

Nota Breve 23/07/2018

Mercados financieros · El BCE ha trazado el camino para lo que resta de 2018

Reunión del 26 de julio de 2018: qué esperamos

- **El BCE tomó las grandes decisiones del año el pasado junio**, cuando anunció que pondrá fin a las compras netas de activos en diciembre de 2018 y concretó que no espera subir tipos de interés hasta el último tercio de 2019. Así, recogió la firmeza de la economía de la eurozona con una recalibración del estímulo y, paralelamente, reforzó el compromiso con mantener unas condiciones financieras acomodaticias que apoyen la recuperación de la inflación.
- Los anuncios de junio tuvieron la recepción esperada en los mercados (donde persisten unas expectativas de subidas muy graduales de tipos de interés y unas primas de riesgo, en general, contenidas). Además, desde entonces, **los indicadores se han mantenido positivos y acordes con el cuadro macroeconómico de la eurozona**, bien consolidado en la fase expansiva pero con una recuperación lenta de la inflación subyacente.
- **En julio, el BCE mandará mensajes de continuidad** para reforzar las decisiones de junio. Ello pasará por reiterar la intención de mantener los tipos de interés de referencia en el -0,40%, 0,00% y 0,25% al menos hasta el último tercio de 2019 y recordar que **seguirá presente en los mercados por un largo periodo** de tiempo mediante la reinversión del principal de los vencimientos en balance.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Pese a la desaceleración del crecimiento en el 1T 2018 (por una combinación de factores temporales y el retorno a tasas más cercanas al potencial), **los indicadores de actividad se mantienen elevados y apuntan a un avance sólido** en el segundo trimestre (Eurostat publicará el PIB del 2T el 31 de julio).
- La **inflación** general avanzó de la mano del petróleo (2,0% en junio) pero la subyacente se mantiene en cotas moderadas (1,2% en junio).
- Los **mercados financieros operan en un entorno más volátil**, marcado por el endurecimiento gradual de la política monetaria estadounidense y las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel global. **La eurozona está sobrellevando bien este cambio de panorama** y, anclados por el BCE, los tipos de interés y las condiciones financieras permanecen ampliamente en terreno acomodaticio a pesar de que las bolsas mantienen un comportamiento errático. En cambio, las economías emergentes han sufrido más, con mayores penalizaciones en bolsa, depreciación de las divisas y salidas de capital.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **El BCE avanza hacia una política monetaria menos acomodaticia gracias al afianzamiento de un escenario macroeconómico sólido** caracterizado por: 1) un crecimiento más firme y homogéneo, 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 **es 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.
- **El BCE ya ha dado un paso importante al anunciar el fin de las compras netas de activos** que, si no hay un descalabro del escenario macroeconómico, terminarán en diciembre de 2018.
- Como parte de la estrategia de retirada gradual del estímulo, **el BCE no aumentará los tipos de interés hasta finales de 2019** y seguirá presente en los mercados mediante la reinversión de los vencimientos del principal durante un largo periodo de tiempo.
- **Riesgos**: el principal riesgo para el escenario económico está relacionado con las tensiones comerciales con Estados Unidos, que podrían acabar teniendo un impacto más significativo del previsto sobre la confianza, la aversión al riesgo y la actividad económica. Por otra parte, un sobrecalentamiento de la

economía estadounidense también podría provocar un endurecimiento más marcado de las condiciones financieras, que se podría transmitir al resto del mundo y provocar correcciones en los precios de determinados activos.

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research

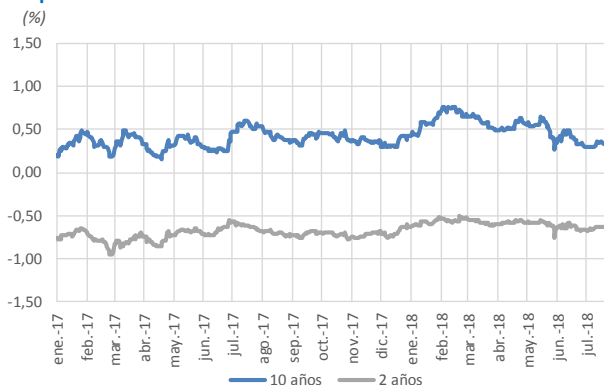
e-mail: research@caixabank.com

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.

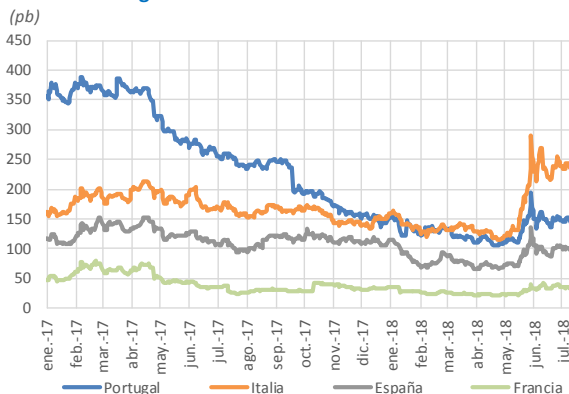
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



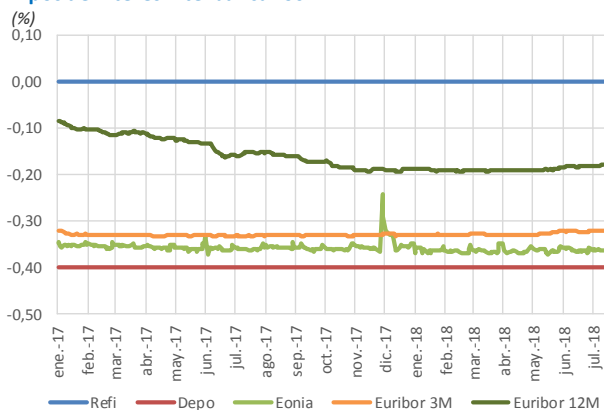
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



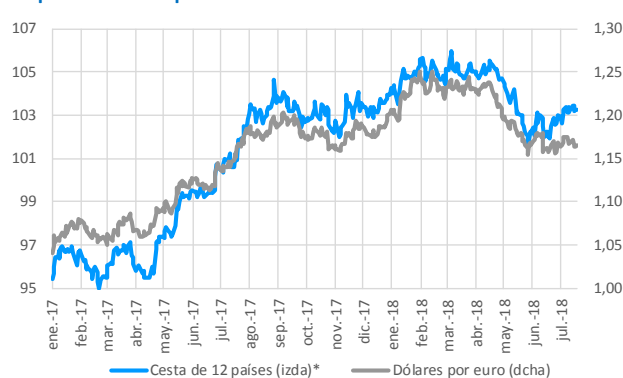
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



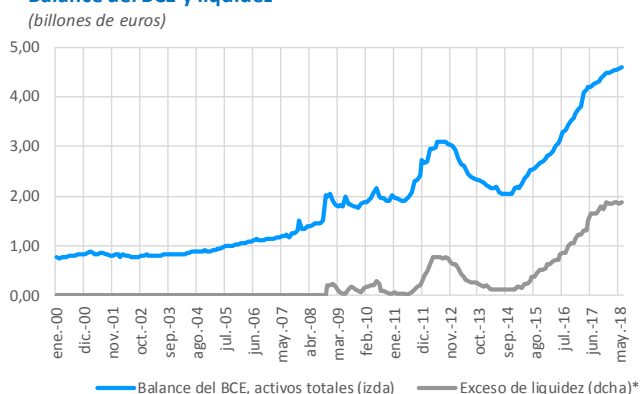
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



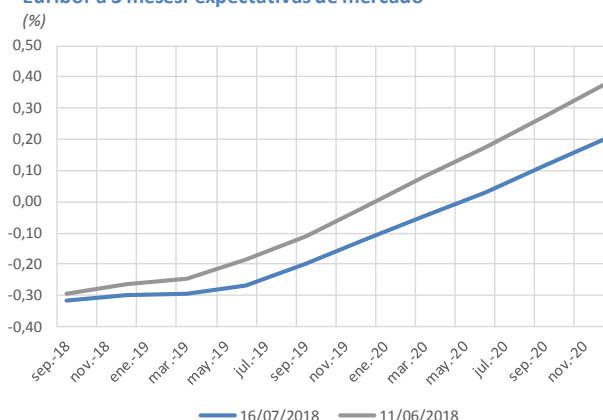
Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

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.

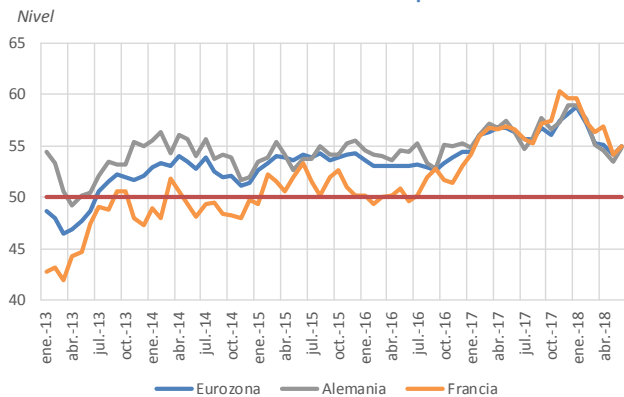
Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*



Nota: *Futuros del euribor a 3 meses
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

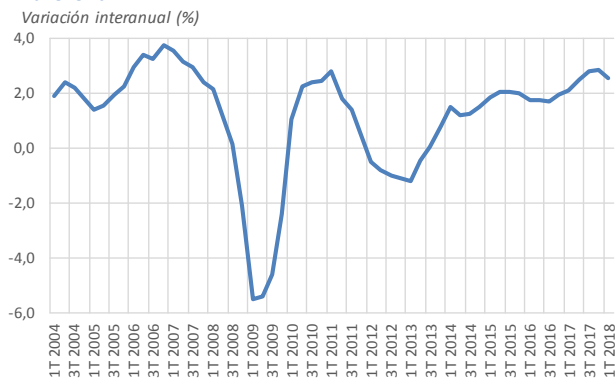
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



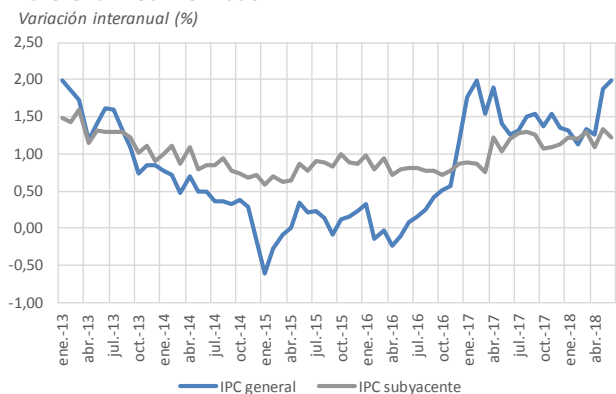
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

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



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

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