

Nota Breve 23/01/2018

**Mercados financieros · 2018: ¿el año del fin del QE?****Valoración**

---

En 2018, se espera el fin del QE, cuyo diseño actual contempla compras mensuales por valor de 30.000 millones hasta el próximo septiembre. En la primera reunión del año, el próximo 25 de enero, el BCE tendrá sobre la mesa tres elementos destacados para empezar a prepararlo: la mayor firmeza del crecimiento de la eurozona, el optimismo con el que los mercados financieros han empezado el año (con mayores tipos de interés, menores primas de riesgo, una nueva apreciación del euro e importantes revalorizaciones de las bolsas) y la perspectiva de una recuperación muy gradual de la inflación. Más en detalle:

- En la reunión del pasado diciembre, el propio BCE revisó al alza las proyecciones de crecimiento de la eurozona. Concretamente, se estima que en 2017 el avance del PIB habrá sido del 2,4% y en 2018 se prevé que el crecimiento se sitúe en el 2,2%. Estas son las mayores tasas de avance anual desde 2007 y, además, se producen con una mayor homogeneidad del crecimiento entre países.
- Además, a principios de enero, la publicación de las actas de la reunión desveló que el BCE es partidario de endurecer la comunicación para que refleje más fidedignamente la mejora del escenario económico. Así, se espera que, en los próximos meses, el BCE mande mensajes para que los inversores estén preparados ante el fin de las compras netas de activos, que probablemente concluirán en el último trimestre de 2018. En línea con estas expectativas, los mercados reaccionaron con mayores tipos de interés, un euro más apreciado, pero, significativamente, sin mayores primas de riesgo.
- Los mensajes del BCE también han reiterado la voluntad de realizar una normalización secuencial, por lo que no se esperan subidas de los tipos de referencia hasta mediados de 2019. Además, más allá del fin de las compras netas, el BCE seguirá presente en los mercados mediante la reinversión de los activos comprados bajo el QE. Con ello, apoyará una recuperación de la inflación que, pese al buen tono de la actividad, todavía se prevé muy gradual.

Con todo, el próximo jueves todavía no se esperan grandes novedades. El foco se situará en la valoración que el BCE haga de estos tres elementos y su confort con los movimientos financieros que se han derivado de ellos. Con ello, arrojará luz sobre la velocidad a la que planea ajustar sus mensajes y concluir el QE.

**Condiciones financieras y económicas**

---

- Como muestran los indicadores de condiciones financieras de la siguiente página, desde la última reunión del BCE, las expectativas de subidas de tipos en la eurozona han repuntado, los tipos de interés soberanos han flexionado al alza y, sin embargo, las primas de riesgo periféricas han disminuido. Por su parte, en el mercado de divisas, el euro se ha apreciado hasta los 1,22 dólares.
- La inflación general se situó en el 1,4% interanual en diciembre y la inflación subyacente se mantuvo contenida en el 1,1% por tercer mes consecutivo.
- A la espera de la publicación del PIB de la eurozona del 4T (30 de enero), los indicadores de actividad siguen siendo muy positivos y apuntan a un ritmo de expansión sólido.

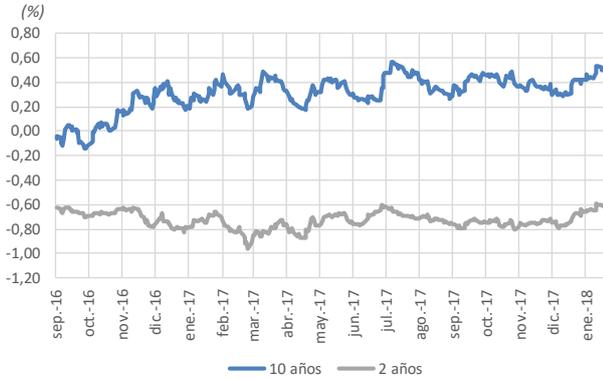
**Comunicación del BCE**

---

- Por un lado, las actas de la reunión del BCE del pasado diciembre muestran que, para los próximos meses, el Consejo de Gobierno empieza a dibujar un reajuste de la comunicación que prepare a los inversores para el fin de las compras netas de activos.
- Por otro lado, también reiteran la visión de que la recuperación de la inflación todavía requiere unas condiciones financieras acomodaticias. En este sentido, los mensajes del BCE están poniendo un mayor énfasis en que, más allá del fin de las compras netas, el BCE se mantendrá activo en los mercados mediante la reinversión de los activos comprados bajo el QE.

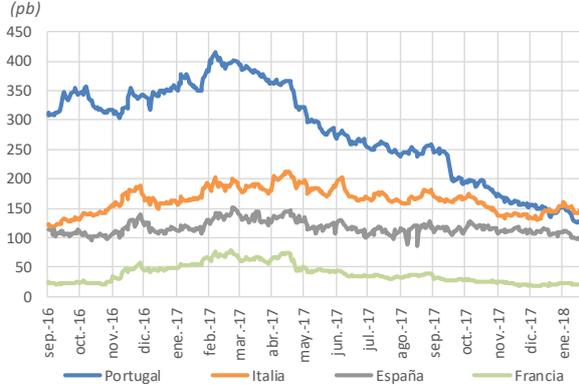
## Indicadores de condiciones financieras

### Tipo de interés de la deuda soberana alemana



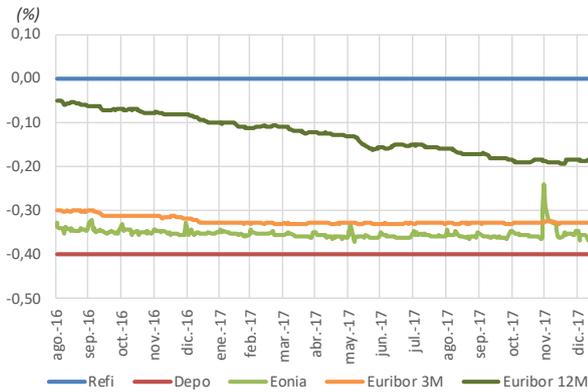
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

### 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.

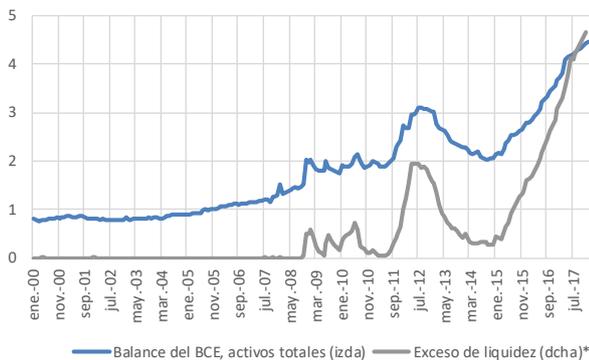
### Tipos de cambio para la eurozona



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

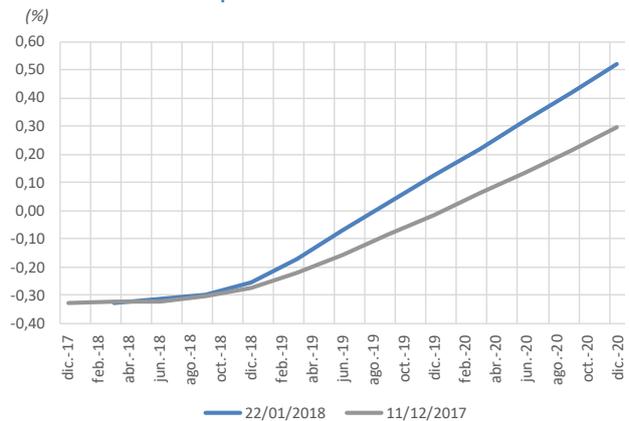
(billones de euros)



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\*



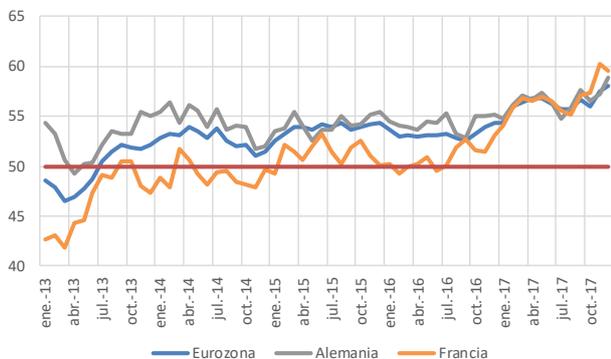
Nota: \*Futuros del euribor a 3 meses

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

## Indicadores de condiciones económicas

### Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto

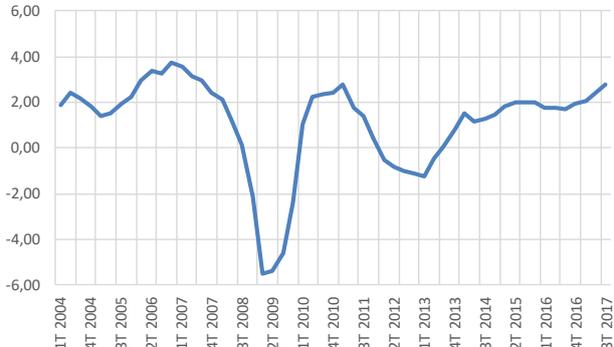
Nivel



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

### Eurozona: PIB

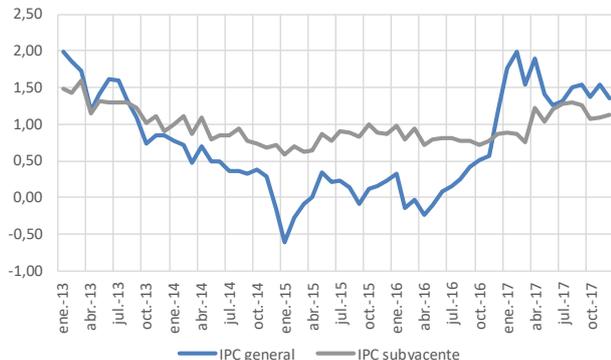
Variación interanual (%)



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

### Eurozona: IPC armonizado

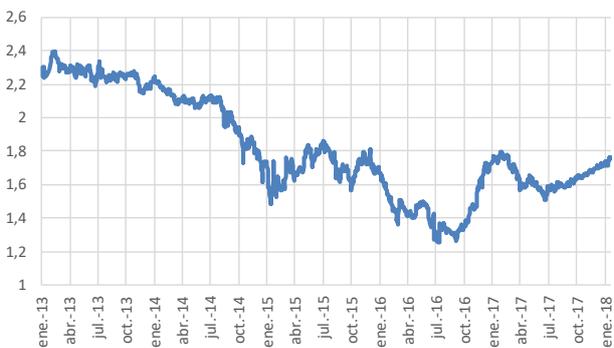
Variación interanual (%)



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	2,4	2,3	1,9	2,4	2,2	1,7
IPCA	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,0	1,1	1,5	1,1	1,5	1,8

Fuente: CaixaBank Research, a partir de las proyecciones de diciembre de 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](mailto: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.