



INFORME TRIMESTRAL

# EUROZONA

Con la recuperación en marcha ¿iniciará el BCE el tapering del QE?

**JULIO - SEPTIEMBRE 2017**

Autor: Jorge Eduardo García

Asistente de Investigación: Cristopher E. Giron

[trends.ufm.edu](http://trends.ufm.edu)

**T3 2017 EU**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# EUROZONA

## INDICADOR

**Posición liquidez sistema financiero**

No hay degradación de liquidez

**Posición liquidez familias**

Cae ratio deuda/ ingresos por aumento ingresos

**Posición liquidez empresas**

No aumenta apalancamiento, disminuye capacidad de autofinanciamiento por inversión

**Volumen de crédito**

Disminuye crédito a empresas y gobierno, aumenta a familias

**Cantidad dinero**

Los agregados se mantienen estables, ligeramente a la baja

**Actividad económica**

Crecimiento constante, mejora de la actividad industrial y manufactura

**Demanda consumo cíclico**

Aumento de vehículos, desaceleración en nuevas viviendas

## INDICADOR

**Empleo**

Aumento sostenido empleo, mejora en todos los países

**Precios**

Ligero incremento, aún debajo de objetivo BCE

**Tipos de interés**

Tipos negativos por BCE, poca demanda crédito

**Curva de tipos**

Aumenta spread positivo. Poca probabilidad crisis financiera

**Spread riesgo bancario**

Ligera disminución spread bancario, lejos zona de riesgo

**Déficit público**

Déficit público en mínimos con tendencia hacia el superávit

**Situación general**

Crecimiento económico sin ayuda de una mayor cantidad de crédito



# Actividad económica y empleo

## 1. Actividad económica

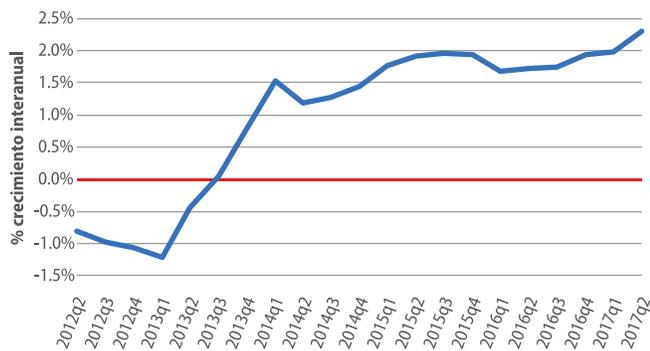
### a. PIB

El crecimiento económico supera la barrera del 2% y muestra una tendencia estable después de 16 trimestres de crecimiento, esto es un signo de recuperación de la crisis. No hay signos de sobrecalentamiento en el crédito, pero si un efecto del consumo en el crecimiento.

- Crecimiento PIB anual 2T 2017: 2.3% (1.7% 2T 2016)

Gráfica 1

### Crecimiento PIB



Fuente: Eurostat.

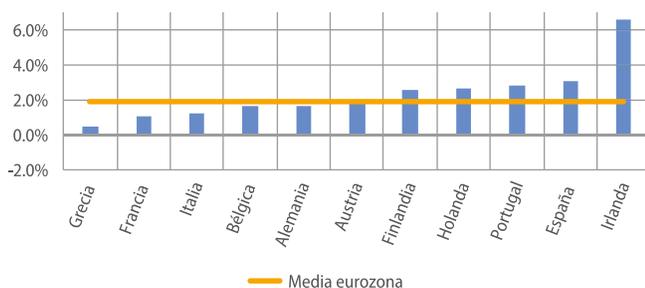
### b. PIB por países

El crecimiento de Irlanda (5.8%) sigue superando con creces la media de la eurozona. España se ha estabilizado en un crecimiento cercano al 3% como mencionamos en el [informe del tercer trimestre de España](#). Sorprende el crecimiento de Holanda (3.8%), pues en los últimos 2 años había crecido en promedio 2.2% sin acercarse al 3%.

A pesar de sus recientes problemas de banca, Italia consigue el mejor trimestre en 6 años, pero sigue siendo un crecimiento interanual débil (1.5%). Grecia crece levemente (0.8%), duplicando el crecimiento del trimestre anterior. Este crecimiento se dio, aun cuando las estimaciones sugerían una caída en la economía griega a inicios de año. El panorama de confianza vuelve lentamente a la eurozona.

Gráfica 2

### Crecimiento PIB por país (2T 2017)



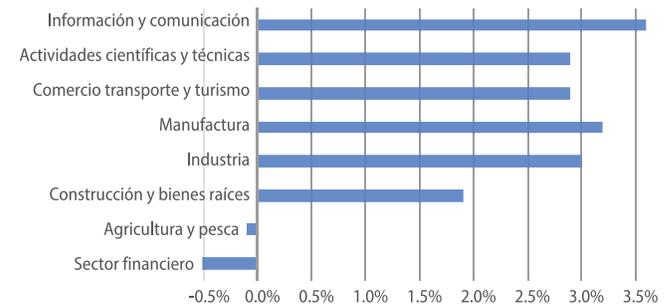
Fuente: Eurostat.

### c. PIB por sectores

El sector financiero no logra levantar cabeza desde 2012 y este es su tercer trimestre en decrecimiento. Manufactura e industria superan el 3% de crecimiento por primera vez desde 2015, mientras que información y comunicación lidera el crecimiento con 5%.

Gráfica 3

### Crecimiento económico por sector



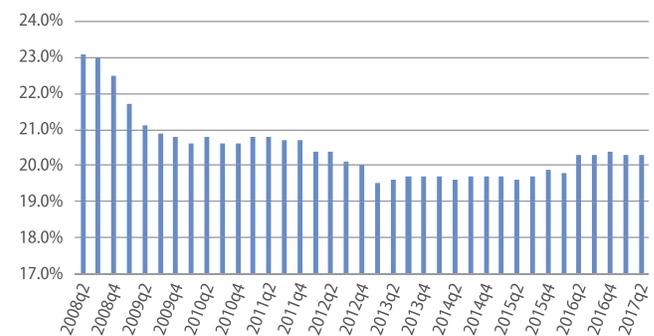
Fuente: Eurostat.

### d. Formación bruta de capital fijo

La nueva inversión en capital fijo se mantiene constante en 2017 (20.3%), siendo en promedio el año más alto en los últimos 6 años, aunque levemente inferior al 20.4% del último trimestre de 2016. Esto muestra la capacidad estable de la economía europea para crear las bases de un futuro crecimiento dada la creciente recuperación de confianza en la inversión.

Gráfica 4

### Formación Bruta de Capital Fijo



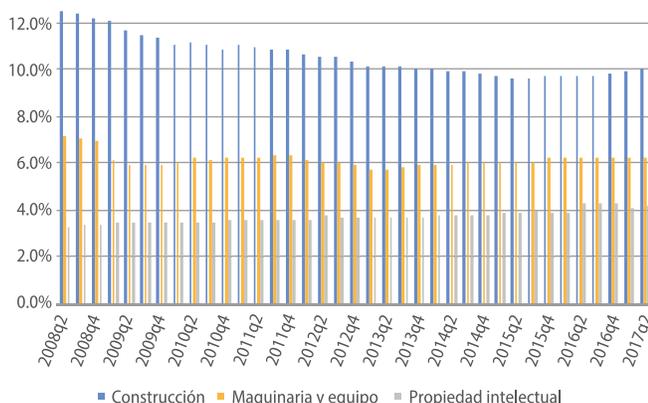
Fuente: Eurostat.

### e. Formación bruta de capital fijo sectorial

Los 3 rubros sectoriales de formación de capital se han mantenido estables en los últimos años. El sector de construcción incrementó levemente su porcentaje del PIB, aumentando también su participación del total de formación de capital. Esta mejora parece ir de la mano con el aumento del crédito hipotecario a familias.

Gráfica 5

### Formación Bruta de Capital Fijo sectorial



Fuente: Eurostat.

Gráfica 6

### Formación Bruta de Capital Fijo en construcción como % del total



Fuente: Eurostat.

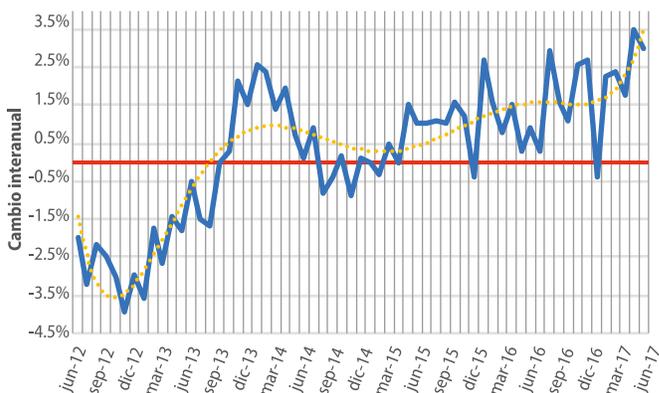
### f. Índice de producción industrial

El índice de producción industrial alcanzó cifras no vistas desde finales de 2008 y el mayor crecimiento desde 2011, síntoma de recuperación de la industria y que impulsó el crecimiento del PIB industrial. La tendencia de crecimiento es positiva desde 2013 gracias a los mejores beneficios y un ambiente favorable a la inversión.

- Crecimiento IPI anual (junio 2017): 2.97% (0.9% junio 2016)

Gráfica 7

### Índice de producción industrial



Fuente: BCE.

### g. Índice gestión de compras (PMI)

El PMI se estabiliza después de un fuerte crecimiento a inicios de año. No parecen existir signos de estancamiento en corto y mediano plazo de la actividad económica, pues el indicador está en un nivel que indica expansión en el sector de manufactura (el PIB en el sector manufactura también crece). El empujón de septiembre viene explicado porque Alemania y Francia tuvieron un mejor desempeño de lo pronosticado.

- PMI compuesto (septiembre 2017): 56.7 (52.6 septiembre 2016)

Gráfica 8

### PMI compuesto eurozona



Fuente: investing.com

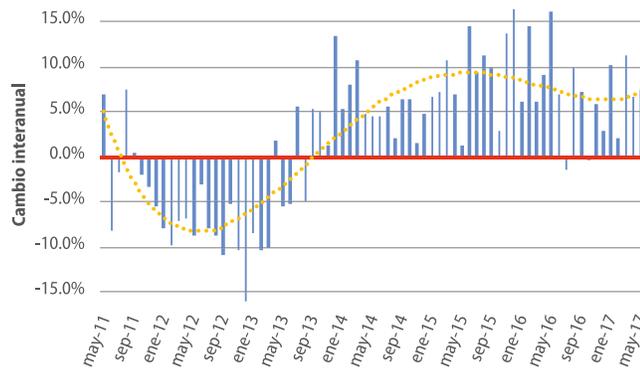
## h. Demanda de sectores cíclicos

Los sectores más cíclicos han mostrado desaceleración en el segundo trimestre de 2017, principalmente en nuevos vehículos registrados, aunque siempre con crecimiento positivo y con tendencia a estabilizarse. Ese crecimiento positivo es señal de expansión económica.

- Crecimiento registro vehículos (junio 2017): 2.1% (7.0% junio 2016)
- Crecimiento permisos nueva vivienda (junio 2017): 11.4% (12.5% junio 2016)

Gráfica 9

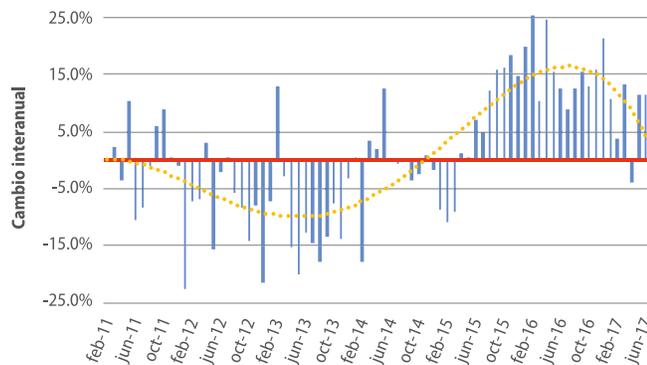
### Registro nuevos vehículos



Fuente: European Automobile Manufacturers Association. Datos de 2017 provisionales.

Gráfica 10

### Permisos nueva vivienda



Fuente: Eurostat.

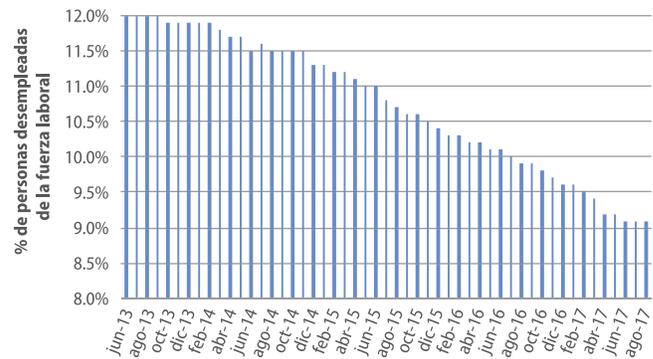
## 2. Empleo

### a. Desempleo

La reducción del desempleo se ha estabilizado en niveles cercanos al 9%, dejando atrás los máximos históricos vistos en la crisis. En casi todos los países de la eurozona (a excepción de Estonia) ha habido una caída en la tasa de desempleo.

Gráfica 11

### Desempleo



Fuente: Eurostat.

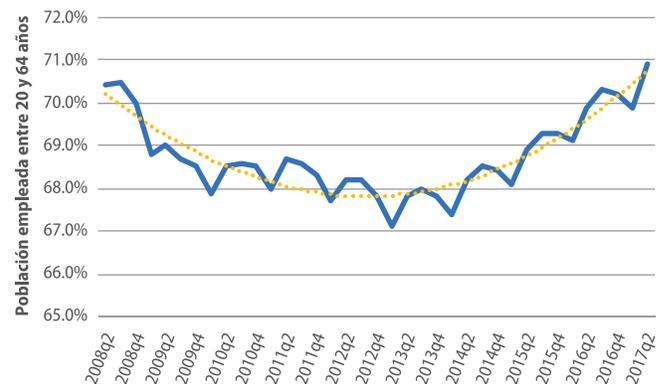
### b. Tasa de empleo

La tasa de empleo vuelve a crecer hasta alcanzar el 70.9% de la población entre 20 y 64 años. Estos niveles no se veían desde inicios de 2008, evidenciando el efecto del crecimiento económico en la creación de empleo. Es importante mencionar que las reformas laborales estructurales de países como Irlanda, España y Portugal, que permiten que sea menos claro y complejo contratar y despedir trabajadores, han tenido buenos frutos flexibilizando el mercado laboral europeo, pero hay países como Francia e Italia que aún tienen pendientes estas reformas.

- Tasa de empleo (2T 2017): 70.9% (69.9% 2T 2016)

Gráfica 12

### Tasa de empleo (20 a 64 años)



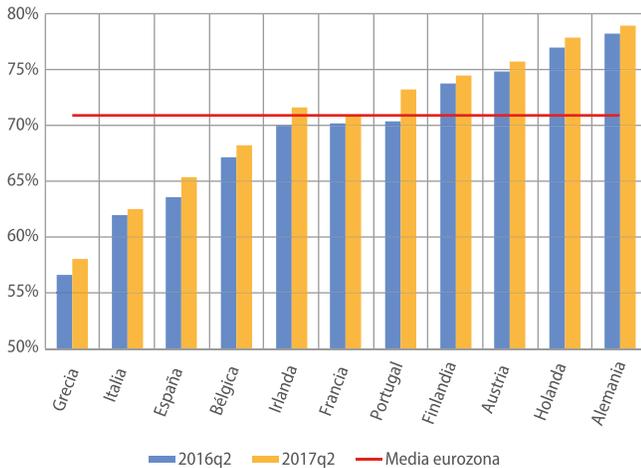
Fuente: Eurostat.

### c. Tasa de empleo por países

Alemania lidera la tasa de empleo en los países de la eurozona. Irlanda aumentó 3% su tasa de empleo en 2 años, producto de su acelerado crecimiento y ya supera a Francia. Grecia también ha visto una mejoría en su tasa de 3.1% en 2 años, aunque sigue siendo, por mucho, la tasa de empleo más baja de la eurozona, muestra de su aún débil economía.

Gráfica 13

### Tasa de empleo por países



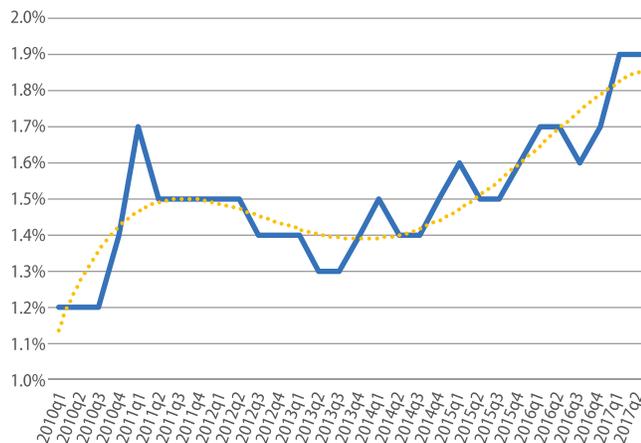
Fuente: Eurostat.

### d. Tasa de empleo vacante

El número de plazas vacantes en la eurozona se estabiliza después de un crecimiento constante desde finales de 2013. La demanda de trabajo es alta y se sostiene, producto de la recuperación de la confianza de las empresas.

Gráfica 14

### Tasa de empleo vacante



Fuente: Eurostat.

## 3. Tendencias en actividad económica y empleo

La economía crece sosteniblemente en la eurozona, muestra de una recuperación económica de largo plazo. Las reformas estructurales, aunque políticamente incómodas, fueron económicamente necesarias. Se empieza a ver los efectos de las nuevas normas de sostenibilidad fiscal y estabilidad macroeconómica.

La actividad económica crece de manera estable, y parece que las empresas han vuelto a recuperar la confianza para invertir en manufactura e industria con capital propio y sin necesidad de recurrir a deuda, como veremos más adelante.

El crecimiento de plazas vacantes y de la tasa de empleo muestran un mayor dinamismo en el mercado laboral producto de mejores condiciones de contratación para las empresas. Estas mejoras en las tasas de empleo llevaron al BCE a reducir su previsión anual de la tasa de desempleo del 9.4% previsto inicialmente, al 9.1%. Los sectores cíclicos siguen su tendencia positiva, mientras crece levemente la formación de capital fijo.

## Inflación y precios

### 1. Agregados monetarios

#### a. M1 M2 M3

Los agregados monetarios crecen a ritmos estables después del fuerte (pero breve) aumento en 2015, producto del no tan efectivo *Quantitative Easing* del BCE. Dada la recuperación económica, se espera un eventual *tapering* del BCE.

- Crecimiento anual M1 (agosto 2017): 9.3% (8.6% agosto 2016)
- Crecimiento anual M2 (agosto 2017): 5.1% (5.1% agosto 2016)
- Crecimiento anual M3 (agosto 2017): 4.7% (5.1% agosto 2016)

Gráfica 15

### Crecimiento agregados monetarios



Fuente: BCE.

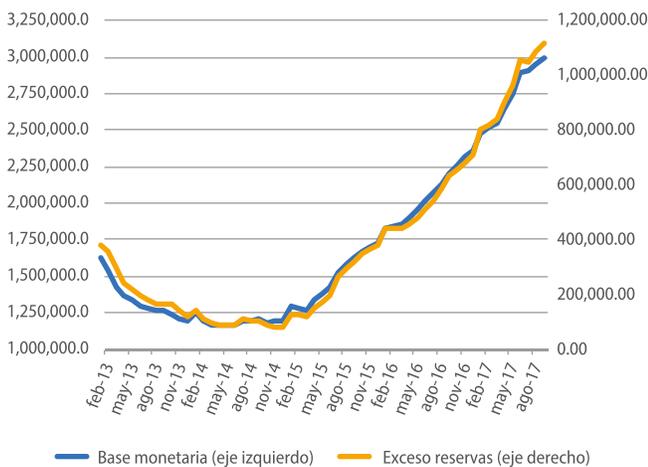
## b. Base monetaria y exceso de reservas

La base monetaria sigue creciendo, y consigo el exceso de reservas producto de la política de *Quantitative Easing* del BCE y la incapacidad (o falta de voluntad) del sistema financiero de colocar crédito. Este exceso de reservas ha sido un lastre para el sector bancario por las tasas negativas que pagan sobre las reservas, y podría dificultar el actuar del BCE al momento de decidir subir las tasas.

- Crecimiento anual base monetaria (septiembre 2017): 40.4% (34.8% septiembre 2016)
- Crecimiento anual exceso de reservas (septiembre 2017): 77.2% (100.3% septiembre 2016)

Gráfica 16

### Base monetaria y exceso de reservas



Fuente: BCE.

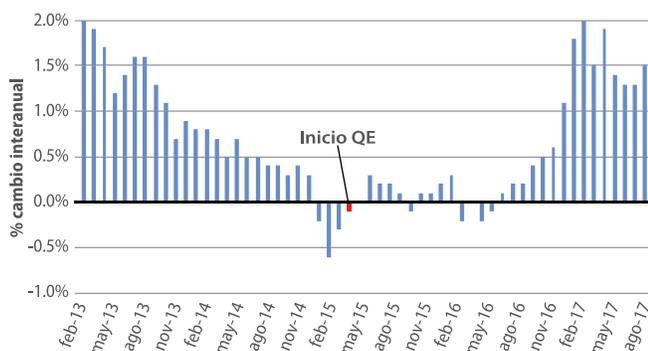
## 2. Índice de precios al consumidor

La inflación vuelve a caer por debajo del objetivo de 2% del BCE, aunque se mantiene positiva. Este debilitamiento de la inflación aleja la posibilidad de que se abandonen las tasas de interés negativas en el corto plazo, pues el propio BCE afirmó que no cambiará sus tasas negativas hasta que la eurozona consiga un ajuste sostenible en el patrón de inflación. Por otra parte, el crecimiento económico debería seguir presionando los precios al alza.

- IPC general (agosto 2017): 1.5% (0.2% agosto 2016)

Gráfica 17

### Inflación general



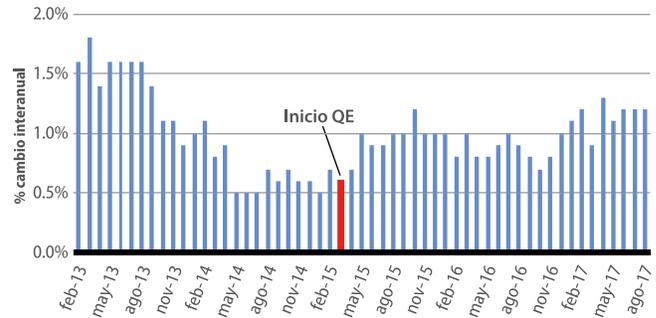
Fuente: BCE.

Quitando el efecto de la energía en el IPC se puede observar que el nivel de precios es estable en la eurozona y no se ven efectos notorios de la política del BCE.

- IPC subyacente (agosto 2017): 1.2% (0.9% agosto 2016)

Gráfica 18

### Inflación subyacente



Fuente: BCE.

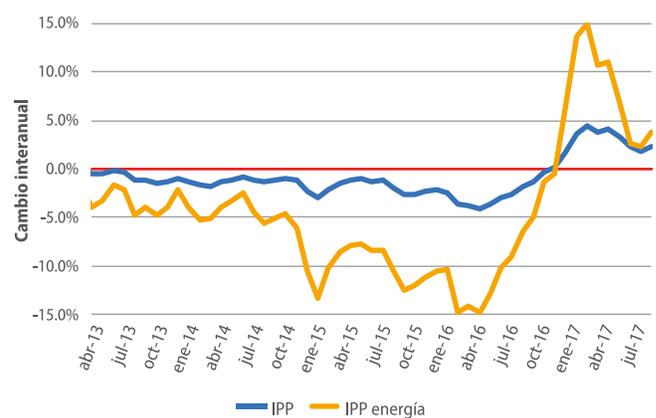
## 3. Índice de precios de producción

Los precios de energía han mostrado alta volatilidad, con una caída fuerte a inicios del 2017 pero en este último trimestre se han vuelto a levantar levemente. Los precios de producción también mantienen una tendencia positiva, después de ser negativos durante toda la crisis.

- Índice precios de producción (agosto 2017): 2.3% (-1.8% agosto 2016)
- Índice precios de producción energía (agosto 2017): 3.8% (-6.5% agosto 2016)

Gráfica 19

### Índice de precios de producción (IPP)



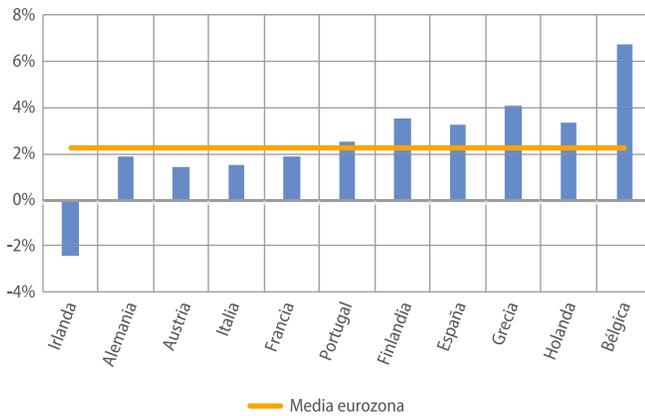
Fuente: Eurostat.

### a. Índice de precios de producción por país

Irlanda tiene un fuerte crecimiento económico, aún con precios de producción deflacionarios, señal de una buena productividad sin contraparte en aumento de costos. Grecia es uno de los países con mayores aumentos de precios de producción, lo que complica su salida de la crisis al aumentar los costos para empresas.

Gráfica 20

### Índice precios de producción por país



Fuente: Eurostat. Datos relativos a agosto de 2017.

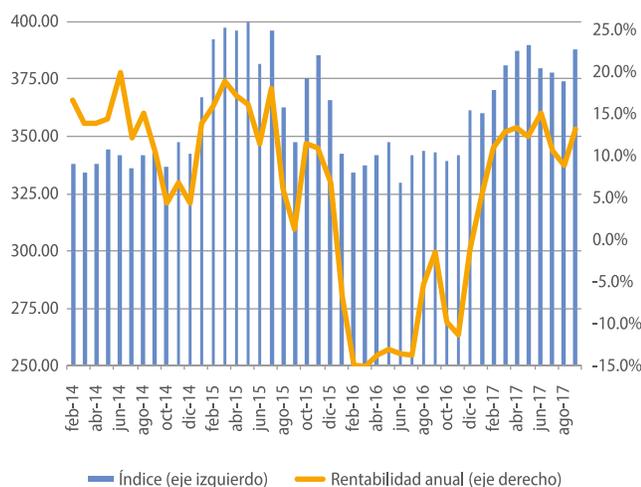
### 4. Índice de precios bursátiles

La rentabilidad mejora en el mercado bursátil. Los resultados económicos han sido favorables a la bolsa. Sólo se vio una corrección a principios del tercer trimestre que terminó repuntando en septiembre. Las empresas de la eurozona vuelven a ser atractivas para los inversionistas extranjeros.

- Rentabilidad 2017 (enero 17 – septiembre 17): 7.5% (-6.2% enero 16 – septiembre 16)
- Rentabilidad anual (septiembre 16 – septiembre 17): 13.2% (-1.4% septiembre 15 – septiembre 16)

Gráfica 21

### EuroStoxx 600



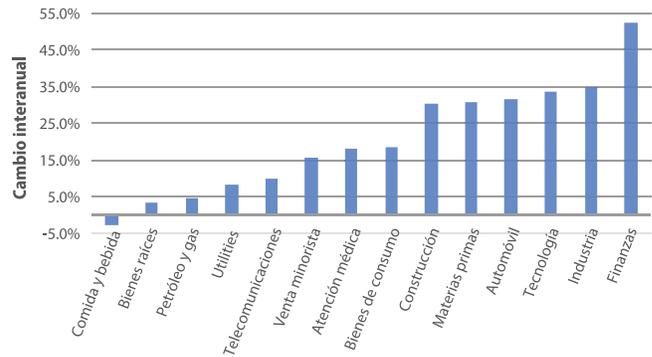
Fuente: Investing.com

### a. Índice bursátil desagregado

Todos los índices sectoriales han tenido un desempeño positivo en el último año. El subíndice de comida y bebida pasó de números negativos a 4.3% en 3 meses. Quien mejor desempeño ha tenido fue el Índice de Finanzas, seguido por los índices industriales.

Gráfica 22

### Índices bursátiles sectoriales



Fuente: Stoxx.com. Datos relativos a 10 de octubre de 2017.

### 5. Tendencias en la evolución de precios

El BCE se encuentra en la disyuntiva de decidir si la economía es lo suficientemente fuerte para empezar a dar marcha atrás a los programas de compra de bonos. Las últimas reuniones del consejo de gobierno del BCE han dado indicios de que continuarán comprando bonos gubernamentales, aunque disminuirán el monto de compra desde 2018.

Pero los programas del BCE no han mostrado grandes efectos en los niveles de precios, más que en el aumento de exceso de reservas, y los aumentos de base monetaria no se han transferido a agregados ni a inflación. A pesar de ello, la inflación ha empezado a repuntar en conjunto con la recuperación económica de la zona, pero es importante mencionar que la inflación aún es débil, y eso parece dar indicios de que, en el corto y mediano plazo, no se verán aumentos en las tasas.

## Crédito

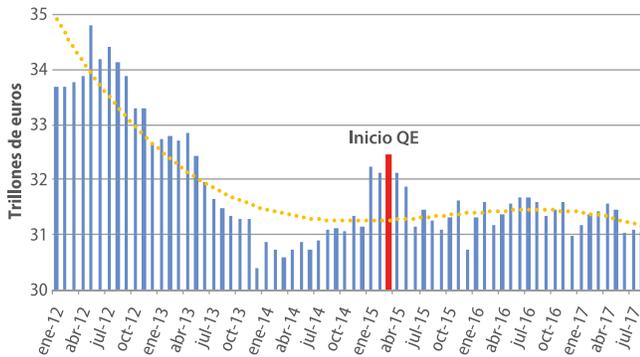
### 1. Crédito total extendido por sistema financiero

El crédito extendido por el sector bancario disminuyó en el tercer trimestre del 2017, mostrando de nuevo la ineficiencia del QE para reactivar el crédito en la eurozona.

- Crecimiento anual crédito (agosto 2017): -1.6% (1.0% agosto 2016)

Gráfica 23

## Total activos sector bancario



Fuente: BCE.

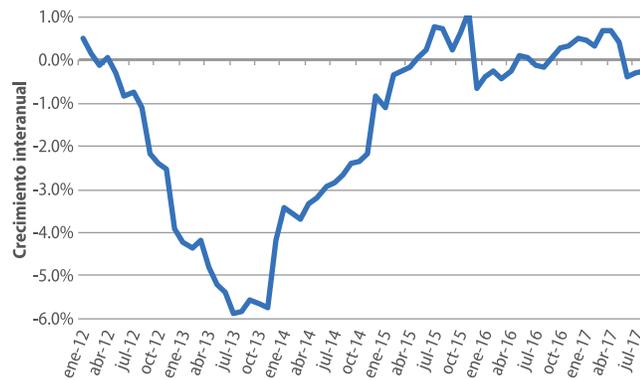
## 2. Crédito a empresas

### a. Crédito total a empresas

El crédito a empresas volvió a decrecer en el tercer trimestre, muestra del desapalancamiento de las empresas en la eurozona.

Gráfica 24

## Crédito a empresas



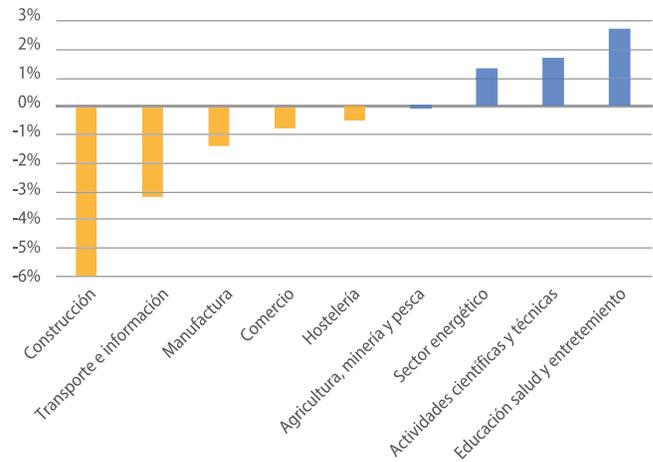
Fuente: BCE.

### b. Crédito a empresas por sector

La composición sectorial del crédito a empresas vuelve a cambiar. Educación, salud y entretenimiento continúa su tercer trimestre al alza. La disminución del crédito a construcción continúa, con una contracción del -7% anual en el segundo trimestre del 2017. La última vez que aumentó el crédito a la construcción fue en 2008.

Gráfica 25

## Crédito bancario a empresas por sector



Fuente: BCE. Datos del segundo trimestre de 2017.

## 3. Crédito a familias

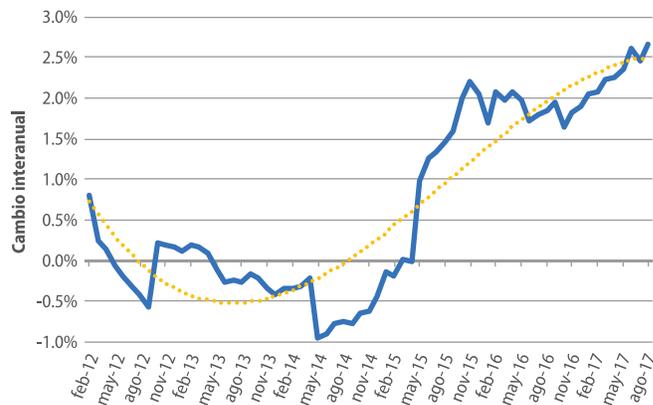
### a. Crédito total a familias

El crédito a familias ha sido el único indicador crediticio con un buen año, con un crecimiento promedio mayor al 2% anual. Las familias tienen más ingresos disponibles, y eso ha reducido su deuda sobre ingresos, animándoles a apalancarse más.

- Crecimiento crédito a familias (agosto 2017): 2.7% (1.9% agosto 2016)

Gráfica 26

## Crédito a familias



Fuente: BCE.

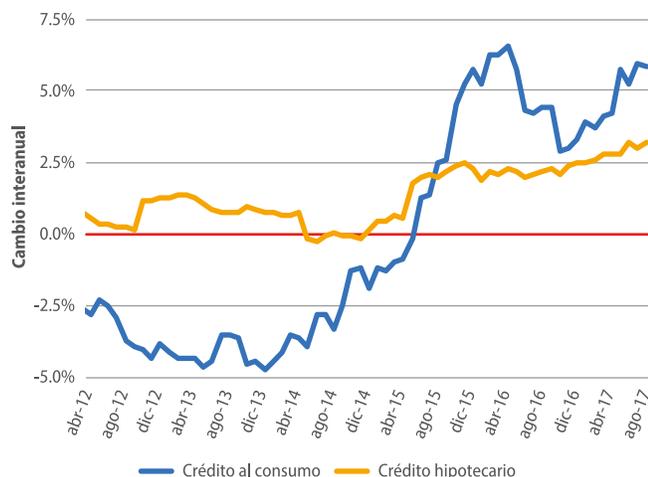
## b. Desagregación crédito a familias

El crédito al consumo mantiene un crecimiento importante en el 2017, dinamizando la economía. Por otra parte, el crecimiento en el crédito hipotecario se mantiene constante, lejos de los niveles peligrosos de las burbujas inmobiliarias.

- Crecimiento crédito al consumo (agosto 2017): 5.9% (4.5% agosto 2016)
- Crecimiento crédito hipotecario (agosto 2017): 3.2% (2.2% agosto 2016)

Gráfica 27

### Crédito a familias desagregado



Fuente: BCE.

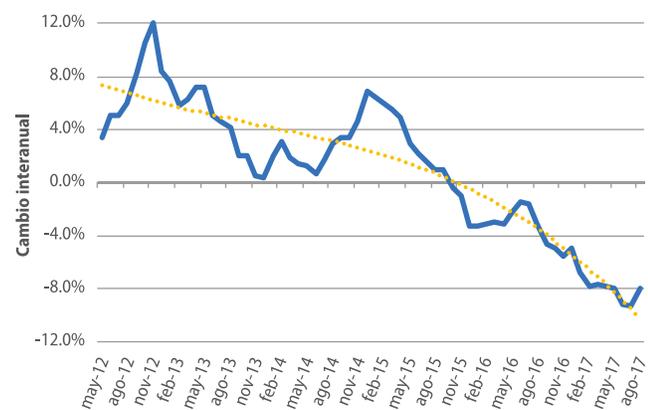
## 4. Crédito al sector público

El crédito al sector público continúa con la marcada tendencia decreciente, producto de la consolidación fiscal en la eurozona. Las tasas negativas de interés alejan a los inversores de este tipo de activos. Esto ha generado un efecto "expulsión inverso" que libera recursos para los agentes privados.

- Crecimiento crédito al gobierno (agosto 2017): -7.9% (-3.1% agosto 2016)

Gráfica 28

### Crédito al gobierno



Fuente: BCE.

## 5. Tendencias en la extensión de crédito

El crédito sigue sin crecer en la eurozona, evidenciando los problemas en los esfuerzos del BCE al intentar dinamizar el crédito. Esto sugiere que el crecimiento económico no está siendo generado por apalancamiento, sino que es más sostenible en base a ahorros.

El efecto expulsión inverso, con la caída de financiamiento al sector público, libera recursos que son dirigidos a agentes económicos privados, en este caso a las familias. Las familias empiezan a recuperar la confianza y a apalancarse, motivados por mayores ingresos. Las empresas no se apalancan, lo que nos hace pensar que utilizan sus propios fondos para financiar sus actividades productivas, como veremos más adelante.

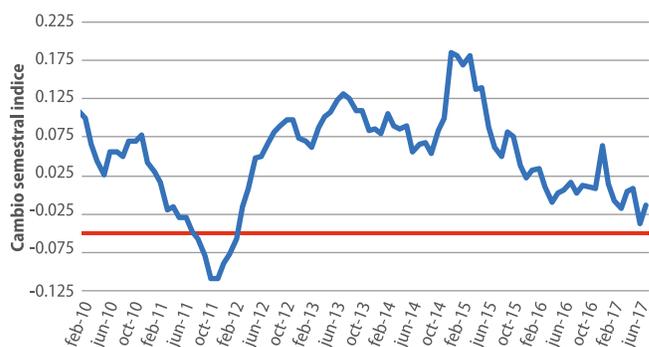
## Composición cualitativa del crédito

### 1. Liquidity Gap sector financiero

El riesgo de crisis financiera a corto plazo es pequeño. El sector financiero mantiene su calce de plazos. Esto concuerda con el panorama económico de la eurozona, de expansión económica moderada con poco apalancamiento del sector productivo.

Gráfica 29

### Cambio Liquidity Gap



Fuente: UFM Market Trends. BCE.

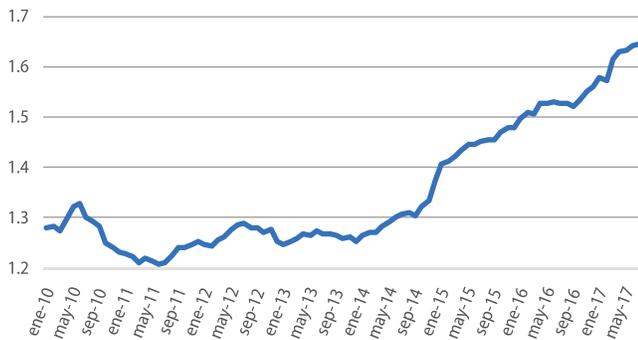
### a. Desagregación Liquidity Gap

Al desagregar el liquidity gap en su numerador (activos CP/activos LP) y su denominador (pasivos CP/pasivos LP) se pueden apreciar los patrones de liquidez de la banca.

La tendencia en el pasivo es a perder liquidez. Existe un aumento constante desde 2014 de la proporción de pasivos a corto plazo sobre pasivos a largo plazo. Esta tendencia ha tomado fuerza por las políticas de liquidez del BCE, específicamente el QE, que aumenta los depósitos del sector financiero en el BCE.

Gráfica 30

## Pasivos a corto plazo/pasivos a largo plazo sistema bancario

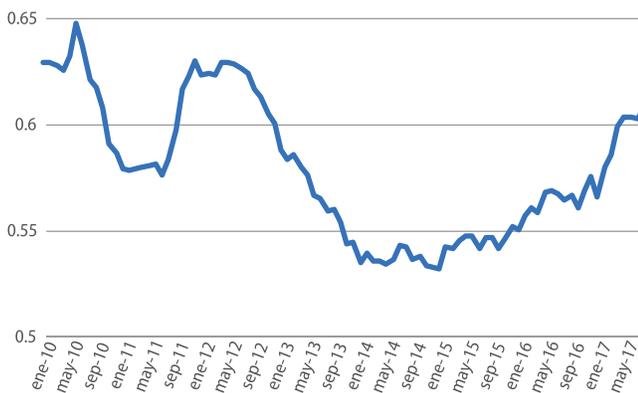


Fuente: UFM Market Trends. BCE.

La tendencia de los activos es a ganar liquidez. Aumenta la proporción de activos a corto plazo sobre activos a largo plazo. Esto se traduce en que el sector bancario no está colocando créditos aprovechando las políticas del BCE de flexibilización crediticia.

Gráfica 31

## Activos a corto plazo/activos a largo plazo



Fuente: UFM Market Trends. BCE.

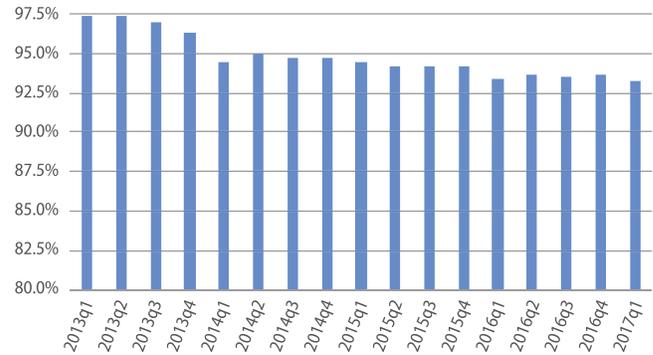
## 2. Posición financiera familias

Como ya vimos en la sección de crédito a familias, las familias se están endeudando más. A pesar de ello, la razón de deuda sobre ingresos familiares está disminuyendo, lo que indica un aumento en los ingresos familiares. Esto mejora la posición de liquidez de los agentes económicos y dinamiza la economía, fortaleciendo el crecimiento en base a riqueza y no deuda.

- Deuda sobre ingresos familias (1T 2017): 93.2% (93.4% 1T 2016)

Gráfica 32

## Deuda sobre ingresos familias

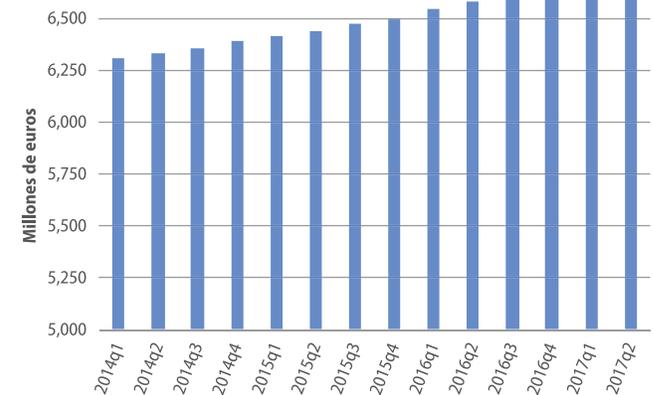


Fuente: BCE.

La anterior tesis concuerda con el aumento del ingreso bruto disponible para familias.

Gráfica 33

## Ingreso bruto disponible familias (anual)



Fuente: BCE.

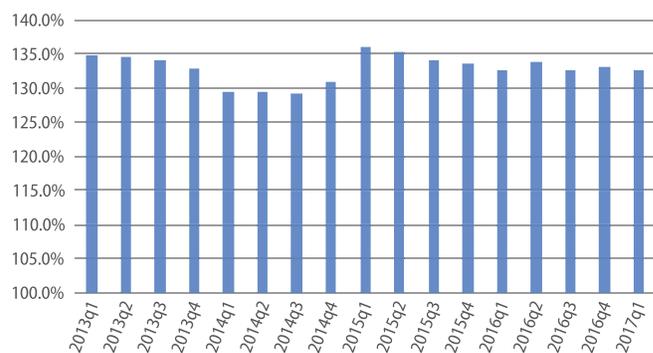
## 3. Posición financiera empresas no financieras

La razón de deuda de empresas sobre PIB se ha mantenido estable en los años post-crisis, aunque la tendencia es levemente decreciente.

- Deuda sobre PIB empresas (1T 2017): 132.6% (132.7% 1T 2016)

Gráfica 34

## Deuda sobre PIB empresas

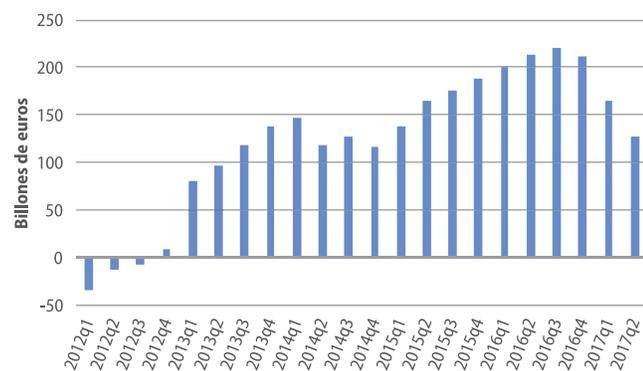


Fuente: BCE.

En el 2017 ha disminuido la capacidad de financiamiento de las empresas. Esto concuerda con la tesis expresada en el epígrafe "tendencias de actividad económica y empleo". Como pudimos ver en la sección de crédito, las empresas no se están apalancando, pero sí están invirtiendo como muestra la actividad industrial y de manufactura. Parece ser que el sector empresarial está encontrando nuevas formas de invertir su exceso de fondos, propiciando un crecimiento económico sano.

Gráfica 35

### Capacidad (+) necesidad (-) de financiamiento empresas



Fuente: BCE.

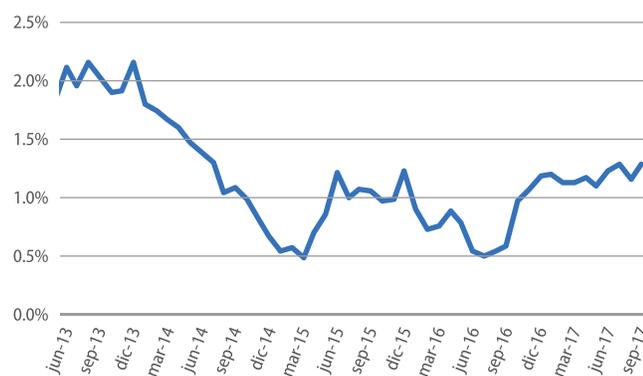
## 4. Descalce de plazos y riesgos

### a. Spread curva rendimientos

El diferencial entre el bono a 3 meses y el bono a 10 años se mantiene abierto, mostrando signos de que no hay riesgo de crisis financiera a corto o mediano plazo.

Gráfica 36

### Spread curva rendimientos



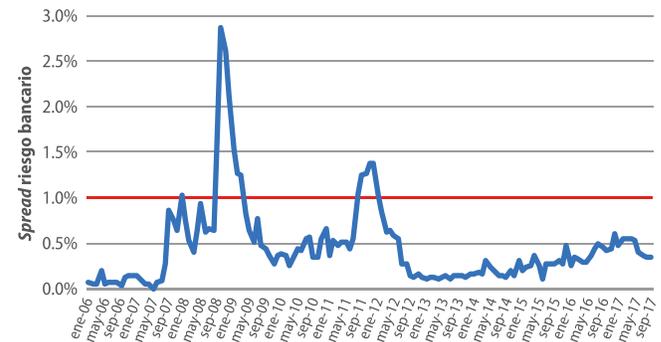
Fuente: BCE.

## b. TED Spread

El *spread* entre el bono libre de riesgo y el costo de financiación del sector bancario es pequeño, y se ha mantenido así por años. Esto señala que nos encontramos lejos de una zona de riesgo y sin riesgo de crisis financiera a corto plazo.

Gráfica 37

### TED Spread



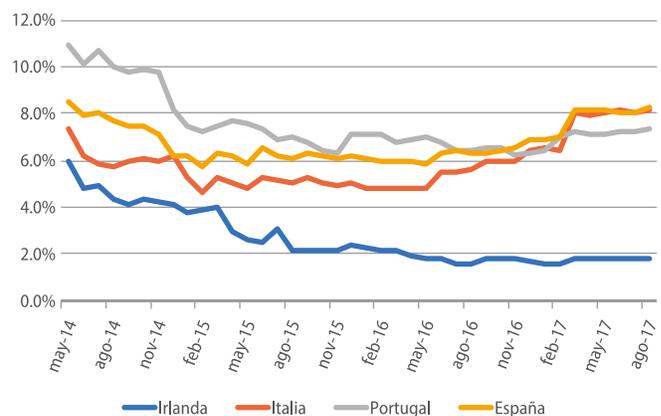
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en St, Louis FED; Investing.com. El *spread* es entre la tasa LIBOR en euros a 3 meses y el rendimiento del bono alemán a 3 meses.

## 5. Financiamiento BCE a sectores financieros problemáticos

Después de la crisis de la banca italiana, y su contagio a la banca española y portuguesa, la necesidad de financiación del BCE a estos tres países se ha mantenido estable en el 2017. La banca irlandesa continúa su proceso de liquidación del financiamiento del BCE, llegando a números mínimos.

Gráfica 38

### Financiamiento BCE a sistemas financieros en problemas



Fuente: BCE.

La banca griega sigue su proceso de recuperación lento, pero constante. En los últimos años no ha tenido necesidad de aumentos en el financiamiento del BCE.

Gráfica 39

### Financiamiento BCE a sistema financiero griego



Fuente: BCE.

## 6. Tendencias en la composición cualitativa del crédito

La liquidez del sistema bancario de la eurozona se mantiene constante. El *spread* de la curva de rendimientos y el *TED Spread* se mantienen en zonas lejos de peligro. No se esperan problemas financieros en la eurozona en el corto plazo.

La liquidez y capacidad de pago de las familias ha aumentado, así como sus ingresos. Las empresas han empezado a utilizar su capacidad de financiamiento para proyectos productivos.

El financiamiento del BCE a sistemas financieros en problemas muestra estabilidad con respecto a Italia, España y Portugal después de problemas a inicios de años provenientes de la banca italiana. Irlanda y Grecia reducen su necesidad de financiamiento.

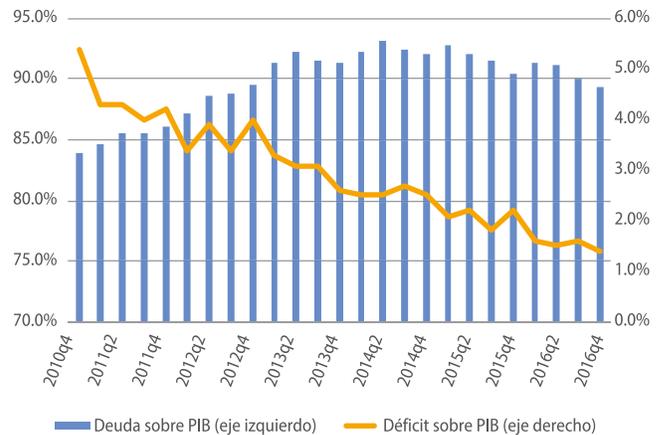
## Fiscalidad

### 1. Déficit y deuda sobre PIB

El déficit de los países de la eurozona casi se ha cerrado con respecto al PIB, después de implementarse fuertes medidas de austeridad. La debilidad de los países por sus déficits está saneando, ya que en los años de la crisis de deuda se evidenció que las personas sufrieron más en países donde la política fiscal había sido muy laxa.

Gráfica 40

### Deuda y déficit fiscal



Fuente: Eurostat.

## Balanza de pagos

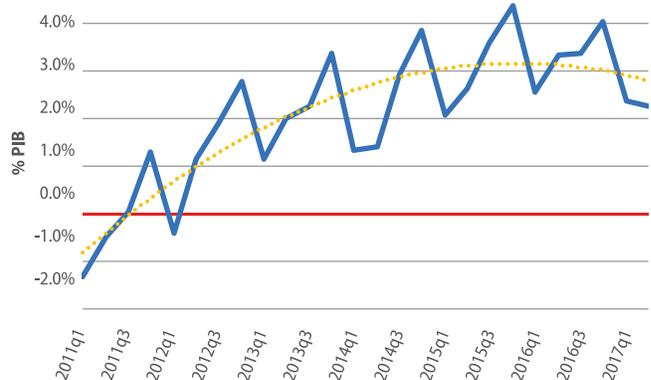
### 1. Balanza por cuenta corriente

Continúa el superávit, aunque en este 2017 es más bajo y la tendencia vuelve a bajar del 3% sobre PIB. A pesar de la disminución, sigue siendo suficiente para permitir la corrección de exceso de financiamiento en el exterior en los años de burbuja.

- Superávit cuenta corriente/PIB (2T 2017): 2.3% (3.3% 2T 2016)

Gráfica 41

### Balanza por cuenta corriente



Fuente: Eurostat.

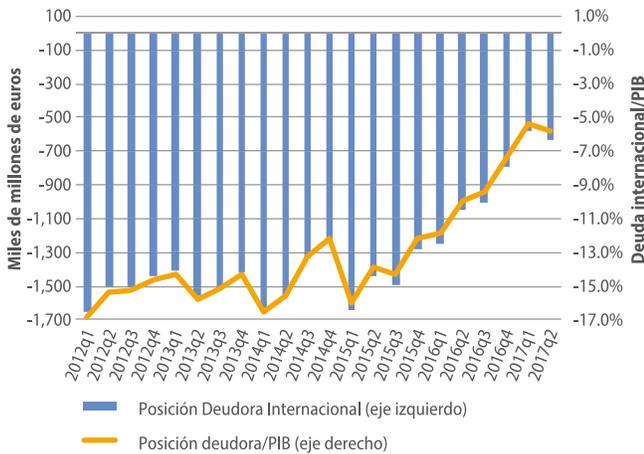
## 2. Posición financiera internacional

En el segundo trimestre del 2017 hubo un alto en el patrón de decrecimiento de la deuda externa. No parece que se perderá la tendencia a la baja de los últimos 2 años. Este aumento de la posición deudora puede deberse a la mejora en la inversión extranjera en eurozona.

- Posición deudora/PIB (2T 2017): -5.8% (-9.9% 2T 2016)

Gráfica 42

### Posición financiera internacional



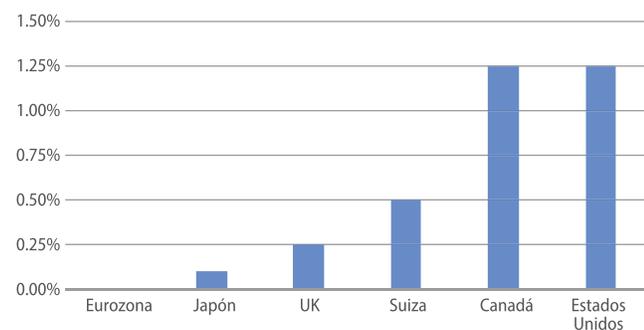
Fuente: ECB, Eurostat.

## 3. Diferencial de tipos de interés

En Estados Unidos, la FED está subiendo paulatinamente sus tasas, mientras que el BCE no planea hacerlo en el corto plazo por temores derivados de tasas bajas de inflación. El diferencial de tipos de interés entre las monedas se amplía, lo que atrae inversiones hacia Estados Unidos y empuja al alza el valor del dólar.

Gráfica 43

### Tipos de interés de referencia



Fuente: Financial Times, BCE, Fed.

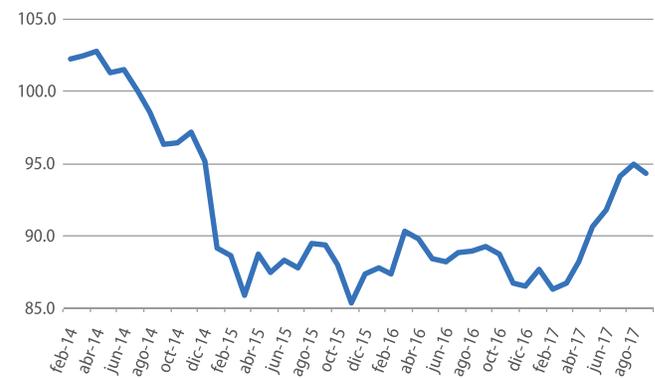
## 4. Tipo de cambio

El tipo de cambio del Euro ha tenido una fuerte apreciación desde el segundo trimestre de este año. Esto se explica por el superávit comercial de la eurozona, cercano al 3%. Además, en las elecciones en los distintos países, los partidos populistas en contra de la moneda única han sido derrotados por partidos a favor de la unidad del euro, lo que fortalece su visión a mediano plazo para los inversores. Otro factor importante a tener en cuenta en la apreciación del euro es la expectativa del cambio de rumbo del BCE con su programa de compra de activos y el efecto que esto tiene en los mercados de divisas, como se mencionó en el último informe de España.

- Tipo de cambio euro interanual (septiembre 16 – septiembre 17): 5.6% (0% septiembre 15 – septiembre 16)
- Tipo de cambio euro 2017 (enero 16 – septiembre 17): 8.9% (2.2% enero 15 – septiembre 16)

Gráfica 44

### Euro Index



Fuente: investing.com

## 5. Tendencias balanza de pagos

La balanza por cuenta corriente mantiene una tendencia cercana al 3% de manera sostenible, a pesar de la caída en el segundo trimestre. Esto mejora la posición deudora internacional facilitando el desapalancamiento de la eurozona y haciéndola menos sensible a problemas en el exterior.

El diferencial de tipos de interés del euro con otras monedas se amplía, principalmente con el dólar, puesto que la FED se encuentra subiendo paulatinamente los tipos de interés del dólar. Esto genera competencia directa al euro por atraer nuevo ahorro. Sin embargo, en los últimos meses se ha visto una tendencia a la apreciación del euro, motivada por el superávit y las mejores condiciones políticas y económicas en la eurozona.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.