

Nota Breve 10/09/2018

Mercados financieros · El BCE valorará las turbulencias del verano y la fase del ciclo**Reunión del 13 de septiembre de 2018: qué esperamos**

- **El BCE centrará la reunión de septiembre en la actualización de sus previsiones macroeconómicas**, con las que indicará cómo afectan a la eurozona las turbulencias financieras observadas a lo largo del verano (especialmente en las economías emergentes, pero también con un nuevo repunte de la prima de riesgo italiana). Además, valorará la posición cíclica de la eurozona tras un dato del PIB del 2T que fue positivo pero no mostró un rebote del pequeño bache del 1T.
- No esperamos novedades destacables en cuanto a la evolución futura de la política monetaria, dado que **el BCE ya trazó el camino para lo que resta de 2018 el pasado junio**. Por el momento, el BCE reiterará 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 recordará que seguirá presente en los mercados por un largo periodo de tiempo ya que irá reinvertiendo aquellos activos que venzan.
- No obstante, su lectura del escenario macro será informativa de la velocidad a la que quiere reajustar el estímulo monetario. Además, dará pistas sobre la posible disparidad de visiones en un Consejo de Gobierno que experimentará importantes cambios en 2019 (con el fin de mandato del Presidente Mario Draghi, el economista jefe Peter Praet y Benoît Cœuré, miembro del Consejo Ejecutivo).

Condiciones financieras y económicas recientes

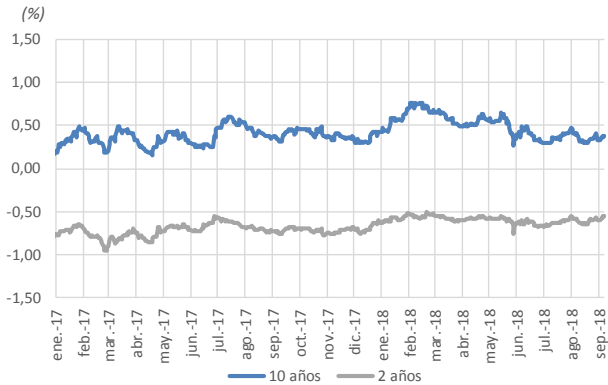
- Aunque el crecimiento del PIB del 2T (0,4% intertrimestral, 2,1% interanual) fue algo decepcionante (se esperaba una cierta aceleración respecto al 0,4% del 1T), la robustez de la demanda interna apunta a un avance firme de cara a los próximos trimestres. En su conjunto, los indicadores de actividad sugieren que el fuerte repunte cíclico de 2017 se ha moderado algo más rápido de lo esperado y que, en adelante, **la eurozona avanzará más en línea con su potencial**.
- La **inflación** general (2,1% en julio y 2,0% en agosto) sigue aupada por los precios de la energía pero la subyacente permanece en cotas moderadas (1,3% en julio y 1,2% en agosto).
- Anclados por el BCE, **los tipos de interés y las condiciones financieras de la eurozona permanecen ampliamente en terreno acomodaticio** y están sobrellevando relativamente bien la incertidumbre alrededor de la política fiscal de Italia (cuyo repunte de la prima de riesgo ha contagiado sólo moderadamente al resto de la periferia) y la mayor volatilidad financiera a nivel global.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **La política monetaria avanza hacia una reducción de los estímulos gracias a un escenario macro sólido** caracterizado por: 1) un crecimiento consolidado en la fase expansiva del ciclo, 2) la desaparición del riesgo de deflación y 3) una convergencia gradual hacia el objetivo de 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 gradualidad, **el BCE no aumentará los tipos hasta finales de 2019** y permanecerá en los mercados con la reinversión de los vencimientos por un largo periodo de tiempo.
- **Riesgos**: el principal riesgo lo constituyen las tensiones comerciales con EE. UU., que podrían tener un impacto mayor al previsto sobre la confianza y la actividad económica. Por otra parte, un sobrecalentamiento de la economía estadounidense también podría provocar un endurecimiento de las condiciones financieras que causara correcciones en determinados activos. Finalmente, la intensificación de las turbulencias en las economías emergentes podría generar una mayor aversión al riesgo y contagiarse a los mercados financieros avanzados.

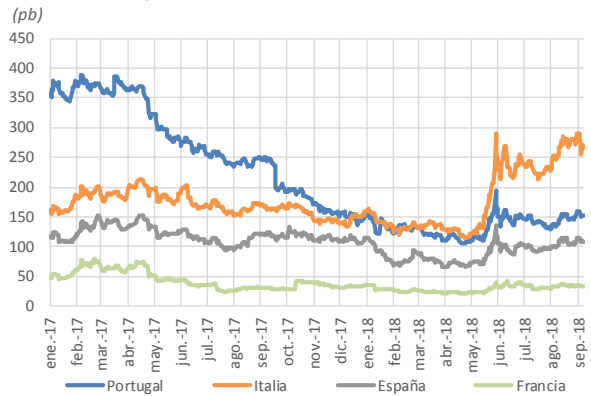
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



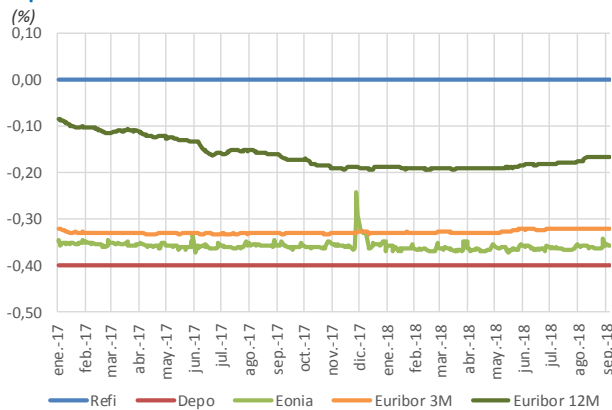
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



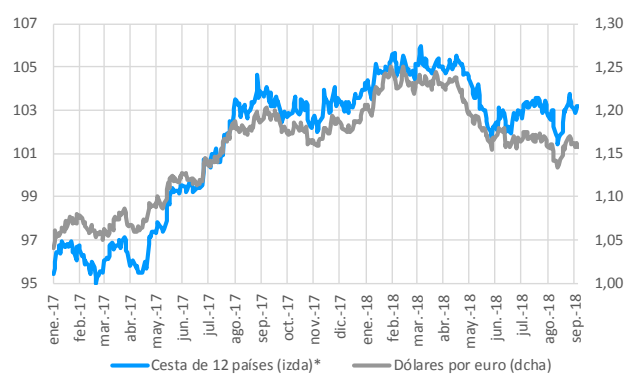
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



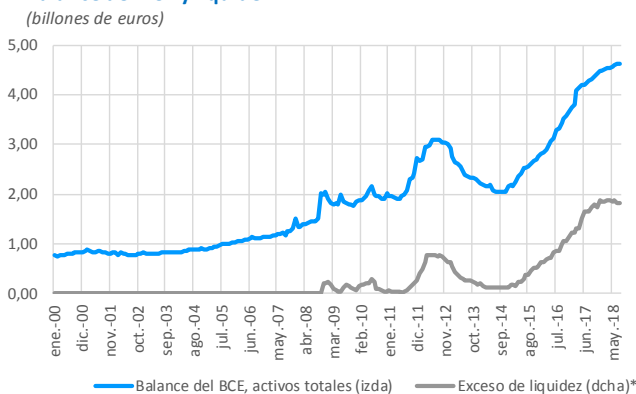
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

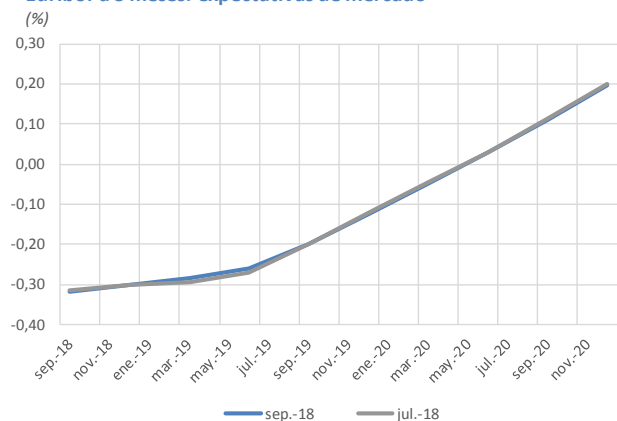
Balance del BCE y liquidez



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*

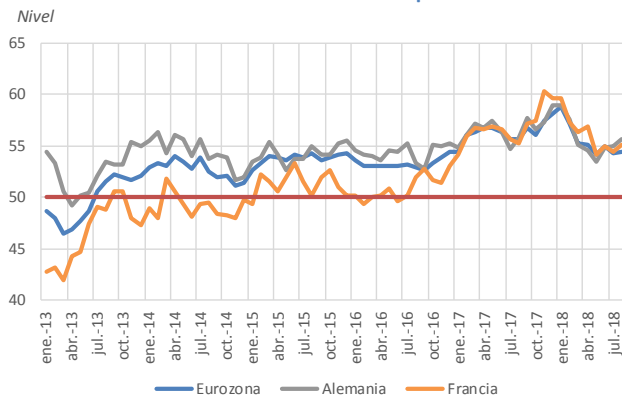


Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

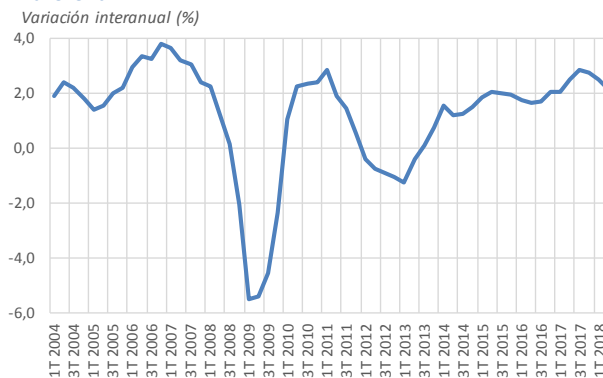
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto



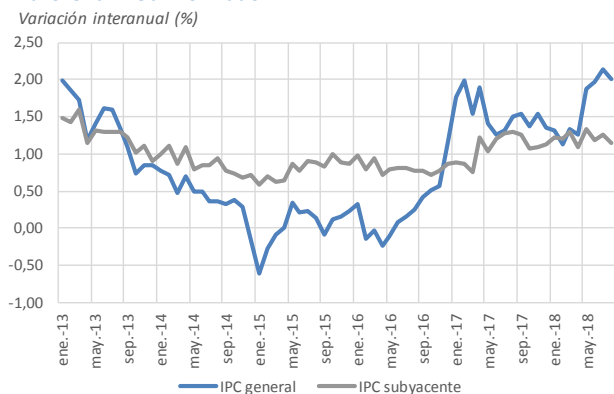
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

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	2,5	2,1	1,9	1,7	2,1	1,9	1,7
IPCA	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
IPCA sin energía ni alimentos	1,1	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.

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.