



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE).

Más de una semana después de las medidas anunciadas por el BCE para estimular la inflación y reactivar la economía europea, las Bolsas apenas se han dado por enteradas y han continuado con su propio ritmo. Los mercados financieros creen que la ampliación del programa de estímulo de la economía europea del BCE es cada vez más probable

ante un nuevo deterioro de las perspectivas de inflación de la Eurozona y no dudan que haya una nueva ampliación del QE, aunque no será a corto plazo. Sin embargo, su mayor preocupación se centra en el mensaje que se manda desde la Fed acerca de la hoja de ruta que seguirá la subida de los tipos de interés.

## Los mercados se centran en la Fed sobre la subida de tipos y pasan de Europa

# El BCE da un salto hacia adelante

### Maite Nieva

La versión 2.0 del Banco Central Europeo para estimular la economía europea parece haber pasado sin pena ni gloria en los mercados. Tras un impacto inicial limitado, las Bolsas han continuado mirando en otra dirección y siguen con su propio ritmo.

A diferencia de otras ocasiones, la famosa frase "haré todo lo que sea necesario" de Draghi no ha tenido el eco previsto. "Esta vez, 'el foco de la incertidumbre de los mercados no es Europa sino la FED y China', aseguran los expertos. 'Lo más relevante ahora para los mercados es la subida de los tipos de interés y sobre todo el mensaje que esperan de la Reserva Federal en relación a los plazos e incrementos de tipos de interés en Estados Unidos y su impacto en el crecimiento mundial'".

### La inflación, un lastre

Tras presentar un panorama sombrío de la economía que, aún podría empeorar lastrado por la caída de los mercados emergentes y del precio del petróleo, según ha argumentado Mario Draghi, el Banco Central Europeo ha rebajado sus perspectivas de inflación y ha admitido que podría entrar en terreno negativo en los próximos meses y por debajo de las previsiones en 2017. "Los precios aumentan a un ritmo más lento de lo esperado y el crecimiento se ve nuevamente amenazado por la desaceleración de las economías de mercados emergentes", asegura el presidente del BCE.

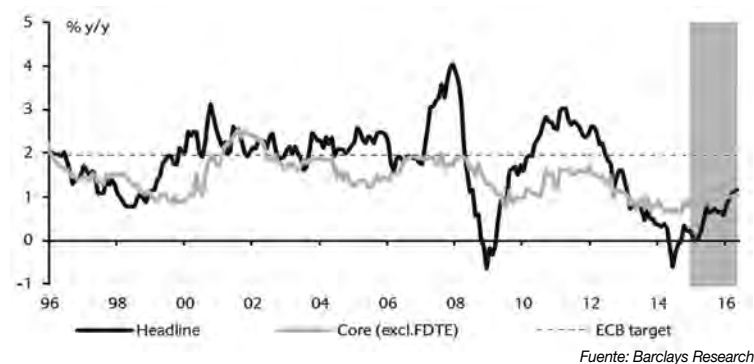
Para hacer frente a este escenario y dotar de mayor liquidez a la economía europea, el presidente del BCE ha dejado caer la posibilidad de una ampliación en el programa de compra de deuda pública hasta que la inflación suba al 2%. Además, el programa estará dotado de mayor flexibilidad y las compras aumentarán desde el 25% al 33%, el máximo de deuda que puede comprar de cada emisor para mejo-

rar el funcionamiento del programa de liquidez.

El BCE ha revisado a la baja las previsiones de crecimiento de Europa en 2015 hasta el 1,4%, mientras

que para 2016 se sitúan en el 1,7% y el 1,8% para 2017. También ha recortado las previsiones de inflación hasta el 0,1% para 2015, el 1,1% para 2016 y el 1,7% para 2017,

### EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LA EUROZONA



Fuente: Barclays Research

## El desafío de la liquidez ilimitada

■ Casi siete años después del colapso de Lehman Brothers, el mundo financiero está siendo impulsado por los Bancos Centrales y parece que seguirá así durante un tiempo, advierten los expertos. Las autoridades están preocupadas por que se produzca un descarrilamiento fuerte de la economía, y a largo plazo en los mercados financieros y están dispuestos a lo que sea para sostenerlos.

No todos los expertos opinan así. Didier Saint-Georges, miembro del comité de inversiones de Carmignac, considera que la

relajación cuantitativa ilimitada es un espejismo y la ralentización económica y el ajuste de las condiciones de liquidez no hacen buena pareja.

En su opinión, "el endurecimiento de estas condiciones de liquidez a escala mundial, especialmente si se siguen registrando salidas de capitales de China y del universo emergente, 'intensifica la amenaza de nuevas presiones deflacionistas en las economías desarrolladas, precisamente lo que no necesitan', asegura. "En su opinión, los mercados se han

adentrado en una fase intermedia de inestabilidad. Y este desafío, "que ya se ha materializado", asegura. Didier advierte que los efectos "del punto y final del programa de relajación cuantitativa de la Fed —en marcha desde octubre de 2014— y la inevitable reanudación de la burbuja crediticia en China, empiezan a propagarse al sistema financiero en un momento en que la economía mundial sigue siendo inestable y la economía china se ralentiza". Ante este desafío, recomienda una estrategia muy prudente.

"principalmente a consecuencia de los bajos precios del petróleo".

La idea inicial de las compras de deuda pública del Banco Central Europeo (BCE), por importe de un billón de euros, a razón de 60.000 millones de euros mensuales, tienen como plazo hasta el mes de septiembre de 2016.

Para los inversores, la principal conclusión del mensaje de Draghi es que el BCE está preparado para actuar si aumentan los riesgos bajistas para el crecimiento y la inflación. "Los mercados financieros han interpretado los comentarios de Draghi como una señal de que la ampliación del programa de estímulo de la economía europea del BCE es cada vez más probable", señala Michael J. Bell, CFA y estratega de mercado global JPMorgan. En su opinión, "el Banco

**"El compromiso mostrado por Draghi debería beneficiar a los activos europeos a corto plazo", señala Michael J. Bell, analista de JP Morgan**

**"El BCE probablemente tendrá que extender su programa actual de flexibilización cuantitativa, pero ni podrá ni querrá hacerlo de forma inminente", según James Athey, gestor de Aberdeen Asset Management**

Central Europeo (BCE) ha dejado claro que está preparado para actuar ante un nuevo deterioro de las perspectivas de inflación de la eurozona y ha anunciado que está dispuesto a elevar el tamaño de las compras, calmando los temores sobre la posibilidad de que podría quedarse sin bonos para comprar".

En su opinión, "pese a la significativa mejora que ha registrado la economía europea desde principios

de año, el crecimiento nominal en la región —crecimiento real más inflación— sigue siendo bajo en comparación con Estados Unidos y el Reino Unido. Además, el crecimiento de las economías del núcleo sigue dependiendo en gran medida de la evolución de la economía mundial, por lo que la región es vulnerable a una situación en la que las perspectivas de crecimiento mundial se deterioren más de lo que espera el consenso".

No obstante, en igualdad de condiciones, "el compromiso mostrado por Mario Draghi debería beneficiar a los activos europeos a corto plazo, según el analista de JPMorgan. "Sobre todo a las empresas europeas orientadas al consumo interno y a la deuda corporativa *high yield*."

Según James Athey, gestor de inversiones en Aberdeen Asset Management, "el BCE probablemente tendrá que extender su programa actual de flexibilización cuantitativa, pero ni podrá ni querrá hacerlo de forma inminente". En su opinión, "a Draghi le costó un gran esfuerzo conseguir el respaldo necesario para poner en marcha el QE por lo que una extensión del programa requerirá tiempo y de un mayor deterioro del panorama, antes de que veamos ninguna acción".

### Equilibrio

"Una vez más, Mario Draghi se ha visto obligado a caminar sobre la cuerda floja en un acto de equilibrio en relación a la comunicación de su estrategia", señala el gestor de Aberdeen Asset Management. "Por un lado, no quiere acabar con la confianza en la Eurozona, que ha demostrado una notable capacidad de resistencia en un escenario de sentimiento global débil y de aumento de la volatilidad". Pero asimismo, "tiene que reconocer que la rebaja de las previsiones de crecimiento mundial, el endurecimiento de las condiciones financieras y la caída de los precios del petróleo, hacen que sea cada vez más improbable que el BCE cumpla con su objetivo de inflación en el medio plazo", dice este gestor.

"El BCE ya ha reducido sus previsiones de inflación, lo que ha tranquilizado a los mercados pues ha enviado una señal de que el BCE está dispuesto a tomar más medidas "si fuese necesario". Draghi no lo ha dicho abiertamente, reconoce el gestor, "pero lo que hemos visto en la conferencia del 3 de septiembre ha sido más que un recuerdo del "haré todo lo que sea necesario".

Para el director de Asignación de Activos y Deuda Soberana en Edmond de Rothschild AM (France), Benjamin Melman, el mensaje del BCE es un intento de reafirmar su posición reflacionaria y tranquilizar a los inversores, dado que la eurozona no está en la misma situación que Estados Unidos y Reino Unido. "El BCE ha recordado que está preparado para actuar ante la mayor incertidumbre sobre la economía mundial, así como a las previsiones de inflación". Estas, "necesariamente tendrán que ser revisadas a la baja después de las recientes caídas de los precios de las materias primas y a las expectativas de los mercados sobre la inflación futura ya que han caído a niveles muy bajos". Y añade, "el año pasado, Mario Draghi, utilizó las expectativas de inflación de 5 años, situadas al 1,7%, como una de sus justificaciones para la introducción del *quantitative easing*."

Barclays considera que el BCE deberá flexibilizar aún más su política monetaria antes de final de año a la luz de la revisión es a la baja y las débiles perspectivas de inflación. Según los analistas de Citi, "el fracaso del programa BCE QE actual parece claro. Las expectativas de inflación se han derrumbado en corto plazo y largo plazo".