Nota Breve 01/03/2019

Mercados financieros · Las nuevas previsiones del BCE centrarán la atención en marzo

Reunión del 7 de marzo de 2019: qué esperamos

- **El BCE se encuentra en un *impasse*** entre el fin de las compras netas de activos (implementado el pasado diciembre) y la primera subida de tipos. Aunque, en la hoja de ruta inicial, esta podía producirse en el último tramo de 2019, **la moderación de la actividad en los últimos trimestres y la emergencia de riesgos bajistas** (por ejemplo, tensiones geopolíticas, vulnerabilidades en economías emergentes o turbulencias financieras) **muy probablemente pospondrán los planes del BCE**.
- En este sentido**, se espera que el BCE mantenga inalterada su política monetaria tanto en la reunión del próximo 7 de marzo como en la de los siguientes meses**. Dado que el grado de persistencia de la desaceleración de la actividad será clave para preparar el calendario de la primera subida de tipos, en marzo la atención se centrará en **la actualización trimestral de las previsiones económicas**, pues esta **indicará cuán persistente espera el BCE que sea la moderación del crecimiento**.
- Por otro lado, en la reunión de marzo **el BCE podría dar señales claras de un próximo anuncio de nuevas operaciones de refinanciación a largo plazo** (las llamadas TLTROs). Aunque estas no son un instrumento de política monetaria en sí mismo, sirven para garantizar una correcta transmisión de la política monetaria, ayudan a paliar los costes de un largo periodo de tipos de interés bajos y permitirían modular la reducción de liquidez que se producirá cuando, en junio de 2020, empiece a vencer la anterior oleada de TLTROs.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Se espera que **la actividad de la eurozona avance a un ritmo moderado** en los próximos trimestres:
  - El PIB de la eurozona creció un 1,8% en el conjunto de 2018, aunque el año fue de más (2,4% interanual y 0,4% intertrimestral en el 1T) a menos (1,2% interanual y 0,2% intertrimestral en el 4T).
  - Parte de esta desaceleración se debe a un entorno externo menos favorable y la conjunción de lastres temporales (cambios regulatorios en el sector de la automoción y la erosión de la confianza por las tensiones geopolíticas).
  - La desaceleración también refleja la madurez del ciclo, pero la demanda doméstica mantiene un tono positivo y algunos indicadores de actividad han empezado a frenar la desaceleración exhibida en 2018 y a estabilizarse.
- **La inflación general** (1,4% en enero) **se ha visto lastrada por la moderación de los precios energéticos**, mientras que la subyacente (1,2% en enero) permanece estable en cotas contenidas. La flexión a la baja de la inflación general en los últimos meses se ha traducido en una reducción de las expectativas de inflación medidas con instrumentos financieros, mientras que **las expectativas de inflación a medio plazo de los analistas se mantienen estables y cerca del 2%**.
- Los mercados financieros han dado continuidad a la mejora del sentimiento inversor observada desde principios de enero. Así, las bolsas han mantenido una senda alcista generalizada, las primas de riesgo se han moderado y los tipos de interés siguen estables y en niveles bajos. De este modo, en su conjunto, **las condiciones financieras de la eurozona permanecen en terreno acomodaticio**.

Perspectivas del BCE a medio plazo

- **El BCE se mantendrá paciente antes de dar nuevos pasos en la retirada de los estímulos monetarios**:
  - Por un lado, la eurozona ha dejado atrás los factores de debilidad que hicieron necesaria una política monetaria extraordinariamente acomodaticia: 1) ha desaparecido el riesgo de deflación, 2) la actividad ha consolidado su recuperación y ha cerrado la brecha de producción y el desempleo

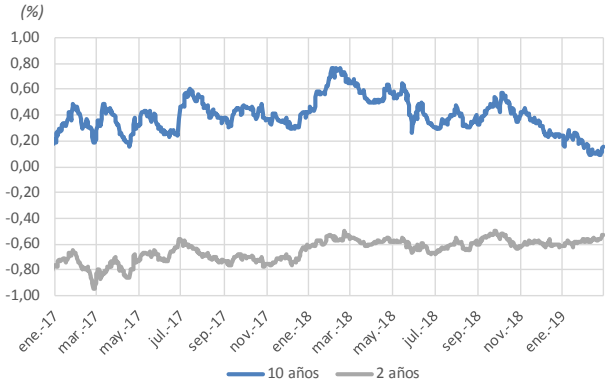
ha disminuido hasta niveles de 2006, y 3) los salarios exhiben algo más de dinamismo y apoyan una convergencia muy gradual de la inflación hacia el objetivo del BCE.

- Por otro lado, la incertidumbre sobre si la desaceleración de la actividad puede ser más persistente de lo esperado respalda, en los próximos meses, una actitud prudente por parte del BCE, sin modificar los parámetros de política monetaria y recordando que está preparado para actuar en caso de considerarlo necesario.

- El ajuste 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 este sentido, los importantes cambios en el seno del Consejo de Gobierno, con el fin de mandato del economista jefe Peter Praet en mayo (que será reemplazado por Philip Lane, el actual gobernador del Banco de Irlanda) y del presidente Draghi en octubre, suponen un reto para la gestión de la comunicación del BCE.
- Como parte de la estrategia de gradualidad, **el BCE difícilmente aumentará los tipos antes del primer trimestre de 2020**, proseguirá a partir de entonces con alzas muy graduales y permanecerá en los mercados con la reinversión de los vencimientos por un largo periodo de tiempo.

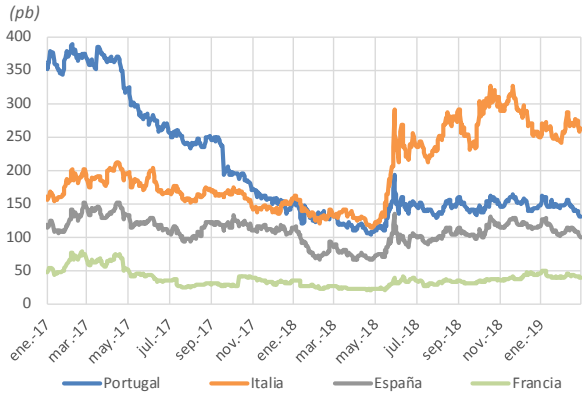
Indicadores de condiciones financieras

Tipo de interés de la deuda soberana alemana



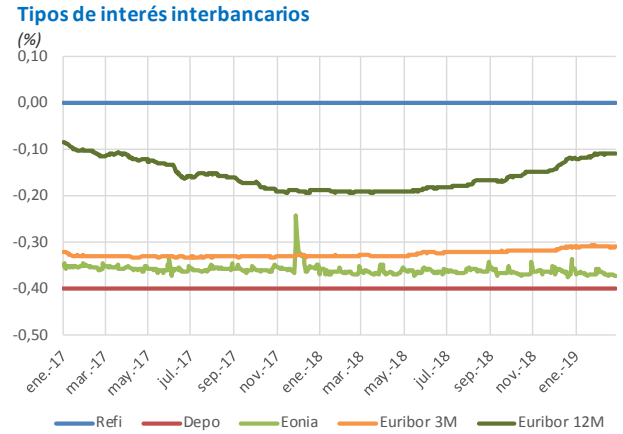
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Primas de riesgo soberanas



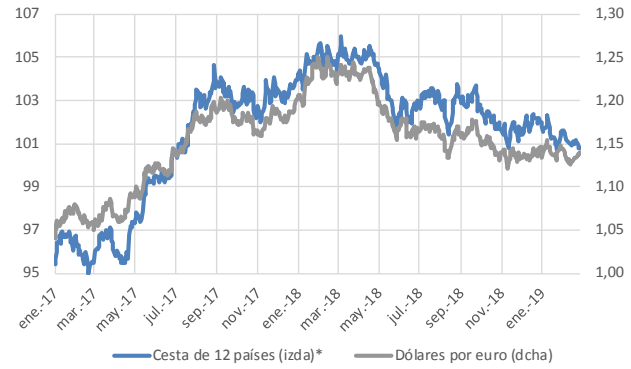
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés interbancarios



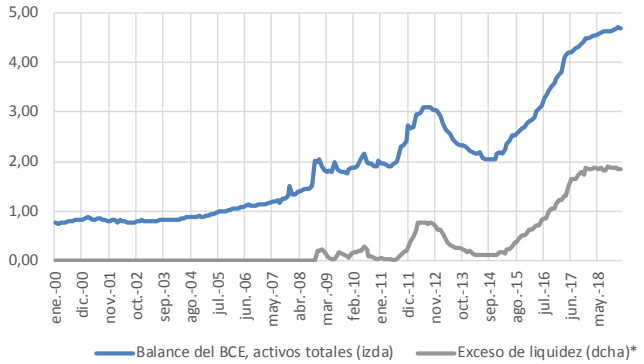
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

Tipos de cambio para la eurozona



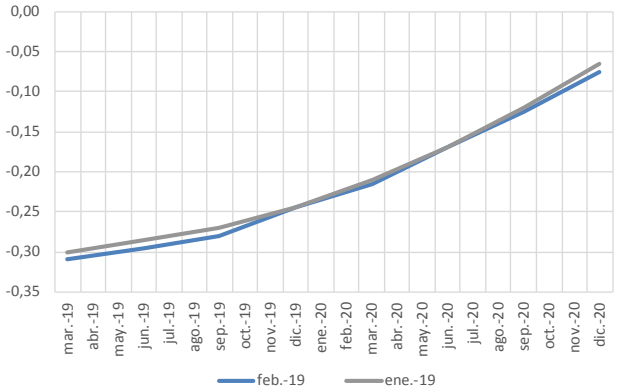
*Nota: *Tipo de cambio nominal efectivo respecto a 12 divisas (100 = 1T 1999).*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Balance del BCE y liquidez
(billones de euros)



*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.

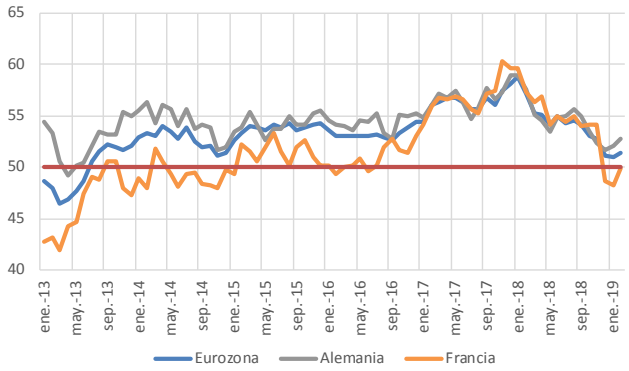
Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*
(%)



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

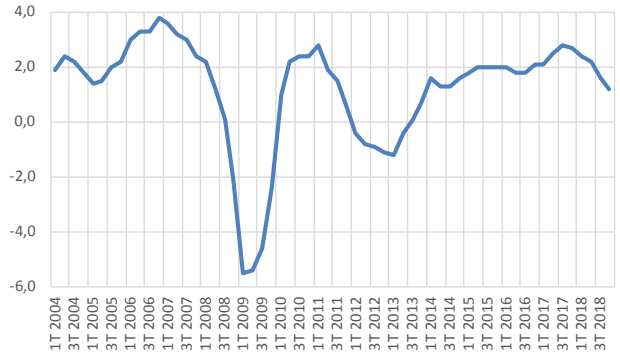
Indicadores de condiciones económicas

Eurozona: Indicador de actividad PMI compuesto
Nivel



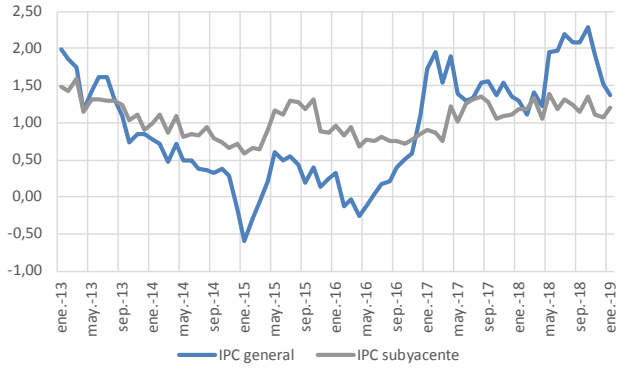
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: PIB
Variación interanual (%)



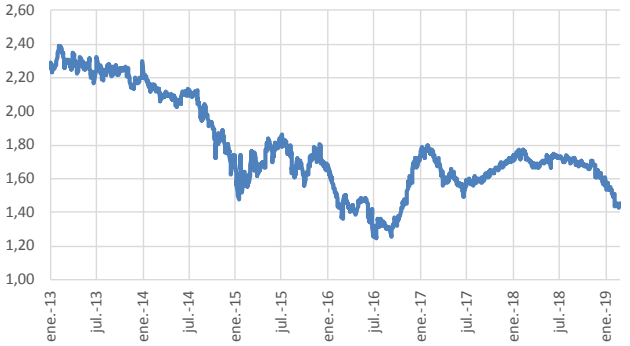
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

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	1,8	1,7	1,7	1,5	1,4	1,5
IPCA	1,7	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7
IPCA sin energía ni alimentos	1,2	1,4	1,6	1,8	1,3	1,6

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.