

Presentación del Informe “Europa Watch”

**El Servicio de Estudios de BBVA prevé una
desaceleración del crecimiento de la UEM hacia el
1,7% en 2008 y el 1,1% en 2009**

- La economía europea muestra un notable dinamismo en medio del choque financiero global, gracias, sobre todo, al comportamiento de algunas economías, como la alemana. La fase cíclica actual encuentra soportes importantes en la evolución del desempleo y la inversión no residencial
- Sin embargo, las perspectivas hacia adelante siguen siendo negativas, en un contexto financiero que se caracterizará por una menor holgura financiera y por un proceso de desapalancamiento
- En su conjunto, la economía europea crecerá un 1,7% en 2008 y se desacelerará hacia el 1,1% en 2009. Dadas las incertidumbres actuales, se puede afirmar que el crecimiento podría estar en el rango 1,6%-2,0% en 2008 y 0,6%-2,0% en 2009
- En este contexto, el Banco Central Europeo reducirá sus tipos de interés, lo que se va a materializar en dos recortes de 25 puntos básicos en diciembre de 2008 y en marzo de 2009, respectivamente
- Actualmente, las condiciones financieras y monetarias se sitúan en niveles históricos de máxima restricción desde el nacimiento de la UEM, tras la apreciación del euro y el reciente aumento de los tipos de largo plazo.
- La persistencia del aumento de la inflación implica en el corto plazo un dilema para la política monetaria. Sin embargo, bajo la previsión de que no habrá evidencia de efectos de segunda ronda, de que las subidas del precio del petróleo se agotarán y dada nuestra previsión de desaceleración de la actividad, se abrirá la puerta a las mencionadas bajadas de tipos de interés

El Servicio de Estudios de BBVA prevé que la Unión Económica y Monetaria (UEM) se verá finalmente afectada por las turbulencias en el mercado financiero global. Por ello, a pesar de la persistencia del aumento de la inflación y del hecho de que Europa muestra un buen comportamiento relativo en crecimiento hasta la fecha, prevé que el Banco Central Europea bajará sus tipos de interés a final del año. “Los riesgos a la baja sobre el crecimiento

dominarán en la reacción de la autoridades monetarias, una vez que se moderen las presiones inflacionistas. La UEM no podrá escapar a la desaceleración derivada del choque financiero global”, señaló José Luis Escrivá, economista jefe de BBVA en la presentación de la revista Europa Watch, el informe que elabora semestralmente el Servicio de Estudios de BBVA y que recoge el análisis y las previsiones de la economía europea.

La situación actual: una historia de desacoplamientos

La situación actual de la economía europea puede caracterizarse como la historia de tres desacoplamientos. Así, en primer lugar, Europa se aleja de EEUU, fundamentalmente por el dinamismo de sus exportaciones a las economías emergentes. En segundo lugar, son precisamente estas economías emergentes las que se desacoplan de la economía de EEUU. Por último, se produce un distanciamiento entre la economía alemana y otras economías de la periferia europea. Sin embargo, una continuación de este dinamismo de la economía europea parece un escenario demasiado optimista para los próximos trimestres. A pesar de los soportes que la economía tiene en inversión y en el mercado laboral, las turbulencias financieras terminarán teniendo un impacto considerable en la actividad económica.

Un contexto diferente para la evolución del crédito

En este sentido, la prolongación de las tensiones financieras continúa, y su impacto en la capacidad de los bancos para proveer crédito al sector privado son las principales claves de la situación actual. A pesar de la notable reducción de la percepción de riesgo sistémico tras el rescate de Bearn Stearns por la Reserva Federal, la tensión en el mercado interbancario ha continuado. Ello indica que la principal explicación a las tensiones de liquidez en los mercados no es el riesgo de contraparte originalmente asociado a la incertidumbre generada por los productos estructurados. En gran medida, lo que está ocurriendo es un aumento estructural en la demanda de liquidez por un conjunto de razones (regreso a los balances bancarios de los activos fuera de balance, motivo precaución...), aumento que en Europa no se ha visto acompañado por un incremento correspondiente de oferta de liquidez por parte del BCE. Por tanto, ante esta situación, las tensiones de liquidez podrían continuar en los próximos meses.

En este contexto, el sector bancario en su conjunto tiene dos opciones para hacer frente al mayor coste de financiación y al deterioro de sus resultados. Por un lado, puede conseguir más capital en el mercado, lo que indudablemente tiene límites. Por otro, debería llevar a cabo un proceso de desapalancamiento, lo que significa menos crecimiento del crédito que el observado en los últimos años.

Hacia una moderación del crecimiento europeo

En este contexto, los modelos macroeconómicos del Servicio de Estudios, que tratan de incorporar este canal de crédito a las previsiones económicas, sugieren una significativa desaceleración del crecimiento del PIB en la economía europea para los próximos trimestres. El crecimiento se situará en el 1,7% en 2008, y se moderará hasta el 1,1% en 2009. Con todo, dada la incertidumbre a la que se enfrenta la economía, resulta adecuado recordar que en términos de rango la economía podría crecer entre el 1,6% y el 2,0% en 2008, y entre el 0,6% y el 2,0% en 2009.

El BCE reducirá sus tipos de interés

Este contexto económico llevará al BCE a reducir sus tipos de interés. En este sentido, el BBVA proyecta dos bajadas de tipos de 25 puntos básicos en diciembre de 2008 y en marzo de 2009, respectivamente. Hacia esta dirección apunta el hecho de que las condiciones financieras del área en su conjunto, de acuerdo con el índice que elabora el Servicio de Estudios, permanecen a su nivel más alto desde el inicio de la UEM en 1999. Este grado de restricción es consecuencia de la apreciación del euro y de los mayores tipos de interés reales de largo plazo.

La inflación, un dilema a corto plazo para la política monetaria

Es claro que la reciente aceleración de la inflación complica la reacción de la política monetaria. Pero el aumento ha estado basado casi exclusivamente en la evolución de los precios de la energía y los alimentos. Sin embargo, no hay hasta ahora evidencia de efectos de segunda ronda en la economía. Incluso en un escenario extremo en el que los precios del petróleo se mantuvieran estables a niveles altos, esto supondría solamente un cambio de precios relativos, no un choque permanente sobre la inflación. Parece claro, no obstante, que en la medida en que el choque de inflación persista, el riesgo de que el BCE no baje sus tipos de interés aumenta, incluso en un contexto de moderación de la actividad.

Para más información:
María José Zabala
Comunicación Corporativa BBVA
94 487 68 61- 699 42 70 24