ALTERNATIVAS

¿El fin de la era de la expansión cuantitativa en la zona euro?

August 31, 2017

Ahora que la tradicional pausa veraniega en la actividad del mercado está llegando a su fin, la atención de los inversores se centra en las reuniones clave sobre política monetaria en todo el mundo que darán comienzo con la reunión del Banco Central Europeo el 7 de septiembre, en la que algunos analistas creen que asistiremos al anuncio de un cambio de enfoque en política monetaria. David Zahn explica por qué cree que el principio del fin de la expansión cuantitativa europea puede estar cerca y por qué el BCE posiblemente mantenga su tono acomodativo durante algún tiempo.

Sabemos que al Banco Central Europeo (BCE) le gusta indicar cambios de bandera en su enfoque respecto a política monetaria mucho antes de haberlos puesto en práctica. Es por eso por lo que esperamos el anuncio inminente por parte de su presidente, Mario Draghi, sobre el fin del programa de expansión cuantitativa (QE) del banco a partir del próximo año.

Ese anuncio se podría producir ya el 7 de septiembre, fecha de la próxima reunión del Consejo de Gobierno del BCE, aunque no esperamos que el programa comience a disminuir hasta 2018.

Sin anticipar

A pesar de que cualquier tipo de anuncio podría causar una respuesta dramática en los mercados financieros (aún más porque unos pocos mercados parecen estar considerando la posibilidad de un cambio de enfoque en este momento) no prevemos un final rápido en el programa de compra de activos del BCE.

Bajo nuestro punto de vista, la posibilidad de un repunte en los tipos de interés en la zona euro es incluso más improbable. El mandato de Draghi al frente del BCE concluye a finales del 2019 y nos sorprendería ver un repunte de los tipos antes de ese momento.

El fortalecimiento del euro presiona la inflación

Es probable que el BCE se encuentre en una especie de encrucijada, lo que creemos que se suma al probable planteamiento firme de disipar la expansión cuantitativa. El euro se ha fortalecido desde comienzos de año, lo que ha ejercido presión en los parámetros de inflación de base del BCE. Sin embargo, es solamente un poco más alto de lo que era en este mismo periodo de 2016.

Si el banco endureciese su política monetaria demasiado deprisa, podría impulsar la divisa aún más rápido, lo que a su vez incrementaría la presión bajista sobre la inflación. En esas circunstancias, el banco se enfrentaría a llamadas para aumentar su sesgo hacia la relajación.

El BCE es un banco central centrado en la inflación. El pronóstico de inflación de 2019 se encuentra actualmente en un 1,5%,[1]un porcentaje que ya se ha revisado a la baja en la última reunión del Consejo de Gobierno desde su pronóstico anterior. No se está acercando a su objetivo de ser justo inferior al 2%. El crecimiento sigue mejorando, al igual que lo hace el entorno político. Creemos que los miembros del Consejo de Gobierno del BCE podrían evaluar estos factores y concluir que no es necesario que sea ultra acomodaticia pero que sí necesita tener una postura acomodaticia.

Más similitud entre las economías de EE. UU. y la zona euro

En nuestra opinión, el BCE tiene que considerar su enfoque respecto a la expansión cuantitativa, entre otras razones por las semejanzas cada vez mayores entre las trayectorias de las economías de la zona euro y los Estados Unidos.

Por ejemplo, ambas economías tienen un tamaño similar y sus tasas de crecimiento son sorprendentemente similares. La inflación no es demasiado diferente. Es un poco más baja en Europa, pero no sustancialmente. Y los datos de empleo tampoco están demasiado alejados. A pesar de que el desempleo europeo no ha llegado a los niveles mínimos de los Estados Unidos, se encuentra en el nivel más bajo de los últimos nueve años.

Con este transfondo, uno se pregunta, con razón, si tiene sentido tener una economía (Estados Unidos) inmersa en un ciclo de política monetaria restrictiva mientras que la otra (zona euro) sigue adelante con su programa de relajación más acomodaticia.

Para ser claros, no estamos sugiriendo que el BCE debería aumentar las restricciones, pero sí creemos que debería comenzar a poner fin a la cantidad de expansión cuantitativa que ha estado asumiendo.

Limitaciones en la compra de activos

Esta situación coincide con la expectativa de que el BCE se tope con limitaciones en la cantidad de bonos que puede comprar el próximo año, debido a sus limites en la titularidad de emisión de bonos. (Actualmente no puede tener más de un tercio de emisión de bonos).

Consideramos importante reconocer que la expasión cuantitativa ha tenido un gran éxito en la zona euro. Ha bajado los tipos de interés a niveles que son muy acomodaticios.

El BCE ha sido capaz de eliminar las discrepancias entre los tipos de interés de los bancos del norte y sur de Europa. Antes de que arrancase la expansión cuantitativa, los tipos eran mucho más altos en el sur de Europa, lo que significa que era mucho más caro pedir dinero prestado allí.

Y hemos empezado a ver un crecimiento de préstamos positivo que no habíamos visto en Europa en mucho tiempo. El crecimiento positivo de préstamos demuestra que bajar los tipos crea préstamos efectivos y crecimiento.

El BCE espera que el crecimiento se contagie a la inflación. No obstante, a corto plazo, creemos que las tendencias de inflación baja de la zona euro significan que es posible que el BCE se mantenga acomodaticio durante bastante tiempo.

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

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 Investments directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog Beyond Bulls & Bears.

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos 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.

[1] El BCE define la inflación como el porcentaje interanual de cambio del índice de precios al consumo armonizado publicado por el Eurostat.

© 2017. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.