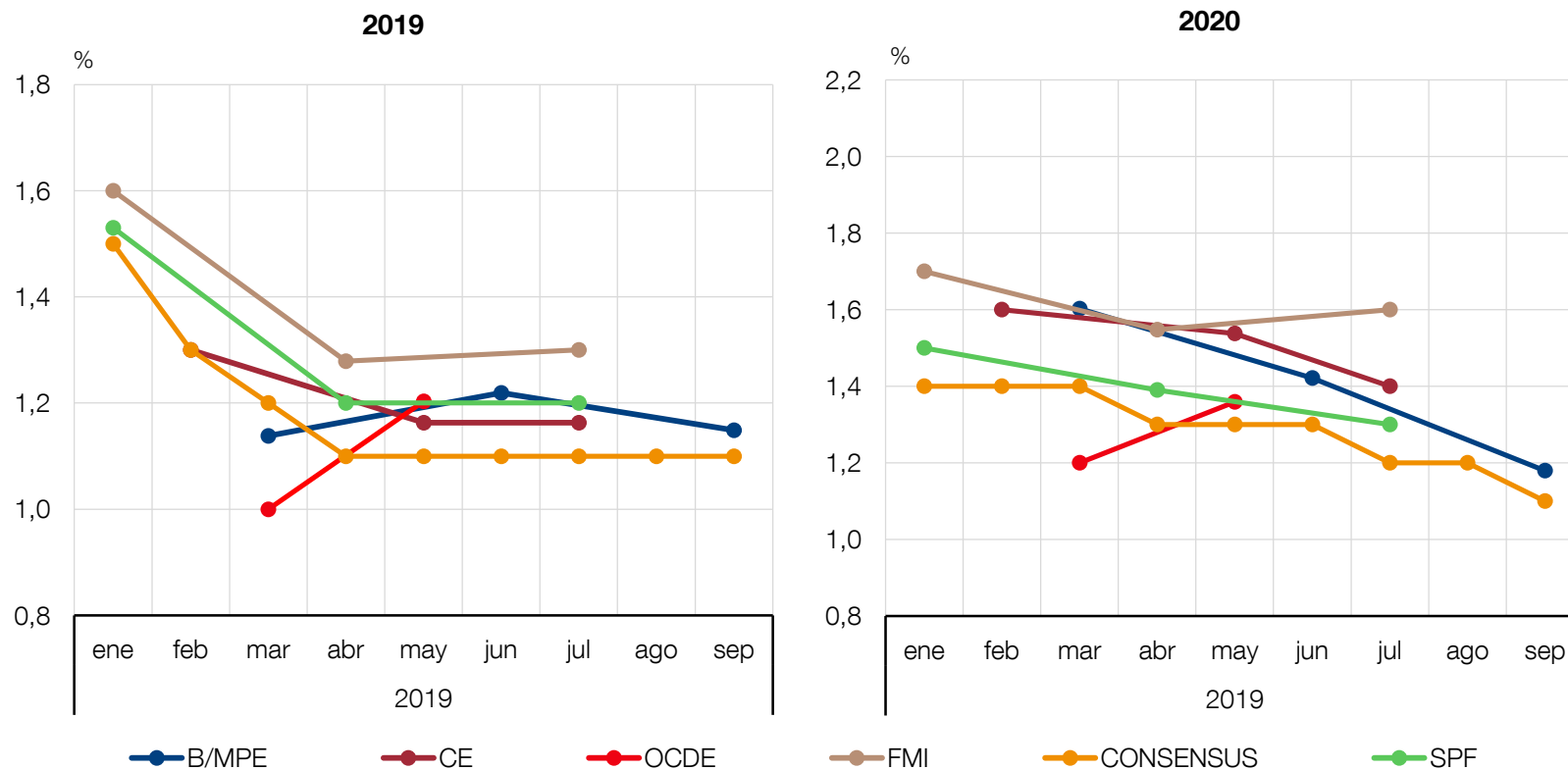


- PREVISIONES ANTERIORES B/MPE (MEDIA ANUAL)
- PREVISIONES BMPE JUN 19 (MEDIA ANUAL)
- PREVISIONES MPE SEP 19 (MEDIA ANUAL)
- OBSERVADO (MEDIA 12 MESES)

Fuente: BCE y Eurostat

- Las predicciones del crecimiento el PIB del BCE son muy similares a las de otras instituciones.

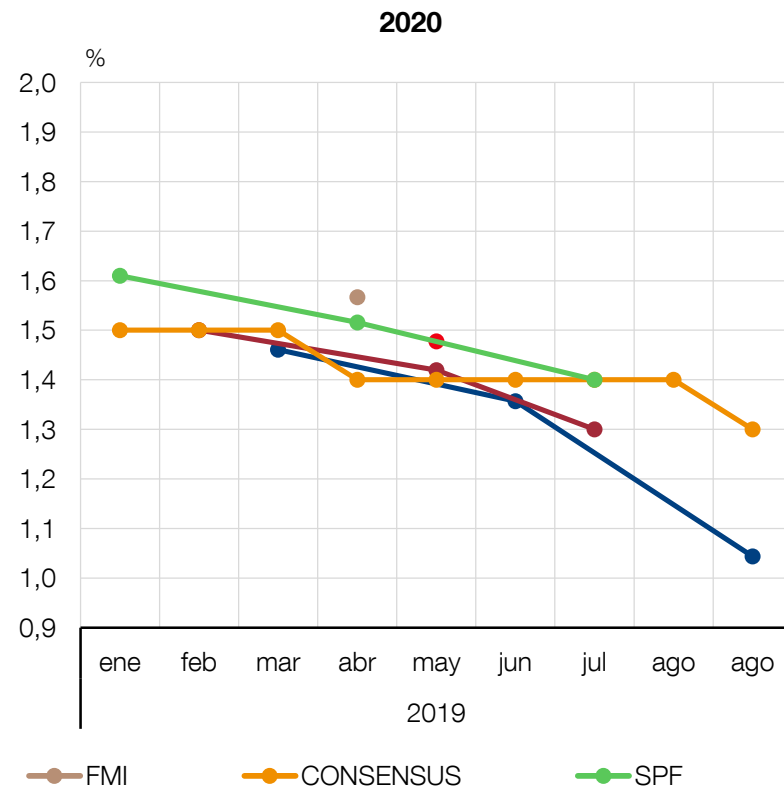
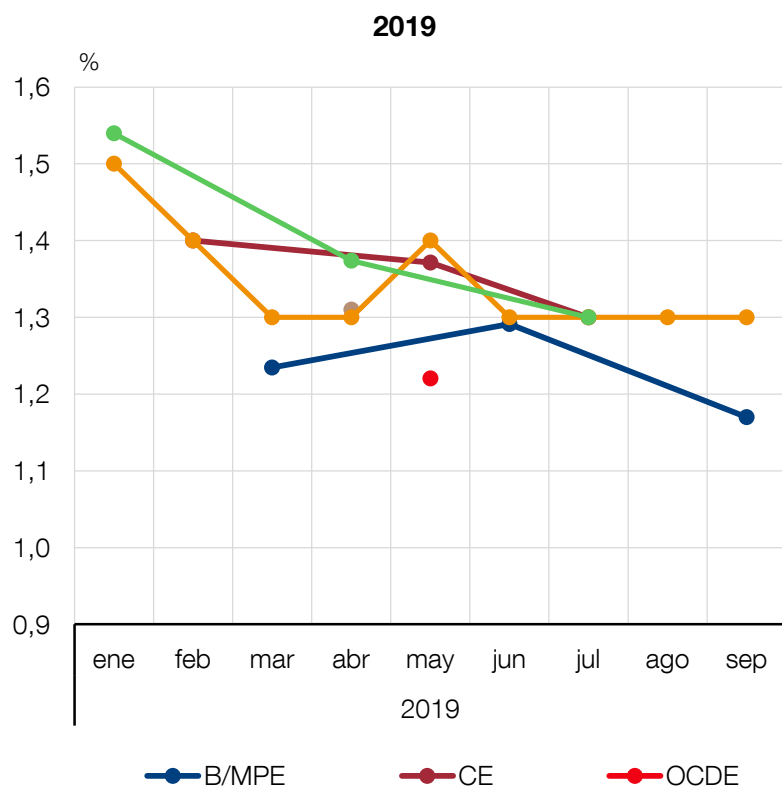
## PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO





- Las previsiones de inflación del BCE se sitúan en la parte baja del rango, siendo sensiblemente inferiores a las de otros organismos en el año 2020.

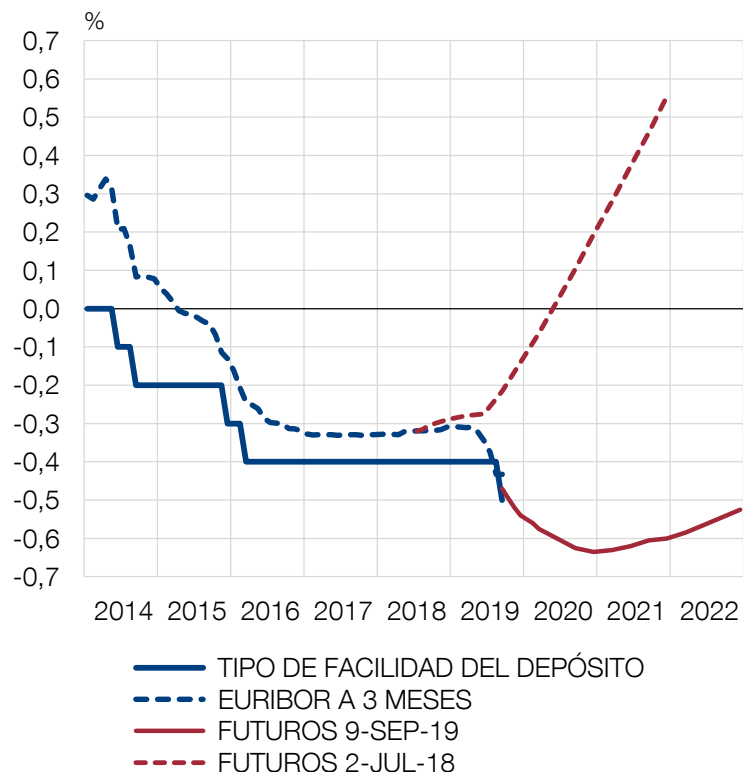
## PREVISIONES DE INFLACIÓN DE LA ZONA DEL EURO



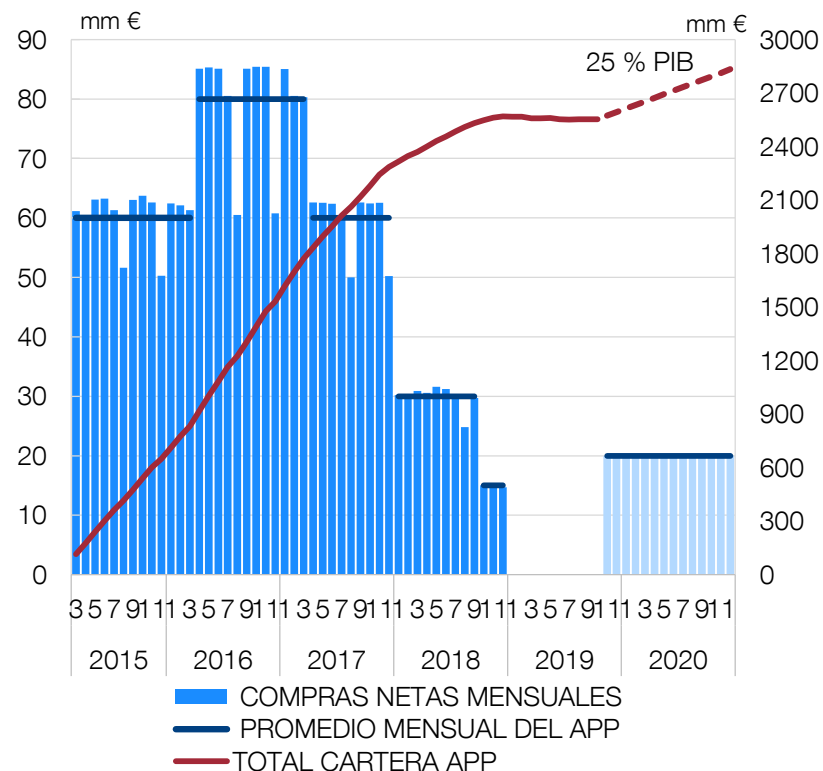
- A pesar de la revisión a la baja en las previsiones de crecimiento y de la inflación, se mantiene la persistencia de riesgos a la baja pronunciados.
- Los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento están relacionados con:
  - La prolongada presencia de incertidumbres vinculadas a factores geopolíticos
  - Las crecientes amenazas proteccionistas
  - Las vulnerabilidades en los mercados emergentes

## 2. ACTUACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

## TIPO DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO Y FUTUROS DEL EURIBOR 3 MESES



## PROGRAMA DE COMPRAS DE ACTIVOS (APP) Compras netas mensuales y tamaño cartera



Fuentes: BCE y Thomson Reuters

### **3. PRINCIPALES RETOS DEL MARCO INSTITUCIONAL DE LA UEM. REFORMAS FUNDAMENTALES NECESARIAS**

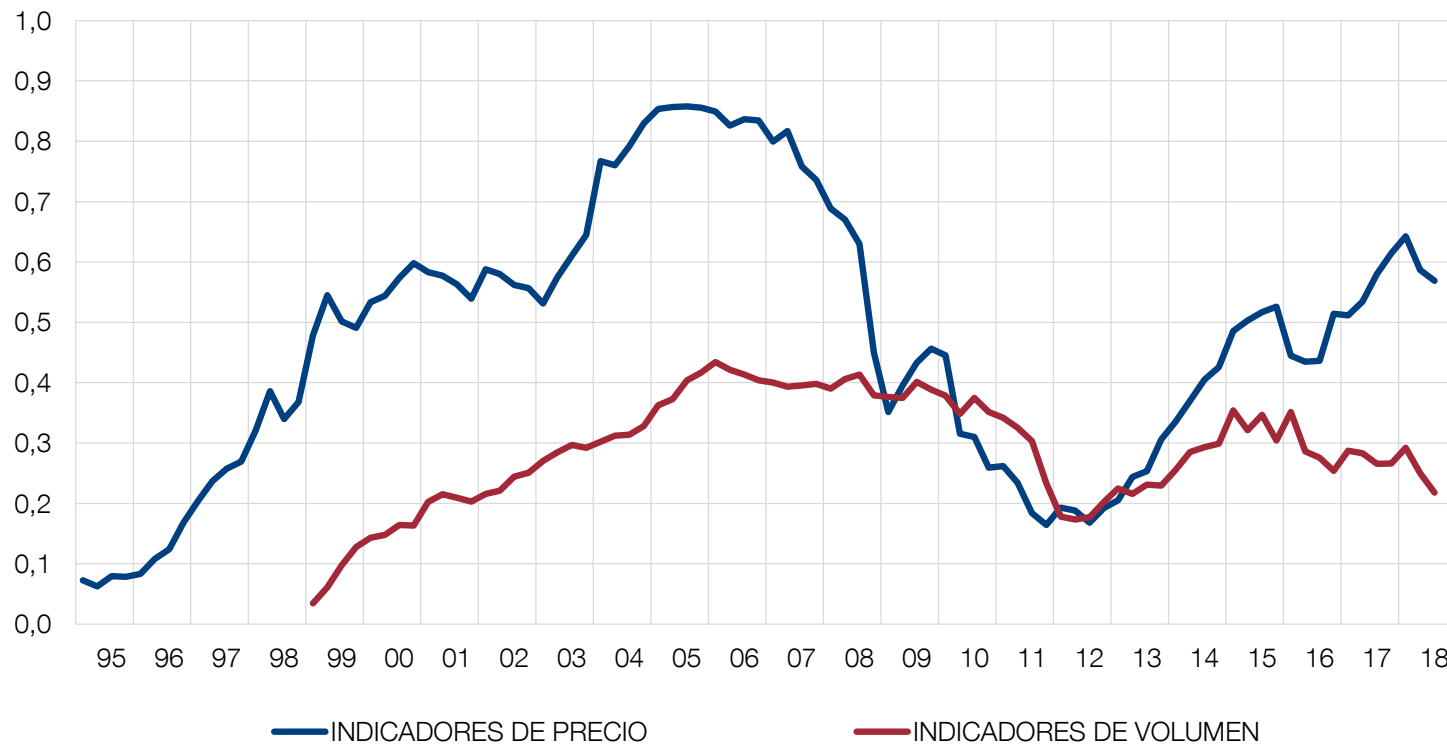
**Necesidad de lograr una mayor integración financiera**

- **Reforzamiento de la Unión Bancaria**
- **Reforzamiento del Mercado Único de Capitales**

**Necesidad de una capacidad fiscal de estabilización más completa**

- **Creación de una capacidad fiscal centralizada**

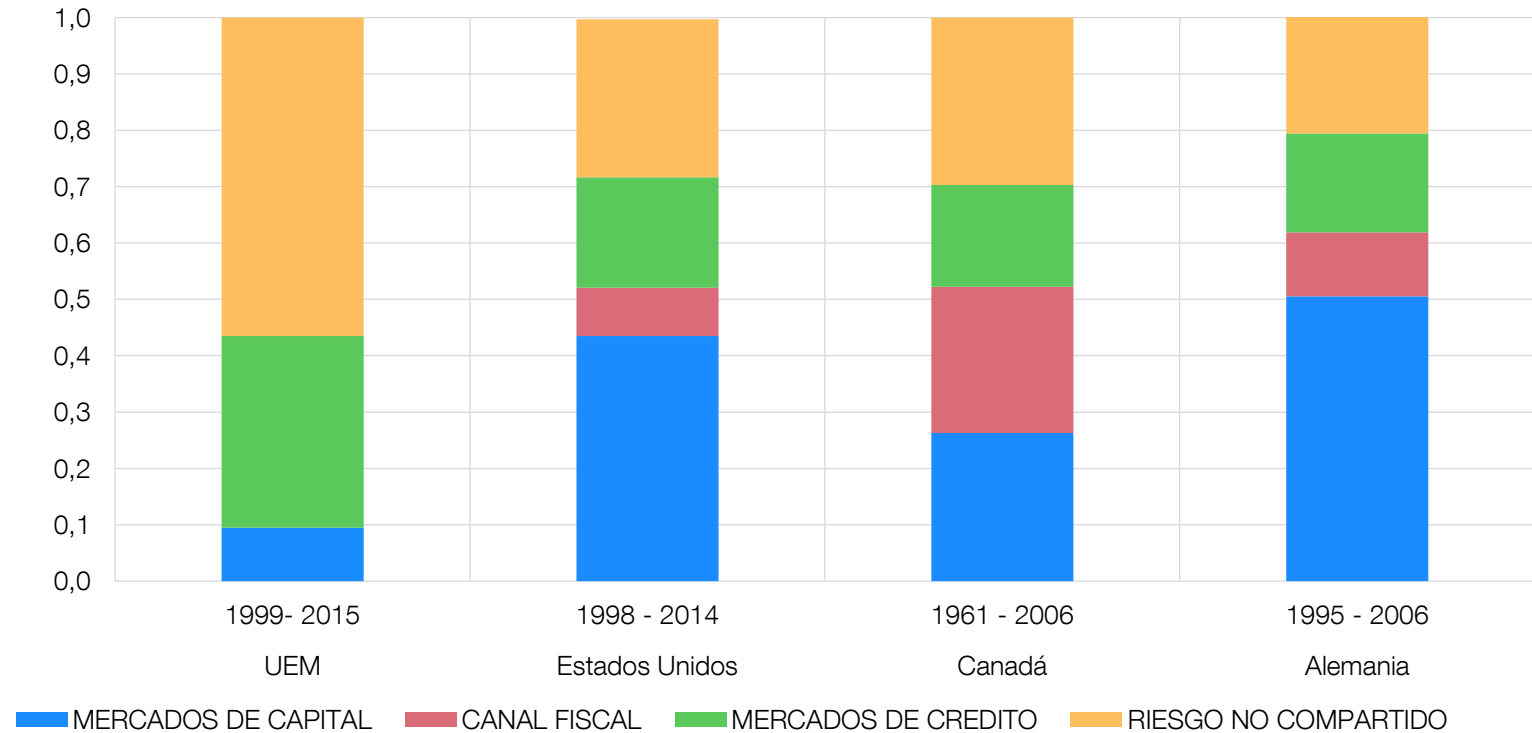
## INDICADORES DE INTEGRACIÓN FINANCIERA EN EL ÁREA DEL EURO



FUENTE: BCE

# LA POTENCIA DE LOS CANALES PRIVADOS DE MUTUALIZACIÓN DE RIESGOS SIGUE SIENDO MUY MODERADA EN LA UEM Y EL CANAL PÚBLICO ES INEXISTENTE

## POTENCIA DE LOS CANALES DE MUTUALIZACIÓN DE RIESGOS. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

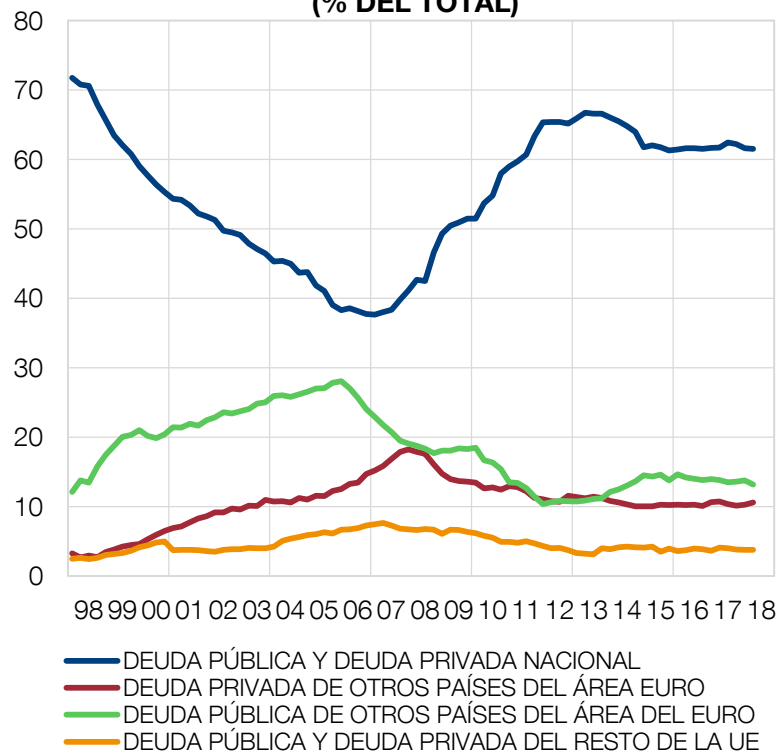


FUENTE: Banco de España para el área del euro y EEUU, Hepp and von Hagen (2013) para Alemania y Balli, Kalemli-Ozcan & Sørensen (2012) para Canadá

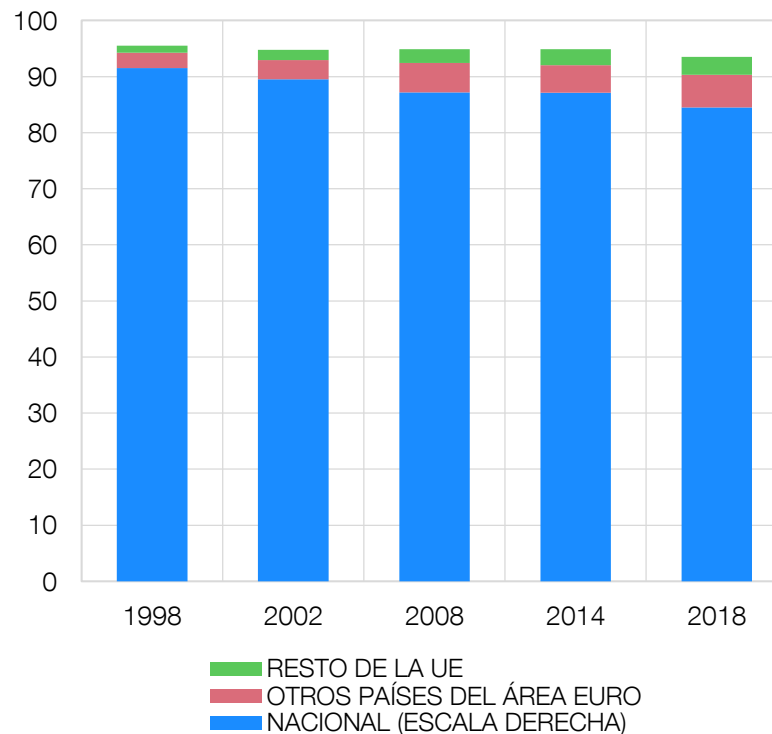


# EN EL ÁREA DEL EURO LOS GOBIERNOS, LAS EMPRESAS Y LOS HOGARES SON MUY DEPENDIENTES DE LOS SISTEMAS BANCARIOS NACIONALES

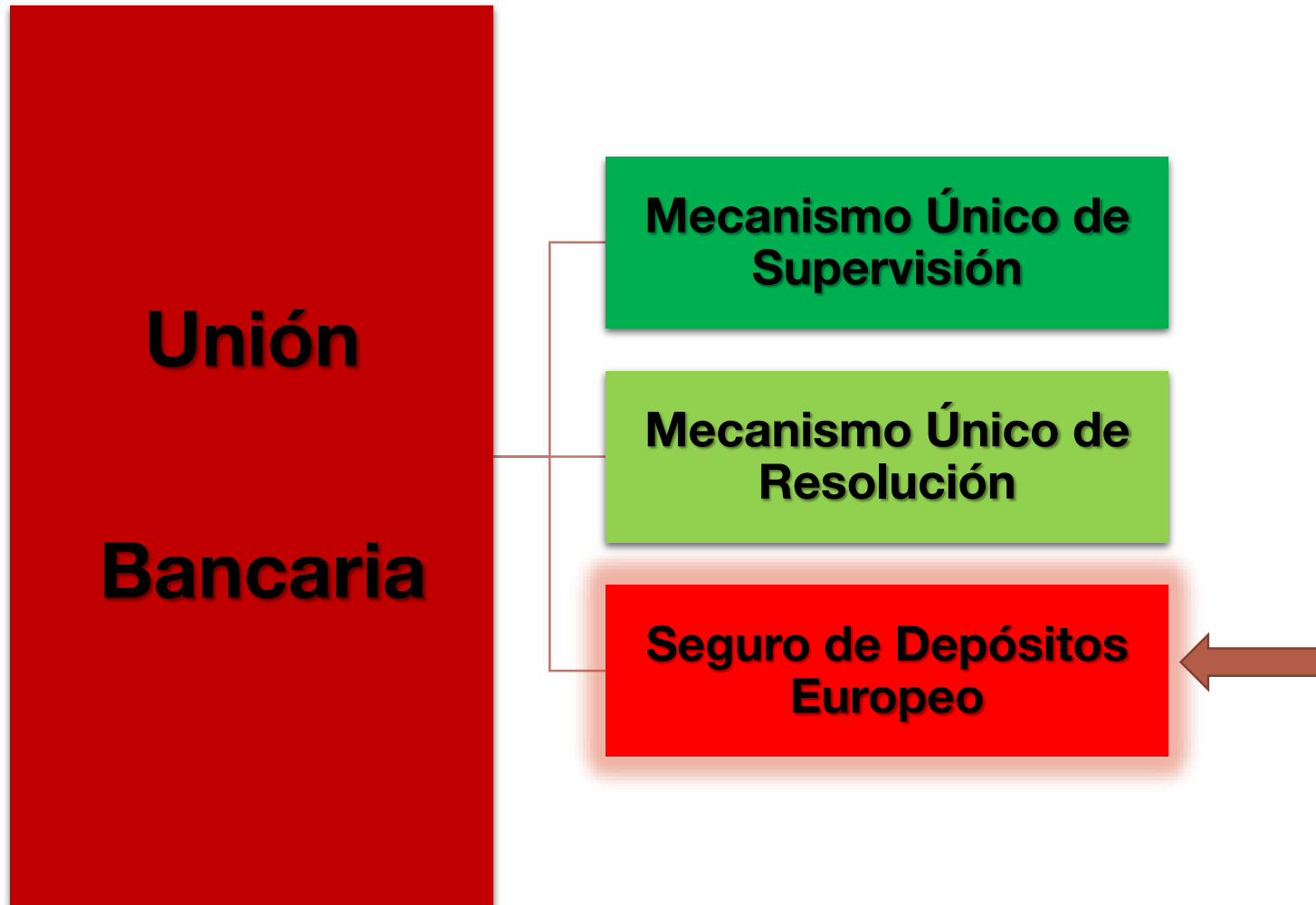
ÁREA DEL EURO. TENENCIAS DE VALORES DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS (% DEL TOTAL)

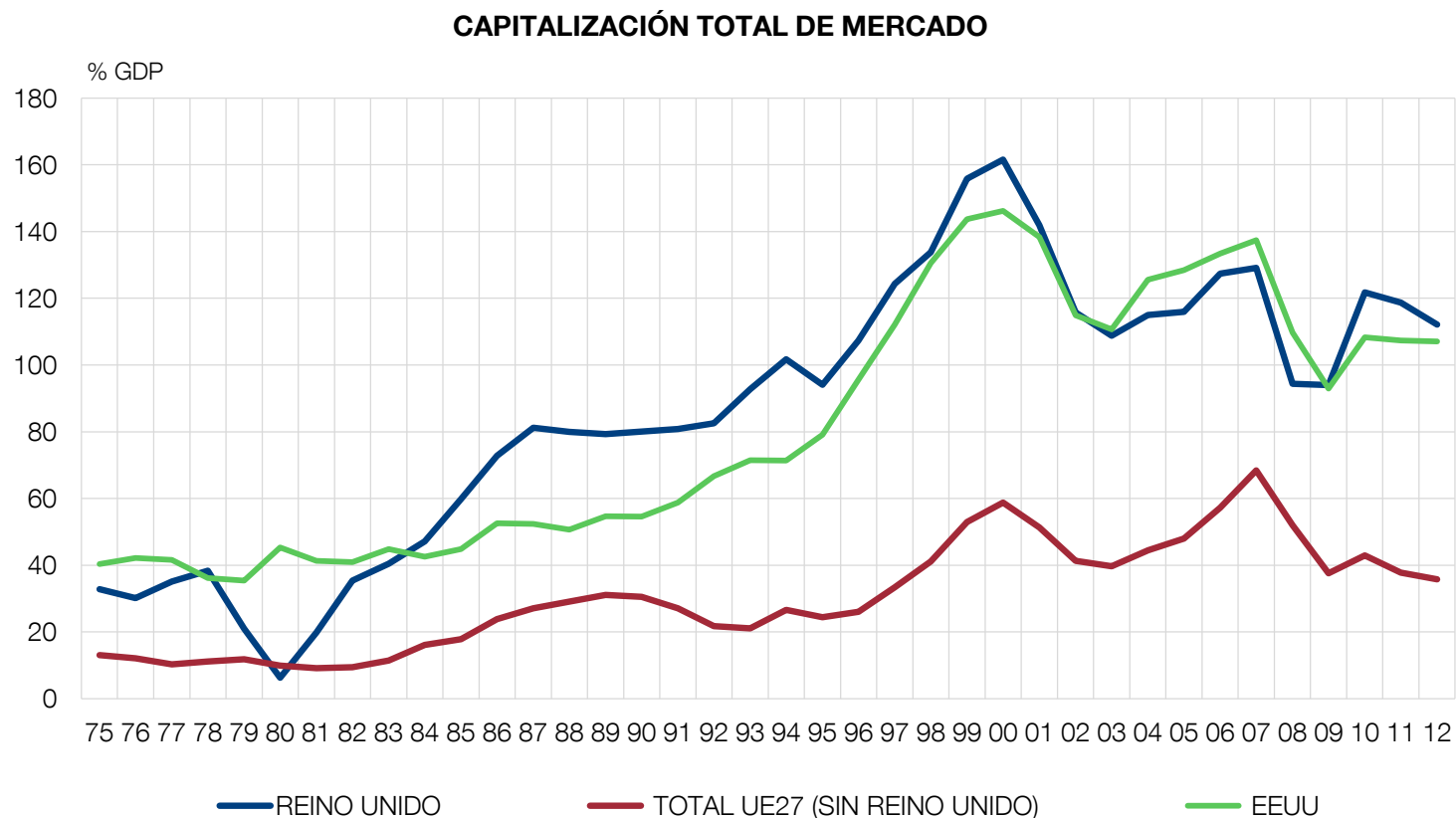


ÁREA DEL EURO. PRÉSTAMOS DE IFM A IFNM (% DEL TOTAL)



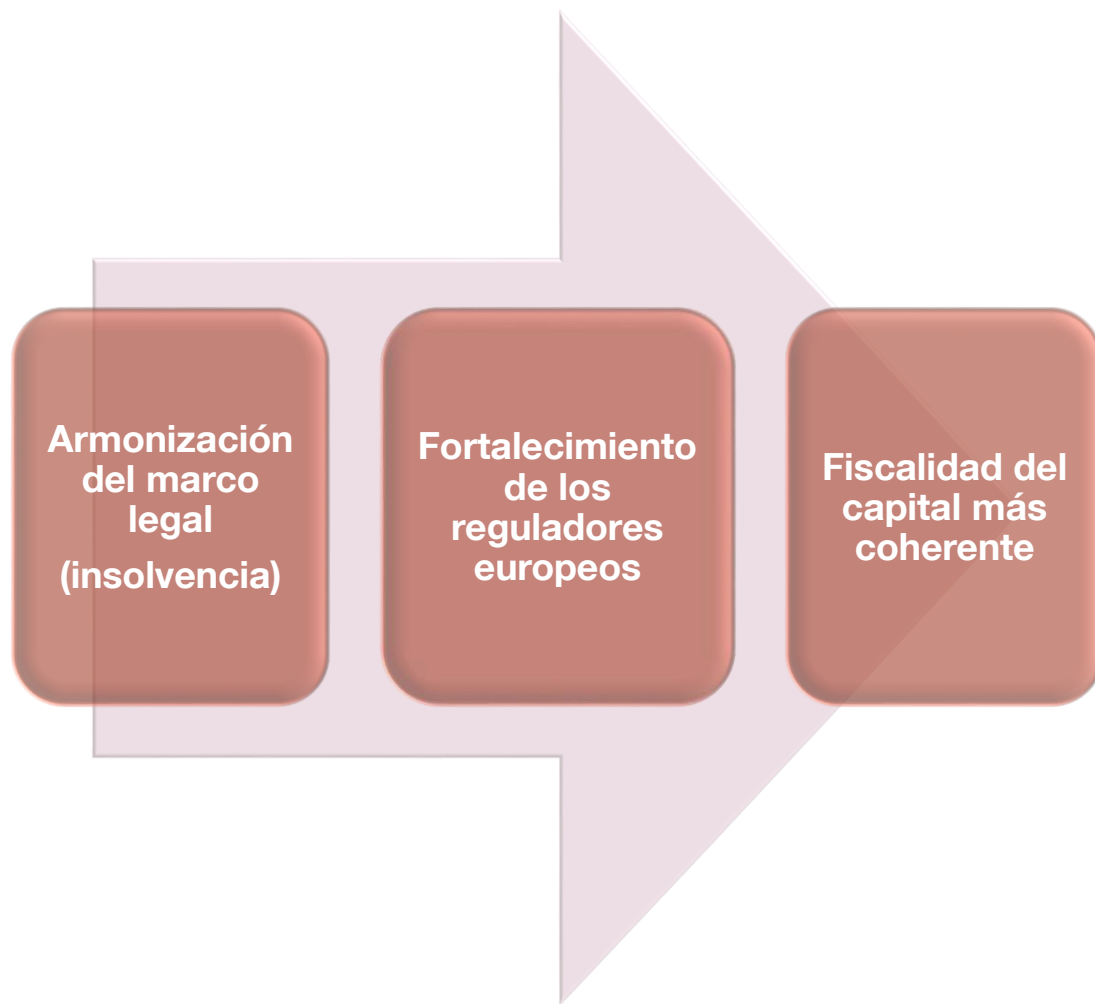
FUENTE: BCE





FUENTE: Banco de la Reserva Federal de San Luis

# AVANZANDO HACIA UN MERCADO ÚNICO DE CAPITALES



**Mercados de  
capital  
verdaderamente  
paneuropeos**

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

