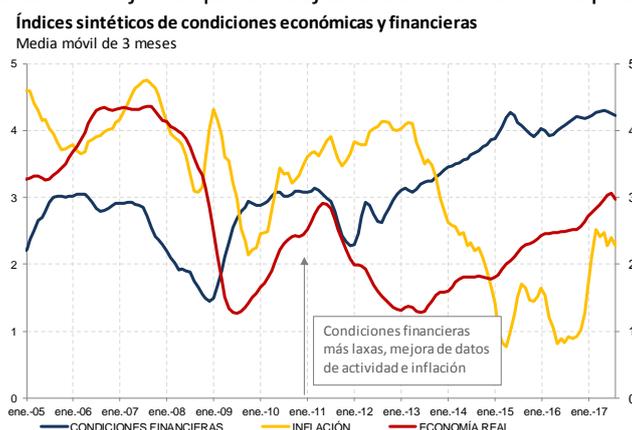


Nota Breve 05/09/2017

Mercados financieros · El BCE encara la reducción del estímulo con paciencia

Valoración

La mayor firmeza que viene mostrando la actividad de la eurozona en los últimos meses se ha traducido en revisiones al alza de las perspectivas de crecimiento, no solo por parte del BCE, sino también por el consenso de analistas. Además, desde la pasada reunión de julio, el BCE ha mostrado mayor confianza en la recuperación de la inflación a medio plazo, gracias a la solidez del crecimiento y la desaparición de los efectos de la caída del precio del petróleo. En este sentido, el BCE está dando un paso al frente y, después de que en julio Draghi anunciara una discusión sobre el diseño de la política monetaria para otoño, el foco se ha situado sobre la estrategia que seguirá el BCE para reducir el estímulo monetario y adaptarlo a la mejora del escenario. Sin embargo, Draghi también enfatizó la importancia de ser persistente, paciente y prudente. Y es que, aunque la mejora del escenario ha ido de la mano de una reducción de las fuentes de riesgo doméstico, los riesgos globales siguen presentes. Además, aunque con mayor confianza, la recuperación de la inflación será gradual. En este sentido, esperamos que el BCE reduzca poco a poco las compras netas de activos a lo largo de 2018 y mantenga el compromiso con la estrategia de normalización secuencial. Aunque la reunión de septiembre representa una primera ocasión para discutir esta estrategia, puede que el BCE prefiera esperar todavía un poco para comunicarla. Concretamente, tras la marcada apreciación del euro en los últimos meses, posiblemente el BCE quiera evaluar con más tiempo su impacto sobre el escenario y reforzar el mensaje de que el reajuste del estímulo será prudente y gradual.



Condiciones financieras y económicas

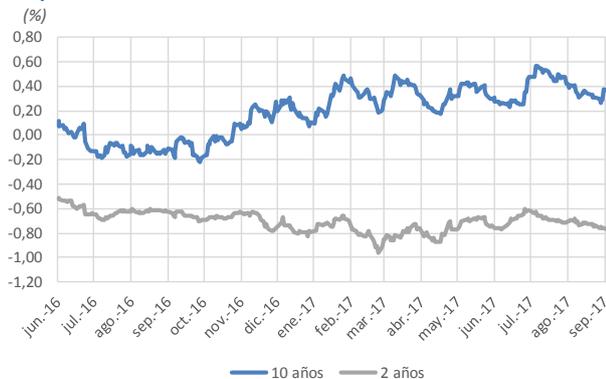
- Los tipos de interés de la deuda se han mantenido contenidos en las últimas semanas. La curva alemana se ha visto arrastrada a la baja por los tipos de interés soberanos de EE. UU., mientras que las primas de riesgo soberanas de la eurozona se mantienen relativamente estables.
- La inflación general se situó en el 1,5% interanual en agosto tras un 1,3% en julio. Este avance se debió a una mayor contribución del componente energético y a la estabilización de la inflación subyacente en cotas ligeramente más elevadas que a principios de año (1,2% en junio y 1,3% en julio y agosto).
- El PIB de la eurozona avanzó un 2,2% interanual en el 2T (por encima del 2,0% por primera vez desde 2011) y los indicadores disponibles apuntan a que el crecimiento mantiene el buen tono en el 3T.

Comunicación del BCE

- Las declaraciones de los miembros del Consejo de Gobierno (CG) del BCE reflejan una mejora de las perspectivas de crecimiento y una mayor confianza en la recuperación de la inflación, aunque siguen estimándola gradual.
- Con la mejora del escenario, han ganado peso los mensajes que apuntan a un reajuste del estímulo en los próximos meses. Draghi anunció que la discusión se producirá en otoño y enfatizó la importancia de que la política monetaria se rediseñe bajo los principios de persistencia, paciencia y prudencia.

Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



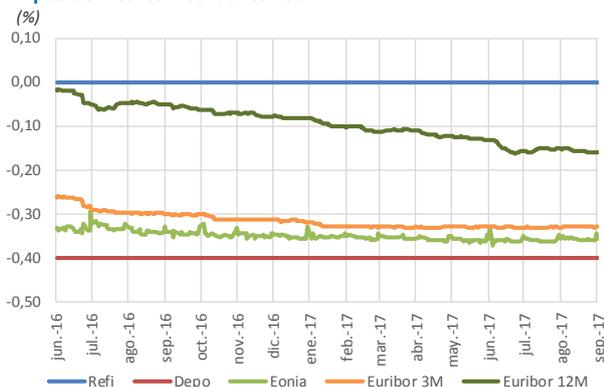
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Primas de riesgo soberanas



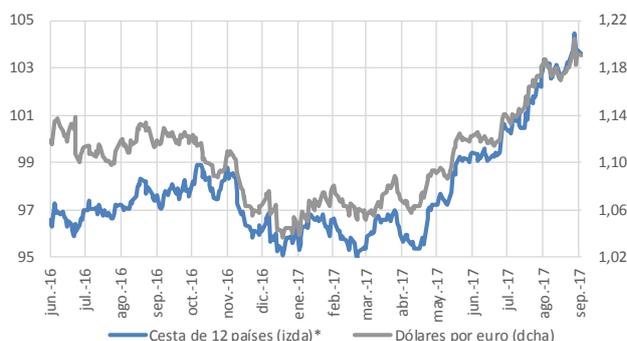
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de interés interbancarios



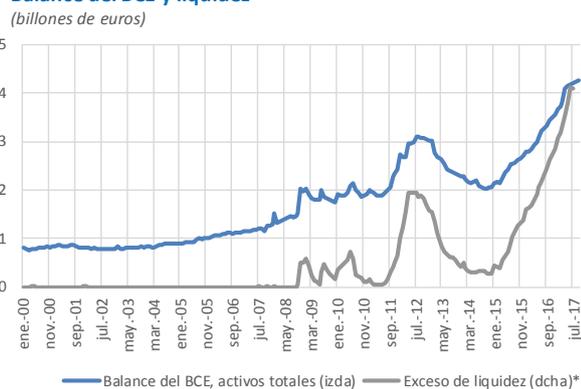
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

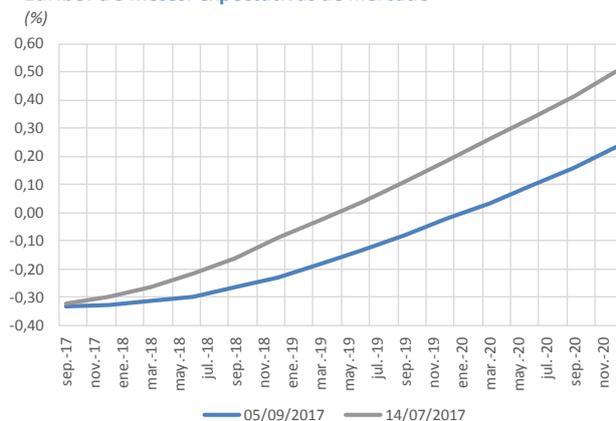
Balance del BCE y liquidez



Nota: *Depósitos en la facilidad de depósitos menos uso de la facilidad marginal de crédito más exceso de reservas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*

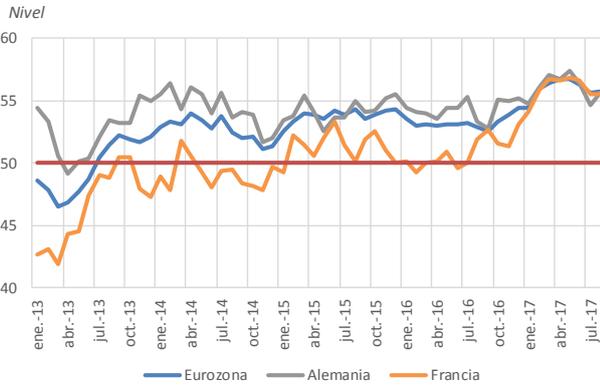


Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

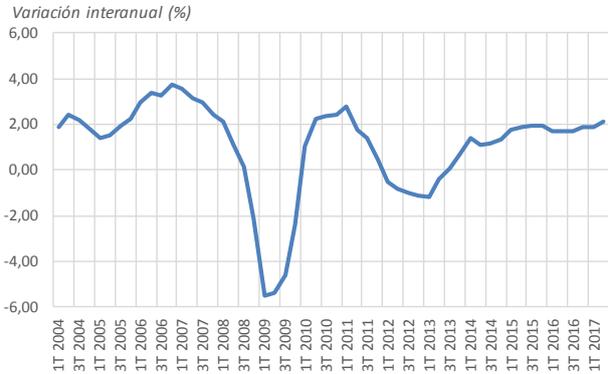
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



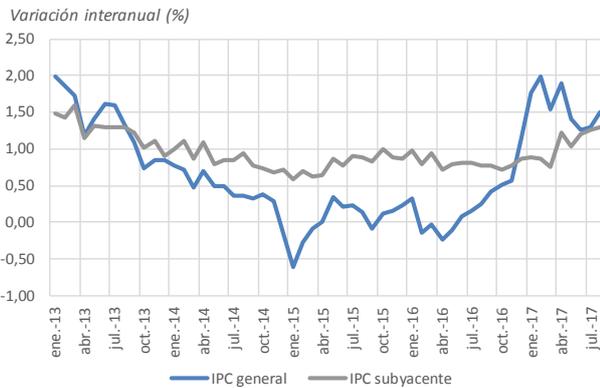
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: IPC armonizado



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Expectativas de inflación de mercado para la eurozona



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Eurozona: previsiones

Variación anual (%)

	Previsión BCE			Previsión CaixaBank Research		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB	1,9	1,8	1,7	2,2	2,0	1,6
IPCA	1,5	1,3	1,6	1,6	1,6	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,1	1,4	1,7	1,2	1,6	1,8

Fuente: CaixaBank Research, a partir de las proyecciones de junio 2017 del BCE.

Adrià Morron Salmeron, Economista, Dept. de Macroeconomía y Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual, CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. **Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.**