

Nota Breve 22/10/2018

Mercados financieros · Última reunión para valorar el escenario antes del fin del QE

Reunión del 25 de octubre de 2018: qué esperamos

- Tras reducir las compras netas de activos de €30.000 a €15.000 millones mensuales en octubre (acorde con lo anunciado en junio), **esperamos que el BCE reitere la intención de finalizar las compras netas en diciembre** así como la de mantener los tipos de interés inalterados hasta el último tercio de 2019.
- El BCE también apoyará el mantenimiento de unas condiciones financieras acomodaticias con **la reinversión del principal de los bonos en balance** y la reunión podría ofrecer detalles técnicos sobre la implementación de estas reinversiones. Aunque se ha discutido entre analistas la posibilidad de calibrar las reinversiones de manera distinta en cada país, esperamos que el BCE persiga la máxima neutralidad de mercado posible, ajustando las compras a la oferta promedio existente en el mercado. Además, esperamos que el BCE reitere el compromiso con mantener la proporción de compras de deuda soberana acorde con la contribución de capital del BCE que realiza cada Estado.
- Por último, la evaluación del escenario económico (con las recientes turbulencias financieras y la desaceleración de la actividad en el trasfondo) dará pistas sobre la velocidad a la que se puede encarar la primera subida de tipos en 2019.

Condiciones financieras y económicas recientes

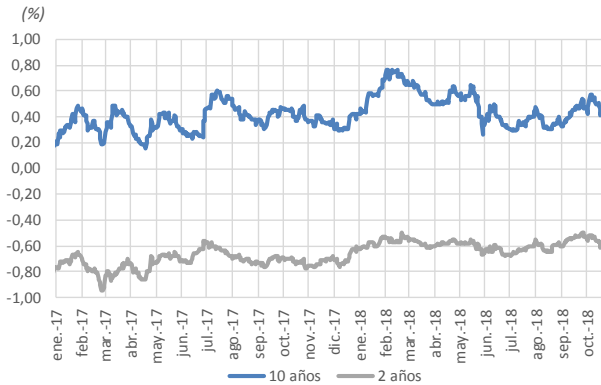
- Los datos recientes corroboran **la consolidación del crecimiento en cotas algo más moderadas** en un entorno exterior menos favorable. En concreto, la ralentización del crecimiento en lo que va de año refleja, en gran parte, el peor desempeño de la demanda exterior, mientras que **la demanda doméstica se mantiene dinámica y sustentada por un mercado laboral que sigue mejorando**.
- La **inflación** general (2,1% en septiembre) sigue aupada por los componentes más volátiles (energía +9,5% y alimentos no procesados +3,2%), mientras que las presiones inflacionistas subyacentes (1,1%) permanecen contenidas tras recuperarse de sus mínimos históricos.
- La mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales y la incertidumbre respecto a la política fiscal de Italia (cuyo ejecutivo defiende aumentar en 0,6 p. p. el objetivo de déficit para 2019, hasta el 2,4%) han agitado las cotizaciones financieras de la eurozona. Sin embargo, por el momento **las tensiones sufridas en Italia** (cuya prima de riesgo ha alcanzado máximos desde 2013) **han tenido un contagio moderado al resto de economías** y las condiciones financieras permanecen bien ancladas.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **La política monetaria encara una reducción del estímulo gracias a un escenario macroeconómico sólido** y caracterizado por: 1) un crecimiento consolidado en la fase expansiva del ciclo, 2) la desaparición del riesgo de deflación y 3) una convergencia muy 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 terminarán en diciembre de 2018, y reducirlas a 15.000 millones de euros mensuales este octubre.
- 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**. Una intensificación de las tensiones alrededor de Italia podría acabar contagiando al resto de economías y endurecer las condiciones financieras europeas. Por otra parte, las tensiones comerciales con EE. UU. podrían tener un impacto mayor al previsto sobre la confianza y la actividad económica, mientras que el sobrecalentamiento de la economía de EE. UU. también podría causar 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.

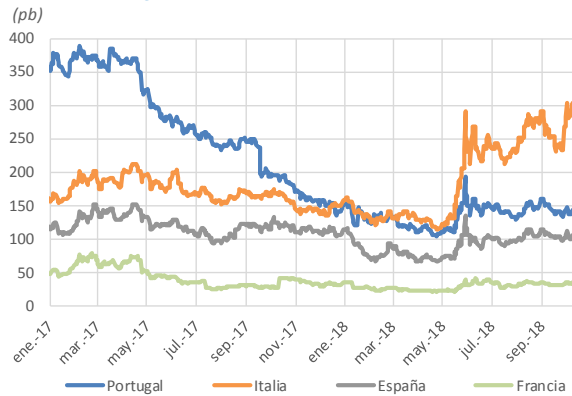
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



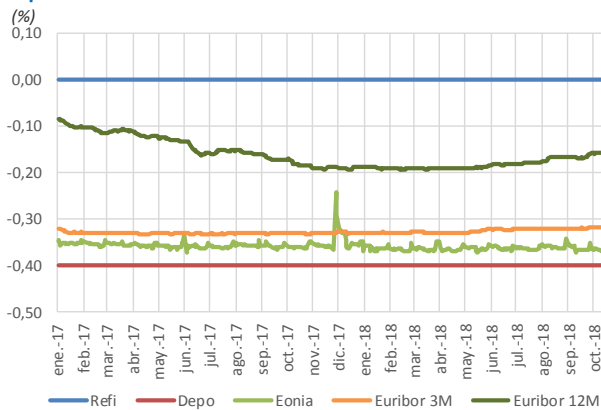
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



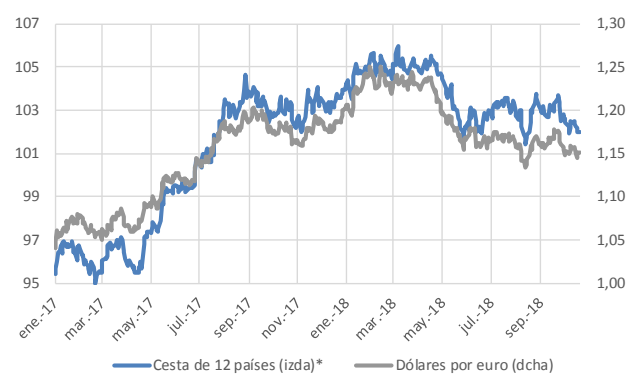
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



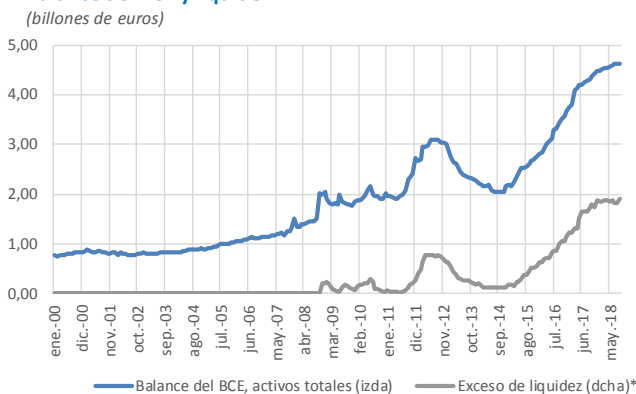
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

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.

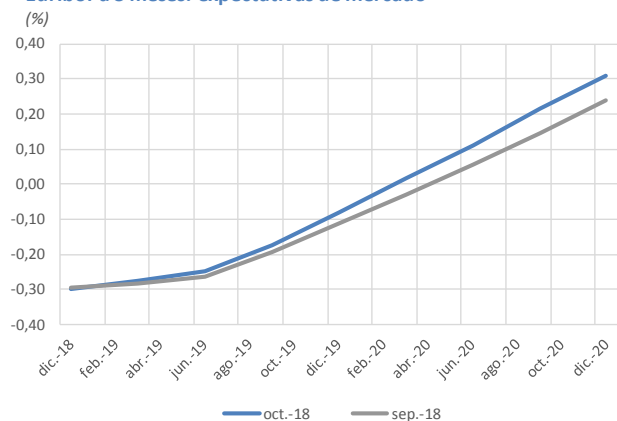
Balance del BCE y liquidez



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*



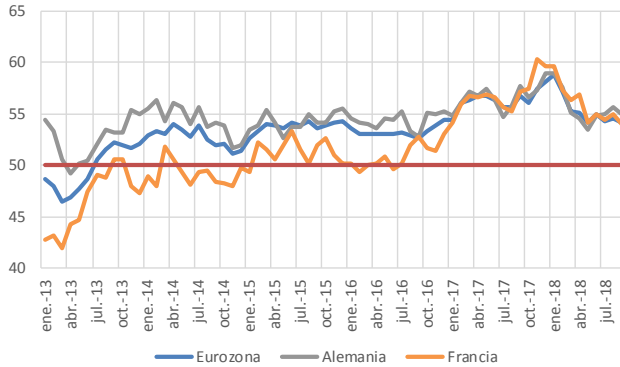
Nota: *Futuros del euribor a 3 meses

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

Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto

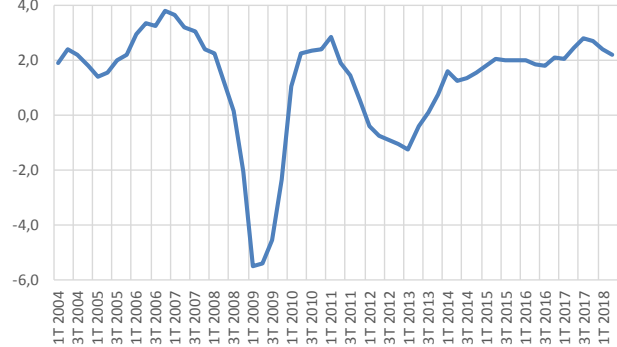
Nivel



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

Eurozona: PIB

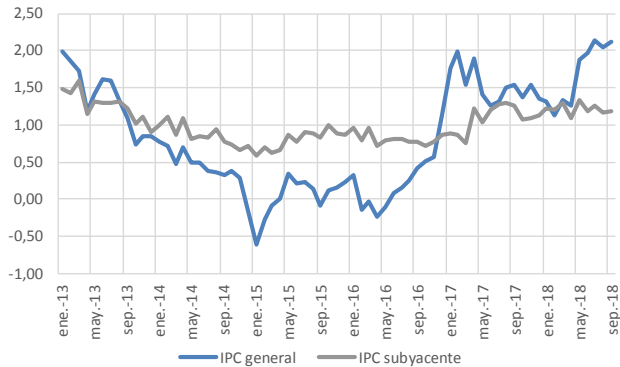
Variación interanual (%)



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

Eurozona: IPC armonizado

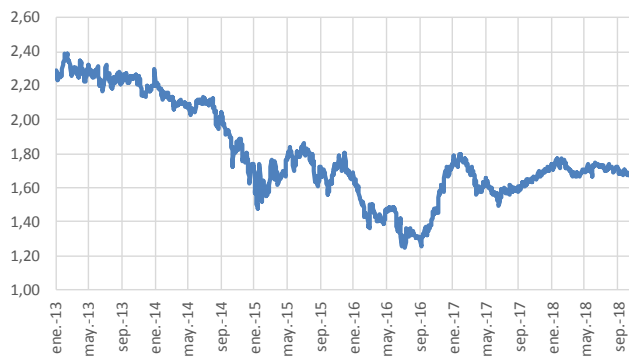
Variación interanual (%)



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	2,0	1,8	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	1,5	1,8	1,3	1,6	1,8

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

Adrià Morron Salmeron, CaixaBank Research
e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.