

10/06/2014

## Después del BCE: “Be water my friend”

**Draghi: "Es un paquete importante pero no hemos terminado todavía"**



Después de la actuación del BCE el pasado jueves los mercados se fueron de fiesta. Los mercados de renta fija con las reducciones de las primas de riesgo de los países periféricos de la zona euro y las bolsas europeas, igualmente de los países periféricos. El colofón de la fiesta lo puso Estados Unidos con unos buenos datos de empleo el viernes.

Después de estas reacciones, pasada la fiesta y la resaca pertinente, habría que preguntarse y reflexionar sobre el porqué de las medidas y la posible efectividad de las mismas, así como el impacto en los mercados financieros.

Los hechos fueron los siguientes:

### **Medidas que anunció Draghi:**

-Tipos oficiales: Rebaja del tipo de interés oficial en 10pb, lo que le sitúa en un 0,15%. Rebaja 10pb el tipo de depósito para los bancos situándolo en un -0,10%. Además el tipo de refinanciación lo rebaja a 0,40% (reducción de 35pb)

-Nuevo programa de operaciones e refinanciación a largo plazo condicionadas, TLTRO, por valor de 400.000millones€ con vencimiento 4 años (Sept2018) a tipo de interés fijo en el momento de la operación equivalente al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del BCE +10pb.

-Intensificación de los trabajos preparatorios relativos a la compra directa de titulizaciones de activos (ABS)

- Se amplía el periodo de subastas del BCE de mediados de 2015 a finales de 2016.

-Se pone fin a la esterilización de las compras de activos bajo el Programa para los Mercados de Valores (SMP), lo que equivale a una «mini QE» de casi 165.000 millones de euros

### **Justificación de las medidas adoptadas:**

-Todo ello lo justificó porque quería apoyar al crecimiento de la Eurozona, vigilando el objetivo explícito del Banco Central Europeo, su mandato de que la inflación no esté por encima del 2%. Así las perspectivas de crecimiento para este año fueron rebajadas de un 1,2% a un 1%, así como rebajadas fueron las previsiones sobre la inflación en la zona, de un 1% a un 0,7%.

- También a ludió a los riesgos geopolíticos, de estabilidad financiera y riesgo en el crecimiento de los países emergentes.

Con lo cual está muy bien que la autoridad monetaria haga “todo lo que sea necesario”, y en este caso, más si cabe, para apoyar el crecimiento en la zona, para que se genere inflación y para que vuelva la estabilidad a los mercados. Lo que el BCE mostró con sus medidas es que realmente está preocupado por el largo periodo de baja inflación que estamos disfrutando, y preocupado porque la economía real, las empresas, se beneficien de un entorno de tipos bajos, se reactive el mercado de crédito y con ello el crecimiento y el empleo.

Pero, ¿lo logrará con las medidas propuestas?, ahora como dijo Draghi está en la mano de los bancos el trasladar la política monetaria laxa a la economía real, haciendo que el mercado de crédito se active. Las

medidas anunciadas por el BCE ofrecen garantías del compromiso del banco central con la recuperación de la eurozona, ahora queda la puesta en la práctica de los efectos positivos de dicha actuación.

**En el terreno financiero, es decir para el inversor ¿qué significa?, ¿qué implicaciones tiene?**

Para el mercado de renta fija, los tipos se mantendrán bajos durante un periodo de tiempo superior con lo que se producirán una corrección de las primas de riesgo periféricas, cosa que se ha producido ya en parte. Sobre el Euro la reacción en principio depreciatoria, no se ha mantenido en el tiempo volviendo a niveles de 1,36.

En la renta variable, se dispararon los índices sobretodo periféricos, el sector beneficiado el financiero. Pero creo que ya alcanzados unos ciertos niveles en los índices bursátiles, marcando máximos anuales, sobre todo en la Europa periférica, lo que va a condicionar el devenir de las bolsas en la segunda parte del año va a ser los resultados empresariales y si las empresas son capaces de mantener y mejorar el beneficio por acción. Al fin y al cabo lo que compras en las bolsas son participaciones de empresas que crees que su plan de negocio, de inversión va a funcionar en un futuro y va a tener un valor superior. Eso se puede conseguir si la macro lo apoya, pero sobre todo en las actuales circunstancias si el mercado financiero y en concreto el de crédito funciona para el desarrollo de los proyectos.

Dado que el mercado es soberano, y ya se sabe que siempre tiene razón, y sobre todo como la bolsa descuenta expectativas, las plazas bursátiles parecen seguir con la tendencia al alza.

De la euforia inicial se ha pasado en esta semana (tan sólo dos días) a una normalización/consolidación de los niveles en los índices bursátiles.

A falta de datos macro y aún faltando días para la publicación de los resultados del segundo trimestre del año los mercados siguen esperando, mirando de reojo al siguiente paso, la FED de la semana que viene.

Que creían que nos íbamos a librar de hablar de los Bancos Centrales? pues no, de nuevo en sus pantallas,... la Reserva Federal. Y comenzando a calentar motores uno de sus miembros, Bullard, que nos deja las siguientes perlas: "La principal preocupación es la estabilidad financiera, con el riesgo de que como ocurrió en 2004/2006 estalle una burbuja cuando la Fed comience a tensionar la política monetaria "El tensionamiento de la política monetaria en 2004/2006 fue demasiado metódico y no reaccionó suficientemente al desarrollo de los acontecimientos", imprimiendo tranquilidad en el ambiente, no?. Pero no pasa nada los mercados no estaban atentos a estas declaraciones, estaban aún con la resaca del BCE y las bolsas siguieron su senda alcista.

Más que nunca creo que hay que abogar por la prudencia participando eso sí de este mercado alcista. Así que... "Be water my friend".