

Nota Breve 11/06/2018

Mercados financieros · ¿El BCE anunciará el fin del QE?

Reunión del 14 de junio de 2018: qué esperamos

- Gracias a la firmeza del escenario económico y la prevalencia de un entorno financiero acomodaticio (que subsiste pese a las turbulencias ocasionales), **esperamos que el BCE anuncie la intención de poner fin al QE** con una retirada de las compras netas de activos entre septiembre y diciembre.
- El tono optimista del BCE refuerza nuestra expectativa de que **el anuncio se produzca el próximo 14 de junio**, aunque no es descartable que, a la luz de la desaceleración de algunos indicadores de actividad y el reciente repunte de aversión al riesgo alrededor de Italia, en junio el BCE se concentre en la actualización del cuadro macroeconómico y posponga los anuncios de política monetaria a julio.
- Por otro lado, el BCE reiterará la intención de mantener los tipos de interés de referencia en el -0,40%, 0,00% y 0,25% más allá del fin de las compras netas y recordará que **seguirá presente en los mercados por un largo periodo** de tiempo, ya que irá reinvertiendo aquellos activos que venzan.

Condiciones financieras y económicas recientes

- El **crecimiento** del PIB se desaceleró hasta el 2,5% interanual (0,4% intertrimestral) en el 1T 2018. Pese a esta desaceleración, los indicadores se mantienen en niveles elevados y, tras encadenar 20 trimestres de recuperación, la economía ha entrado en una dinámica de crecimiento sostenido.
- La **inflación** general repuntó de la mano del petróleo (1,9% en mayo), pero la subyacente se mantiene en cotas moderadas (1,3% en mayo).
- Los **mercados financieros** han mostrado un comportamiento errático en los últimos meses. Las bolsas se han visto penalizadas por los temores a un repunte de las tensiones comerciales a nivel global, mientras que el tipo de cambio y los tipos de interés soberanos de la eurozona sufrieron un episodio de aversión al riesgo debido a la incertidumbre alrededor de la formación de gobierno en Italia.

Mensajes recientes del BCE

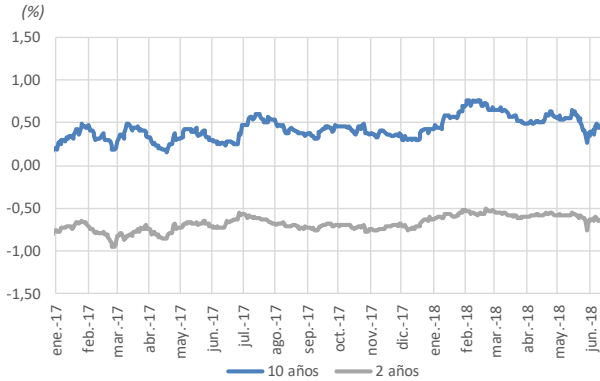
- Los miembros del Consejo de Gobierno del BCE han enfatizado los factores temporales (meteorología, huelgas y epidemias de gripe) que pueden explicar la desaceleración de la actividad en la primera parte del año y han reiterado su confianza en la dinámica firme de la economía.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- El **BCE avanza en el camino hacia una política monetaria menos acomodaticia gracias al afianzamiento de un escenario macroeconómico sólido** y ejemplificado por: 1) un crecimiento más firme y homogéneo, con tasas cómodamente por encima del 2%, 2) la desaparición del riesgo de deflación y 3) una mayor confianza en la dinámica de la inflación.
- La transición hacia una política monetaria menos acomodaticia **será un proceso lento**:
 - La infrautilización de los recursos todavía es elevada y ralentiza la recuperación de la inflación.
 - Es clave una comunicación clara que haga predecibles las decisiones del BCE y permita gestionar las expectativas y garantizar una normalización ordenada de las condiciones financieras.
- En 2018, dará un paso importante con el fin de las compras netas de activos. En concreto, esperamos que reduzca las compras netas mensuales gradualmente hasta cero entre septiembre y diciembre.
- Como parte de la estrategia de retirada gradual del estímulo, **el BCE no aumentará los tipos de interés hasta mediados de 2019** y seguirá presente en los mercados mediante la reinversión de los vencimientos del principal durante un largo periodo de tiempo.
- **Riesgos**: contagio de las condiciones financieras estadounidenses, elevados precios de los activos en mercados concretos y aversión al riesgo por repuntes de la incertidumbre política.

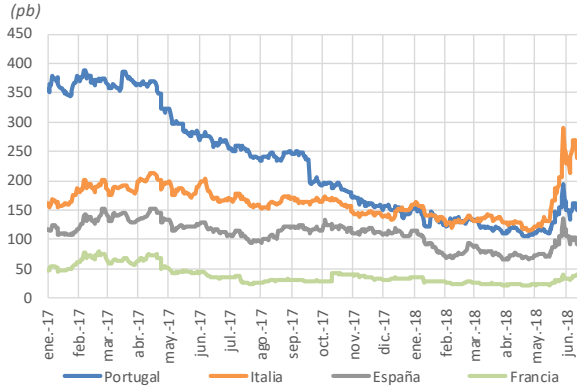
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



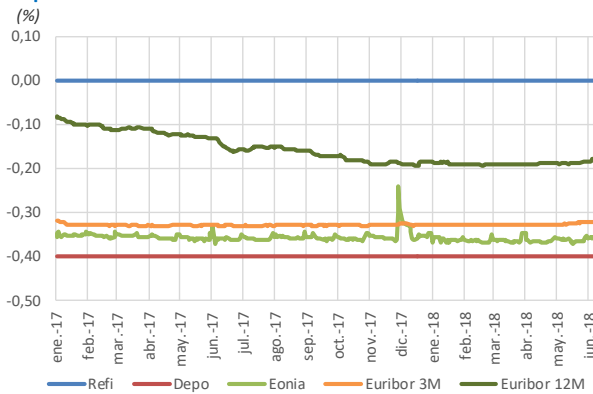
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



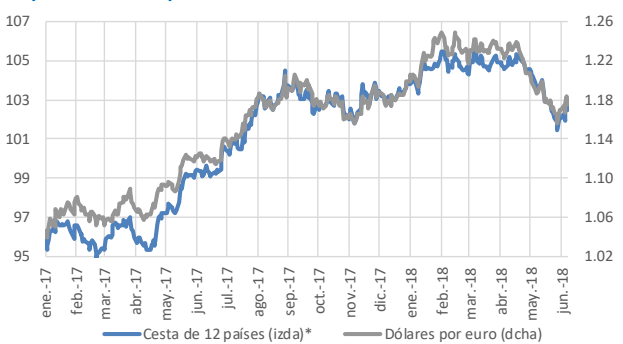
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



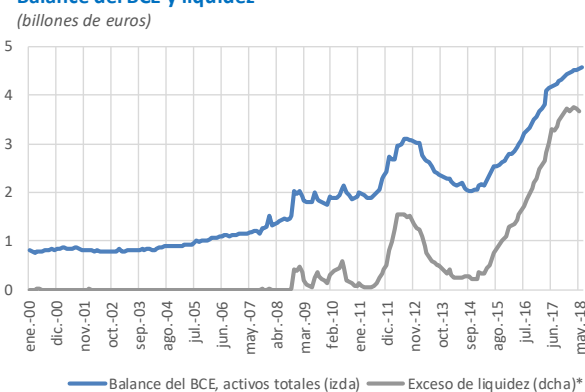
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

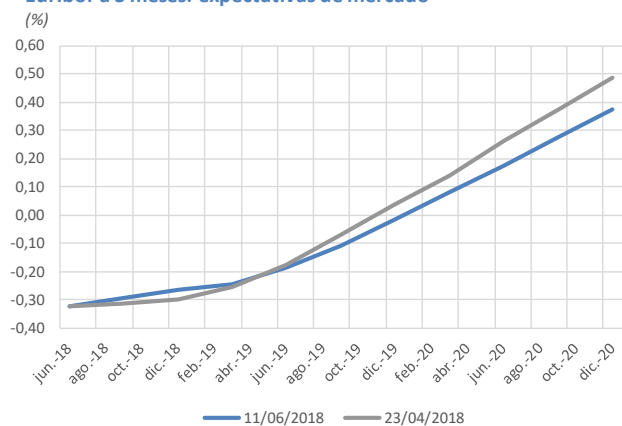
Balance del BCE y liquidez



Nota: *Depósitos en la facilidad de depósitos más exceso de reservas menos uso de la facilidad marginal de crédito.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*

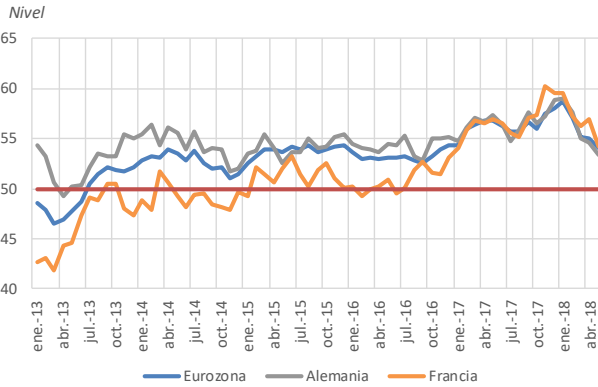


Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

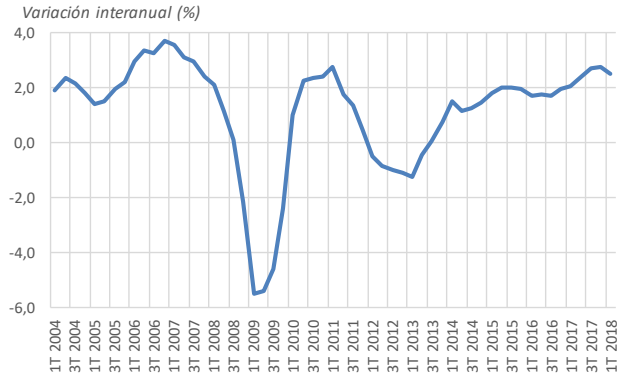
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



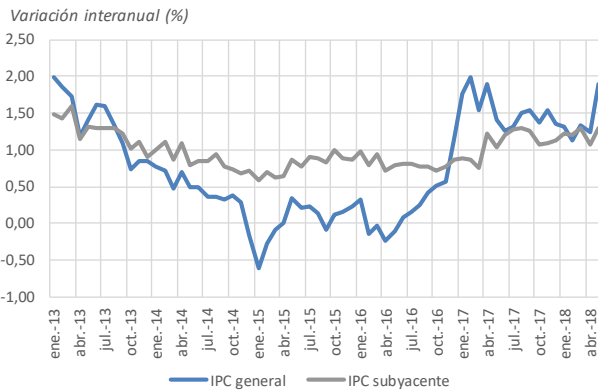
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB



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

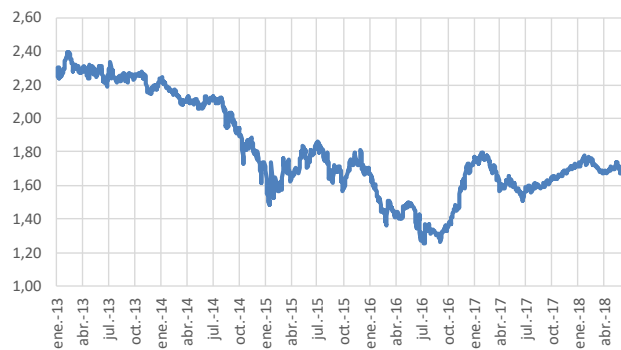
Eurozona: IPC armonizado



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

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

Cristina Farràs y 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.