



Antoni Bellfill. *Director de Gestión de Patrimonios de GVC Gaesco*

En 1923 nacía **Enigma**. La famosa máquina inventada por el ingeniero alemán, **Arthur Scherbius**, alcanzaría su punto álgido al ser adoptada por el ejército alemán en 1930. La importancia de dicho artilugio residía en su capacidad para **encriptar los mensajes del Tercer Reich**.

El comportamiento del aparato permitía que dos letras idénticas en el mensaje original fueran transcritas como dos letras diferentes en el mensaje cifrado. **Mismas acciones, resultados diferentes...**

El Plan de Expansión Cuantitativa iniciado a finales del 2014 por el **BCE** no está teniendo los resultados esperados. Creado a imagen y semejanza del Plan Americano, el resultado en lo que a mercados de Renta Variable se refiere no puede ser más divergente.

En su intento de alcanzar sus objetivos de inflación, la entidad presidida por **Mario Draghi** ha inyectado durante el último año la nada despreciable cantidad de un billón de euros. Dicha expansión, que ha situado el balance del BCE a niveles del 2012, se prolongará por lo menos hasta el **primer trimestre de 2017**.

A pesar de tal esfuerzo, **las expectativas de inflación se han mantenido muy alejadas del tan anunciado objetivo del 2%**.

En la Zona Euro, el dinero no circula. O no al menos en la cantidad que desearía el BCE.

Se puede apreciar un importante diferencial de comportamiento entre la evolución de la M3 de la Eurozona y la expansión lineal del balance del BCE

Los bancos siguen ejerciendo de dique de contención de un sistema falto de liquidez. Hasta mayo de este año, el Sistema Financiero Europeo retenía unos 834.450 millones de euros, cifra que superaba el máximo alcanzado en el 2012 de 812.000 millones, en plena crisis del Euro.

Esta situación es de especial importancia si tenemos en cuenta lo que hemos comentado siempre sobre el papel que desempeñan los bancos como correa de transmisión de los impulsos de **Política Monetaria**. Pero el problema se agrava si tenemos en cuenta unas **facilidades de depósito a un interés del -0,4%**.

En su afán de promover el crédito, el BCE introdujo las facilidades de depósito negativas, una medida que la FED nunca adoptó

Con tales magnitudes, es fácil vislumbrar una factura a final de año para el Sistema Financiero superior a los 4.000 millones de euros. Tal factura hay que añadirla y contemplarla en un entorno anómalo de tipos reales negativos, lo que está haciendo estragos en las cuentas de explotación de las principales Entidades Financieras.

Los resultados obtenidos son, a su vez, el principal argumento en que se ampara la banca para no asumir más riesgos en forma de crédito.

La pregunta del billón de euros es: **¿En qué momento se normalizará el crédito?**

A pesar de no existir un consenso sobre tal cuestión, el inicio de la normalización de tipos en Estados Unidos parece que podría ser un punto de partida para ayudar a ganar visibilidad a un Sistema Financiero muy debilitado.

Entre tanto, como inversores, nos tocará seguir conviviendo en un entorno de **falta de rentabilidad del mercado de Renta Fija y conatos de trampa de valor en los**

mercados de Renta Variable europeos.

A modo de actuación, no nos queda más que ser fieles y consecuentes con nuestra estrategia de inversión, conscientes que a veces el mercado puede ser un auténtico...

Enigma.

Síguenos: