

## Tipos de referencia Eurozona

	27-jun.-18	Var. Año	Var. 12m
Intervención	0,00%	+0 pb	+0 pb
Euribor 1M	-0,37%	-0 pb	+0 pb
Euribor 3M	-0,32%	+1 pb	+1 pb
Euribor 12M	-0,18%	+1 pb	-2 pb
Bono 10A (Bund)	0,33%	-10 pb	-4 pb

**El Programa de compra de activos del BCE (QE/APP) llega a su fin en diciembre 2018 aunque los tipos de interés de referencia no cambiarán antes del 15'19.**

Nuestra visión macro para 2018/2020 es constructiva pero **apreciamos síntomas de desaceleración en el ritmo de crecimiento**. Los PMI's se alejan de los máximos alcanzados a comienzos de año y los datos de actividad más recientes decepcionan las expectativas.

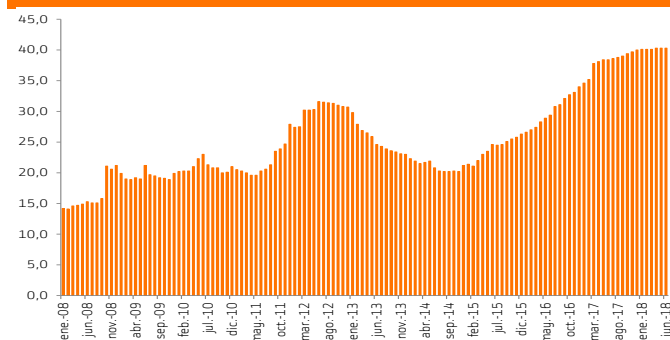
La política monetaria del BCE es acomodaticia - **los tipos de interés reales se mantienen en negativo** - a pesar del repunte en las perspectivas de inflación y las subidas de tipos en EE.UU. **El programa de compra de activos (QE/APP) llega a su fin en diciembre 2018** aunque los tipos de interés de referencia no cambiarán antes del verano 2019. El BCE reducirá las compras de bonos en 15.000 M€/mes hasta 15.000 M€ a partir de septiembre, concluyendo el "QE/APP" en 2018 aunque reinvertirá los vencimientos de bonos durante un tiempo aún por determinar.

**Pensamos que el BCE subirá el tipo de depósito desde -0,40% hasta 0,0% y realizará una subida en el tipo director en 2S'19** desde el 0,0% actual hasta 0,05%/0,15%. En este entorno, estimamos que la TIR del bono a 10 años alemán finalice 2018 en 0,70%. Para 2019, nuestro escenario central refleja una TIR del 0,90% aunque el riesgo de revisión al alza es elevado.

**Revisamos nuestras previsiones de crecimiento a la baja** hasta +2,1% en 2018 (vs +2,5% anterior) y +1,9% en 2019 (vs +2,1% anterior). **Aumentamos nuestras previsiones de inflación** hasta +1,8% (vs +1,4% anterior) en 2018 y hasta +1,7% en 2019 (vs +1,5% anterior).

Esta nota desarrolla nuestras estimaciones publicadas en la **Estrategia de Inversión 3T 2018**.

## Evolución del Balance del BCE en MM€



## Bankinter Análisis

Analista principal de este informe: **Rafael Alonso**

Ramón Forcada Aránzazu Cortina Jesús Amador Ramón Carrasco Elena Fernández- Trapiella Joao Pisco  
Aránzazu Bueno Esther Gutiérrez de la Torre Ana De Castro Pilar Aranda Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASE3&subs=3BOL>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

## Curva de tipos, reales y estimaciones (fin período)

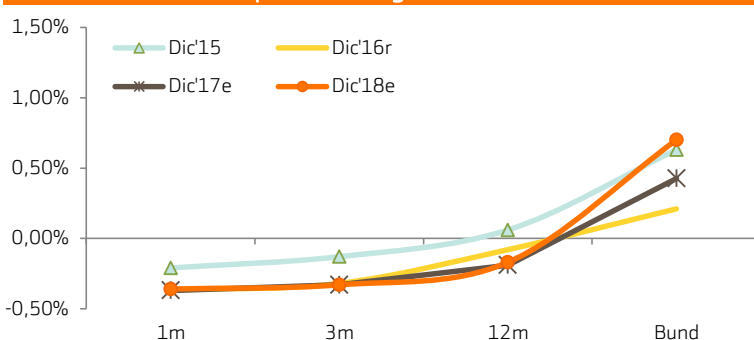
	27-jun.-18	Dic'15	Dic'16r	Dic'17e	Dic'18e	Dic'19e
Intervención	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05/0,15%
Depósito	-0,30%	-0,40%	-0,40%	-0,4%	-0,40%	0,00%
QE/APP (MM €)	60,0	80,0	60,0	15,0	0,0	
Euribor 1M	-0,21%	-0,37%	-0,37%	-0,37%	-0,36%	-0,09%
Euribor 3M	-0,13%	-0,32%	-0,32%	-0,33%	-0,33%	-0,08%
Euribor 12M	0,06%	-0,08%	-0,19%	-0,19%	-0,17%	0,10/0,20%
Bono 10A (Bund)	0,63%	0,21%	0,43%	0,70%	0,90%	

Fuente: Bloomberg. Estimaciones elaboradas por Bankinter.

## Estimaciones anteriores

Estimado en ->	Dic'17	Febre'18	Abril'18
Para -->	Dic'18	Dic'18e	Dic'18e
Intervención	0,00%	0,00%	0,00%
Euribor 1M	-0,30%	-0,30%	-0,34%
Euribor 3M	-0,20%	-0,20%	-0,27%
Euribor 12M	-0,05%	-0,05%	-0,14%
Bund 10A	0,80%	0,90%/1,00%	0,90%/1,00%

## Evolución curva de tipos, reales y estimaciones



## Noticias a seguir

### Perspectivas de inflación

El aumento en los precios de la energía, el crecimiento de la M3 y la debilidad del euro anticipan más inflación a largo plazo sin que apreciemos presiones inflacionistas significativas o superiores al objetivo (2,0%).

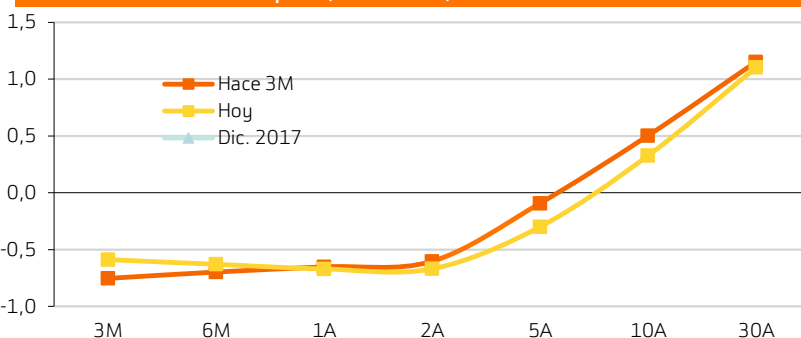
### Actividad económica

El ritmo actual de crecimiento es elevado gracias al impulso de la Demanda Interna y una política monetaria expansiva pero apreciamos síntomas de desaceleración en los indicadores de actividad.

### Contexto político

La política de aranceles de EE.UU, el ascenso del populismo en Italia tras la coalición de Gobierno entre M5 y Liga y las discrepancias entre los socios de gobierno en Alemania generan inquietud.

## Evolución Curva de Tipos (Alemania)



<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avenida de Bruselas, 14  
28108, Alcobendas ( Madrid)