

Nota Breve 11/12/2017

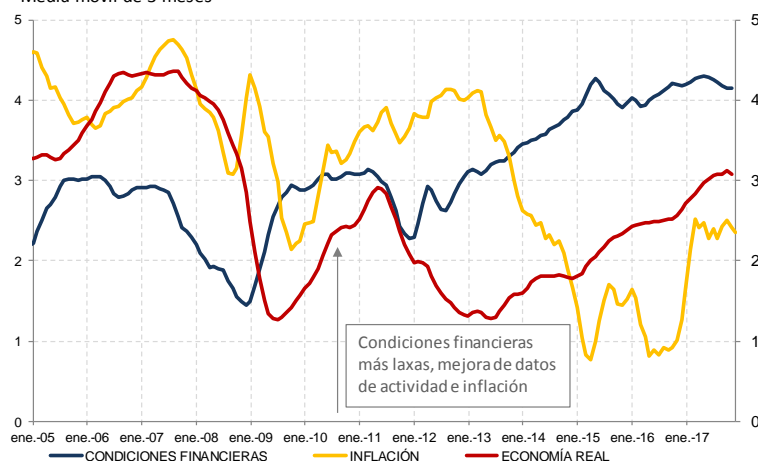
Mercados financieros · BCE: grandes decisiones en octubre, detalles para diciembre

Valoración

Tras anunciar, el pasado octubre, la prolongación del programa de compras (QE) a un menor ritmo mensual (de 60.000 millones mensuales hasta diciembre de 2017 a 30.000 millones mensuales entre enero y septiembre de 2018), no se esperan grandes novedades en la reunión de política monetaria del BCE del próximo jueves 14 de diciembre. Por ello, la atención se centrará en los detalles algo más técnicos, como la distribución de las compras de activos entre la deuda pública (que, actualmente, copa el grueso del QE pero para la que en los próximos meses podrían surgir problemas de escasez) y la corporativa (que podría ganar peso). Además, el BCE actualizará el escenario macroeconómico para 2018-2020 y, con ello, podría mejorar de nuevo las perspectivas de crecimiento de la eurozona, reflejando el buen tono que vienen mostrando los indicadores de actividad. Sin embargo, a pesar de la buena dinámica de crecimiento de los últimos trimestres, la inflación sigue mostrándose débil y se espera que su recuperación a medio plazo sea muy gradual. Dado que ello apoya la expectativa de que el BCE normalice las condiciones financieras muy gradualmente, la actualización de las previsiones de inflación será especialmente relevante para anticipar la evolución de la política monetaria más allá de septiembre de 2018.

Índices sintéticos de condiciones económicas y financieras

Media móvil de 3 meses



Condiciones financieras y económicas

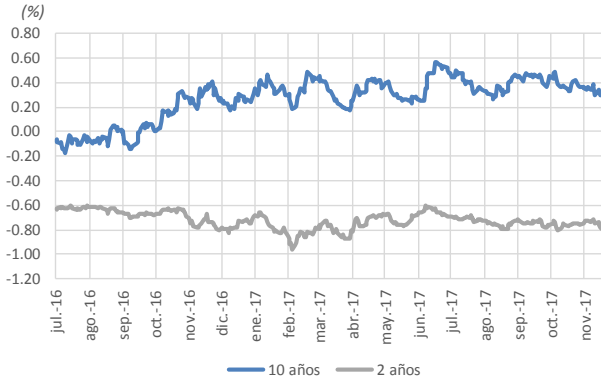
- Tanto los tipos de interés soberanos como las primas de riesgo de la periferia de la eurozona han flexionado moderadamente a la baja. Por su parte, en el mercado de divisas, el euro se ha mostrado relativamente volátil, apreciándose hasta los 1,19\$/€ en noviembre y volviendo a los 1,17\$/€ en diciembre.
- La inflación general se situó en el 1,5% interanual en noviembre y la inflación subyacente se mantuvo contenida en el 1,1%.
- El PIB de la eurozona avanzó un 2,6% interanual en el 3T, manteniendo una dinámica sólida y generalizada entre países, y los indicadores del 4T dan continuidad al buen tono de la actividad.

Comunicación del BCE

- Los miembros del Consejo de Gobierno del BCE muestran una mayor confianza en el avance de la actividad en la eurozona y la recuperación de la inflación. Sin embargo, también reiteran la visión de que la inflación todavía requiere unas condiciones financieras acomodaticias. En este sentido, han puesto de relieve que, mediante la reinversión de los activos comprados bajo el QE, el BCE se mantendrá activo durante un periodo de tiempo relativamente largo. De este modo, la comunicación del BCE empieza a trasladar el énfasis desde las compras mensuales netas al tamaño total del balance.

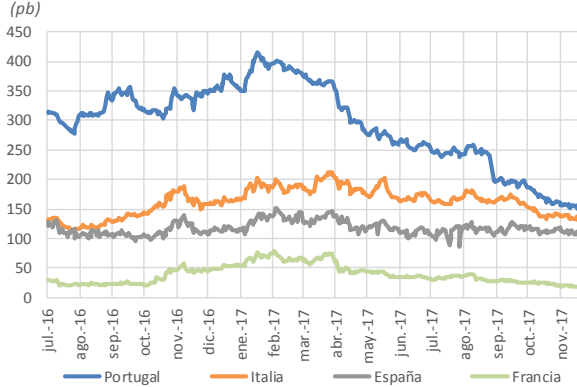
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



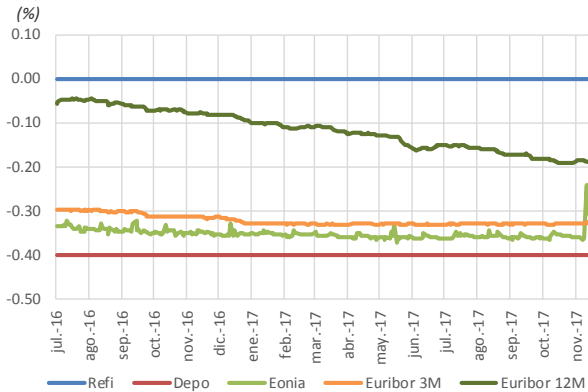
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Primas de riesgo soberanas



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

Tipos de interés interbancarios



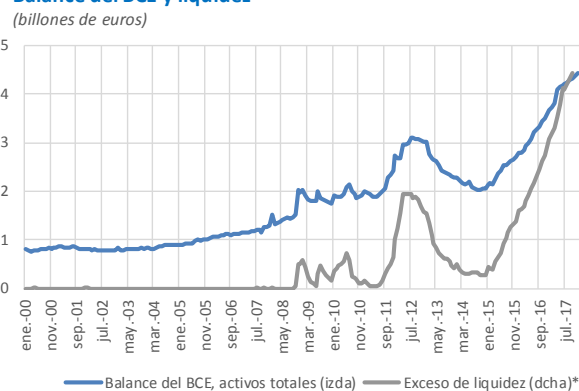
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

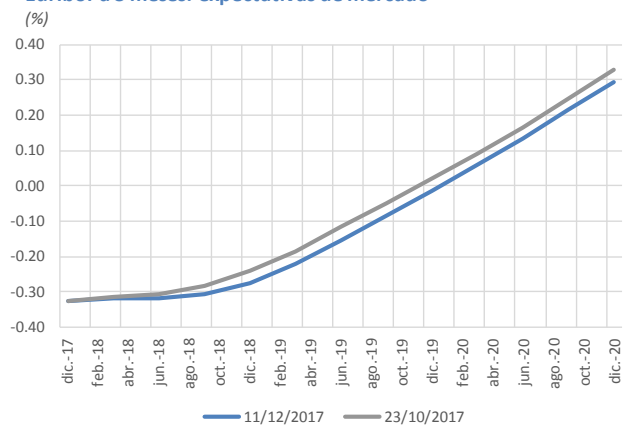
Balance del BCE y liquidez



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*



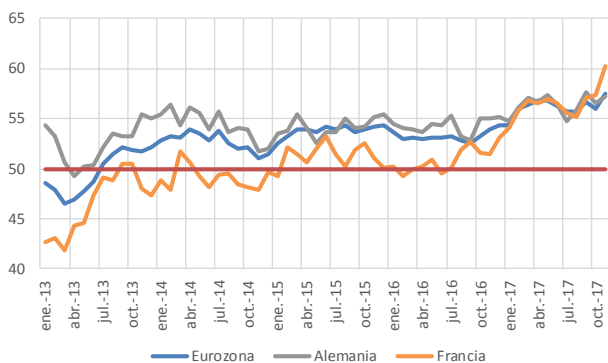
Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto

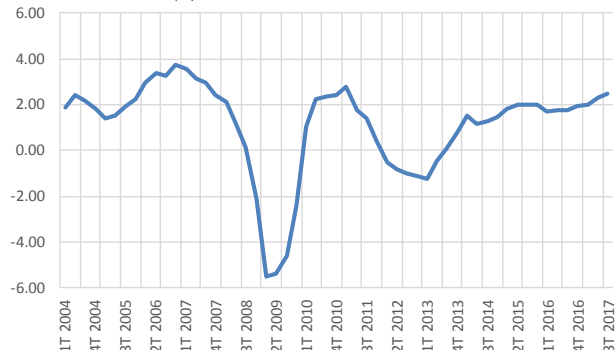
Nivel



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

Eurozona: PIB

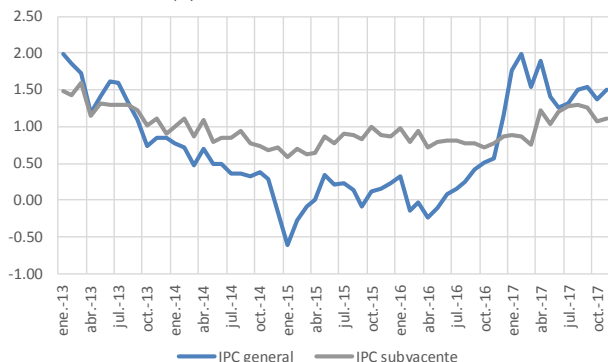
Variación interanual (%)



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

Eurozona: IPC armonizado

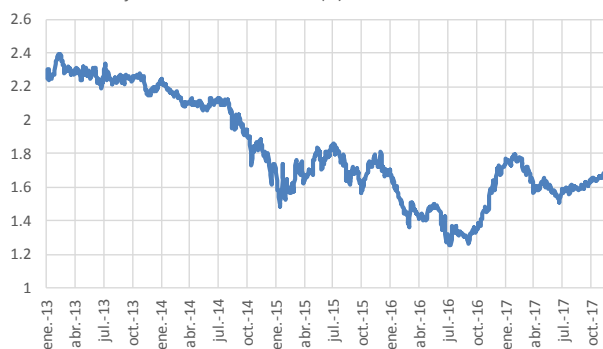
Variación interanual (%)



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	2.4	2.2	1.7
IPCA	1.5	1.2	1.5	1.6	1.5	1.8
IPCA sin energía ni alimentos	1.1	1.3	1.5	1.1	1.5	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 Research, 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 de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.