

Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Las decisiones del Banco Central Europeo y su repercusión sobre la negociación intradía del Euro Stoxx 50

Presentado por:

Miguel Diez Antón

Tutelado por:

José María Fortuna Lindo

Valladolid, 15 de julio de 2016

ÍNDICE

1. Resumen.....	3
2. Introducción. ¿Por qué son importantes las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en las cotizaciones de los activos financieros europeos?	4
3. Las reuniones del BCE.....	6
4. Fundamento teórico e hipótesis.....	9
5. Análisis empírico y elementos.....	13
6. Las decisiones adoptadas por el BCE desde diciembre de 2014 hasta marzo de 2016 y su efecto sobre la cotización del Euro Stoxx 50.....	18
7. Conclusiones.....	34
8. Bibliografía.....	35

1. Resumen.

En este trabajo se va a realizar un análisis de la evolución de la cotización intradía del Euro Stoxx 50 en base a las decisiones de política monetaria que adopta el Banco Central Europeo desde diciembre de 2014 hasta marzo de 2016.

Palabras clave: BCE, Euro Stoxx 50, cotizaciones intradía.

In this work we will conduct an analysis of the evolution of intraday price of Euro Stoxx 50 based on the monetary policy decisions taken by the European Central Bank from December 2014 to March 2016.

Key words: ECB, Euro Stoxx 50, intraday prices.

Clasificación *Journal of Economic Literature*: G15 (mercados financieros internacionales), G28 (política pública y regulación).

2. Introducción. ¿Por qué son importantes las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en las cotizaciones de los activos financieros europeos?

El BCE es la autoridad máxima de política monetaria de la Unión Europea. Todas las decisiones de política monetaria que toma tienen una repercusión, ya sea mayor o menor, en los mercados financieros europeos. Los más afectados serán: el mercado de divisas, debido a que el valor del euro variará con respecto a otras monedas, y el mercado de acciones, cuya cotización variará dependiendo del impacto que tengan esas decisiones sobre las empresas.

El BCE tiene una serie de responsabilidades y funciones con el objetivo de llevar a cabo un seguimiento de la situación económica, política y social de la zona euro. Para ello el BCE realiza una reunión y una rueda de prensa ,con posterioridad, cada seis semanas aproximadamente, en las que toma decisiones referentes a la política monetaria, operaciones de divisas, gestión de reservas oficiales de divisas de los países miembros de la zona euro, revisar los sistemas de pago, autorizar la emisión de billetes en la zona euro, elaboración de estadísticas, etc.

Cabe esperar que cada decisión relevante que toma el BCE implica un movimiento anómalo o “artificial” de los mercados respecto al que cabría esperar según la tendencia que hubiese en el mercado en ese momento. Este movimiento puede producirse de acuerdo a la teoría económica. Sin embargo, en ocasiones la decisión adoptada apenas tiene impacto en los mercados, en cuyo caso se dice que la decisión ya estaba descontada, es decir, que su efecto ya se ha tenido en cuenta anteriormente en la formación del precio, puede que porque ya se conociese la decisión que se iba a tomar de antemano.

Todo ello genera una incertidumbre en los inversores, un nerviosismo durante la reunión del BCE, que se traduce en una elevada volatilidad de los precios en

los momentos previos a la reunión y, de forma más intensa, al producirse la reunión.

Por tanto, sería interesante analizar el comportamiento de los precios intradía del mercado financiero ante dichas decisiones del BCE.

Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente, cabe pensar que un inversor debería tener muy en cuenta los días en los que el BCE tenga programada una reunión y estar especialmente atento si quiere realizar una operación financiera o si prefiere mantenerse al margen debido a la incertidumbre existente momentos antes de la reunión (lo que se traduce, como veremos posteriormente, en una alta volatilidad de los precios). Si está interesado en invertir, tan solo deberá prestar atención de las medidas que haya tomado el BCE y aplicar la teoría económica para saber cómo afectarán dichas medidas a los títulos en los que esté interesado. Por ejemplo, si el BCE decide bajar el tipo de interés del euro, *ceteris paribus*, significa que esta moneda valdrá menos y por tanto los precios de las empresas europeas serán más competitivos. Es decir, supondría un impulso para esas empresas, su cotización subiría y ese inversor tan solo tendría que comprar acciones de alguna de esas empresas o invertir en algún índice europeo. Sin embargo, en la práctica se observa que en muchas ocasiones no sucede esto. Entendemos que la cuestión es mucho más compleja.

En este trabajo se van a analizar todas las reuniones programadas de BCE desde diciembre de 2014 hasta la reunión de marzo de 2016, analizando las medidas tomadas en cada reunión y estudiando la evolución de las cotizaciones reales del Euro Stoxx 50 (índice general de referencia del mercado europeo) en gráficos intradiarios alrededor de cada reunión. Se podrá ver la evolución de este índice europeo los días de las reuniones. Dos de dichas reuniones serán analizadas más en profundidad para observar si se produce un cambio de tendencia o si, por el contrario, las medidas tomadas no tienen un efecto relevante o no tienen el efecto esperado en las empresas más importantes de la Eurozona.

3. Las reuniones del BCE.

El BCE forma, junto con el resto de los bancos centrales nacionales de todos los países miembros de la Unión Europea, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). El objetivo principal de este organismo es mantener la estabilidad de precios en toda la Eurozona. Es decir, todas las decisiones de política monetaria que se van a tomar están orientadas a conseguir un crecimiento controlado (medido a través del PIB) y unos precios estables (la tasa de inflación medida a través del Índice de Precios de Consumo Armonizado, IPCA).

En la actualidad, estos objetivos se traducen de forma cuantitativa en una inflación en torno al 2% pero siempre inferior, y en un crecimiento del PIB del 1,6% en 2016.

La estrategia de política monetaria se basa en dos pilares fundamentales: el análisis económico y el análisis monetario. El primero consiste en la valoración de la situación económico-financiera a corto o medio plazo del agregado de países de la UE. El segundo pilar tiene que ver con el crecimiento de precios más a medio y largo plazo.

Los instrumentos que utiliza el BCE para ejecutar esta política monetaria son los siguientes:

- Operaciones de mercado abierto¹. Que comprenden las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a más largo plazo, las operaciones de ajuste y las operaciones estructurales.
- Facilidades permanentes². En las que se incluyen la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito.

¹ Las operaciones de mercado abierto son operaciones ejecutadas en los mercados por el BCE con el objetivo principal de inyectar liquidez. Dependiendo del espacio temporal en el que se pretendan alcanzar los objetivos, se dividen en: operaciones de financiación, operaciones de financiación a más largo plazo, operaciones de ajuste y operaciones estructurales (en orden creciente).

² Las facilidades permanentes controlan la liquidez y los tipos de interés a un día. Se componen de: facilidad marginal de crédito (otorga la capacidad de obtener liquidez a un día contra activos de garantía) y la facilidad de depósito (permite realizar depósitos a un día en los bancos centrales).

- Mantenimiento de reservas mínimas para controlar los tipos de interés del mercado.

En la mayoría de las reuniones del BCE se modificarán uno o varios de estos instrumentos dependiendo de la situación en la que nos encontremos y de las previsiones futuras que se hayan estimado para intentar cumplir los objetivos de inflación y crecimiento del PIB propuestos, lo que no siempre se consigue, porque, como se verá a continuación, el mercado no siempre reacciona de la manera esperada.

El BCE tiene un calendario de reuniones planificado y publicado en su página oficial³ en el que se establece la fecha de la reunión, la hora en que se celebra dicha reunión y se toman las decisiones pertinentes, así como la hora de la posterior rueda de prensa en la que se dan a conocer públicamente las modificaciones que se van a llevar a cabo.

El desarrollo de estas reuniones es el siguiente. En primer lugar se celebra la reunión entre los dirigentes del BCE, con Mario Draghi a la cabeza, y debaten sobre las medidas que se deben tomar en base a los análisis que los expertos del BCE hayan realizado. En la práctica, las decisiones ya vienen tomadas de antemano y en muchos casos se producen filtraciones, por lo que ya se intuyen las medidas que se van a tomar. Posteriormente, una vez acordadas las decisiones, en la rueda de prensa Mario Draghi hace pública la información de la reunión y comenta la situación actual de la zona euro, así como de las previsiones que haya para el futuro. Es en este momento cuando se produce un aumento muy importante de la volatilidad de los mercados financieros, especialmente los pertenecientes a la zona euro.

Sin embargo, el mercado financiero no sólo se ve afectado por este tipo de decisiones, sino que le afectan gran cantidad de noticias y sucesos. Día a día se producen situaciones en todo el mundo que pueden tener una mayor o menor relevancia en los mercados financieros. Algunas suceden de forma que no se puede la fecha, como por ejemplo catástrofes naturales, guerras,

³ Véase: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

atentados terroristas...; mientras que otras están planificadas y se conoce la fecha exacta de la noticia que afectará al mercado. Estas últimas pueden ser decisiones políticas de diferentes países, salida a bolsa de determinadas empresas, acuerdos comerciales, etc.

4. Fundamento teórico e hipótesis.

La política económica aplicada por el BCE está basada en teorías e investigaciones que establecen que la estabilidad de precios a medio plazo es la clave para el bienestar de la sociedad. La política económica aplicada será más eficaz al controlar las expectativas de inflación.

Como resulta lógico pensar, las decisiones del BCE afectan de manera más directa a los países de la zona euro. Sin embargo, eso no quiere decir que no tenga repercusiones sobre otros países. Por lo general, en estos el efecto será menos relevante aunque también depende de la importancia de las decisiones tomadas en la reunión y de su pertenencia a la Unión Europea.

La base fundamental de todo el razonamiento que sigue el BCE es la teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría viene a decir que “la modificación de la masa monetaria (M) de una economía equivale a la diferencia entre la variación que experimentan las transacciones nominales; aproximadamente, la suma de la variación de la actividad real (YR) y del nivel de precios (P) y la variación de la velocidad de circulación del dinero (V). Esta última variable, que puede definirse como la rapidez con la que el dinero se transfiere entre distintos tenedores y determina, por lo tanto, cuánto dinero se necesita para que un volumen de transacciones nominales específico pueda llevarse a cabo.

$$M = YR + P - V$$

Lógicamente, esta identidad, no aporta información alguna respecto a la causalidad. El sentido de la causalidad sólo puede inferirse si se tienen en cuenta supuestos adicionales respecto a los determinantes de las variables. En concreto, los dos supuestos siguientes permiten transformar la ecuación cuantitativa en teoría cuantitativa. En primer lugar, se considera que, a largo plazo, el precio viene determinado por factores reales como oportunidades de producción de la comunidad y sus gustos y preferencias. En segundo lugar, se estima que, a largo plazo, la velocidad depende de las prácticas de pagos, los

acuerdos económicos y financieros para la realización de transacciones y los costes y beneficios derivados del mantenimiento de efectivo en lugar de otros activos. De esto se deduce que la oferta de dinero —determinada por las decisiones de las autoridades monetarias— está relacionada a largo plazo con el nivel de precios. Dicho de otro modo, en períodos de tiempo más largos, el nivel de precios depende directamente de las variaciones de la cantidad de dinero y oscila en proporción a esta última variable. De este razonamiento se desprende que la institución encargada de fijar la oferta de dinero, es decir, el banco central, es, en definitiva, el responsable de las tendencias a más largo plazo de la inflación.” *Banco Central Europeo (2011)*.

Por tanto, el fundamento teórico del que partimos será el que tiene en cuenta la política monetaria como instrumento para controlar la economía basándose en la teoría cuantitativa del dinero.

Para controlar la inflación se pueden utilizar políticas monetarias expansivas o restrictivas, dependiendo de la situación económica en la que nos encontremos. Así pues, ante una inflación elevada se aplicará una política monetaria restrictiva con el objetivo de frenar la economía y reducir los precios. Este tipo de política monetaria se puede aplicar a través de: venta de bonos y otros activos financieros, aumentando la cantidad de dinero líquido que deben tener los bancos o aumentar los tipos de interés de los bancos en los préstamos del banco central.

Sin embargo, la situación económica actual es la contraria. Nos encontramos en una situación de incipiente recuperación económica con un bajo crecimiento y deflación, junto con problemas políticos (salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, tensiones con Rusia...) y sociales (crisis migratoria, terrorismo...), por lo que la política monetaria aplicada es expansiva y, por norma general, predominarán las medidas opuestas: compra de bonos a los estados miembros y a empresas, reducción de la cantidad de dinero líquido que deben tener los bancos o reducción del tipo de interés de los bancos en préstamos del banco central para que puedan ofrecer mayores préstamos y a menor interés a sus clientes.

En resumen, una política monetaria expansiva provocará un impulso a la economía europea a través de un aumento del gasto y de la inversión privada, ya que se incrementará la liquidez general y al reducir el tipo de interés del euro se consigue un aumento de la competitividad de los activos financieros del mercado europeo. En términos de mercados financieros, la cotización del Euro Stoxx 50 se incrementará como consecuencia directa de esas medidas. Es decir, las acciones de las empresas que componen este índice aumentarán de valor por término medio. O por lo menos se espera que su cotización suba de acuerdo a la teoría económica actual, aunque como ya se ha mencionado anteriormente, en los mercados financieros no siempre se cumple la lógica imperante en los modelos económicos.

Fuentes de información.

Para realizar este trabajo ha sido necesario acceder a las cotizaciones en tiempo real del EuroStoxx50, al histórico de todos sus valores en el pasado, a la información del calendario de reuniones del BCE y a sus conferencias de prensa en su página web.

Para obtener las cotizaciones en tiempo real del Euro Stoxx 50 se ha utilizado una plataforma informática conocida como MetaTrader 4, proporcionada por un bróker *online*. Esta plataforma nos permite observar las cotizaciones en tiempo real de gran variedad de activos (divisas, índices, acciones y materias primas) y realizar directamente operaciones de inversión en estos activos a través de nuestro ordenador, siendo el bróker el intermediario financiero. Además, en los gráficos de las cotizaciones podemos incluir indicadores que nos ayuden en nuestra operativa o, en nuestro caso, a realizar el estudio pertinente.

Una de las muchas opciones que permite utilizar esta plataforma es la de establecer el marco temporal deseado en cada gráfico. Estas opciones son: un minuto, cinco minutos, quince minutos, treinta minutos, una hora, cuatro horas, un día, una semana y un mes. Así pues, dependiendo de la opción seleccionada, las velas del gráfico tendrán esa duración. Una vela es la

representación gráfica de la variación del precio durante un periodo de tiempo determinado, (véase Imagen 1).

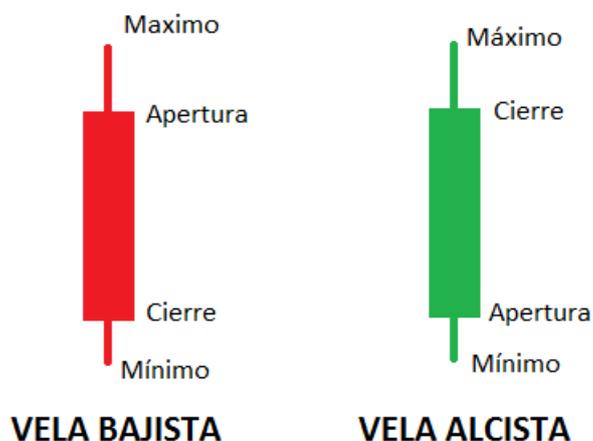


Imagen 1. Elaboración propia.

Si, por ejemplo, establecemos un marco temporal de 1 minuto, cada vela representa la variación de la cotización durante 1 minuto. Esta característica se explica posteriormente debido a su relevancia.

Sin embargo, esta plataforma tiene un límite de almacenamiento de datos, por lo que para acceder a los datos históricos de años pasados es necesario acudir a sitios web con una base de datos lo suficientemente amplia. La base de datos utilizada ha sido la proporcionada por www.eleconomista.es, debido a que se adaptaba perfectamente a las necesidades de este trabajo y con ello se ha conseguido la información relativa a las cotizaciones del 2014 y 2015.

5. Análisis empírico y elementos.

El análisis debe ser lo más objetivo posible para evitar aportar información incompleta o errónea y además hay que tener en cuenta que vamos a analizar exclusivamente la reacción del mercado europeo ante las decisiones del BCE.

Por lo tanto, no tendremos en cuenta las variaciones del precio producidas como consecuencia de otros fenómenos diferentes. La solución para resolver este problema es tomar como periodo de análisis un intervalo de tiempo lo suficientemente largo como para poder comparar las cotizaciones de una manera más adecuada y centrarnos en los días en los que se producen las reuniones del BCE. Así minimizaremos las distorsiones de los precios que no son objeto de análisis en este trabajo debido a que su naturaleza se corresponde con informaciones distintas de las producidas por las decisiones del BCE.

Los elementos con los que vamos a trabajar a continuación son:

VARIABLES	FUENTE DE INFORMACIÓN
Fecha y hora de la reunión	Web del BCE
Decisiones tomadas	Web del BCE
Cotizaciones intradía	MetaTrader4
Tendencia del precio	MetaTrader4

Tabla 1. Fuente: Elaboración propia.

¿Qué es el Euro Stoxx 50 y por qué es el índice elegido?

En Europa existen multitud de índices bursátiles. Unos se consideran índices principales, otros índices secundarios y otros índices directores de un sector concreto de la economía. Algunos ejemplos que demuestran esta gran variedad de índices son: DAX30 (principal índice de Alemania), CAC40 (principal índice de Francia), IBEX35 (principal índice de España), FTSE100 (principal índice del Reino Unido), Euro Stoxx 50 (principal índice europeo), etc.

En este trabajo se van a analizar las repercusiones de las decisiones del BCE sobre los mercados financieros mediante la influencia de dichas decisiones sobre la evolución de un índice bursátil, el Euro Stoxx 50.

El Euro Stoxx 50 es un índice bursátil europeo que recoge las empresas de mayor capitalización y liquidez que cotizan en los mercados de valores de la zona euro (Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal y España). El peso de cada empresa en el índice depende del volumen de su capitalización, es decir, se encuentran ponderadas. Este índice se revisa trimestralmente para analizar las compañías que lo componen y si es necesario sustituir alguna cuya capitalización haya bajado lo suficiente como para situarse por debajo de otra que se tendría que incluir. Durante los últimos años ha variado su composición de forma significativa debido a los momentos difíciles de crisis que han sufrido algunos países europeos, si bien durante el periodo analizado, la composición se ha mantenido sin cambios⁴.

El Euro Stoxx 50 ha convertido en uno de los índices de referencia más común ya que representa las mejores empresas de la zona euro y por tanto su rendimiento es uno de los indicadores clave para saber la evolución de la economía en Europa. Además de todo ello, el Euro Stoxx 50 es referencia como activo subyacente para gran cantidad de instrumentos financieros derivados y fondos cotizados (ETFs).

Por todo ello, procedemos a elegir este índice a la hora de ser analizado para este trabajo. También fue clave para esta decisión el hecho de que existe un fácil acceso a sus datos históricos y datos en tiempo real mediante las

⁴ La composición de Euro Stoxx 50 en el periodo analizado ha sido: Anheuser-Busch InBev SA/NV, Air Liquide SA, AIRBUS GROUP, Allianz SE, ASML HLDG, BASF SE, Bayer AG, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A., Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft, Danone, BNP Paribas SA, Carrefour SA, AXA Group, Daimler AG, Deutsche Bank AG, VINCI SA, Deutsche Post AG, Deutsche Telekom AG, Essilor International SA, Enel SpA, ENGIE, Eni SpA, E.ON SE, TOTAL S.A., Fresenius SE & Co KGaA, Assicurazioni Generali S.p.A., Societe Generale Group, Iberdrola S.A., ING GROUP, Intesa Sanpaolo S.p.A., Industria de Diseno Textil Inditex SA, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.E., Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft, NOKIA, L'Oreal SA, Orange, ROY.PHILIPS, Safran SA, Banco Santander, S.A., Sanofi, SAP SE, Compagnie de Saint-Gobain S.A., Siemens Aktiengesellschaft, Schneider Electric SE, Telefónica, S.A., UniCredit S.p.A., UNIBAIL-RODAMCO, UNILEVER CERT, Vivendi SA, Volkswagen AG.

plataformas adecuadas que permiten realizar el análisis que es objeto este trabajo.

Otra variable muy importante que hay que tener en cuenta es el marco temporal (*time-frame*) que presentan los gráficos que vamos a analizar. Estos gráficos han de mostrar la precisión suficiente como para observar las variaciones de la cotización del Euro Stoxx 50 que son consecuencia directa de las decisiones del BCE. Es comparable a usar una lupa, cuanto más nos acercamos, más precisión tendremos, pero también veremos distorsiones mayores que dificultarían nuestro análisis. Si, por el contrario, nos alejamos, veremos una evolución del precio más estilizada pero perderemos la precisión que buscamos en las variaciones ante la información proporcionada por la reunión del BCE.

A continuación se muestran dos ejemplos en los que pueden observarse las diferencias. El gráfico se compone de una serie de velas verdes y rojas que nos van indicando la evolución del precio. La línea azul representa la media móvil ponderada. El eje horizontal representa la línea temporal (día, mes, hora) y el vertical el precio.



Gráfico 1. Gráfico de 30 minutos del Euro Stoxx 50 del día 10/05/2016. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4.



Gráfico 2. Gráfico de 5 minutos del Euro Stoxx 50 del día 10/05/2016. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4.

Como se puede observar, los marcos temporales más amplios (a partir de una hora) no van a resultar de utilidad ya que no presentan la precisión buscada en este análisis. No permiten apreciar la variación del precio en el momento exacto de la rueda de prensa de Draghi. Por lo que nos centraremos en los marcos temporales de varios minutos, que se adaptan perfectamente a nuestro objetivo del trabajo. En concreto, se utilizará el marco temporal de cinco minutos que permite eliminar la gran cantidad de distorsiones o “ruido” existente en los gráficos de un minuto y conseguimos una precisión mayor que con el gráfico de quince minutos.

Por último, con objeto de identificar la tendencia que sigue el precio del Euro Stoxx 50 se ha incluido una media móvil exponencial de cien periodos. Cada periodo se refiere a una vela del gráfico. Como estamos trabajando con gráficos de cinco minutos, esta media efectuará sus cálculos sobre las últimas cien velas de cinco minutos cada una. Esta media viene representada en los gráficos anteriores mediante una línea azul.

La media móvil es un indicador seguidor del precio que va incorporando nuevos datos a medida que se van completando las velas (los cálculos se realizan normalmente con los precios a cierre de las velas) y, a su vez, desaparece el primero de la serie. De esta forma se consigue disminuir el “ruido” así como

seguir la tendencia de forma más clara y poder identificar posibles cambios en la misma.

Aunque existen diferentes tipos de medias móviles, las más comunes son la media simple, la ponderada y la exponencial. Elegimos la exponencial (*Exponential Moving Average, EMA*) porque es una media que otorga una mayor importancia a los últimos datos obtenidos durante el periodo de tiempo seleccionado, representa una tendencia más suavizada del precio y ayuda a mitigar los posibles valores de la media consecuencia de posibles picos del precio. Su fórmula es:

$$EMA(t) = EMA(t - 1) + K * [Precio(t) - EMA(t - 1)]$$

Siendo t=valor actual, t-1=valor previo, $K=2/(n+1)$ y n=periodo elegido para EMA.

Aunque parezca la más completa y la más adecuada para utilizarla como indicador a la hora de invertir en bolsa, no siempre proporciona los mejores resultados y no es la única que se debería utilizar ya que todas tienen su utilidad y las ventajas de una se convierten en las debilidades de la otra.

En cuanto al número de periodos, buscamos un número lo suficientemente grande como para poder representar la tendencia de un día completo pero sin irnos a una tendencia de muy largo plazo. Nos interesa una aproximación del precio para ese día concreto. Teniendo en cuenta que el análisis se realiza en gráficos de cinco minutos y que el mercado europeo está abierto unas catorce horas al día, consideramos adecuado establecer cien periodos como número para calcular la media móvil exponencial.

6. Las decisiones adoptadas por el BCE desde diciembre de 2014 hasta marzo de 2016 y su efecto sobre la cotización del Euro Stoxx 50.

En este apartado se exponen los días de las reuniones comprendidas en el periodo analizado junto con las medidas de política monetaria que el BCE adoptó en cada una de ellas. Además, junto a cada una de las noticias se presenta la evolución real de la cotización de Euro Stoxx 50 a lo largo de dicho día. En el apartado final se analizan de forma más detallada las reuniones del 3/12/2015 y 10/03/2016, teniendo en cuenta sus desviaciones estándar así como un periodo más extenso en el que observar su tendencia anterior y la tendencia posterior a la reunión.

Así pues, el periodo de tiempo analizado comprende desde finales del año 2014 hasta la reunión de marzo del presente año 2016. Y en ese periodo de tiempo nos fijaremos exclusivamente en los días en los que se producen las reuniones del BCE según el calendario que tienen preestablecido. Las reuniones que se produjeron durante ese periodo fueron las siguientes:

REUNIÓN del BCE
04/12/2014 a las 13:45h
22/01/2015 a las 13:45h
05/03/2015 a las 13:45h
15/04/2015 a las 13:45h
03/06/2015 a las 13:45h
16/07/2015 a las 13:45h
03/09/2015 a las 13:45h
22/01/2015 a las 13:45h
03/12/2015 a las 13:45h
21/01/2016 a las 13:45h
10/03/2016 a las 13:45h

Tabla 2. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la web del BCE.

Todas las reuniones se celebraron a las 13:45h y las ruedas de prensa respectivas a las 14:30h.

Análisis de las reuniones, decisiones tomadas y gráficos.

Reunión del jueves 4 de diciembre de 2014

Los tipos de interés anteriores a la reunión estaban en el 0,05% y se esperaba que siguieran en esa cifra. La decisión fue la de mantener esos tipos de interés. Está en proceso una negociación sobre un tercer plan de ayudas para Grecia. Se recortan las previsiones de crecimiento de Europa. Sobre la inflación, del 2014 será del 0,5% (mientras que se preveía un 0,6%). El PIB en 2014 crecerá un 0,8% (0,9% previsión anterior). Se está estudiando la posibilidad de compra de deuda pública pero aún no se ha tomado la decisión.



Gráfico 3. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 04/12/2014 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

La inestabilidad de Grecia termina afectando al mercado europeo en su conjunto. Ni si quiera la posibilidad de grandes compras de deuda pública aportan una base positiva. Tal y como refleja la media móvil, el mercado tenía una tendencia anterior a la reunión ligeramente alcista pero, como se observa, tras la reunión se torna bajista durante el resto del día, a pesar de la corrección que se produjo por la tarde.

Reunión del jueves 22 de enero de 2015

No se esperaban cambios en los tipos de interés y la decisión fue la de mantener los tipos de interés. Ya hay una cifra de compra de deuda soberana, unos 50.000 millones de euros al mes a partir de marzo de 2015 y hasta 2016, lo que implica un importe total de 1,1 billones de euros. Estas cifras superan todas las expectativas que había anteriormente. Si bien estas compras tienen una serie de limitaciones: no comprará más del 33% de la deuda en circulación de un Estado, no más del 25% de una emisión concreta, será deuda de 2 a 30 años y la compra de deuda se repartirá de acuerdo con el peso de cada país en el capital del BCE (Alemania (25,6%), Francia (20,1%), Italia (17,5%), España (12,6%) y Holanda (5,7%) serían los más importantes).



Gráfico 4. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 22/01/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

La confirmación del plan de compra de deuda pública tiene el efecto esperado y mejora el mercado europeo de manera notable. Acrecienta la tendencia alcista que precedía a la reunión.

Reunión del jueves 5 de marzo de 2015

Continúan manteniendo los tipos de interés en el 0,05%. Finalmente, se detalla que la compra de deuda será de 60.000 millones de euros al mes y no tiene

una duración preestablecida, siendo la primera fecha el lunes 9 de marzo de 2015.

Otros datos adicionales sobre los que habló Draghi en la rueda de prensa:

- El tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito en el -0,20% (cantidad que el BCE cobra a los bancos por dejar dinero en sus arcas) y el tipo de interés aplicable a la facilidad marginal de crédito en el 0,30%.
- La inflación se situó en febrero en el -0,3%, en comparación con el -0,6% registrado el mes anterior.
- El crecimiento del PIB de la zona euro se aceleró en el último trimestre de 2014 al 0,3% en comparación con los tres meses anteriores, cuando había crecido un 0,2%.
- La tasa de desempleo en la zona euro se situó el pasado mes de enero en el 11,2%, una décima por debajo del mes anterior y seis décimas menos que en enero de 2014. Esta es la mejor lectura desde abril de 2012.



Gráfico 5. *Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 05/03/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.*

Los datos aportados en la rueda de prensa y las medidas tomadas son, en su conjunto, un impulso para la economía europea. Sin embargo, en la realidad

apenas suponen una variación ya que movimiento bajista corrige de forma anticipada el movimiento alcista posterior y simplemente acaba continuando con la tendencia alcista hasta su agotamiento.

Reunión del miércoles 15 de abril de 2015

De nuevo los tipos de interés se mantienen constantes así como la facilidad de depósito. Se espera que las tasas de inflación vayan aumentando de forma gradual durante el 2015 hasta el 2% aproximadamente, pero siempre por debajo. Se piden de forma explícita reformas laborales a España para reducir el desempleo.

Draghi es atacado con confeti por una activista. Este hecho tiene una especial relevancia porque la rueda de prensa termina de forma abrupta. Esta inestabilidad se contagia al mercado.



Gráfico 6. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 15/04/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Día en el que el mercado se encuentra en una ligera tendencia alcista pero sin ser totalmente clara. La falta de medidas importantes y los sucesos acontecidos durante la rueda de prensa hacen que el mercado no reaccione de manera relevante. Parece que se produce un techo del mercado y comienza una tendencia bajista.

Reunión del miércoles 3 de junio de 2015

Los tipos de interés siguen sin modificarse. La facilidad de depósito sigue en el -0,2%. El acuerdo con Grecia ocupa la atención debido a su proximidad. La política monetaria vendrá siendo la misma que la que se ha ido aplicando. No se están planteando nuevos cambios.

Se espera una inflación del 0,3% en 2015 y de un 1,5% en 2016, cuando las previsiones anteriores eran del 0% y del 1,5%, respectivamente.

Durante el primer trimestre del 2015, el PIB ha crecido un 0,4% y se prevé un aumento en el futuro, hasta un 1,4% en 2015, cuando se había calculado anteriormente un crecimiento del PIB de 1,1%.



Gráfico 7. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 03/06/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Éste es un claro ejemplo de cómo las decisiones de la reunión ya están descontadas. Se produce un aumento de la cotización del Euro Stoxx 50 durante la primera mitad del día que sirve únicamente para compensar el descenso de la cotización tras la reunión, consecuencia de la incertidumbre que provoca Grecia en el resto de Europa debido al referéndum establecido en el día 5 de junio sobre la aceptación o rechazo de las condiciones de rescate

establecidas por la Unión Europea. Tras ambos movimientos el mercado inicia lo que parece una tendencia bajista.

Reunión del jueves 16 de julio de 2015

Los tipos de interés siguen constantes. Se amplía en 900 millones de euros la asistencia de liquidez de emergencia a Grecia y le adelantan 7.000 millones de euros debido a sus compromisos inminentes. Continúa y se consolida el crecimiento en Europa. El PIB crece otro 0,4%.



Gráfico 8. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 16/07/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Grecia continúa lastrando levemente a Europa. Se produce un pequeño retroceso del precio hasta tocar la media móvil, que parece funcionar como soporte durante el resto del día.

Reunión del jueves 3 de septiembre de 2015

No se modifican los tipos de interés ni la facilidad de depósito. El BCE rebaja la previsión de crecimiento de la Unión Europea al 1,4% en 2015 frente al 1,5% anterior, y del 1,9% al 1,7% en 2016. Las expectativas de inflación bajan al 0,1% para este año (0,3% anterior) y al 1,1% para el próximo (1,5% en junio). Se aumenta el límite de compras de deuda pública hasta el 25% de las

emisiones de deuda. Sin embargo, se mantiene el volumen de compras en 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016.



Gráfico 9. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 03/09/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

El aumento del límite de compra de deuda pública provoca un claro movimiento alcista fruto del impulso que ello supone para la economía. Sin embargo, tal y como ya se advirtió, el mercado corrige ese movimiento y cambia completamente la tendencia. Se consigue el efecto contrario al esperado.

Reunión del jueves 22 de octubre de 2015

Los tipos de interés continúan manteniéndose constantes. La facilidad de depósito sigue en el -0,2% pero se habla de la posibilidad de continuar bajándola. Anuncian que el IPC en septiembre fue de -0,1%. No obstante, se espera que el IPC anual suba al finalizar el año. La tasa de crecimiento interanual de préstamos a hogares aumentó un 1% en agosto. Las expectativas de inflación a corto plazo se han deteriorado, pero a medio y largo plazo han mejorado. El objetivo sigue siendo un incremento de la inflación por debajo del 2%.



Gráfico 10. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 22/10/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Los datos aportados por el BCE son positivos para el futuro. Esto aporta seguridad y el mercado reacciona de manera favorable saliendo del rango lateral en el que se encontraba con una tendencia alcista muy clara.

Reunión del jueves 3 de diciembre de 2015

Mientras que la facilidad de depósito pasa a -0,3%, los tipos de interés siguen en el 0,05%. Se incentiva que los bancos presten al sector privado. El BCE ampliará el calendario de compra de deuda hasta finales de marzo de 2017 o más allá si fuese necesario. Lo que supone otros 360.000 millones de euros para la compra de deuda, sin aumentar el volumen mensual. Sin embargo, la previsión era que aumentase el volumen mensual a 75.000 millones de euros.

EL PIB aumentó un 0,3% en la zona euro. Las proyecciones del BCE para el PIB son 1,5% en 2015, 1,7% en 2016 y 1,9% en 2017.

Se produce cierta decepción en los mercados debido a que se esperaban medidas más agresivas por parte del BCE.



Gráfico 11. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 03/12/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

En esta ocasión, a pesar de las medidas expansivas que se toman y el movimiento alcista que cabría esperar, se señala que el mercado esperaba medidas mucho más contundentes por lo que la decepción de los inversores se traduce en un importante movimiento bajista.

Reunión del jueves 21 de enero de 2016

Se mantienen constantes tanto los tipos de interés como la facilidad de depósito. No se esperan medidas adicionales en esta reunión. El BCE dejó en la mesa la posibilidad de utilizar nuevas medidas poco convencionales para marzo.



Gráfico 12. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 21/01/2016 y los 60 minutos posteriores.

Reunión poco relevante en la que no se modificó ningún parámetro. Simplemente se produce un pequeño movimiento alcista producto de la estabilidad en la que se encuentra Europa momentáneamente y una corrección hacia la media móvil. La tendencia del día apenas se ve afectada.

Reunión del jueves 10 de marzo de 2016

Se esperaban que los tipos de interés se mantuviesen constantes pero la decisión fue la de establecer el tipo de interés en el 0% y la facilidad de depósito se reduce al -0.4%. Se anuncia una ampliación del programa de compras de deuda para abril desde los 60.000 millones hasta los 80.000 millones de euros al mes. Los límites de la compra de deuda pasan del 33% de las emisiones hasta el 50%.

Se prevé que el PIB de la zona euro crezca el 1,4% en 2016 del 1,7% previsto en diciembre, que crezca el 1,7% en 2017 (no cambia) y el 1,8% en 2018.

En cuanto a la inflación, se produce una rebaja en su previsión. Se sitúa en el 0,1% en 2016 (del 1,0% en diciembre), el 1,3% en 2017 (desde el 1,6% en diciembre) y el 1,6% en 2018.



Gráfico 13. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 10/03/2016 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Las importantísimas medidas tomadas en esta ocasión tienen el claro objetivo de relanzar la economía. Durante los primeros minutos se consigue el efecto esperado de manera muy clara. Sin embargo, pocos minutos después, el mercado comienza un movimiento descendente realmente devastador. Tras estas medidas expansivas el mercado llega a situarse por debajo de las cotizaciones del inicio del día. ¿Por qué? Una bajada de los tipos de interés pretende mejorar la capacidad de financiación de familias y empresas. Una compra mayor de deuda pública implica una mejora de la situación económica de los estados miembros. Todo parece indicar una mejora de la situación de Europa, y esta mejora debería reflejarse en el gráfico de Euro Stoxx 50. Sin embargo, no se da así. ¿Por qué el mercado reacciona de una manera tan extraña ante estas medidas tan importantes tomadas por el BCE?

Análisis en profundidad de las reuniones del día 3 de diciembre de 2015 y del 10 de marzo de 2016.

La razón para seleccionar estas dos reuniones de cara a realizar un análisis más detallado obedece a razones muy diferentes. En el primer caso, la reunión del día 3 de diciembre de 2015, presenta unas características medias muy similares en cuanto a las medidas tomadas, con el resto de reuniones comprendidas en el periodo analizado, por lo que el análisis de esta reunión también representa, a grandes rasgos, a las demás como conjunto. Sin embargo, en el segundo caso, la reunión del 10 de marzo de 2016 es todo lo contrario. Las medidas tomadas en esa reunión fueron tan importantes que deben ser tenidas en cuenta para un análisis más profundo, por el cambio que supusieron en la política del BCE.

Reunión del jueves 3 de diciembre de 2015

Las medidas tomadas en esta reunión produjeron cierta decepción en los inversores ya que, debido a la situación en la que se encontraba Europa, se esperaban medidas más contundentes. Es decir, a pesar de las ligeras medidas expansivas, el mercado reacciona de manera negativa ese mismo día, tal y como vemos a continuación.



Gráfico 14. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del 03/12/2015 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

¿El mercado reacciona de una manera totalmente contraria a las medidas tomadas y comienza una tendencia bajista? ¿Fue tan grande la decepción de los inversores como para neutralizar estas medidas expansivas? Siendo tan extraño el comportamiento del mercado este día concreto cabe enmarcar el análisis en un marco temporal más extenso para observar si realmente las decisiones tomadas en esta reunión fueron en vano.

El gráfico siguiente muestra la cotización del Euro Stoxx 50 cuatro días antes de la reunión y durante cuatro días después. De este modo conseguimos tener una visión más global de la tendencia de este activo.



Gráfico 15. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el día completo de la reunión del día 03/12/2015.

Se puede observar que el día de la reunión es claramente inicio de una tendencia totalmente bajista. Es decir, el objetivo que persigue el BCE no se logra en el corto plazo.

Se ha realizado un cálculo de las desviaciones típicas de las cotizaciones del índice Euro Stoxx 50 con respecto a la media móvil exponencial calculada sobre 100 periodos de 5 minutos a lo largo del día la reunión y de 170 días en los que no hubo una reunión del BCE. En cada observación ha medido la cotización de cada vela al cierre y la cotización correspondiente de la media móvil.

La desviación típica aproximada de los días en los que el BCE no tiene una reunión es de unos 28 puntos básicos (es la unidad en la que se mide el índice), mientras que el día de esta reunión la desviación típica del precio fue de 80,72 puntos básicos. El efecto que ejerce el BCE sobre el mercado viene marcado por este aumento de la volatilidad de los mercados. Hay que tener en cuenta que el periodo máximo analizado es de cuatro días antes y cuatro días después de la reunión, pero el BCE tendrá una visión mucho más a largo plazo e intentará cumplir los objetivos en un periodo de tiempo mayor (meses o incluso años) en función de la medida adoptada.

Reunión del jueves 10 de marzo de 2016

Esta es una de las reuniones más importantes que se han producido recientemente debido a que se adoptó una modificación del tipo de interés general del dinero por parte del BCE. Además, hay que añadir que no se esperaban cambios en esta variable por parte de los inversores por lo que el efecto fue aún mayor.

Los tipos de interés del euro estaban en el 0,05% y se bajaron al 0%. El objetivo era relanzar la economía europea y mejorar la capacidad de financiación. Es decir, es un intento de aumentar la inflación a los niveles objetivos del 2% aproximadamente, pero sin superarlo.

Las hipotecas que se basen en el Euribor verán reducidas sus cuotas y las familias podrán disponer de mayor dinero para destinar al consumo y así relanzar la economía europea. Sin embargo, también existen unas consecuencias negativas. La rentabilidad de fondos, depósitos, disminuiría y el euro pasaría a perder valor frente al dólar.

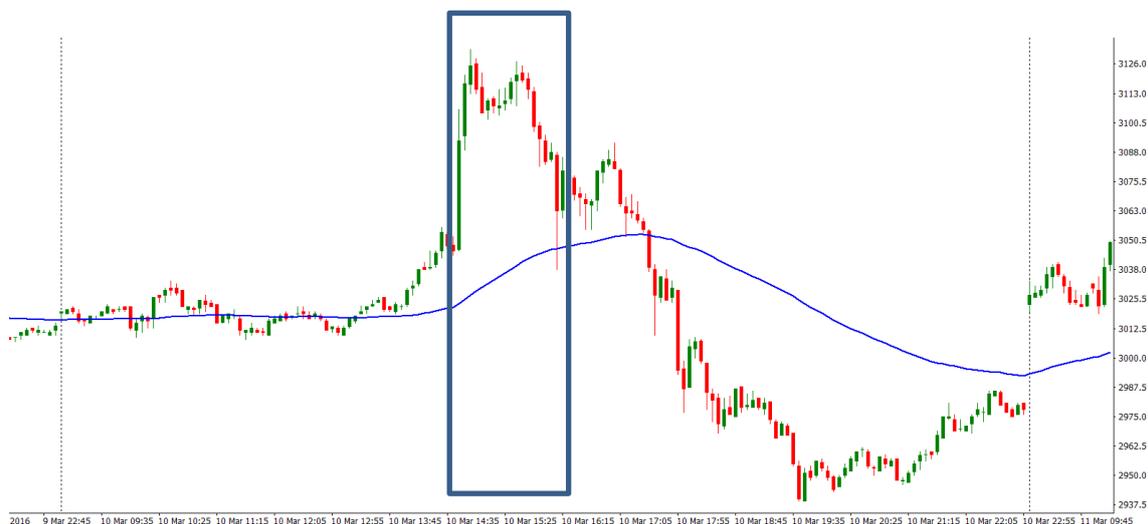


Gráfico 16. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el periodo inminente anterior a la rueda de prensa del día 10/03/2016 y los 60 minutos posteriores, aproximadamente.

Este conjunto de puntos de vista positivos y negativos son los que originan cambios en los inversores. Las medidas tomadas deberían permitir expandir la actividad económica europea pero la cotización del Euro Stoxx 50 disminuyó de manera clara a lo largo del día de la reunión.

¿Entonces tampoco surtieron el efecto esperado las medidas tomadas por el BCE? A corto plazo parece evidente que no. Si un inversor hubiese realizado una operación basándose en estas noticias, probablemente lo único que habría logrado serían pérdidas en su capital.

En un espacio temporal más grande podemos observar que el mercado se recupera de manera rápida de la pronunciada caída del día de la reunión y logra establecerse por encima de los máximos previos a la reunión. Es decir, en esta ocasión parece que el BCE consigue el efecto deseado en el medio plazo.



Gráfico 17. Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por MetaTrader4. Aparece resaltado el día completo de la reunión del 10/03/2016.

A pesar de la importancia de las decisiones tomadas en esta reunión, la desviación típica fue de 45,94 puntos básicos. Un valor por encima de la desviación típica media de los días en los que el BCE no tiene reunión, que como se comentó anteriormente asciende tan solo a 28 puntos básicos.

7. Conclusiones.

En un principio, se pensaba que iba a haber un mayor movimiento en el tipo de interés del euro pero a medida que se iba realizando el trabajo se fue comprobando que el BCE procuraba mantenerlo constante el mayor tiempo posible.

De forma general, se observa que el precio del Euro Stoxx 50 sigue una tendencia más o menos identificable (alcista o bajista), salvo cuando se encuentra en un movimiento muy aleatorio y poco definido (en este caso decimos que está en un rango lateral). Al producirse la reunión, la volatilidad del mercado se dispara de manera considerable e incluso llega a producirse un cambio de tendencia a corto plazo en algunos casos. Las grandes velas que se producen son la consecuencia más directa de las noticias y las siguientes pueden ser una corrección de dicha “anomalía” o una continuación de ese nuevo movimiento. Sin embargo, no siempre se producen esos efectos. En ocasiones el mercado apenas reacciona debido a que la decisión ya está descontada y en otros reacciona de forma contraria a lo esperado.

Los inversores deberían intentar mantenerse al margen de los mercados financieros los días de las reuniones del BCE, ya que los movimientos originados pueden ser totalmente contrarios a los esperados aun conociendo las medidas que se van a tomar en esa reunión. La gran volatilidad existente impide realizar un análisis consecuente del mercado y, por tanto, cualquier operativa que se lleve a cabo implicará asumir un riesgo muy elevado.

El BCE representa la máxima autoridad en lo que a política monetaria se refiere en la zona euro. Queda patente que las decisiones que toma en las reuniones no siempre logran el objetivo propuesto. Es claro que existe multitud de variables que influyen en el devenir de la situación económica de Europa y que el BCE no puede controlarlas todas. Es tal la complejidad y amplitud de variables que ni si quiera el órgano con más poder puede manejar de forma clara el rumbo económico que le gustaría, es más, debe enfrentarse a grandes desafíos e imprevistos que pondrán a prueba todas sus capacidades.

8. Bibliografía.

Banco Central Europeo. *La estabilidad de precios: ¿Por qué es importante para ti?*, Fráncfort del Meno, Alemania: Editorial ISBN (edición electrónica); 2011.

CiberConta [sede electrónica]*. Medias móviles. [último acceso 23 de febrero de 2016]. Disponible en: <http://ciberconta.unizar.es/bolsa/chart/mediasm.htm>

Cinco Días [sede electrónica]*. Noticias del BCE. [último acceso 7 de abril de 2016]. Disponible en: http://cincodias.com/tag/bce_banco_central_europeo/a/28

Codina, J. Manual de análisis técnico. 7ª edición. Madrid: INVERSOR EDICIONES, S.L.; 2011.

El País [sede electrónica]*. Noticias del BCE. [último acceso 7 de abril de 2016]. Disponible en: http://elpais.com/tag/bce_banco_central_europeo/a/123

elEconomista.es [sede web]*. Histórico del Euro Stoxx 50. [último acceso 29 de febrero de 2016]. Disponible en:
<http://www.eleconomista.es/indice/EUROSTOXX-50/historico-fechas/2014-12-3/2016-02-29>

Estrategias de inversión [sede electrónica]*. Análisis de las reuniones del BCE; 2014. [último acceso 24 de febrero de 2016]. Disponible en:
<http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/bce-mantiene-sin-cambios-tipos-interes-pendientes-palabras-255956>

European Central Banc [sede electrónica]*. Calendario de reuniones del BCE. [último acceso 24 de febrero de 2016]. Disponible en:
https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140717_1.es.html

Expansión [sede electrónica]*. Lázaro Aguilera, Mª Isabel. Dj Euro Stoxx 50. [último acceso 30 de marzo de 2016]*. Disponible en:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/dj-euro-stoxx-50.html>

Finanbolsa [sede electrónica]*. Crivellini, J. ¿Qué es el Euro Stoxx 50 y cómo se compone? [último acceso 30 de marzo de 2016]. Disponible en:
<http://finanbolsa.com/2009/10/07/que-es-el-eurostox-50-y-como-se-compone/>

Investing.com [sede web]*. Calendario de reuniones del BCE. [último acceso 24 de febrero de 2016]. Disponible en: <http://es.investing.com/economic-calendar/>

Mega Bolsa [sede electrónica]*. Estudio sobre chartismo y medias móviles. [último acceso 23 de febrero de 2016]. Disponible en: <http://www.megabolsa.com/biblioteca/cha10.php>

Parlamento Europeo [sede electrónica]*. D. Paternoster and D. Verbeken. La política monetaria europea; 2016. [último acceso 24 de febrero de 2016].
Disponible en:
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.3.html

Rankia [sede electrónica]*. Composición del Euro Stoxx 50. [último acceso 30 de marzo de 2016]. Disponible en:
<http://www.rankia.com/informacion/composicion-del-euro-stoxx-50>