



## EL APOYO IMPRESCINDIBLE DE LOS BANCOS CENTRALES

Clara idea de consenso es que la política monetaria ha sido el artífice de la recuperación de los mercados financieros que comenzó hace casi 10 años. ¡Bendita Política Monetaria!

A final de 2008 los tipos ya se situaban en 0% en EE.UU y así permanecieron hasta diciembre de 2015. Las compras de bonos en mercado secundario comenzaron entonces, cuando el balance de la Reserva Federal era inferior a 1 trillón de dólares. En la actualidad la Fed está subiendo tipos de manera gradual, en la pasada reunión de junio realizó la cuarta subida hasta el 1,25%, y se acerca el momento en que comenzará a dejar vencer su cartera de bonos del Tesoro y titulaciones de deuda hipotecaria, quizá en septiembre. Es decir, reducirá la cantidad mensual que reinvierte. El camino propuesto implicaría reducir su balance desde los 4,5 trillones de dólares hasta los 3 trillones de dólares en 2020, volviendo así a niveles de 2012. Todo cuadra con una retirada de estímulos (fortaleza del mercado laboral, crecimiento del PIB), excepto los datos de inflación que están flojeando. Mientras tanto, la bolsa americana toca nuevos máximos e iguala el rendimiento de la bolsa europea este año (sin contar con la depreciación del dólar). No cabe duda de que el manejo del timón por parte de Yellen agrada a los inversores. Los números de los economistas relativos a crecimiento del PIB están quitando el impulso de la anhelada política fiscal expansiva de Trump pero compensando con un ambiente más benigno de condiciones financieras y comercio mundial.

En la Eurozona la euforia llegó de la mano de Mario Draghi. El balance del Banco Central Europeo pasó de 2 billones de euros a más que duplicarse. Su predecesor, Trichet, continuó subiendo el tipo de interés en 2008 para deshacer lo hecho meses más tarde. Cuando Draghi le relevó a final de 2011, el tipo de interés ya se había rebajado al 1,5%. Hoy, el mercado especula con la retirada, muy suave, de estímulos a penas un año después de que BCE añadiera el programa de compra de deuda corporativa (CSPP) a sus compras mensuales. El ritmo de compras mensuales ya bajó de 80.000 a 60.000 millones de euros hasta este diciembre. No se contempla subida de tipos alguna en el corto plazo. La diferencia de comportamiento en el último mes entre el sector eléctrico, proxy del bono, y el bancario, máximo beneficiario de una subida de tipos, a favor del primero, refleja que esta política monetaria laxa tiene aún recorrido.

En Japón, tercera economía mundial fuertemente expuesta a las exportaciones, el revulsivo llegó con Shinzo Abe y sus 3 flechas en 2013, una de ellas la política monetaria, con la que perseguía la depreciación del yen contra el dólar para ganar competitividad, así como el abandono del afincado fantasma de la deflación. Desde entonces, el balance de Banco de Japón se ha más que triplicado, llegando a los 500 billones de yenes en la actualidad. Recientemente, Kuroda mantuvo la política monetaria ultra laxa puesto que la inflación está todavía muy lejos de su objetivo del 2%. Salvando el bache de 2016, el yen se ha depreciado con fuerza frente al dólar desde entonces y la bolsa nipona se acerca a los máximos de hace un año.

Kuroda y Yellen verán finalizar sus cargos el año que viene, mientras que Draghi lo hará en otoño de 2019. A todos ellos se les está resistiendo el objetivo de inflación, y su consecución es esencial para la reducción de la abultada deuda de los estados o, al menos, de la ratio deuda pública sobre PIB. De momento, todo apunta a que su marcha será coincidente con la retirada de apoyos en los mercados de deuda e, indirectamente, en las bolsas. La visión más dulce es aquella en la que no hay impacto pernicioso porque estas economías desarrolladas son capaces de andar por sí solas en un entorno de crecimiento estable e inflación moderada.