



# Hallamos el lado positivo de una semana tumultuosa en Europa

December 15, 2016



Los acontecimientos vividos en Europa, entre ellos la dimisión del primer ministro italiano Matteo Renzi y la chocante decisión adoptada por el Banco Central Europeo de reducir la cuantía de su programa de compras mensuales de bonos para el próximo año, han contribuido a crear una semana tumultuosa para los inversores. Aquí, David Zahn, director de renta fija europea, Grupo de renta fija Franklin Templeton, ofrece un análisis de esta situación y explica por qué ve aspectos positivos en ambos casos.

La política ha suscitado inquietud en muchos inversores internacionales durante los últimos 6-12 meses, aunque de manera especialmente intensa en Europa. Aunque considero importante seguir examinando los fundamentales subyacentes, sostengo que la situación política y la política monetaria serán los factores que más influirán en los mercados financieros a lo largo del próximo año.

Por esa razón, esperábamos con impaciencia los últimos pronunciamientos del Banco Central Europeo (BCE), entre los cuales figuraba la constatación de su intención de ampliar su programa de compras de activos hasta el final de 2017, pero también reducir las compras mensuales a 60.000 millones de euros, respecto a los actuales 80.000 millones, en abril del próximo año.

Inicialmente, parece que diversos inversores han entendido que esta medida equivale a una retirada gradual (*tapering*) del programa. Nosotros lo vemos de otro modo.

La cuantía absoluta que el BCE prevé adquirir ahora durante la vigencia del programa se ha incrementado. Por otro lado, creemos que al eliminar algunas trabas impuestas a la admisión de activos objeto de compra, el BCE ha mejorado su capacidad para continuar aplicando la expansión cuantitativa (QE) durante más tiempo.

Aunque el mercado entienda que el BCE ha suavizado su política expansiva, creemos que podría actuar exactamente igual y seguir así durante más tiempo del inicialmente previsto.

Una consecuencia que cabría esperar de esta declaración es la formación de curvas de tipos mucho más pronunciadas en Europa, lo que implica unos tipos de interés respecto a la deuda con vencimientos a largo plazo bastante más altos que respecto a la deuda con vencimiento más próximo. Fuera de Europa, las autoridades de Japón también han manifestado que están esperando unas curvas de tipos más pronunciadas; por tanto, los inversores tal vez deseen examinar si sus carteras están posicionadas para el surgimiento de esta posible tendencia de largo plazo.

También conviene señalar que el presidente del BCE Mario Draghi, y su equipo, han demostrado que son conscientes de los riesgos políticos potenciales que planean en el horizonte; la declaración del banco realizada en su última reunión advierte explícitamente que podría volver a aumentar el programa de compras si lo estima necesario.

**El vínculo con Italia**

Paralelamente a esto, los mercados en general parecieron mostrarse indiferentes a la derrota del primer ministro italiano Matteo Renzi en el referéndum constitucional de su país y a su posterior dimisión. A diferencia de otros plebiscitos celebrados este año, concretamente el referéndum del Reino Unido sobre la Unión Europea (UE) y las elecciones presidenciales de EE.UU, el resultado básicamente se ajustó a las expectativas y parece que se había descontado en gran medida un posible sentimiento negativo percibido.

A nosotros nos parece más importante saber cómo se desarrollará la situación en Italia de aquí en adelante. Consideramos improbable que se celebren unas elecciones anticipadas en Italia; más bien creemos que es necesario implantar algún tipo de reforma electoral para garantizar que el proceso electoral va a funcionar de manera adecuada.

Irónicamente, los inversores puede que consideren una bendición el fracaso de Renzi en obtener apoyos para sus reformas constitucionales, toda vez que limita el potencial disruptivo de un gobierno entrante; un resultado favorable a Renzi hubiera debilitado el papel supervisor de la cámara alta del parlamento y reforzado el poder del primer ministro.

Eso significa que ningún nuevo gobierno podrá cambiar automáticamente todas las leyes o normativas vigentes en el país sin un profundo escrutinio de la cámara alta de Italia. Eso puede que ofrezca cierta tranquilidad a los que están inquietos ante la posible llegada de un gobierno más extremista, ya sea de izquierdas o de derechas del hemiciclo político.

### **Francia en el punto de mira**

Así pues, mientras nos sentimos escépticos sobre las perspectivas de unas inminentes elecciones en Italia, estamos muy pendientes de la situación en Francia, país que tiene previsto celebrar sus propias elecciones presidenciales en abril y mayo del próximo año.

Existe mucha expectación ante la perspectiva de que la líder del Frente Nacional de extrema derecha, Marine Le Pen, alcance el poder en Francia. Dado que Marine se declara una euroescéptica comprometida, muchos expertos se hacen la siguiente pregunta: si Le Pen se convierte en la presidenta francesa, ¿sería capaz de convocar un referéndum sobre si Francia debe continuar o no como miembro de la eurozona, o incluso sobre su pertenencia a la UE?

A nuestro juicio, la perspectiva de una Unión Europea sin Francia sería problemática, por lo que creemos que muchos inversores tenderán a estar muy pendientes de los sondeos de opinión que se realicen en el país durante los próximos meses; en este sentido, cabría esperar que los valores del Estado francés y sus activos en general se movieran básicamente en sintonía con los resultados que muestren los sondeos.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son las opiniones personales expresadas por el gestor de inversiones y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico o tributario. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments ("FTI") no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bull & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síguenos en Twitter [@FTI\\_Global](#) y en [LinkedIn](#).

*CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.*

## **¿Cuáles son los riesgos?**

**Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido.** Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos.