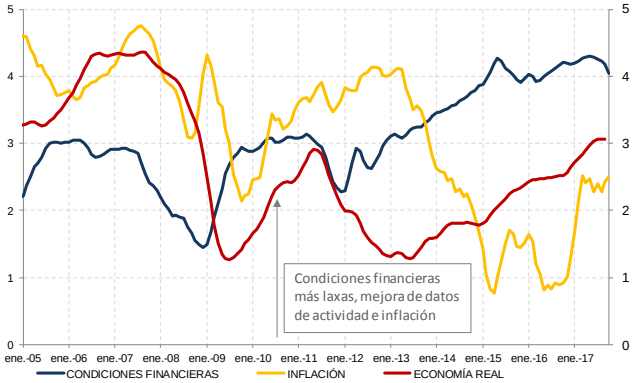
Nota Breve 24/10/2017

Mercados financieros · El BCE ante el anuncio de la política monetaria para 2018

Valoración

Distintos elementos apuntan a que, en la reunión del próximo 26 de octubre, el BCE anunciará una reducción del programa de compras (QE) de cara a 2018 que, sin embargo, permita mantener unas condiciones acomodaticias. Por un lado, la mayor firmeza del crecimiento y la desaparición de los riesgos deflacionistas respaldan un menor estímulo monetario. Por otro lado, la inflación está lastrada por factores temporales y su recuperación se estima muy gradual, a lo que se añade la apreciación del euro (+8,1% en su cruce con el dólar desde abril) como fuente de incertidumbre. Finalmente, la experiencia de otros bancos centrales sugiere que éstos prefieren retirar las medidas no convencionales de manera paulatina, facilitando el reposicionamiento de los inversores sin provocar episodios de inestabilidad. Dado que el BCE empezó a orientar su comunicación en esta dirección hace meses, el jueves probablemente dará un paso hacia un menor estímulo sin provocar sobresaltos y reiterará su capacidad de actuar si fuera necesario.

Índices sintéticos de condiciones económicas y financieras
Media móvil de 3 meses



Condiciones financieras y económicas

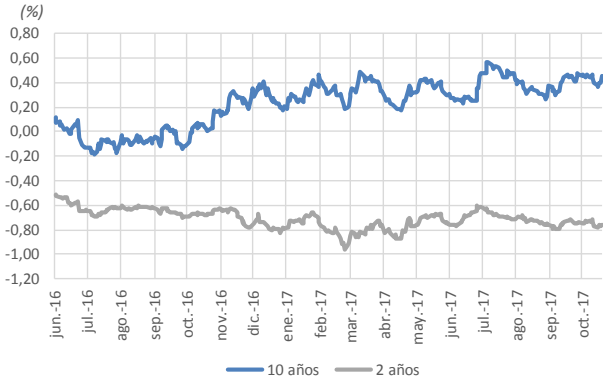
- Los tipos de interés han repuntado ligeramente y las primas de riesgo soberanas han flexionado moderadamente a la baja. En divisas, el euro se ha estabilizado en niveles algo menos apreciados.
- La inflación general se situó en el 1,5% interanual en septiembre y la inflación subyacente se mantuvo en el 1,3%, un nivel moderadamente superior a los registros de la primera mitad de año.
- Los indicadores sugieren que, en la segunda mitad del año, la actividad mantiene la dinámica de mayor firmeza. A la espera de su publicación, CaixaBank Research estima que en el 3T el PIB avanzó un 2,4%.

Comunicación del BCE

- La comunicación del BCE refuerza la visión de que los lastres sobre la inflación son preeminentemente temporales (una infrautilización de los recursos productivos mayor de lo que indican las medidas tradicionales y efectos rezagados de los bajos registros de inflación sobre la formación de salarios y precios). Así, el Consejo de Gobierno del BCE tiene mayor confianza en la recuperación de la inflación.
- Por un lado, esta mayor confianza se ha traducido en un consenso en el seno del Consejo de Gobierno del BCE a favor de una reducción del estímulo monetario. Por otro lado, las comunicaciones del BCE reiteran la importancia de que, pese a la reducción del estímulo, las condiciones financieras sean acomodaticias y faciliten la recuperación de la inflación de la mano del avance de la actividad.
- Dos discursos recientes del economista jefe del BCE, Peter Praet, dan a entender que, de cara a recalibrar la política monetaria, Praet considera más relevante la duración total del QE que no el volumen mensual de compras. El mercado interpretó que estos discursos apuntaban a una prolongación del QE en el tiempo mayor de lo esperado pero a un ritmo de compras mensuales menor de lo esperado.

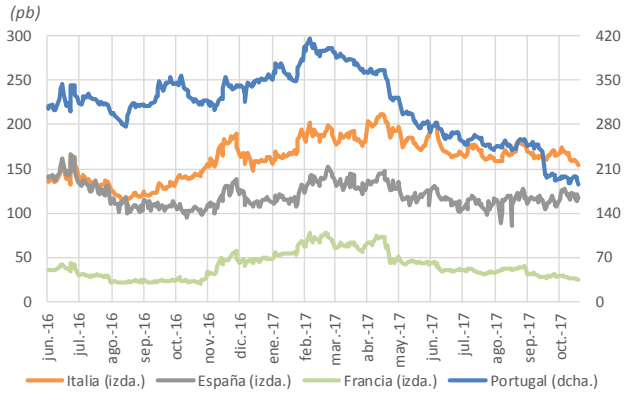
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



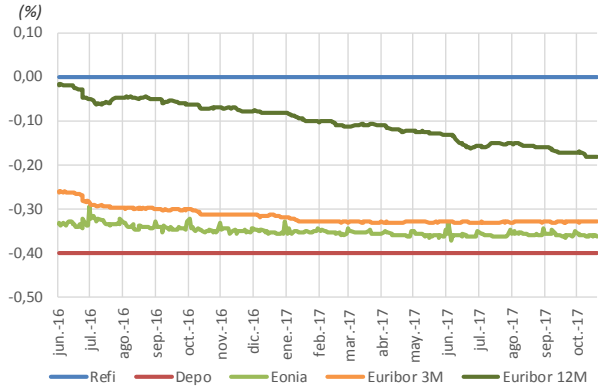
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Primas de riesgo soberanas



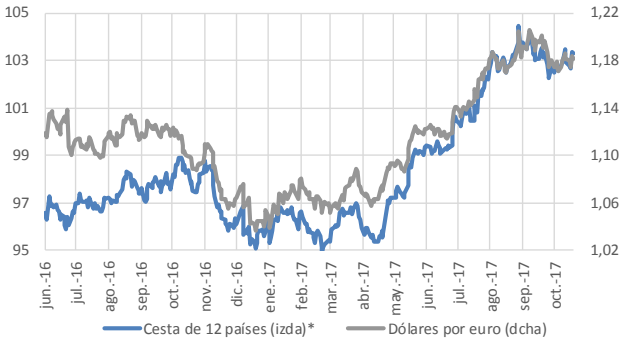
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de interés interbancarios



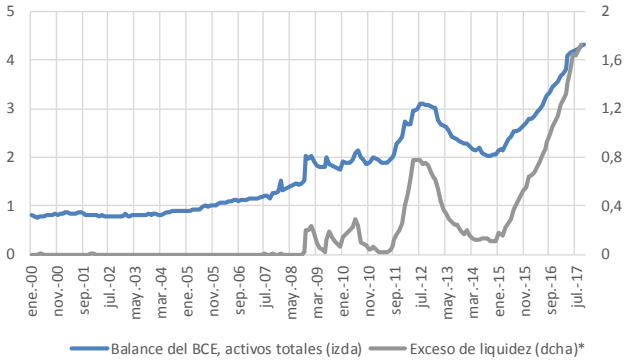
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



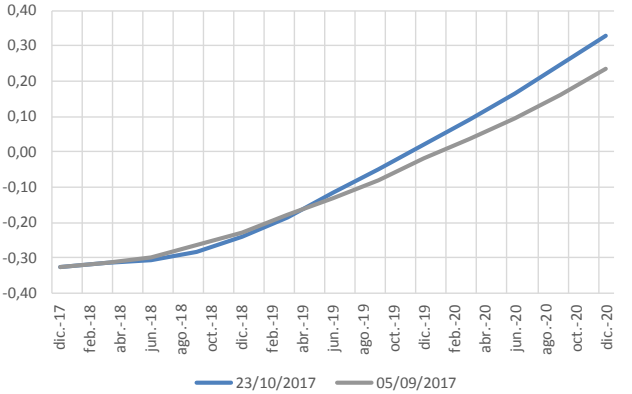
*Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

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.

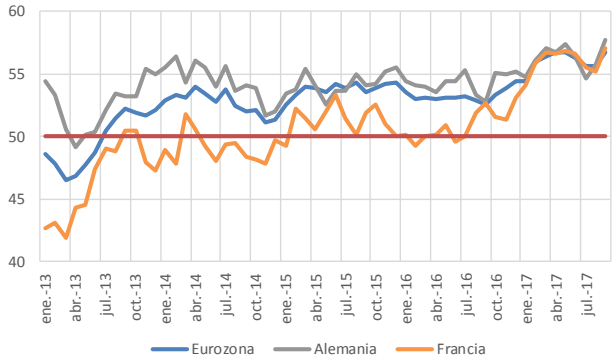
Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*



*Nota: *Futuros del euribor a 3 meses*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

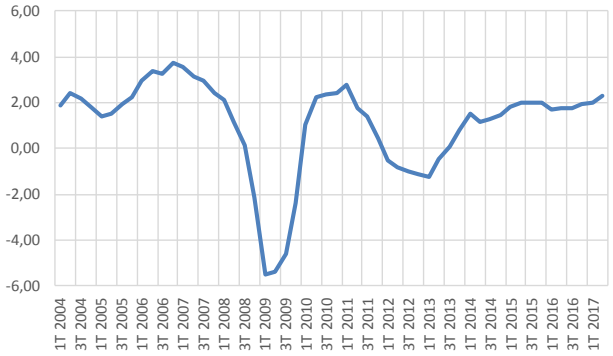
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto
Nivel



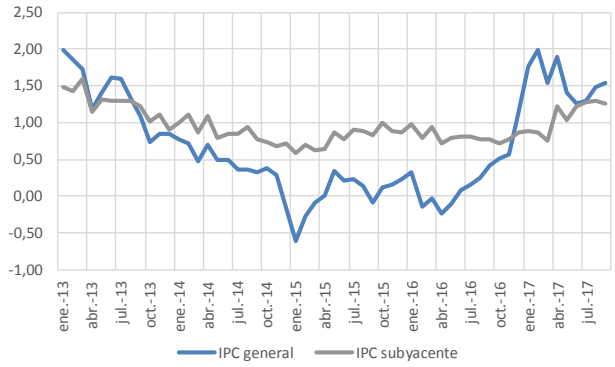
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB
Variación interanual (%)



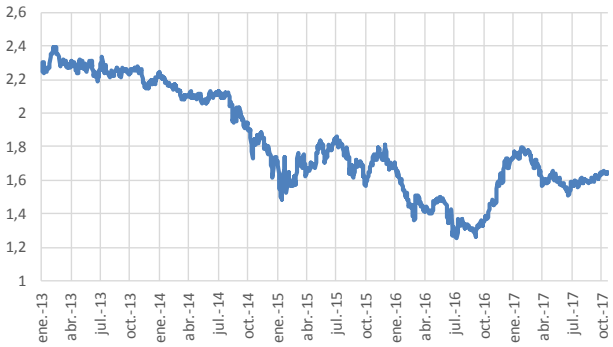
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: IPC armonizado
Variación interanual (%)



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

Expectativas de inflación de mercado para la eurozona
Forward de inflación a 5 años en 5 años (%)



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	2,2	1,8	1,7	2,2	2,0	1,6
IPCA	1,5	1,2	1,5	1,6	1,6	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,1	1,3	1,5	1,2	1,6	1,8

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

***Adrià Morron Salmeron**, Economista, Depto. 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.***