



Tiene sentido que el BCE recurra al denominado *Quantitative Easing*, es decir, a la creación de base monetaria para adquirir a vencimiento activos de renta fija.

Frente al riesgo de recesión en la UME de la que advertíamos hace un año, la posición cíclica se caracteriza en este momento por ser expansiva. Ahora bien, a un ritmo insuficiente como para corregir dos de los grandes problemas económicos que sufrimos: elevada tasa de paro (por encima del 10%) y excesivo endeudamiento público (100% del PIB) que apenas se ha estabilizado ante la dificultad de reducir el déficit por debajo del 3% del PIB. No, el problema en la UME no es la balanza por cuenta corriente, que presenta un saldo superavitario del 2,1% y creciente, a lo que han aportado los países periféricos con el cambio de signo durante los últimos cinco años. Es más, como acaba de reconocer la Comisión Europea, el problema puede ser en este caso un excesivo superávit en Alemania (equivalente al 7,0% del PIB, es decir, 250.000 millones de euros) país que tiene margen para reactivar la demanda interna. A la espera de novedades por este frente, para reducir el excesivo desempleo y acercar nuestra tasa de paro a niveles similares a los de EEUU, o bien el PIB crece a ritmos superiores (3,0%) o bien encadenamos muchos ejercicios a los actuales, que es lo que ha hecho EEUU.

Pero esta segunda alternativa obliga a que el ciudadano tenga importantes dosis de paciencia.

El BCE no tiene objetivo de empleo o al menos no de forma tan expresa como la Reserva Federal, pero sí de inflación. Recuerden: crecimiento del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) por debajo pero cercano («below but close to») al 2,0%. Y aunque está cumpliendo, en promedio, desde que nació la UME en 1998, en el momento actual se sitúa en la zona del 0,0%. Es verdad que si la recuperación económica se consolida y si el precio de las materias primas se estabiliza, a lo largo de los próximos meses asistiremos a una normalización de la tasa de inflación general. El repunte, aunque leve, de los componentes subyacentes así lo avala. Pero aunque el crecimiento de los precios regresara a la zona del 1,5% no debería ser una restricción para que el BCE mostrara una actitud más proclive al crecimiento. Y la política monetaria no convencional puede ayudar a ello.

Tiene sentido que el BCE recurra al denominado *Quantitative Easing*, es decir, a la creación de base monetaria para adquirir a vencimiento activos de

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españaeto Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTENGA MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata
de estas puntas de tesorería.
Disponibles en formato de inversión a corto
plazo de 1 mes y superiores para mejorar
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

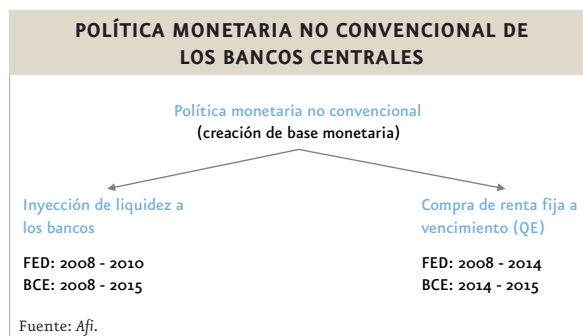
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



renta fija. Menos margen de actuación tiene en la provisión de liquidez a las entidades financieras, que fue la herramienta utilizada para ampliar el balance entre 2008 y mediados de este año. Toda vez que la inyección de liquidez mediante la TLTRO está condicionada a la concesión de crédito por parte de las entidades crediticias tras los 400.000 millones de euros inyectados desde septiembre de 2014, parece que esta vía está agotada. Habrá que recurrir de forma más contundente al QE, en concreto al PSPP, es decir, el Programa de Compra de Activos de Deuda Pública. De momento, las adquisiciones suman 420.000 millones de euros. Esta cifra podría más que doblarse. Desde marzo adquiere 50.000 millones de euros al mes y la intención es mantenerlos hasta septiembre de



2016. En total, 600.000 millones de euros más que podrían ser hasta 840.000 millones, bien aumentando la compra mensual, bien alargando el número de meses. Me inclino por la primera alternativa (la compra de deuda pública mensual podría subir en 20.000 millones de euros mensuales) ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo cuando se mata de cada día por los aires condiciones. Deciden los fondos de inversión a corto plazo de la noche y por la mañana de repente de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

