



Artícle Genèric

[Política monetària](#)

El BCE es troba en un carreró amb una única sortida: el QE

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Mario Draghi va sorprendre, al setembre del 2014, amb l'anunci d'expandir el balanç del BCE en un trilió d'euros amb la compra de titulitzacions de crèdits i de cèdules hipotecàries i amb la concessió de crèdits a llarg termini a un tipus d'interès molt baix condicionats a la concessió de crèdits al sector no financer (TLTRO, per les sigles en anglès), un compromís que es va reafirmar en la reunió del desembre, quan es va qualificar l'ampliació del balanç d'«intenció», en lloc d'«expectativa». L'impacte d'aquests anuncis va ser immediat, amb una reducció important de les rendibilitats del deute públic i corporatiu i dels tipus d'interès del crèdit interbancari.

Amb els tres programes en marxa des de fa uns mesos, ja es pot fer una primera anàlisi de la seva efectivitat, la qual, desafortunadament, no és gaire esperançadora: tot fa pensar que, amb les mesures anunciades fins ara, el BCE ho tindrà difícil per augmentar el balanç fins al nivell indicat. En les dues primeres

TLTRO celebrades, la demanda total s'ha quedat en els 212.000 milions d'euros, clarament per sota del màxim disponible, 400.000 milions d'euros, i també per sota del que esperava el conjunt d'analistes. Així mateix, malgrat que el ritme de compres de cèdules hipotecàries és superior al de programes anteriors de característiques similars (vegeu el gràfic corresponent), l'abast que pot arribar a tenir aquest últim programa sembla limitat. A més a més, encara estan pendents de reemborsament 210.000 milions d'euros corresponents a les LTRO del desembre del 2011 i del febrer del 2012, fet que drenarà liquiditat.

A part dels dubtes creixents sobre l'efectivitat de les mesures que es duen a terme, les incògnites sobre el quadre macroeconòmic de la zona de l'euro mantenen la pressió sobre el BCE. En concret, més enllà de la velocitat a la qual es recupera la zona de l'euro, que ja s'esperava que fos molt lenta, és especialment destacable el canvi que s'està produint en les expectatives d'inflació. Un canvi que difícilment es revertirà en els pròxims mesos, amb la probable entrada en terreny negatiu de la taxa d'inflació. Tot i que, en gran part, aquest descens és degut a la caiguda del preu del petroli, i no a un nou deteriorament de la demanda interna, el temor a una situació de deflació tornarà a planar sobre la zona de l'euro.

Davant aquest escenari, i ateses les repetides declaracions de diversos membres del Consell de Govern del BCE, com Coeure i Praet, amb les quals obrien la porta, de forma més o menys explícita, a l'anunci d'un programa de compra de deute públic, sembla difícil que, en les pròximes reunions, el BCE no faci un pas endavant en aquest sentit. Si, finalment, du a terme un programa de quantitative easing (QE), el més probable és que opti per un programa de compra de deute públic d'uns 500.000 milions d'euros, que podria durar al voltant d'un any. Aquesta nova mesura, juntament amb les ja operatives en l'actualitat, seria suficient per augmentar la dimensió del balanç del BCE segons el que s'havia anunciat. Addicionalment, el BCE també ha obert la porta a la compra de deute corporatiu.

Naturalment, un programa d'aquestes característiques duria els tipus d'interès a uns nivells lleugerament més baixos que els actuals, la qual cosa ajudaria a consolidar el procés de recuperació del crèdit. L'impacte segurament seria més rellevant en el tipus de canvi, amb un euro que es podria situar clarament per sota dels 1,20 dòlars per euro. De tota manera, ara com ara, el xoc més important que

poden patir les perspectives de creixement no és l'anunci de l'inici d'un QE, que el mercat ja descompta en gran part, sinó la possibilitat que, finalment, el BCE no l'anunciï.

Atesa la inoperativitat de la resta d'institucions comunitàries per reactivar el creixement, el BCE s'ha convertit, gairebé, en l'única referència creïble. Si defrauda les expectatives generades, el cop sobre la confiança de les llars i dels inversors pot fer trontollar de nou el procés de recuperació, encara fràgil. Sembla, doncs, que el BCE es troba en un carreró amb una única sortida: el QE.

Etiquetes

Banc Central Europeu (BCE)

Zona euro

Política monetària no convencional

Tipus d'interès

Unió Europea

