

Estimado partícipe,

La SIF Activa Global Defensive cerró este mes de julio con un YTD de +7,77%

El pasado jueves 25 de Julio, el BCE mantuvo los tipos de interés, pero ha preparado el terreno para cambios en septiembre, en respuesta al hecho de que la inflación y sus expectativas han estado por debajo del objetivo durante mucho tiempo.

Con unos tipos de interés en negativo (-0,40%) y con un balance engordado tras la compra de activos por un importe de 2,5 billones de euros, el BCE está inclinado a apurar el poco margen que parece quedarle por este lado. Muy probablemente en septiembre haga un recorte adicional de tipos de interés, que se verá acompañado de algún tipo de medida para mitigar algunos de los efectos adversos de los tipos negativos, lo que ya es una señal de que esta situación va a perdurar por un tiempo. Junto a esto, también modificará la guía sobre cuándo podría subir los tipos de interés, eliminando cualquier referencia a un calendario y dejando claro que las subidas de tipos no se producirán mientras no vuelvan a estar cómodos con la inflación. Por otro lado, van a explorar posibles fórmulas por si hay que retomar el programa de compra de activos. Probablemente esta opción se reserve por si se deteriora el entorno (por ejemplo, ante la materialización de riesgos como un brexit sin acuerdo, o si se concretan las amenazas proteccionistas), en cuyo caso harían falta además otras políticas.

Pero, más allá de exprimir estos instrumentos, cuyo efecto marginal es cada vez más cuestionado, se anticipa un cambio que, desde un punto de vista de política monetaria y de medio plazo, puede ser de mayor calado: la (re)formulación del objetivo de inflación. ¿Cómo se define la estabilidad de precios en la zona euro? En 1998, el Consejo de Gobierno del BCE lo definió como la inflación dentro de un rango del 0-2% en el medio plazo. En 2003, el Consejo clarificó que, dentro de este rango, la inflación debería situarse “por debajo pero cerca del 2%”. Sin embargo, el objetivo, así expresado, induce a pensar que el 2% es un techo.

Ello ha llevado al BCE a abrir una reflexión. Todo apunta a que ha llegado el momento de volver a afinar la formulación, de manera que la asimetría sea explícita y, por tanto, se perciba que la inflación puede desviarse en ambas direcciones. De ser así, y dado que durante muchos años la tasa de inflación ha estado por debajo del objetivo, la lectura es que el BCE sería más flexible, estaría dispuesto a permitir que la inflación supere el 2% por un periodo de tiempo prolongado. Lo veremos en septiembre, o en la reunión anual de Jackson Hole de agosto y, de confirmarse, será un gran paso para el BCE.

El mercado reaccionaba inmediatamente a la publicación del comunicado inicial con fuertes revalorizaciones de la renta variable, liderada por los bancos (llegaron a avanzar más de un 2,5% en la sesión), así como bajadas de tipos de interés (el 10 años de Alemania registraba mínimos históricos) y depreciación del EUR frente al USD. No obstante, a medida que avanzaba la rueda de prensa y Draghi mencionaba la amplia opcionalidad de cara a las siguientes reuniones y la muy baja probabilidad de recesión en la zona Euro, se deshacían estos movimientos, pues la posibilidad de que una bajada de tipos de interés venga acompañada de un programa de compras de activos parece menos probable. Finalmente, al cabo de la sesión el EUR conseguía apreciarse de nuevo frente al USD hasta 1,160 USD y los índices de renta variable cerraron levemente en negativo, con el sector bancario plano en la sesión. Los tipos de interés de deuda soberana también repuntaron con diferenciales de deuda periférica estables.

La próxima reunión del Consejo de Gobierno del BCE tendrá lugar el 12 de septiembre, donde el mercado descuenta una probabilidad del 77% de que se produzca una bajada de tipos de interés al -0,50% en la Facilidad Marginal de Depósito

Activa Global Defensive Patrimony