

Nota Breve 23/04/2018

Mercados financieros · El BCE encara sin prisa el fin del QE

Valoración

En 2018, el **Banco Central Europeo (BCE)** iniciará el camino hacia una **política monetaria menos acomodaticia y pondrá fin a las compras netas de activos**. El BCE encara esta reducción del estímulo monetario gracias a la mejora del escenario macroeconómico de la eurozona, ejemplificada por:

- Un crecimiento más firme y homogéneo de la actividad, con tasas de avance cómodamente por encima del 2% en las principales economías (a excepción de Italia).
- La desaparición del riesgo de deflación y una mayor confianza en la recuperación de la inflación.

No obstante, **la transición hacia una política monetaria menos acomodaticia es un proceso lento**. Por un lado, el grado de infrautilización de los recursos todavía es elevado y ralentiza el retorno de la inflación al objetivo del 2%. Por otro lado, el BCE tiene una gran presencia en los mercados debido al uso de medidas no convencionales en los últimos años, por lo que su estrategia de comunicación es clave para gestionar las expectativas de los inversores y garantizar una normalización ordenada de las condiciones financieras. Además, este último punto ha ganado en importancia tras las correcciones bursátiles de los últimos meses y la constatación de que la economía global opera en un entorno financiero más volátil.

Hasta el momento, con una comunicación prudente y anuncios predecibles, el BCE ha mantenido bien ancladas las condiciones financieras de la eurozona mientras reajustaba el estímulo monetario (recordemos que ya ha recortado el volumen de compras mensuales en dos ocasiones). En esta línea, de cara a la reunión del próximo jueves 26 de abril, **esperamos que el BCE mande mensajes de confianza en la economía y reitere la intención tanto de no modificar los tipos de interés por un largo periodo de tiempo como de mantener la presencia en los mercados** gracias a la reinversión de los vencimientos de los activos en balance. De este modo, mantendrá la expectativa de unas condiciones financieras en niveles relativamente acomodaticios y, paralelamente, preparará el terreno para el anuncio del fin de las compras netas de activos (que probablemente oficializará en verano).

Condiciones financieras y económicas

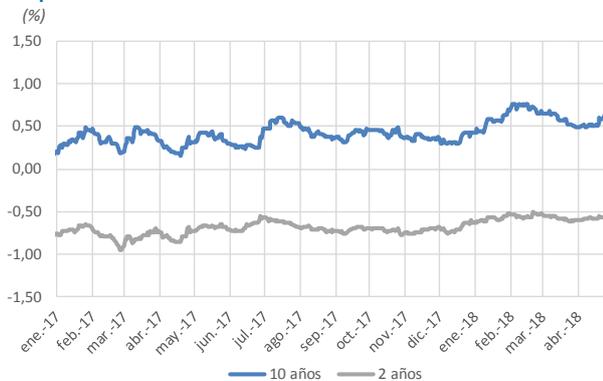
- **Las principales bolsas internacionales sufrieron nuevas pérdidas** desde la última reunión del BCE. Esta vez, el episodio fue consecuencia de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China y, mientras que las bolsas europeas se recuperaron más rápidamente y volvieron al terreno positivo, los índices estadounidenses se mostraron más inestables. Por su parte, los mercados de renta fija y divisas se han mantenido relativamente estables, con los tipos de interés soberanos y las primas de riesgo ligeramente a la baja y sin movimientos destacables en el tipo de cambio de la eurozona.
- **La inflación se mantiene en cotas moderadas** y, en marzo, tanto la general como la subyacente avanzaron ligeramente hasta el 1,3%.
- A pesar de que algunos indicadores de actividad se han mostrado menos boyantes en los primeros meses del año, en conjunto siguen señalando **ritmos de expansión sólidos y una dinámica cíclica positiva**. A la espera de que se publique la primera estimación del PIB del 1T 2018, desde CaixaBank Research proyectamos una tasa de avance parecida a la de los últimos trimestres.

Comunicación del BCE

- Desde la última reunión, los miembros del Consejo de Gobierno (CG) del BCE han mandado mensajes de confianza en la buena dinámica de crecimiento y en la recuperación de la inflación.
- Paralelamente, los miembros del CG han recalcado la incertidumbre alrededor del verdadero grado de infrautilización de los recursos, así como la posibilidad de que éste sea mayor de lo estimado.
- Con esta combinación, los mensajes del BCE refuerzan la expectativa de que se acerca la retirada del estímulo monetario, aunque ésta será muy gradual.

Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana (%)



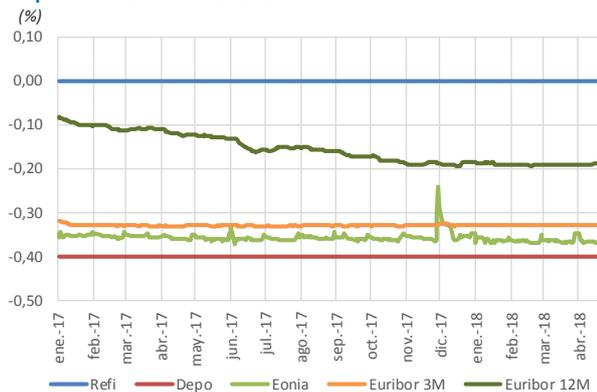
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas (pb)



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

Tipos de interés interbancarios (%)



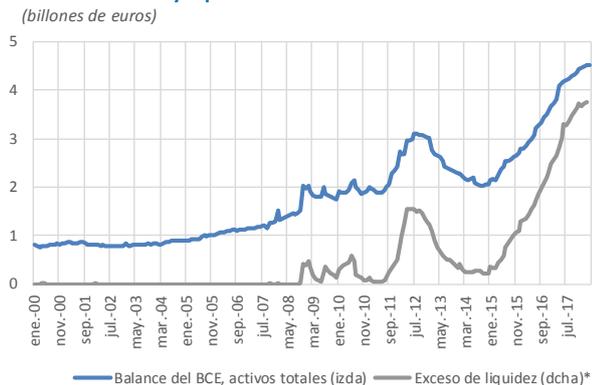
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

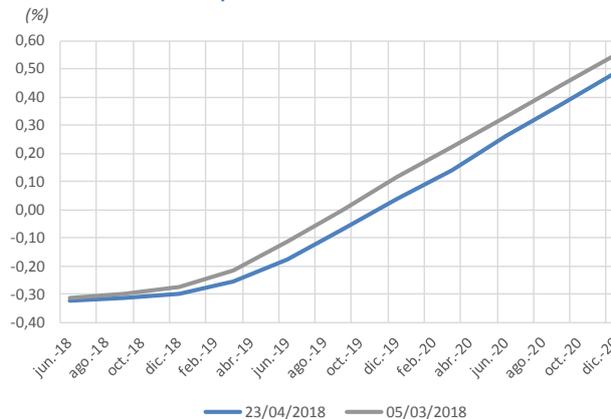
Balance del BCE y liquidez (billones de euros)



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*

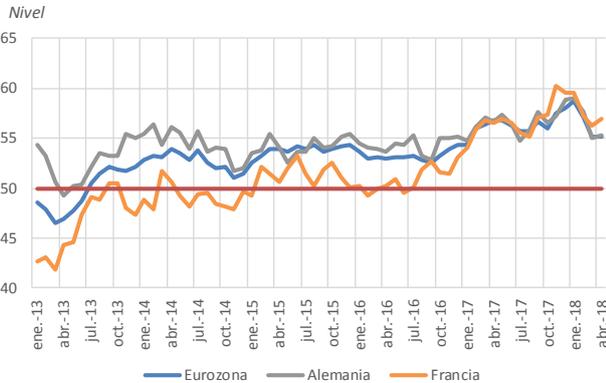


Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



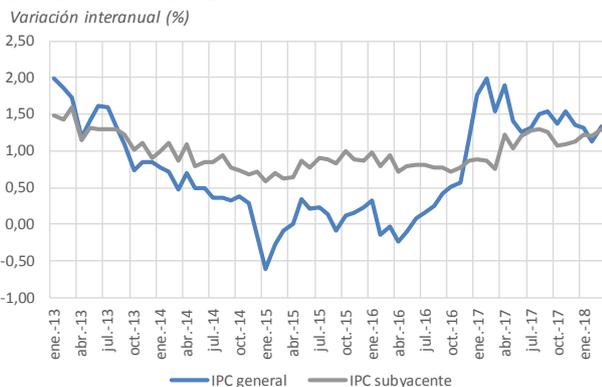
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB



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

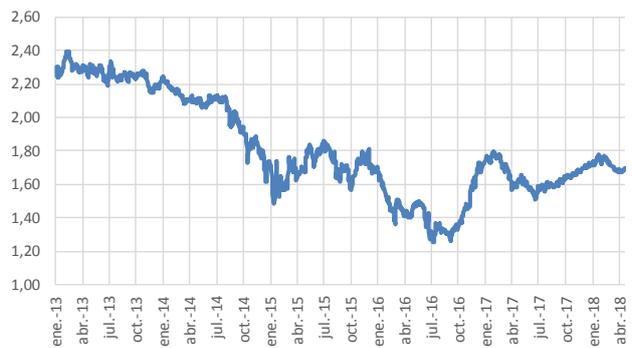
Eurozona: IPC armonizado



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	2020	2018	2019	2020
PIB	2,5	2,4	1,9	1,7	2,5	2,0	1,7
IPCA	1,5	1,4	1,4	1,7	1,4	1,8	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,0	1,1	1,5	1,8	1,2	1,8	1,8

Fuente: CaixaBank Research, a partir de las proyecciones de marzo de 2018 del BCE.

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research
 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.