

Los bancos centrales apuestan por la cautela

Las reuniones de los bancos centrales desarrollados celebradas en el mes de marzo destacan por su carácter acomodaticio. La mención a riesgos globales a la baja ha sido generalizada, lo que lleva a los principales bancos centrales a reducir sus tipos de intervención o retrasar las subidas previstas. Así, el BCE incrementa sus estímulos monetarios, seguido por el Banco de Noruega o como hizo el Banco de Japón el pasado mes. Por su parte, la Fed y el BoE siguen retrasando la normalización de sus respectivas políticas monetarias.

Nereida González

El BCE superó las expectativas de mercado con las medidas anunciadas en la reunión de marzo en respuesta a los riesgos que se ciernen sobre el cumplimiento de su mandato. En concreto, Draghi aludió a que más allá del impacto sobre la inflación de la caída de los precios del crudo, la preocupación del banco se centra en la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento global y el reciente endurecimiento de las condiciones financieras producto de la elevada volatilidad generalizada. No actuar en este entorno implica riesgos de mayor deterioro de las condiciones de crecimiento y de la estabilidad de precios a medio plazo.

Draghi advirtió que la recuperación tardará más tiempo del esperado en provocar un cierre de la brecha de producción potencial, requisito para asistir a una normalización de las expectativas de precios a medio y largo plazo. Es precisamente este mensaje más escéptico respecto a los plazos de recuperación de una situación más normalizada lo que explicaba la tibia acogida que los mercados dieron a las acciones del BCE.

Las medidas adoptadas son las siguientes:

- **Reducción de tipos de interés**

En la reunión de marzo se llevó a cabo una reducción de todos los tipos de intervención del



BCE. La facilidad marginal de depósito pasaba a situarse en el -0,40% (desde un -0,30% fijado en diciembre). El tipo repo, hasta ahora en 0,05%, se reducía en cinco puntos básicos hasta el 0,00%. Del mismo modo, la facilidad marginal de crédito pasó a situarse en el 0,25%.

Uno de los aspectos más relevantes de la comparecencia de Draghi fue la alusión a que predominaría la política monetaria de volúmenes sobre la de tipo de interés. Aunque no se cierra a posibles recortes futuros, sí que deja entrever que sólo se llevarán a cabo en caso de fuerza mayor. Con esto, Draghi se mantiene firme en su postura de evitar una guerra de divisas, como uno de los com-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

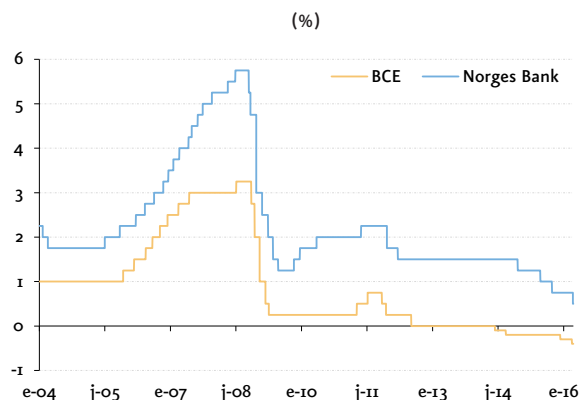
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Tipos de intervención del BCE y el Norges Bank



Fuente: Afi, Macrobond.

promisos que se alcanzó en la última reunión del G20.

Sin embargo, el Banco de Noruega (*Norges Bank*) llevaba a cabo una semana después una reducción de sus tipos de intervención. Si bien se justificaba como un intento de estimular una economía dañada por los bajos precios del petróleo, los tipos de intervención del *Norges Bank* y el BCE están estrechamente relacionados.

Ante esta declaración de Draghi, los tipos a corto plazo en el área euro se reducían y el euro se apreciaba. Además, unido a un mensaje del FOMC de marzo más acomodaticio del esperado, llevó al euro a apreciarse notablemente frente al dólar. Con la revisión a la baja del nivel de llegada de los Fed Funds para finales de 2016 previsto por la Fed, el cruce del euro frente al dólar alcanzaba el 1,13 USD/EUR.

• Nuevas operaciones TLTRO con vencimiento 2020

Para frenar el impacto negativo sobre los bancos de la reducción del tipo de intervención al 0% y el recorte de la facilidad marginal de depósito, se podrá compensar con la obtención de financiación a un tipo entre 0% y -0,40% en cuatro subastas de TLTRO con vencimiento 2020. La obtención de un mejor tipo de interés estará condicionado a que las entidades aceleren el ritmo de concesión de créditos.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Febrero	2016
RV Materias Primas	11,1	12,2
RV Emergentes Latinoamérica	4,7	10,7
RV Emergentes MENA	1,9	-1,3
RV Emergentes Europa del Este	1,7	3,5
RF Emergentes	1,2	2,8
RV EEUU	0,8	-4,7
RF Emergentes Corporate	0,8	1,3
RF Largo Plazo USD	0,5	1,2
RV Sectores Defensivos	0,4	-3,8
RV Emergentes Global	0,3	-1,3
Monetarios USD	0,2	0,6
FI Inmobiliaria	0,2	0,1
RF Corto Plazo USD	0,1	-0,1
Monetarios Internacional	0,1	-1,2
RF Internacional	0,1	0,3
RF Largo Euro	0,0	0,5
Monetarios Euro	0,0	0,0
RF Corto Euro	-0,1	-0,1
Garantizado rendimiento fijo	-0,1	0,0
Gestión Alternativa	-0,2	-1,1
RV Internacional	-0,3	-5,4
RF High Yields	-0,3	0,5
RF Mixta Internacional	-0,4	-2,2
Retorno Absoluto Conservador	-0,4	-1,2
RV Mixta Internacional	-0,5	-3,7
Materias primas	-0,5	1,0
Garantizado rendimiento variable	-0,6	-1,5
RF Mixta Euro	-0,6	-2,0
Gestión Global	-0,7	-4,1
RF Convertibles	-0,8	-3,7
RV Tecnología	-0,9	-7,6
Garantizado parcial	-1,2	-3,8
RV Emergentes Asia y Oceanía	-1,3	-4,7
Fondos de Inversión Libre	-1,3	-5,5
RV Mixta Euro	-1,4	-5,9
RV Europa	-1,8	-7,0
RV Health Care	-1,9	-15,0
RV Euro	-2,3	-8,9
RV España	-3,0	-9,6
RV Financieros	-4,7	-15,6
RV Japón	-5,1	-8,7

Fuente: Afi.

El único cambio respecto a las anteriores TLTRO es que el BCE podrá llegar a pagar hasta un 0,4% a los bancos por prestarles financiación. Esta medida, en teoría, aumenta el incentivo para los bancos a prestar más al sector privado. Además, les permite reducir su coste de financiación mayorista de forma muy importante, al tiempo que re-financiar a tipos cero o negativos, sus vencimientos de deuda de los próximos años.

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

• **Incremento del APP**

El BCE también anunció un incremento de las compras mensuales hasta los 80.000 millones de euros (actualmente, 60.000 millones) a partir de abril. Este incremento en el volumen de compras estará acompañado de un nuevo programa de compra de activos, el CSPP por sus siglas en inglés (*Corporate Sector Purchase Programme*), que supondrá la compra de deuda de empresas no financieras con grado de inversión.

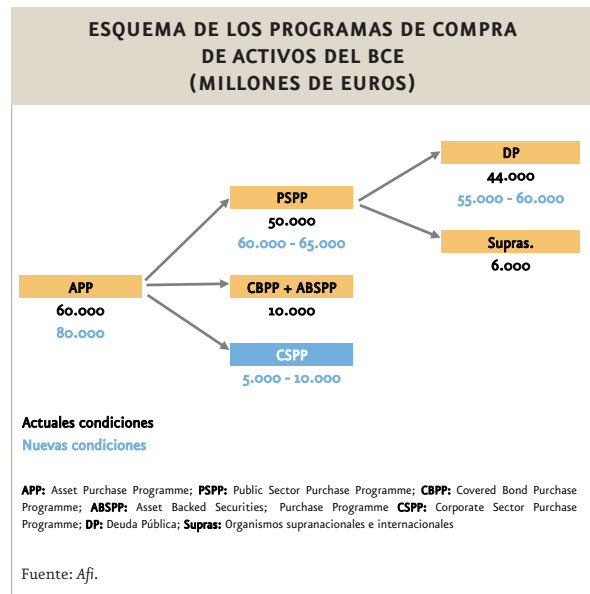
Los 60.000 millones de euros de compras mensuales actualmente se reparten entre el Programa de Compra de Deuda Pública (PSPP) al que se destinan 50.000 millones, y los Programas de Compra de *Covered Bonds* (CBPP) y ABS (ABSPP), con unas compras de alrededor de 10.000 millones de euros.

A su vez, el PSPP se divide en compras de Deuda Pública, unos 44.000 millones mensuales, y de organismos supranacionales, unos 6.000 millones.

A falta de conocer los detalles del CSPP, consideramos que el grueso de los 20.000 millones de euros de incremento del APP irá destinado a compras de Deuda Pública, donde se podrían aumentar las compras en unos 10.000 – 15.000 millones al mes, hasta los 55.000 – 60.000 millones de euros. El resto, entre 5.000 y 10.000 millones de euros, sería la cantidad destinada a compras de deuda corporativa.

En otras reuniones de Bancos Centrales celebradas en el mes de marzo no encontramos novedades. El Banco de Japón decidía mantener tanto el nivel de compras de activos como los tipos invariantes tras la decisión en su anterior reunión de llevar a cabo una rebaja del tipo de intervención hasta terreno negativo.

Por su lado, el Banco de Inglaterra sigue mostrándose cauteloso en el inicio de las subidas de tipos en Reino Unido. La evolución de la economía de Reino Unido, con escasas presiones inflacionis-



tas y la incertidumbre sobre la celebración del referéndum sobre la permanencia del país dentro de la Unión Europea podrían retrasar el inicio de la normalización monetaria hasta 2017.

MERCADOS FINANCIEROS

En el mes de febrero destaca el buen comportamiento de los activos emergentes. La recuperación del precio de las materias primas sostiene el avance de estos países, especialmente positivo en el bloque de Latinoamérica.

Durante este mes, la apreciación de las divisas del conjunto de países emergentes ha sido notable, lo que ha llevado al mejor comportamiento relativo de la deuda emergente en divisa local.

En la medida que esperamos que las materias primas sigan recuperándose, un mensaje de la Fed más acomodaticio podría llevar a que este comportamiento positivo de los activos emergentes continuara en el corto plazo.

Por otro lado, la renta variable nipona y española, lastrada por el sector financiero, sigue mostrando un peor comportamiento ::

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente