# Tres razones para que Draghi actúe este mes y otras tres para que espere

Cinco Días. - **La reunión del Consejo de Gobierno del BCE este jueves despierta una gran expectación en los mercados aunque, en opinión de la mayoría de las casas de análisis, el organismo presidido por Mario Draghi no tomará nuevas medidas. La intervención de Draghi en la reunión de banqueros centrales de Jackson Hole, donde se mostró dispuesto a dar nuevos pasos para impulsar la frágil económica de la zona euro, ha dado alas a las Bolsas y ha llevado a mínimos históricos la rentabilidad de la deuda soberana de muchos países europeos. Los inversores han descontado con sus compras nuevas medidas del BCE. Entre ellas, el programa de compra de titulaciones respaldadas por créditos (ABS), una bajada de tipos o incluso un programa de compra de deuda. He aquí tres razones para que Draghi actúe este jueves y otras tres para que espere.**

**Razones para aprobar ya nuevas medidas**

**1. Debilidad de la economía europea.** La publicación de los últimos datos macroeconómicos en la zona euro reflejan que la recuperación ha perdido ritmo y es ?frágil y desigual?, en palabras de Draghi. En el segundo trimestre, la región se estancó, mientras que su primera economía, Alemania, se contrajo dos décimas; la segunda, Francia, se quedó como estaba y la tercera, Italia, entraba en recesión. Esta semana se ha conocido que el índice PMI de actividad del sector manufacturero ha caído en agosto hasta los 50,7 puntos, su nivel más bajo en 13 meses. El indicador se situó por debajo de los 50 puntos (la barrera que separa una economía en crecimiento de otra que se contrae) en Francia (46,9) e Italia (49,8).

El riesgo de que la recuperación de la zona euro se frene, temor que se ve reforzado por las consecuencias de la guerra comercial entre la UE y Rusia a cuenta del conflicto en Ucrania, sería la principal razón para que el BCE actuara esta semana. En la reunión del jueves, el organismo actualizará sus previsiones de crecimiento e inflación para los próximos años. En ambos casos, es probable que las rebaje.

**2. La inflación sigue a la baja**. El temor a la deflación atenaza a la economía europea. En agosto, el indicador de precios quedó en el 0,3%, en línea con lo esperado por los analistas, pero muy lejos del objetivo del BCE (?por debajo, pero cerca del 2%?). El hecho de que este dato quedara justo como esperaba el mercado enfrío algo las expectativas de acción del organismo central. Sin embargo, parece claro que la inquietud por la caída de los precios es creciente en Frankfurt. El propio Draghi se mostró preocupado en Jackson Hole ante las bajas perspectivas de inflación en la zona euro a cinco años vista. Los expertos de Crédit Agricole creen que el BCE revisará a la baja sus perspectivas de inflación para este año (ahora en el 0,7%) y el siguiente (en el 1,1%), pero no para 2016 (que seguirían en el 1,4%). ?El principal argumento para recortar tipos en septiembre sería demostrar una respuesta rápida al deterioro de las expectativas de inflación?, apuntan desde Nomura, que espera un recorte de tipos de 10 puntos básicos.

**3. Las expectativas creadas por el discurso de Draghi.** ?Estamos convencidos de Draghi va a dejar claro que la intención del BCE es la de aplicar un programa de compra de ABS. De no ser así, y no transmitir esta seguridad al respecto, las Bolsas van a reaccionar mal, ?explican desde Link Securities. Las expectativas creadas por el propio presidente del BCE serían la tercera razón que invitaría a pensar en una acción inminente del organismo.

**Razones para que el BCE espere**

**1. Aguardar a conocer el efecto de sus últimas medidas.** A pesar de que los inversores parecen haber descontado nuevas medidas del BCE, la mayoría de los expertos es escéptico sobre ello. El 17 de septiembre se lanza la primera barra de liquidez para la banca condicionada a la concesión de créditos (TLTRO, por sus siglas en inglés). Aprobar

nuevas medidas antes incluso de poner en marcha las que aprobó en junio, afirman los expertos, significaría por parte del BCE enmendarse la plana y reconocer la ineficacia de sus últimas medidas antes de que echen a andar. 50 de 55 casas de análisis no esperan bajada de tipos en esta reunión, recuerda Miguel Ángel Paz, director de la unidad de gestión de Unicorp. El BCE también podría esperar a conocer el resultado de los test de estrés y la revisión de la calidad de los activos a la banca europea que realizará este otoño antes de actuar.

En su informe previo a la reunión del BCE, los expertos de Crédit Agricole afirman que esperan ?una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento y de inflación para 2014 y 2015, algunos ajustes sobre las barras de liquidez condicionadas a la concesión de crédito y un pre-anuncio del programa de compra de ABS?. Sobre las barras de liquidez, los expertos de la firma francesa esperan que el BCE elimine el diferencial de las TLRTO sobre el precio del dinero (el interés de esas operaciones es del 0,25% frente a los tipos del 0,15%) para hacerla más atractiva. Desde Barclays, donde tampoco esperan cambios del BCE este jueves, afirman que ?dado el actual nivel de los intereses en la zona euro (con la rentabilidad de la deuda alemana a cinco años cerca de cero), pensamos que es improbable un nuevo recorte del precio del dinero y no vemos beneficios claros de una pequeña reducción en los tipos de interés o en los de la facilidad de depósito?.

**2. El euro se ha depreciado a mínimos de un año.** Una de las motivaciones del BCE para aprobar nuevas medidas de política monetaria expansiva es la de debilitar al euro como estímulo a las empresas exportadoras. Sin embargo, el euro ha caído solo con las palabras de Draghi hasta el entorno de los 1,31 dólares, mínimo en un año, por lo que la presión para depreciar la moneda e incentivar así las exportaciones de las empresas europeas se ha rebajado.

**3. Obstáculos legales y políticos.** La semana pasada el BCE anunció que ha contratado a BlackRock para poner en marcha el programa de compra de titulizaciones respaldadas por créditos (ABS) al que abrió la puerta en su reunión de junio. Los expertos creen que aún es necesario mucho trabajo para lanzar este programa, debido al reducido tamaño de este mercado. También serían necesarios cambios legales. Por eso, aún sería pronto para aprobar esta medida. Lo que esperan varios analistas es que Draghi anuncie más detalles y deje claro que pondrá en marcha esta medida. Los expertos de Nomura consideran que el BCE anunciará en diciembre un programa de compra de ABS con un tamaña de entre 50.000 y 100.000 millones de euros en un periodo de un año y excluyendo a los préstamos para la compra de vivienda. En 2015, ven un 45% de opciones de que ponga en marcha un programa de compra de deuda. En caso de que el BCE esté pensando en un programa de compra de deuda, en especial si es pública, está por ver la posición de Alemania, renuente tradicionalmente a este tipo de medidas.

© CCOO SERVICIOS 2017
Logos y marcas propiedad de sus respectivos autores
Se permite la reproducción total o parcial de todos los contenidos siempre que se cite la fuente y se enlace con el original