

Nota Breve 05/03/2018

Mercados financieros · Empieza la preparación del fin del QE

Valoración

En 2018, esperamos que el BCE ponga fin a las compras netas de activos como primer paso de la retirada del estímulo monetario. Nuestra visión se apoya, principalmente, en dos factores:

- La buena dinámica de crecimiento de la eurozona, cuyos indicadores de actividad batieron todas las expectativas en 2017 (p. ej., con un crecimiento del PIB del 2,5% en el conjunto del año frente al 1,8% de 2016) y siguen señalando un avance sólido de la economía en los primeros meses de 2018.
- La mayor confianza en la normalización de la inflación, de la mano de una expansión más sólida de la actividad y la recuperación del mercado laboral.

No obstante, **la retirada del estímulo no será un camino corto**. Concretamente, hay tres elementos que respaldan que el BCE siga una estrategia de gradualidad en la normalización de su política monetaria:

- La dinámica de crecimiento da mayor confianza en la recuperación de la inflación, pero la prevalencia de un elevado grado de infrautilización de los recursos hará que ésta siga una dinámica muy suave.
- Las cotizaciones financieras son muy sensibles a la retirada del estímulo monetario debido al gran calado de las medidas implementadas en los últimos años.
- La gestión de esta sensibilidad financiera se ha vuelto más delicada con la agitación de los mercados y las correcciones bursátiles de las pasadas semanas.

Así pues, **en la reunión del próximo jueves 8 de marzo, esperamos que el BCE dé un paso hacia la normalización de la política monetaria con pequeños ajustes en sus mensajes, pero sin realizar cambios ni en los tipos de interés ni en el volumen de compras de activos**. Así, transmitirá a los inversores la intención de reducir el estímulo monetario en los próximos trimestres y les dará tiempo para prepararse antes de que empiece el proceso. De cara a la reunión del jueves, estos mensajes podrían consistir en: (i) presentar unas previsiones macroeconómicas ligeramente más optimistas, (ii) dejar de explicitar la posibilidad de ampliar las compras de activos (medida que, en cualquier caso, tomaría si fuera necesario), y (iii) reiterar su compromiso con que, después del fin de las compras netas, mantendrá los tipos de interés en los niveles actuales y seguirá presente en los mercados con la reinversión de los vencimientos.

Condiciones financieras y económicas

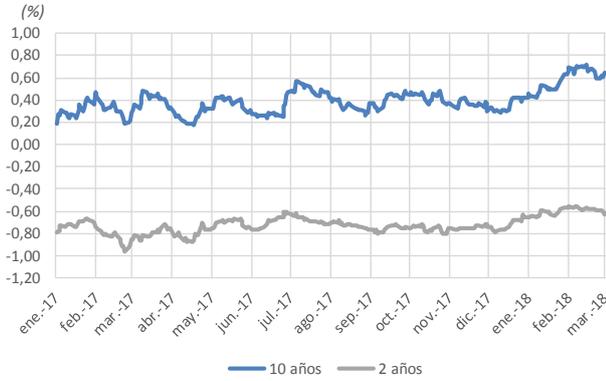
- Las bolsas internacionales sufrieron una corrección alrededor del -10% y, pese a frenar la caída a mediados de febrero, se han mostrado inestables desde entonces. No obstante, en la eurozona los tipos de interés soberanos y las primas de riesgo se han mantenido estables y en niveles contenidos, mientras que, en el mercado de divisas, el euro ha fluctuado entre los 1,22 y los 1,25 dólares.
- La inflación general se mantuvo moderada en enero (1,3%) y febrero (1,2%), aunque la inflación subyacente se movió ligeramente al alza (1,2% en enero y febrero, tras un 1,1% en diciembre de 2017).
- Los datos de actividad indican que la eurozona terminó el 2017 con buen pie y auguran unas perspectivas favorables para 2018. El PIB de la eurozona creció un 2,7% interanual en el 4T 2017, con un desempeño positivo entre países (Alemania 2,9%, Francia 2,4%, Italia 1,6% y España 3,1%). Además, los indicadores disponibles señalan que esta dinámica está teniendo continuidad en los primeros meses de 2018 (véanse, por ejemplo, la evolución de los índices PMI en los gráficos anexos).

Comunicación del BCE

- Según los modelos internos del BCE, la práctica totalidad de la revalorización de las bolsas europeas en el conjunto de 2017 se apoyaría en la mejora de las perspectivas macroeconómicas. Esta información, que apareció en las actas de la reunión de enero y se publicó en un contexto de preocupación por las correcciones bursátiles de principios de febrero, sugiere que, en el seno del BCE, no se considera que la renta variable europea esté sobrevalorada y justifique una dinámica bajista a medio plazo.

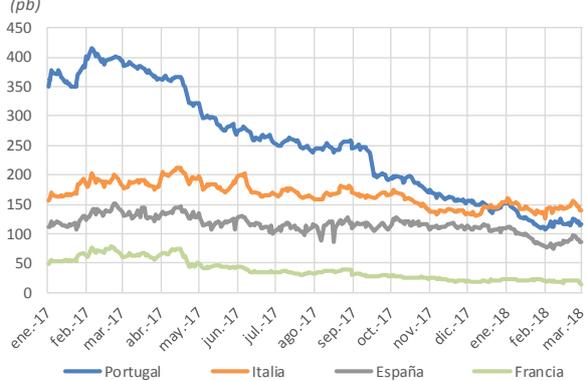
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana (%)



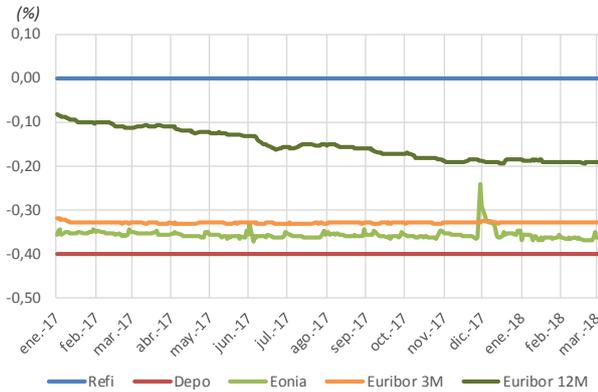
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Primas de riesgo soberanas (pb)



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

Tipos de interés interbancarios (%)



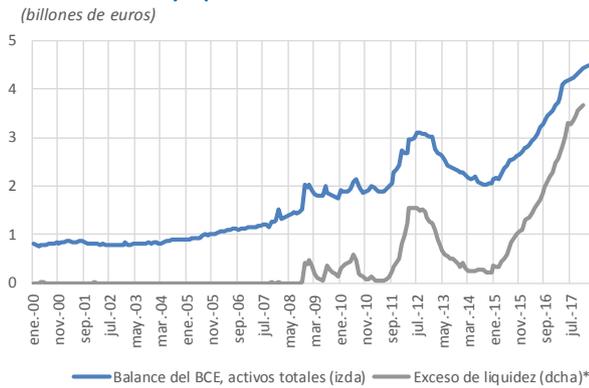
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

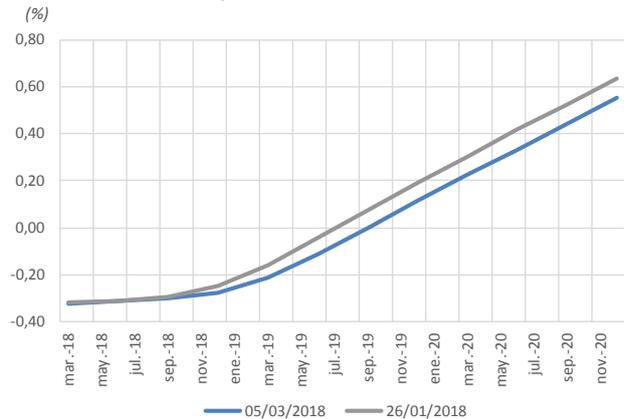
Balance del BCE y liquidez (billones de euros)



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*

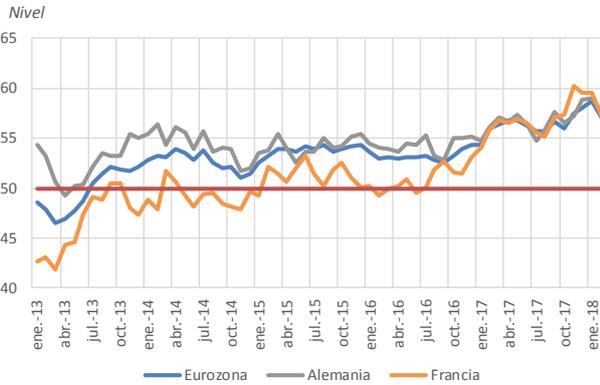


Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



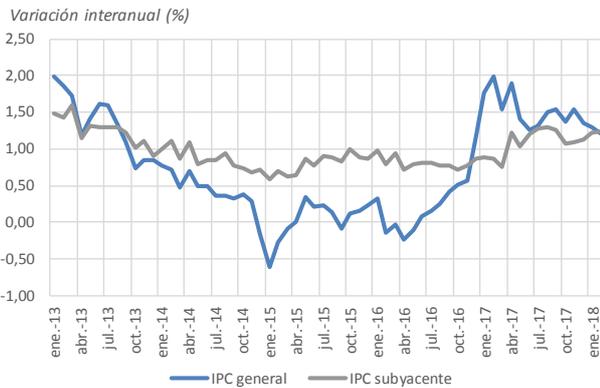
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB



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

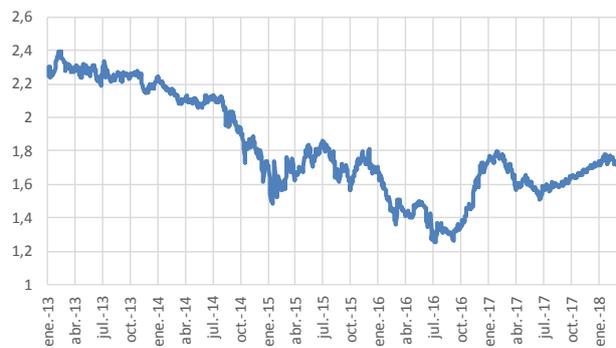
Eurozona: IPC armonizado



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

Expectativas de inflación de mercado para la eurozona

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	2018	2019
PIB	2,5	2,3	1,9	2,5	2,0
IPCA	1,5	1,4	1,5	1,4	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,1	1,1	1,5	1,2	1,8

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