Nota Breve 17/01/2018

Mercados financieros · El BCE en el primer semestre de 2019: momento de valorar el escenario antes de considerar aumentos de tipos

Reunión del 24 de enero de 2019: qué esperamos

- Tras reorientarse hacia una política monetaria menos acomodaticia en 2018, en la próxima reunión de enero **el BCE reiterará la intención de mantener unas condiciones financieras todavía acomodaticias** (mediante las reinversiones de los vencimientos y unos tipos de interés inalterados en sus mínimos históricos) **y centrará sus esfuerzos en analizar el estado de la economía de la eurozona**.
- **El BCE puso fin a las compras netas de activos el pasado diciembre gracias a la consolidación de la fase expansiva del ciclo**: en 2018, la eurozona finalmente cerró la brecha de producción, la tasa de paro ha disminuido hasta niveles de 2008 y la inflación subyacente se ha recuperado de sus mínimos.
- **Pero en 2018 también se ha producido una desaceleración del crecimiento** y las presiones inflacionistas subyacentes se han mantenido estables (en vez de dar más muestras de recuperación). La lectura que el BCE ha hecho de estas dinámicas algo decepcionantes es que responden a lastres temporales y a incertidumbres de naturaleza externa, mientras que los fundamentos que sustentan la expansión (especialmente, la demanda doméstica) mantienen un buen dinamismo.
- Así, la valoración de los nuevos datos de actividad e inflación y del mapa de riesgos ganará peso como herramienta de política monetaria. Con ella, en ausencia de señales claras que indiquen un cambio abrupto del escenario, el BCE modulará las expectativas de los inversores acerca de la primera subida de tipos y de la velocidad de los incrementos que la podrían seguir.

Condiciones financieras y económicas recientes

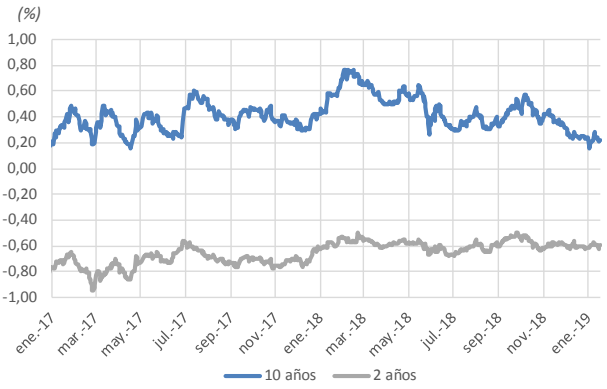
- Tras un crecimiento del 1,6% en el 3T 2018, los indicadores de actividad (PMI, ventas minoristas, producción industrial) referentes al 4T volvieron a ser algo decepcionantes y apuntan a un crecimiento modesto en el último trimestre del año. En parte, ello refleja un entorno externo menos favorable, disrupciones temporales y la madurez del ciclo, mientras que la demanda doméstica permanece firme. Así, **la eurozona seguirá avanzando, aunque a ritmo más moderado y acorde con el potencial**.
- **La inflación general** (1,6% en diciembre) **sigue aupada por los componentes más volátiles**, mientras que la subyacente (1,1% en diciembre) permanece estable en cotas contenidas.
- Tras un 2018 de turbulencias financieras, la volatilidad se ha moderado en las últimas semanas, las bolsas han recuperado algo de terreno y las primas de riesgo de la eurozona se han suavizado. Así, en su conjunto, **las condiciones financieras de la eurozona permanecen en terreno acomodaticio**.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **La política monetaria del BCE avanza hacia un menor 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) se ha cerrado la brecha de producción y el desempleo ha disminuido hasta niveles de 2006, y 3) los salarios exhiben algo más de dinamismo y apoyan una convergencia muy gradual hacia el objetivo de inflación.
- La retirada de los estímulos monetarios **es un proceso lento**. 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 2019, el BCE se enfrenta a importantes cambios en el seno de su Consejo de Gobierno, con el fin de mandato del economista jefe Peter Praet en mayo y del presidente Draghi en octubre.
- Como parte de la estrategia de gradualidad, **el BCE no aumentará los tipos hasta finales de 2019**, proseguirá con alzas muy graduales y permanecerá en los mercados con la reinversión de los vencimientos por un largo periodo de tiempo.

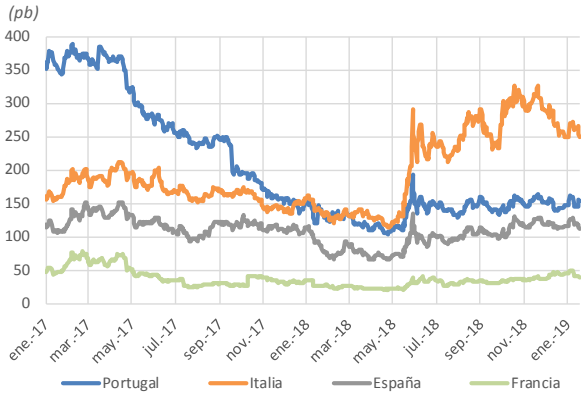
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



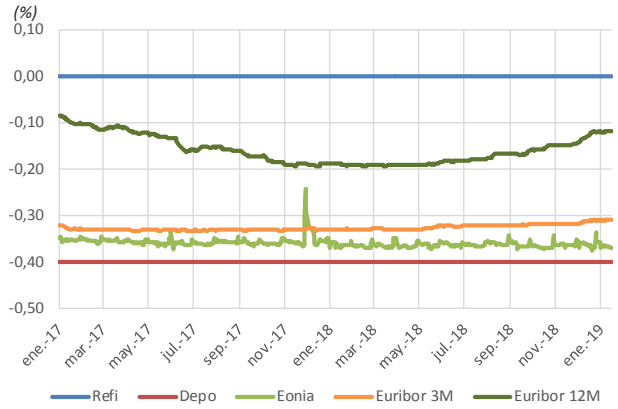
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



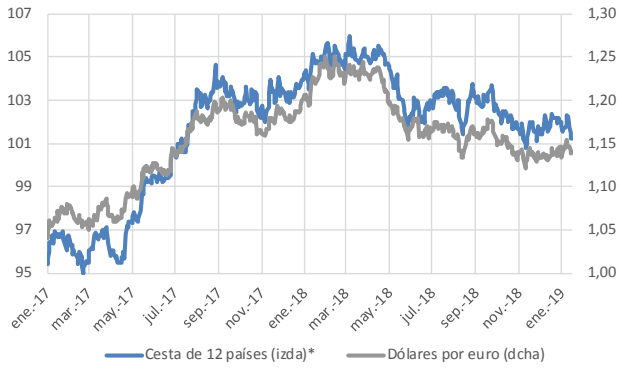
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



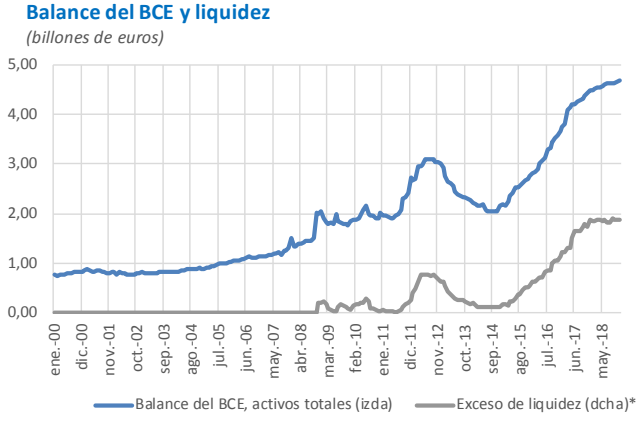
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



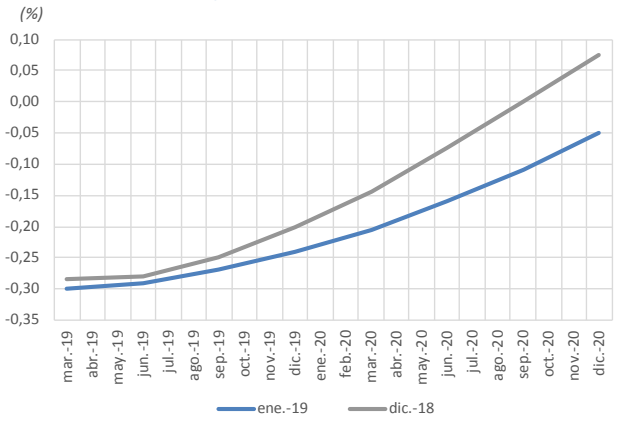
*Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

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*

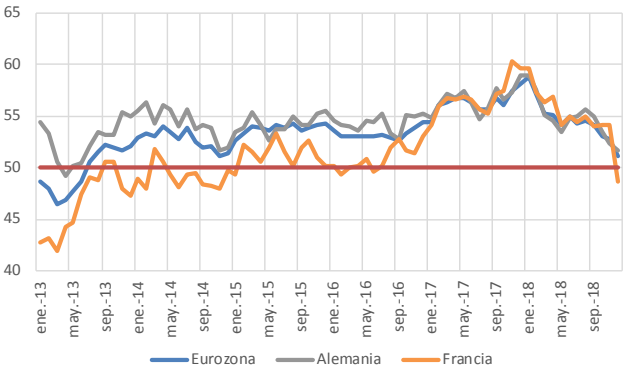


*Nota: *Futuros del euribor a 3 meses*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto

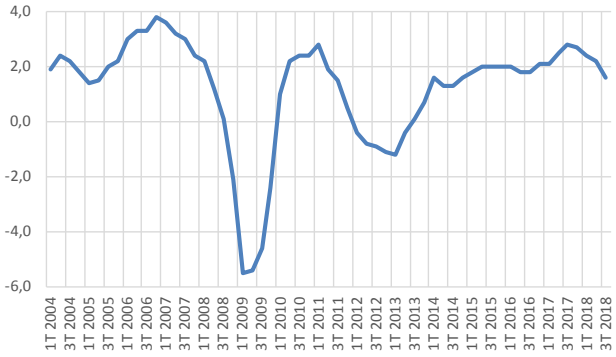
Nivel



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

Eurozona: PIB

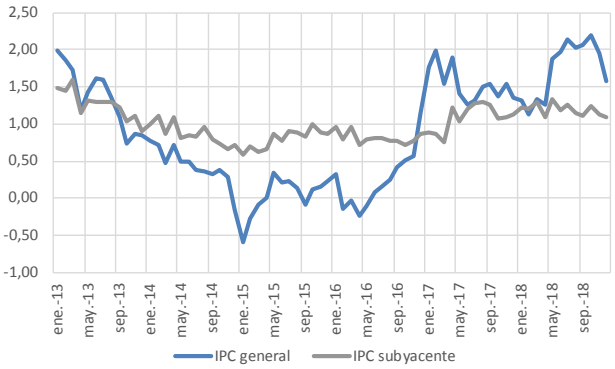
Variación interanual (%)



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

Eurozona: IPC armonizado

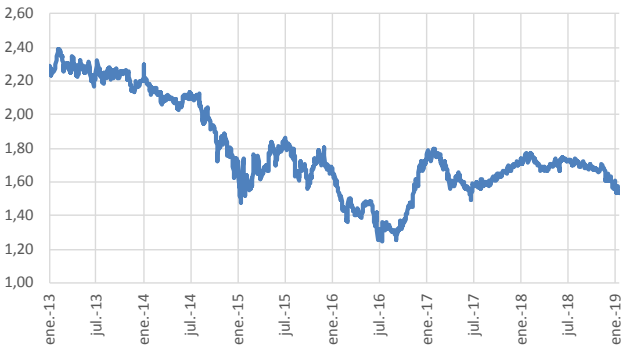
Variación interanual (%)



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	
	2018	2019	2020	2021	2019	2020
PIB	1.9[(e)]	1,7	1,7	1,5	1,8	1,7
IPCA	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,7
IPCA sin energía ni alimentos	1,2	1,4	1,6	1,8	1,5	1,8

Nota: [(e)] Estimación con los datos del 1T, 2T y 3T 2018 y la previsión de CaixaBank Research para el 4T.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de las proyecciones de diciembre 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.