

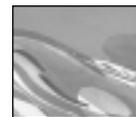
Tipos de interés oficiales en la zona euro

Pedro Antonio Merino García*

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo celebró su primera reunión de política monetaria de 2005 el 13 de enero, en la que decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100. El artículo analiza los tipos de interés oficiales en la zona euro teniendo en cuenta los indicadores económicos, la evolución de los indicadores de confianza en la zona euro y las previsiones de los bancos de inversión y de los analistas privados. Las perspectivas sugieren que el Banco Central Europeo tendría margen para continuar con su política actual, manteniendo los tipos en su tasa actual del 2 por 100.

Palabras clave: tipos de interés, política monetaria, coyuntura económica, euro.

Clasificación JEL: E43.



COLABORACIONES

1. Introducción

El jueves 13 de enero, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo celebró su primera reunión mensual de política monetaria de 2005, en la que decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100.

En su comunicado posterior, el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, afirmó que los datos publicados el miércoles por la agencia europea Eurostat confirmaban el débil crecimiento en el tercer trimestre de 2004 y que los datos macroeconómicos disponibles para el cuarto trimestre apuntan a una continuidad del moderado crecimiento.

Asimismo, destacó que aunque las presiones inflacionistas a corto plazo persis-

ten, estas han disminuido, y que es esencial mantener la vigilancia sobre la evolución de la inflación a medio plazo.

2. Coyuntura económica

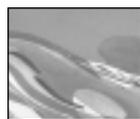
En general, los indicadores de confianza en la Zona Euro han experimentado durante el mes de diciembre una mejoría, tras el deterioro mostrado en noviembre y que había generado cierta incertidumbre, fundamentalmente sobre la evolución del sector industrial.

El índice de confianza empresarial alemán IFO aumentó con fuerza en diciembre hasta los 96,2 puntos desde los 94,1 de noviembre, con un avance tanto de su componente sobre la valoración de las condiciones de negocio actuales como del relativo a las expectativas sobre la evolución económica futura.

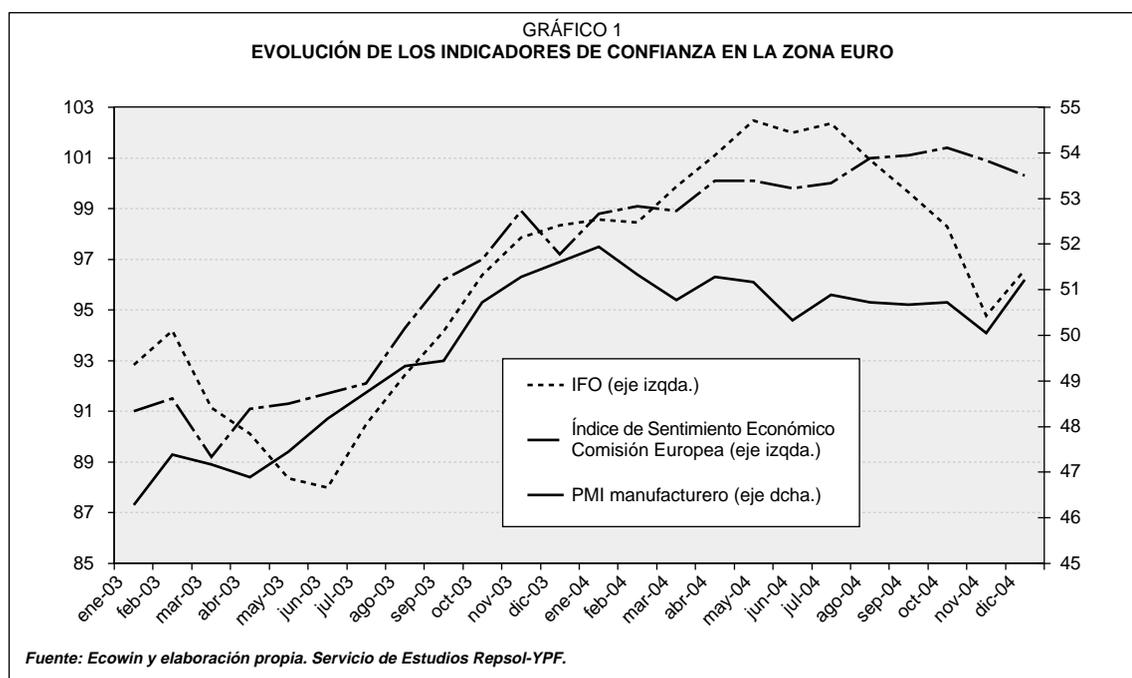
* Economista.

CUADRO 1 INDICADORES ECONÓMICOS ZONA EURO										
	2002	2003	1T'04	2T'04	3T'04	4T'04	t-1	t		Fecha t
Agregados macroeconómicos										
Producto interior bruto (Variación anual %)	0,9	0,5	1,4	2,1	1,8	-	2,1	1,8	?	3T'04
Demanda Interna (Variación anual %)	0,3	1,2	1,2	1,6	2,7	-	1,6	2,7	?	3T'04
Exportaciones (Variación anual %)	1,9	0,2	3,6	7,6	6,1	-	7,6	6,1	?	3T'04
Importaciones (Variación anual %)	0,5	1,9	3,1	6,7	8,7	-	6,7	8,7	?	3T'04
Indicadores										
Índice PMI manufacturas*	49,78	49,37	52,76	54,37	53,88	53,88	50,43	51,43	?	dici-04
Índice PMI servicios*	51,58	51,36	55,96	55,20	54,37	54,37	52,58	52,65	?	dici-04
Índice de clima empresarial*	-0,53	-0,42	0,03	0,36	0,52	0,45	0,44	0,40	?	dici-04
Índice de sentimiento económico*	94,4	93,5	99,0	100,0	100,7	100,9	100,2	100,6	?	dici-04
IFO. Índice de clima empresarial (Alemania)*	89,4	91,7	96,4	95,7	95,4	95,2	96,2	96,4	?	dici-04
Índice de confianza del consumidor*	-11	-18	-14	-15	-14	-13	-13	-13	?	dici-04
Inflación										
IPCA (Variación anual %)	2,3	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	2,2	2,3**	?	dici-04
IPCA Subyacente (Variación anual %)	2,5	2,0	2,0	2,1	2,1	-	2,0	1,9	?	novi-04
M3 (Crecimiento anual %)	7,3	8,1	6,3	5,2	5,6	-	5,8	6,0	?	novi-04
Préstamos al sector privado (Crec. anual %)	5,3	5,0	5,4	5,7	6,3	-	6,8	6,9	?	novi-04

* Datos en niveles. ** Datos preliminares.
Fuente: Ecwin y elaboración propia. Servicio de Estudios Repsol-YPF.



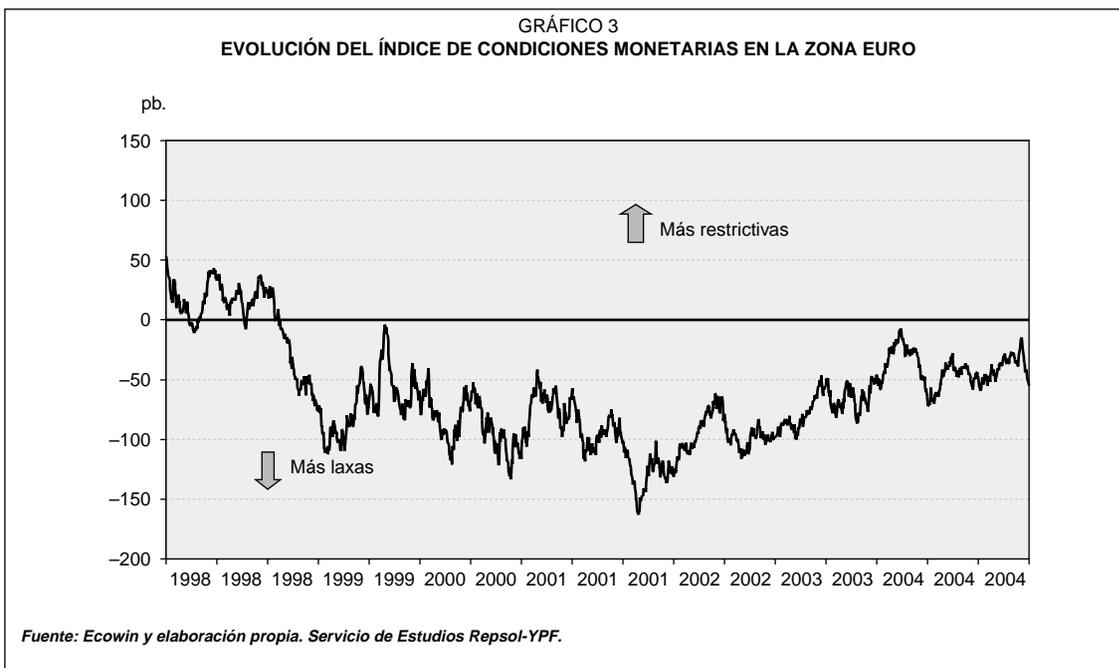
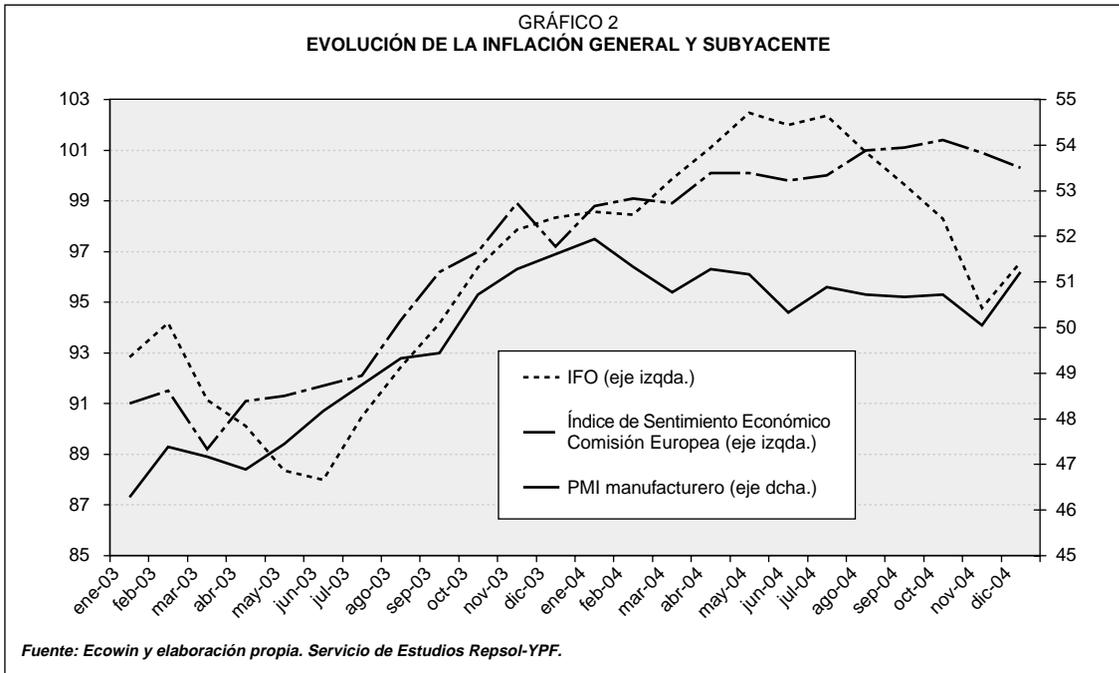
COLABORACIONES



El índice de gestores de compras del sector manufacturero PMI en la Zona Euro también registró un aumento en diciembre hasta los 51,43 puntos, tras los 50,43 del mes anterior, así como el índice de clima empresarial de la Comisión Europea que repuntó hasta los 0,43 puntos desde los 0,38 de noviembre.

Los datos de actividad publicados

desde la reunión anterior, correspondientes al mes de noviembre, muestran signos mixtos. Por un lado, confirman la debilidad de la actividad industrial en noviembre, adelantada por los indicadores de confianza. En Alemania, la caída de los pedidos industriales, fundamentalmente los procedentes del extranjero, así como la errática evolución del consumo, que regis-



COLABORACIONES

tró una caída de las ventas en noviembre, tras la positiva evolución en los meses anteriores, ponen de relieve las dudas que sigue generando su evolución económica.

Por otro lado, los positivos datos de consumo en países como Francia y España en noviembre y las favorables expectativas sobre la evolución de las ventas en

diciembre, contenidas en los indicadores del sector minorista del PMI y de la Comisión Europea, generan un clima de cierto optimismo sobre la evolución del consumo en la recta final del 2004.

En lo referente a la evolución de la inflación, la estimación preliminar de diciembre muestra un repunte de una décima en

la variación interanual hasta el 2,3 por 100, desde el 2,2 por 100 anterior.

En general, existe un cierto consenso entre los analistas en considerar que las presiones inflacionistas se encuentran contenidas y que la inflación interanual podría situarse por debajo incluso del 2 por 100 en primavera.

Si se observa el índice nominal de condiciones monetarias construido a partir de los tipos a corto plazo, los tipos a largo plazo y el tipo de cambio efectivo nominal del euro, se pueden apreciar la evolución de las condiciones monetarias en la Zona Euro.

Expresado en puntos básicos y tomando el cero como el valor neutral o de largo plazo, en la evolución del índice se aprecia que las condiciones monetarias se mantienen laxas en la actualidad en el área euro, a pesar de mantener una tendencia hacia condiciones más restrictivas desde 2002 coincidiendo con la fuerte apreciación del euro.

Este movimiento hacia un endurecimiento en las condiciones monetarias se ha visto en parte compensado por la política monetaria expansiva aplicada por el

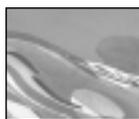
BCE, desde 2001 como se puede observar en el Gráfico 3.

3. Evolución de los tipos de interés y previsiones

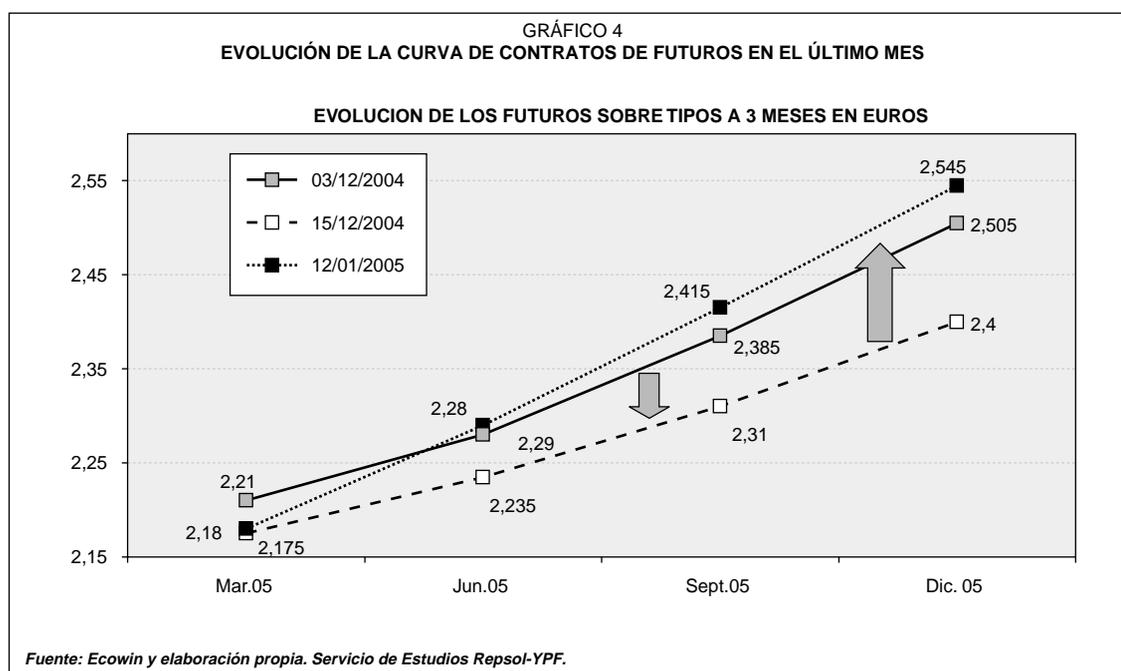
3.1. Evolución de los tipos de interés en el último mes

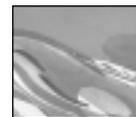
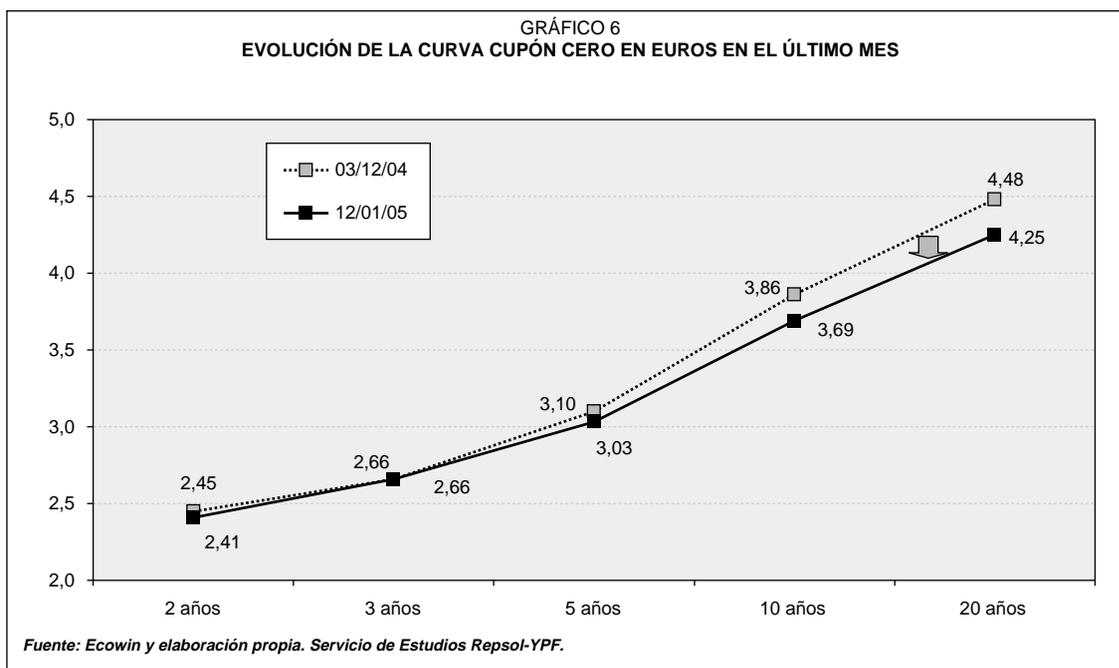
En los mercados monetarios, la evolución de los contratos de futuros sobre tipos a 3 meses muestra un desplazamiento a la baja de la curva durante la primera quincena de diciembre, con similar intensidad en todos los plazos, experimentando posteriormente un movimiento al alza en los plazos junio, septiembre y diciembre de 2005 y manteniéndose las expectativas para marzo.

Esta evolución revela que las perspectivas del mercado apuntan a que el BCE mantendría los tipos en el 2 por 100 durante el primer trimestre de 2005, pero también un mayor convencimiento en que la primera subida de 25 pb se produciría antes de finalizar el primer semestre del año.



COLABORACIONES





COLABORACIONES

Además, el mercado está descontando, con probabilidad uno, que se produciría una segunda subida de 25 pb durante el último trimestre del año, con lo que los tipos oficiales terminarían el año 2005 en el 2,5 por 100.

Durante el último mes los tipos de interés a largo plazo han mantenido una tendencia

bajista, con un significativo retroceso, de más de 20 pb. durante la primera mitad de diciembre y una recuperación de las rentabilidades en la segunda quincena del mes que devolvió las rentabilidades a los niveles de principio de mes. Durante el mes de enero los tipos han recobrado la tendencia a la baja, situándose en torno al 3,6 por 100.

CUADRO 2 PREVISIONES DE BANCOS DE INVERSIÓN SOBRE LOS TIPOS OFICIALES			
PREVISIONES	Enero'05	Diciembre'04	Noviembre'04
Zona Euro Tipos oficiales (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1.....	2,00	2,00	—
Banco 2.....	2,00	2,00	2,50
Banco 3.....	2,00	2,25	—
Banco 4.....	2,00	2,00	2,25
Banco 5.....	2,00	2,25	2,50
Banco 6.....	2,00	2,00	—
Banco 7.....	2,00	2,00	2,50
Media.....	2,00	2,07	2,44

Fuente: Analistas privados Bancos de Inversión.

El perfil de la curva cupón cero no ha registrado significativas variaciones en los plazos más próximos durante el último mes. No obstante si se observa una caída de las rentabilidades en el plazo de 10 años, 17 pb., y aún mayor en el plazo de 20 años, 23 pb. Esta evolución ha reducido la pendiente de la curva, en el tramo 2–20 años hasta los 180 puntos básicos.

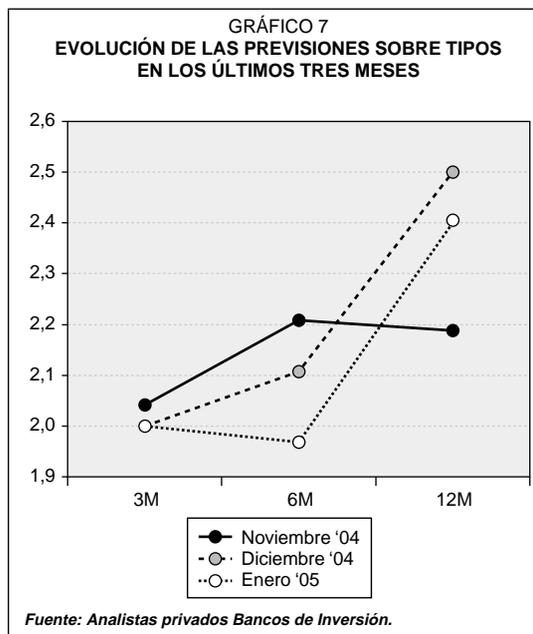
Este aplanamiento de la curva sería consistente con un ligero deterioro de las expectativas económica en la región en este periodo.

3.2. Previsiones de los analistas privados sobre los tipos de interés

Las previsiones de los analistas de bancos de inversión sobre los tipos de intervención en la Zona Euro correspondientes al mes de enero se recogen en el Cuadro 2.

En media, las previsiones de los analistas apuntan a un mantenimiento de los tipos oficiales durante la primera mitad de 2005. No obstante, y aunque parece existir un claro consenso entre los analistas, se observa una previsión que apuesta incluso por una rebaja de 50 pb. en el segundo trimestre.

Las perspectivas sugieren que el BCE iniciaría la subida de los tipos de interven-



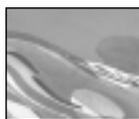
ción en el segundo semestre del año, si bien se aprecia disparidad entre los que prevén una subida de 25 pb frente a los que apuestan por un incremento de 50 pb en el precio oficial del dinero.

La evolución de estas previsiones en los últimos meses refleja las modificaciones que se han producido en las expectativas a 6 y 12 meses. La revisión de las previsiones a 6 meses, fundamentalmente entre diciembre y enero, supone un cambio significativo, pasándose a descartar una subida en el primer semestre.

Para el plazo de 12 meses, las previsiones se movieron a la baja entre noviembre y diciembre, rebajándose las expectativas de subidas de tipos en la segunda mitad del año de 50 a 25 pb.. No obstante, en enero se han elevado las probabilidades otorgadas por los analistas respecto a un incremento de 50 pb. antes de final de año.

4. Conclusiones

En definitiva, bajo este escenario de débil recuperación económica y favorables expectativas sobre la inflación, el Banco Central Europeo tendría margen para con-



COLABORACIONES

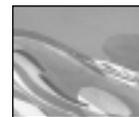
tinuar con su política actual, manteniendo los tipos en su tasa actual del 2 por 100.

En media, las previsiones de los analistas apuntan a un mantenimiento de los tipos oficiales durante la primera mitad de 2005. No obstante, y aunque parece existir un claro consenso entre los analistas, existen previsiones que apuestan incluso por una rebaja de 50 pb. en el segundo trimestre.

Las perspectivas sugieren que el BCE iniciaría la subida de los tipos de intervención en el segundo semestre del año, si bien se aprecia disparidad entre los que prevén una subida de 25 pb frente a los que apuestan por un incremento de 50 pb en el precio oficial del dinero.

Si observamos los tipos de interés existentes, el mercado está descontando, con probabilidad uno, que se produciría una segunda subida de 25 pb durante el último trimestre del año, con lo que los tipos oficiales terminarían el año 2005 en el 2,5 por 100.

No obstante, habrá que esperar para ver sí, por un lado, el consumo es capaz de crecer de forma sostenida en el área euro y por otro si las favorables condiciones financieras que destaca el BCE consiguen finalmente estimular la inversión. En caso contrario, y ante la ausencia de mayores presiones inflacionistas, el BCE podría tener que dar un nuevo impulso monetario y recortar aún más el precio del dinero, lo que por ahora parece poco probable.



COLABORACIONES

EL SECTOR EXTERIOR

- *Capítulo 1*
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL
- *Capítulo 2*
EL COMERCIO MUNDIAL EN 2003
- *Capítulo 3*
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN 2003
- *Capítulo 4*
EL COMERCIO DE SERVICIOS
- *Capítulo 5*
INVERSIONES EXTRANJERAS
- *Capítulo 6*
LA POLÍTICA COMERCIAL ESPAÑOLA
- **APÉNDICE ESTADÍSTICO**
Evolución histórica
Comercio exterior por sectores
Comercio exterior por secciones arancelarias
Comercio exterior por capítulos arancelarios
Comercio exterior por áreas geográficas
Comercio exterior por países
Comercio exterior por Comunidades Autónomas
Turismo
Inversiones extranjeras
Balanza de pagos
Comercio internacional
Competitividad



Información:
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio
Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo
28071 Madrid
Teléf. 91 349 36 47