Nota Breve 10/12/2018

Mercados financieros · Fin del QE en un entorno de mayores riesgos bajistas

Reunión del 13 de diciembre de 2018: qué esperamos

- **El BCE formalizará el fin de las compras netas de activos** que ya anunció en junio. Sin embargo, ante unos últimos indicadores de actividad algo decepcionantes y un entorno exterior menos favorable, **es probable que el BCE reconozca que los riesgos bajistas han aumentado** en los últimos meses.
- Por ello, **esperamos que Draghi enfatice la intención de mantener los tipos inalterados al menos hasta pasado el verano de 2019**, sin dar detalles sobre cuándo podría producirse el primer incremento ni a qué velocidad (una incertidumbre que permite mantener la hoja de ruta si los riesgos remiten pero da flexibilidad para subir tipos más tarde y/o más lentamente si los riesgos bajistas se materializan).
- Además, **el BCE reiterará que seguirá presente en los mercados por un largo periodo de tiempo a través de las reinversiones de los activos en balance** que vayan venciendo. En este sentido, las compras acumuladas en los últimos años han comportado un aumento del balance hasta un nivel suficientemente elevado como para que el simple mantenimiento de su tamaño (a través de las reinversiones) permita conservar las condiciones financieras en terreno acomodaticio.

Condiciones financieras y económicas recientes

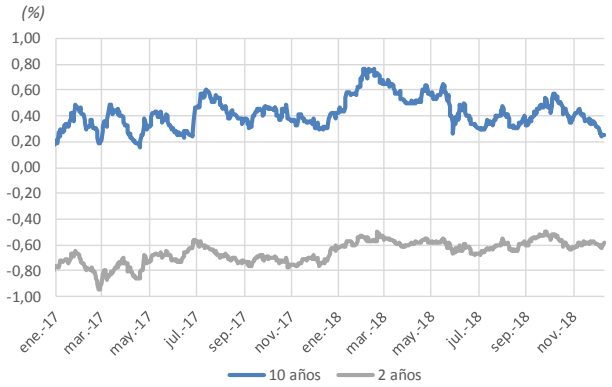
- El PIB de la eurozona avanzó un 0,2% intertrimestral (1,6% interanual) en el 3T. En los últimos trimestres, **el crecimiento se ha consolidado en cotas algo más moderadas** fruto de una combinación de lastres temporales (meteorología adversa, huelgas, adaptación a una nueva normativa de emisiones, etc.), el peor desempeño de la demanda exterior y una convergencia a crecimientos acordes con el potencial. En cambio la demanda doméstica permanece robusta y bien respaldada por el mercado laboral, aunque, según los últimos datos de actividad (como los índices PMI de noviembre), el crecimiento del 4T podría volver a ser más contenido de lo esperado.
- La **inflación** general (2,0% en noviembre) continúa aupada por los componentes más volátiles (energía +9,1%), mientras que las presiones inflacionistas subyacentes (1,1%) permanecen contenidas tras recuperarse de sus mínimos históricos.
- Las condiciones financieras globales siguen tensionadas por la geopolítica y los temores de mercado a una desaceleración de la economía mundial en 2019 mayor de lo esperado. Pese a la persistencia de este clima de aversión al riesgo, **desde la última reunión del BCE la inestabilidad se ha moderado**:
  - Las bolsas han mantenido una leve tendencia a la baja (pero lejos de las fuertes correcciones vividas en octubre), las divisas se han estabilizado frente al dólar estadounidense y los tipos soberanos de la eurozona han disminuido hasta niveles parecidos a los de finales de agosto.
  - En cambio, **el precio del petróleo ha sufrido una fuerte caída** (-20% para el barril de Brent, de los $75 de finales de octubre a los $60 de principios de diciembre). Pese a la prolongación de los recortes a la producción para 2019 recientemente anunciada por la OPEP+, es probable que el Brent se mantenga algo más moderado que en los últimos meses y apoye la demanda doméstica.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **La política monetaria del BCE encara una reducción del estímulo gracias a la consolidación de la fase expansiva del ciclo económico**: 1) ha desaparecido el riesgo de deflación, que motivó el inicio del QE en enero de 2015, 2) el desempleo disminuye sostenidamente, y 3) los salarios exhiben algo más de dinamismo y apoyan 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.
- 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.

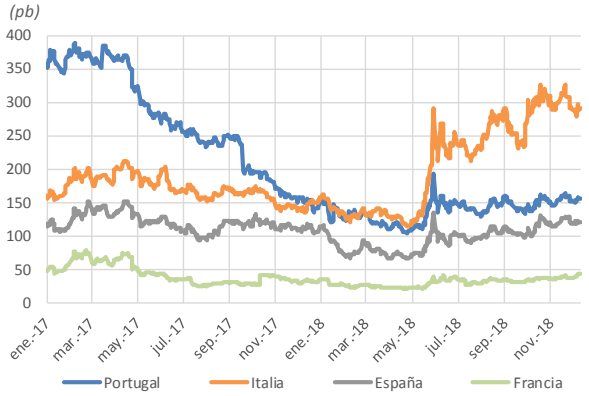
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



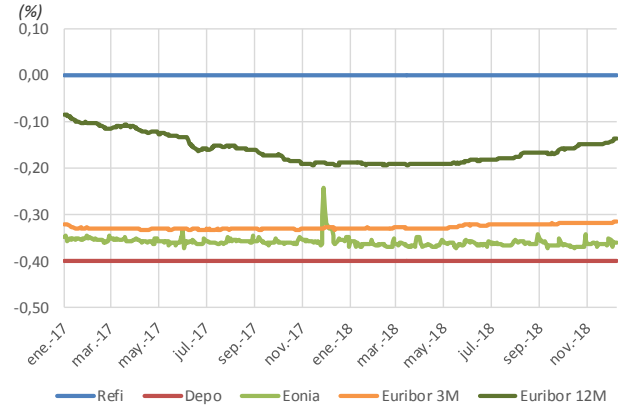
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



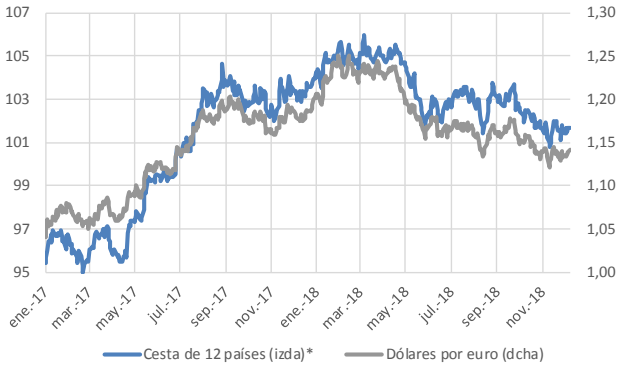
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



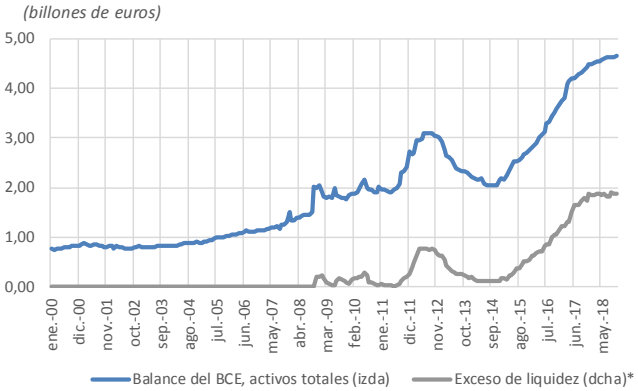
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



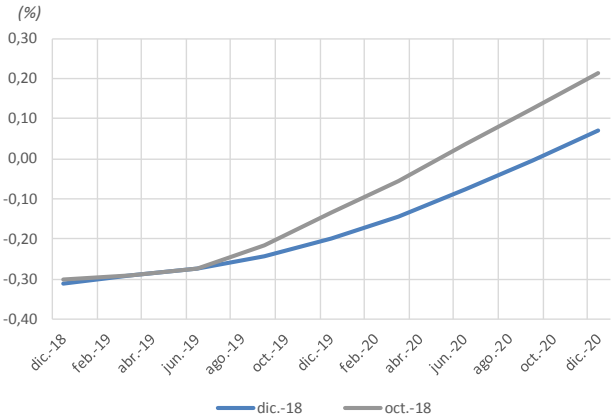
*Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

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.

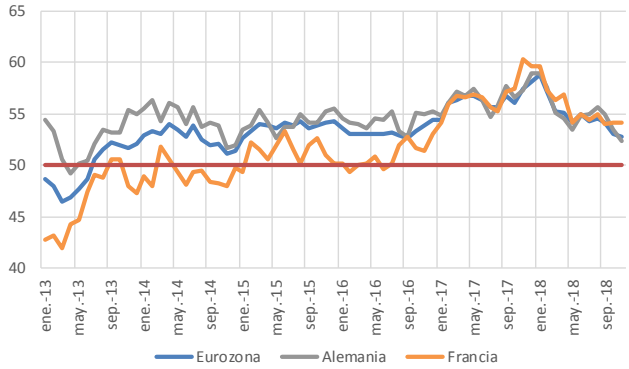
Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*



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

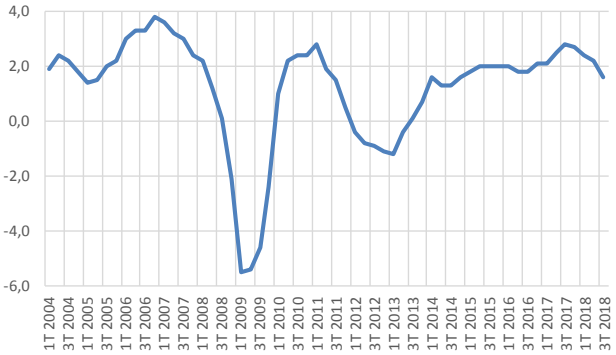
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto
Nivel



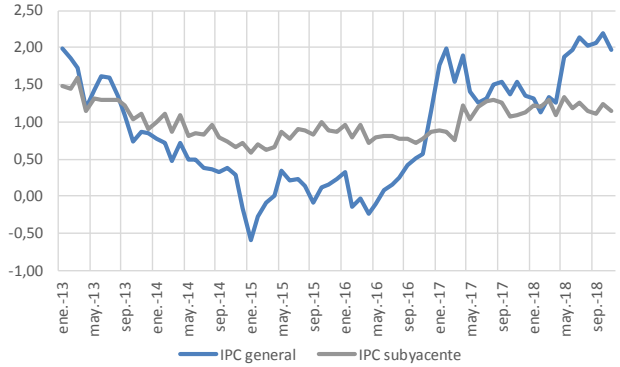
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB
Variación interanual (%)



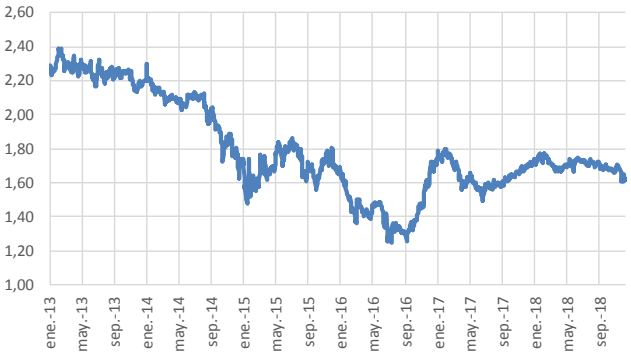
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

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