



ECB Watch

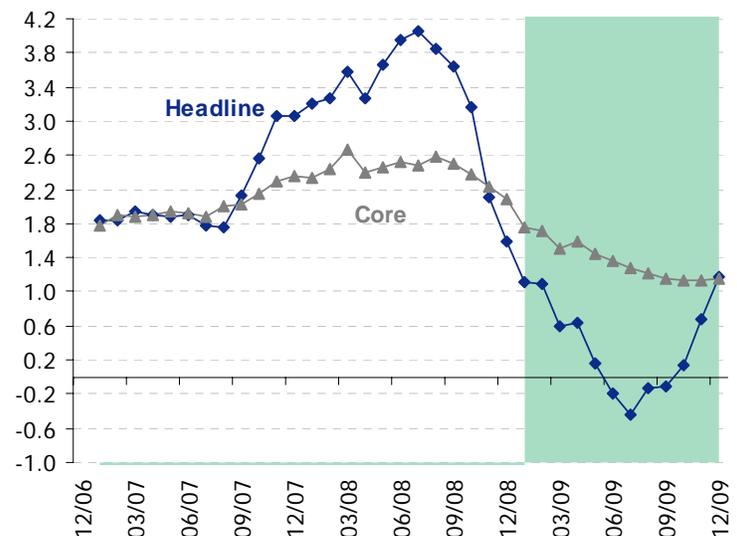
Reunión: 5 de marzo de 2009
27 de febrero de 2009

Se espera otro recorte de 50 pb

- Coincidiendo con la mayoría de los analistas, esperamos que el BCE recorte el tipo de refinanciación en 50 pb hasta el 1,50% en su próxima reunión del 5 de marzo. Las recientes declaraciones de miembros del BCE tácitamente reconocen que habrá un recorte de tipos tras la pausa de febrero. Además, el BCE publicará la semana que viene sus proyecciones macroeconómicas trimestrales que, tal como sugieren los discursos de algunos de sus miembros, presentarán revisiones sustanciales respecto a las publicadas en diciembre y debería estar en línea con las de otras organizaciones internacionales. Esto probablemente implica una previsión central de crecimiento del PIB de un -2% para 2009 por parte del BCE (nuestras proyecciones son de una contracción aún mayor) y un ritmo de inflación alrededor de cero para mediados de 2009, pero aún bastante alejado del cero para la inflación subyacente.
- El principal interés de esta reunión reside en lo que la declaración y el Sr. Trichet digan sobre recortes adicionales a la baja y sobre la posibilidad de ampliar el balance del BCE en los próximos meses. Sobre este último punto, basándonos en recientes declaraciones de miembros del Consejo, no esperamos ningún anuncio en esta reunión.
- Respecto a la actividad económica, los indicadores indirectos ("soft indicators") cayeron en febrero después de mostrar algunos signos de estabilización en enero. Nuestro indicador sintético de actividad ha sido actualizado y apunta ahora hacia una contracción trimestral adicional en el primer trimestre (-1% q/q), pero inferior a la anterior (-1,5%).
- La inflación bajó a un 1,1% en enero, en línea con nuestras proyecciones. La inflación subyacente se desaceleró del 2,1% al 1,8%, un punto decimal por debajo de nuestras previsiones, principalmente debido a las sorpresas a la baja de los precios de los bienes no energéticos. Esto fue compensado por una inflación de la energía superior a la esperada. Esperamos que la inflación subyacente baje aún más durante el año, registrando un crecimiento medio anual del 1,4% en 2009, aún lejos de la deflación.

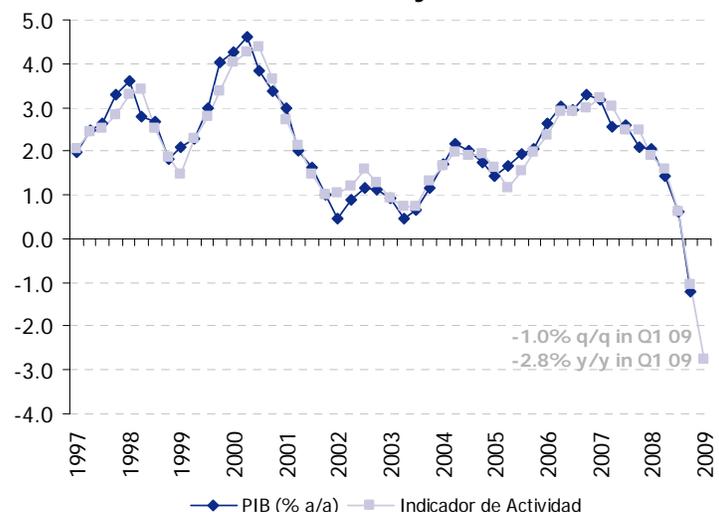
Agustín García Serrador
agustin.garcia@grupobbva.com
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Euro Area: HIPC
(% YoY)



Source: European Commission & ERD BBVA

EURO AREA: GDP and Synthetic indicator of activity



Source: Eurostat and ERD BBVA

Cuadro 1: Indicadores económicos

		Media 2008	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Impacto sobre los tipos*
Alemania – IFO Clima empresarial	Obs.	96.8	85.9	82.7	83.0	82.6	
	Cons.		89.0	84.0	81.0	83.0	
Euro – PMI manufacturero	Obs.	46.5	35.6	33.9	34.4	33.6	
	Cons.		40.5	34.5	33.5	35.0	
Euro – PMI servicios	Obs.	48.5	42.5	42.1	42.2	38.9	
	Cons.		45.2	41.5	41.7	42.6	
Euro – Indicador sentimiento económico	Obs.	91.1	76.8	68.9	67.2	65.4	
	Cons.						
Alemania – Ventas minoristas (y/y)	Obs.	-2.6	-2.8	0.3			
	Cons.		-0.3	0.3			
Euro – Prod. industrial (m/m)	Obs.	3.5	-2.2	-2.6			
	Cons.		-2.1	-2.2			
Euro – HICP (y/y)	Obs.	3.3	2.1	1.6	1.1**		
	Cons.		2.4	1.8	1.4		
Euro – 3M (y/y)	Obs.	9.4	7.7	7.5	5.9		
	Cons.		7.9	7.6	6.9		
Euro – Préstamos al sector privado (y/y)	Obs.	9.3	7.1	5.8	5.0		

* Según el BBVA, la dirección en la que estos datos podrían afectar a la política monetaria del BCE; **estimación rápida.

Obs.: datos actuales; Cons.: previsiones de consenso.

Cuadro 2: Punto de vista del mercado

Los mercados están descontando un recorte de tipos en marzo y posteriormente, habrá cierta estabilización. En cualquier caso, la información que proveen no es nítida por el incremento de la liquidez de las últimas semanas.

	Euribor a 3m Futuro cont.	Eonia a 1m Futuro cont.
Mar. 09	1.680	0.970
Jun. 09	1.580	0.770
Sep. 09	1.630	0.840
Dic. 09	1.800	0.945

Cuadro 3: Discursos y comentarios de miembros del Consejo de gobierno del BCE

A pesar del hecho de que las previsiones económicas son cada vez más pesimistas y de que la inflación está bajando rápidamente, los miembros del Consejo de gobierno del BCE son reacios a bajar el tipo de interés al 0%, aunque están discutiendo activamente medidas alternativas no convencionales de política monetaria.

Actividad	“El sistema financiero sigue bajo una fuerte presión, que está impidiendo la recuperación económica”	“Se puede esperar que durante 2009 el amplio conjunto de medidas aprobado en los últimos meses produzca efectos y sea capaz de mantener el ritmo de la recesión.” (Constancio)	Se espera que la recuperación económica comience en Europa “en el último trimestre de 2009” y un crecimiento “positivo, pero lento” en el año siguiente. (Nowotny)		El PIB se contraerá en 2009 más que lo esperado.
Tipo de interés	“Básicamente, no soy un defensor de los tipos de interés nominales cero, que significarían tipos de intereses reales negativos.” (Nowotny)	Un recorte de más de 50 pb en marzo “no puede ser excluido a priori, pero es poco probable. Está claro que ahora estamos acercándonos al límite inferior.” (Provopoulos)	“Aún hay algún espacio de maniobra que podemos usar hasta llegar al 1 por ciento.” (Weber)	“Estoy entre los que piensan que quizás no deberíamos bajar hasta cero, dado que podría haber problemas de estabilidad para algunas entidades financieras. Si podemos evitar llegar a cero, creo que esto sería razonable.” (Fernández Ordóñez)	Reacios a bajar el tipo de interés al 0%.
Políticas monetarias no estándares	“El BCE estaba obligado a estudiar el posible uso de instrumentos políticos no convencionales y la revisión de tales métodos está progresando.” (Fernández Ordóñez)	“Creo que es altamente improbable que alcancemos un acuerdo (o medidas no estándares) en marzo, dado que el estudio de opciones alternativas llevará algún tiempo.” (Provopoulos)	“Es correcto que el Consejo del BCE está estudiando la cuestión de posibles medidas no estándares. No hay resultados concretos.” (Nowotny)	“Estoy convencido de que no hemos agotado nuestra creatividad para tomar iniciativas”. (Liikanen)	Se discute activamente sobre medidas no estándares de política monetaria.
Mercados financieros	“Los bancos deben tomar todas las medidas necesarias para incrementar la transparencia sobre el valor de sus activos, incluyendo la transferencia de créditos tóxicos a entidades separadas, para estimular la confianza y los préstamos en los mercados de crédito.” (Draghi)	“La crisis actual exige alta y claramente la extensión de la regulación y supervisión a todas las instituciones importantes del sistema. El BCE y el Eurosistema tienen las capacidades técnicas para asumir un papel más importante en la supervisión macro-prudencial.” (Trichet)			Regulación necesaria del sistema financiero.
Medidas gubernamentales	“Espero que los paquetes económicos muestren su impacto hacia el final de este año, parando la tendencia a la baja y consiguiendo una estabilización. Es importante que los miembros con déficits muy altos lancen programas que los devuelvan a la senda de la consolidación.” (Stark)	Las medidas gubernamentales deberían ser consistentes con nuestras operaciones de gestión de liquidez y no deberían dañar la implementación de la política monetaria única.” (Trichet)	Si las medidas gubernamentales no están concebidas como temporales y no se ha establecido una estrategia de salida, existe el riesgo de que estos países entren en una situación fiscal insostenible. (González Paramo)		Políticas orientadas a la estabilidad.

Barómetro-BCE para la reunión del Consejo de gobierno del 5 de marzo

