

FOCUS · Comprendre el BCE: economia, política i comunicació

El passat 8 de desembre, el Banc Central Europeu (BCE) va decidir allargar el programa de compres d'actius (l'anomenat QE) fins al desembre del 2017. Tot seguit, analitzem com encaixa aquesta decisió amb l'escenari econòmic per a l'any 2017.

El BCE basa les decisions de política monetària en una anàlisi macroeconòmica i financera. En el pla econòmic, des de l'anunci del QE al gener del 2015, l'activitat de la zona de l'euro ha consolidat la recuperació amb avanços entre l'1,6% i el 2% interanual, amb el suport d'una bona transmissió de la política monetària (vegeu la taula adjunta). No obstant això, les caigudes del preu del petroli del 2014 i del 2015, que també van beneficiar l'activitat, van provocar una disminució de la inflació general i un estancament de la subjacent. A més a més, en el pla financer, l'observació de taxes d'inflació més baixes durant el 2015 i la primera meitat del 2016 va empènyer els mercats a revisar les expectatives d'inflació a llarg termini significativament per sota de l'objectiu del 2%.¹ Al març del 2016, el BCE, davant unes taxes d'inflació al voltant del 0%, la caiguda de les expectatives dels mercats per la inflació a llarg termini i l'episodi d'inestabilitat financera observat en la primera part del 2016, va decidir ampliar de manera important el QE.

Malgrat que, després d'aquesta extensió, el programa havia de finalitzar al març del 2017, el BCE ha reconsiderat la decisió davant un any amb unes perspectives macroeconòmiques raonablement bones, però també amb riscos importants. Les previsions del BCE reflecteixen una consolidació de la recuperació, amb un creixement sostingut de l'activitat (preveu l'1,7% per al 2017 i l'1,6% per al 2018) i un augment gradual de la inflació (l'1,3% el 2017 i l'1,5% el 2018). La recuperació del preu del petroli és el principal factor que explica l'increment de la inflació, i, d'aquesta manera, el BCE estima que el risc de deflació gairebé ha «desaparegut». No obstant això, encara pronostica un augment molt progressiu de la inflació subjacent (la variable que indica les tendències inflacionistes de fons) i considera que la previsió d'inflació a mitjà termini (l'1,7% el 2019) no s'apropa prou a l'objectiu del 2%.

A més d'aquestes perspectives macroeconòmiques, en què ni el creixement ni la inflació acaben d'enlairar-se, l'economia europea transitarà el 2017 per un entorn polític més incert. Del 2016, s'arrossega la incertesa generada per la victòria del *bretxit* al Regne Unit i per l'elecció de Donald Trump als EUA. Les negociacions entre la Unió Europea i el Regne Unit començaran en la primera meitat del 2017 i la complexitat d'assolir un acord ordenat en

només dos anys pot provocar repunts de la incertesa. A més a més, a nivell domèstic, el 2017 es presenta amb un calendari electoral ben carregat: tindrem eleccions a França, als Països Baixos i a Alemanya, totes amb l'ingredient de l'auge de l'euroescpticisme, i, a Itàlia, la governabilitat és menys estable després del resultat del referèndum constitucional. A tot plegat s'afegeix un entorn internacional en què els mercats seguiran amb lupa la normalització de la política monetària de la Fed i seran molt sensibles a l'orientació que prengui l'Administració Trump.

En conjunt, doncs, la política del BCE s'enfronta a una combinació de diversos ingredients. En qualsevol cas, el BCE ha llançat un missatge clar: el QE es mantindrà durant més temps. A més a més, la decisió d'allargar el QE amb un menor ritme de compres (60 miliards mensuals a partir de l'abril, en lloc dels 80 actuals) reflecteix que la retirada de l'estímul serà molt gradual. Així ho han llegit els mercats, que no esperen una pujada de tipus fins al segon semestre del 2019 (vegeu el gràfic adjunt).

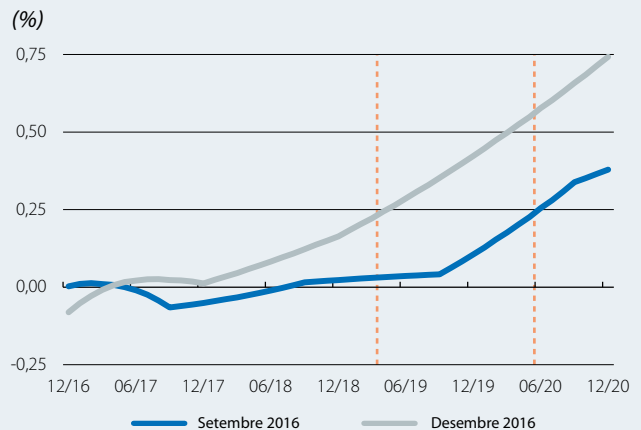
Condicions econòmic-financeres i QE

	Desembre 2014	Novembre 2016	Variació acumulada
Previsió Δ PIB any vinent *	1,1%	1,3%	0,2
Previsió Δ IPCH any vinent *	0,6%	1,3%	0,7
Tipus de canvi \$/€	1,2331	1,0799	-12,42%
Tipus d'interès deute alemany a 10 anys	0,64%	0,16%	-49 p. b.
Tipus d'interès deute espanyol a 10 anys	1,77%	1,42%	-34 p. b.
Euríbor 12 mesos	0,33%	-0,07%	-40 p. b.
Cost del crèdit a les empreses	2,44%	1,83% **	-61 p. b.
Eurostoxx 50	3.159,77	3.026,40	-4,22%

Notes: * Previsions del consens d'analistes. ** Dada de l'octubre del 2016.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg, Thomson Reuters Datastream i Consensus Economics.

Expectatives de mercat per a l'euríbor 12 mesos



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

1. Per exemple, al juliol del 2016, les expectatives d'inflació a llarg termini basades en instruments financers es van situar per sota de l'1,3%.