

El BCE ha puesto sobre la mesa una batería de medidas para reactivar la economía que han superado con creces las previsiones, pero los mercados no están reaccionando como se esperaba. Muchos expertos cuestionan del impacto positivo que tendrán en la economía en su conjunto y, en particular, en la economía real y en el impulso del crédito ante

las peores previsiones económicas para Europa anunciadas por el presidente del BCE, Mario Draghi. La evolución del Producto Interior Bruto y de la inflación, al menos hasta 2018, sigue inclinándose a la baja y las nuevas recetas son más de lo mismo, dicen, por lo que se necesita medicinas cada vez más fuertes para tratar de restaurarla.

do confiados en estos activos. Preferiríamos ver acciones para impulsar la inversión y la innovación a través de medidas presupuestarias", dice.

Una de las medidas más cuestionadas por los expertos son aquellas que afectan a las entidades financieras directamente. A fin de fomentar el crédito en la economía real, y acelerar el retorno de la inflación al 2%, el BCE penaliza a los bancos con un recorte de 10 puntos básicos en la tasa de depósitos hasta el 0,40%.

Las más cuestionadas son las que afectan a la banca

Las medidas del BCE para estimular la economía no convencen al mercado

■ Maite Nieva

Las nuevas medidas de estímulo anunciadas por el Banco Central Europeo (BCE) el pasado 10 de marzo para reactivar la economía no acaban de satisfacer a los mercados, pese a superar todas las previsiones de los expertos. Por primera vez en Europa los tipos de interés se sitúan al cero por ciento, al tiempo, que se penaliza a los bancos con tasas negativas del -0,4% si no incrementan sus créditos a la economía real. Por otra parte, aumentan las inyecciones de liquidez al mercado a través de la ampliación del volumen de compras mensuales en activos desde 60.000 hasta 80.000 millones de euros hasta marzo de 2017 e incluso más adelante. También ha incorporado la deuda corporativa en la lista de activos elegibles para las compras regulares del BCE.

El objetivo de esta institución es acelerar el retorno de la inflación en Europa a niveles inferiores al 2%, aunque próximos, y conseguir que los bancos presten a las familias y a las empresas. Sin embargo, muchos gestores dudan de que estas soluciones sean suficientes para resolver los problemas de la economía en su conjunto e impulsar el crecimiento del crédito.

Revisiones a la baja

Las últimas medidas adoptadas son consecuencia de las peores previsiones económicas para Europa en cuanto a evolución del Producto Interior Bruto (PIB) y de la inflación, aseguran muchos expertos.

El escenario macro previsto por el BCE se ha revisado nuevamente a la baja. Así, el PIB para 2016 se ha reducido de 1,7% a 1,4% (por debajo del consenso que lo situaba al 1,6%), mientras que en 2017 lo sitúa en 1,7%, y en 1,8% para 2018. Igualmente las previsiones de inflación en 2016 caen hasta el 0,1% desde el 1%; en 2017 bajan a 1,3% de 1,6% y en 2018 se sitúan en el 1,6%. Esto significa que tomará un largo tiempo para que la inflación llegue al objetivo de 2%, dicen los expertos.

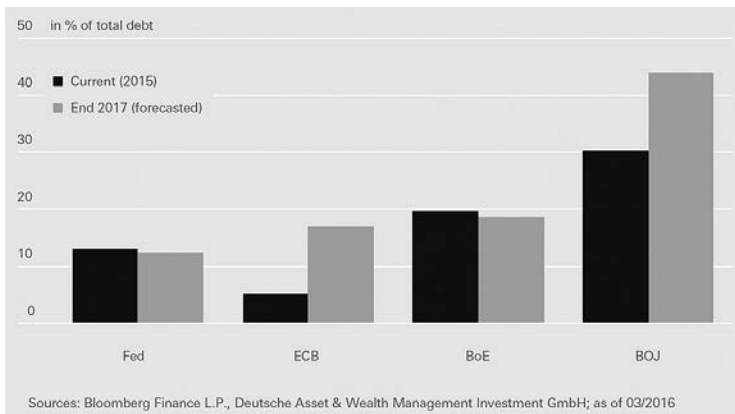
Desde JPMorgan opinan que la Expansión Cuantitativa (QE) "adoptó un nuevo significado cuando el Banco Central Europeo anunció no una, sino seis nuevas medidas para respaldar la economía de la Eurozona y estimular la inflación. "Este ataque desde todos los frentes debería servir para demostrar la determinación del Banco Central pero también dejó entrever cierta desesperación en un día en el que el BCE revisó sustancialmente a la baja sus previsiones de crecimiento e inflación para la Eurozona", señala Stephanie Flanders, responsable de estrategia de mercados para Reino Unido y EMEA de la entidad financiera.

Según la estrategia, el hecho de que el presidente del BCE, Mario Draghi, admitiese que no espera rebajar aún más los tipos de interés —pese a una previsión de inflación de tan solo el 1,6% en 2018— "subraya los límites de las acciones de los Bancos Cen-



Mario Draghi no ha conseguido que sus recetas para conseguir el crecimiento en la Eurozona impulsen la Bolsa.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN MANOS DE LOS BANCOS



trales en un entorno como el actual". Y destaca que "los valores financieros avanzaron inicialmente un 3,5% pero volvieron a caer tras las declaraciones de Draghi, que frenaron el rally en los mercados de renta fija y renta variable y provocaron que la divisa cerrase la sesión con una apreciación del 0,3% frente al dólar".

En esta línea, Citi advierte de la

trampa de los "tipos cero". Los analistas del banco estadounidense señalan que las tasas del euro a la baja son perjudiciales para Europa periférica, especialmente para Italia y España, "mercados relativamente fragmentados donde los bancos han limitado la fijación de precios de energía y cuando el préstamo es principalmente de tipo variable". Desde su

perspectiva, "a la banca minorista es probable que les resulte más difícil de transmitir las tasas negativas a los depositantes y sientan más la presión de los bancos mayoristas. Por otra parte, dicen, cierra la puerta al sistema de depósito actual para los bancos al reducir la tasa de depósitos en 10 pb hasta el -0,4% y no descarta que se reduzcan aún más. Por el contrario, "el costo de endeudamiento inferior puede tener un impacto positivo en la calidad de los activos", señalan.

La conclusión para Jean-Sylvain Perrig, director de Inversiones de UBP es que los riesgos de crecimiento e inflación siguen inclinándose a la baja y se necesitan medicinas cada vez más fuertes para tratar de restaurarla. El diablo está en los detalles, dice. En su opinión, la visibilidad ha empeorado. "Observaremos con atención los *credit spreads* en el sector bancario, así como las revisiones de ingresos y cualquier mejora en el sector de commodities," comenta. "Desde febrero hemos ido reduciendo riesgos, tras empezar el año demasia-

futura monetaria política, para el crédito, la financiación bancaria y la liquidez. Alrededor de un billón de euros de los fondos TLTRO será tomada por el los bancos, de los cuales unos 625 billones de euros estarían destinados a necesidades de financiación.

George Efstathopoulos, gestor de fondos multiactivos en Fidelity International señala que los bancos básicamente van a verse subsidiados para prestar a través de la nueva serie de TLTRO II. "Esto es muy positivo para el sector bancario, que ha estado sobrevendido y bajo presión en los últimos meses". Por otra parte, el incremento del programa de compra de activos en 20 mil millones de euros al mes, mayor de lo que esperaba el mercado y también el universo elegible para incluir los bonos con grado de inversión, "serán positivos para los activos de riesgo en un momento en el que los *spreads* de los bonos corporativos están cotizando en máximos de los últimos años".

Los bonos soberanos periféricos también se beneficiarán pues el BCE puede ahora comprar más deuda pendiente, dice este gestor.

¿Una huida hacia adelante?

■ La economía no va bien. Y así lo ha reflejado el BCE dando una vuelta de tuerca a los estímulos monetarios con una política aún más agresiva que la que hemos visto hasta ahora. El deterioro de las perspectivas económicas ha obligado al presidente del BCE, Mario Draghi, a mover ficha proporcionando un nuevo margen de

maniobra que permita a la Eurozona volver al crecimiento. El fantasma de la deflación continúa planeando sobre el viejo continente y las sucesivas bajadas de tipos, y la inyección de 60.000 millones de euros en el sistema para comprar deuda soberana no han sido suficientes. Además, la caída en

picado de los mercados desde el comienzo de año ha llevado al Banco Central a tomar nuevas medidas para tranquilizar la confianza del inversor. Sin embargo, los límites de las acciones de los Bancos Centrales vuelven a saltar en un entorno como el actual, y en el hecho de que Mario Draghi, admitiese que no espera rebajar aún más

los tipos de interés, pese a una previsión de inflación de tan solo el 1,6% en 2018, subrayan los analistas. La gestora de fondos de inversión, Deutsche AM advierte en un informe que los Bancos Centrales están dejando de ser un pilar de estabilidad y contribuyen con frecuencia a la inestabilidad de los

mercados. Stefan Kreuzkamp, CIO de Deutsche AM señala que "han pasado de ser observadores neutrales a convertirse en jugadores dominantes en muchas áreas de los mercados. Así lo ha demostrado el BCE con su última decisión sobre los tipos de interés y su rueda de prensa posterior", asegura.