

Tipos de interés oficiales en la zona euro

Pedro Antonio Merino García*
Urbano Murillo García**

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo celebró su reunión de política monetaria el 3 de marzo de 2005, en la que decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100. El artículo analiza la coyuntura económica en la zona euro así como la evolución de las condiciones monetarias y de los tipos de interés.

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

Clasificación JEL: E43.

1. Introducción

El jueves 3 de marzo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo celebró su reunión de política monetaria, en la que se decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100.

En su comunicado posterior, el presidente del BCE, Jean Claude Trichet señaló que continúan sin ver una evidencia significativa de mayores presiones inflacionistas en la zona euro, si bien los riesgos al alza sobre la evolución de la inflación a medio plazo existen.

Además, el presidente del BCE valoró como decepcionantes los datos de crecimiento del cuarto trimestre, aunque destacó que la composición de este crecimiento revela signos positivos, como la fortaleza de la demanda interna, y en especial, del consumo.

Por otra parte, Trichet comentó las nue-

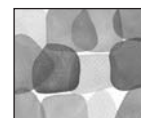
vas previsiones económicas del BCE, en las que se rebaja la previsión de crecimiento para la eurozona en 2005 hasta el 1,6 por 100, desde el 1,9 por 100 y en 2006 hasta el 2,1 por 100 desde el 2,2 por 100.

Además, las previsiones de inflación se rebajaron una décima hasta el 1,9 por 100 para 2005 y se mantuvieron en el 1,6 por 100 para 2006.

2. Coyuntura económica

La publicación de los datos de crecimiento en el cuarto trimestre de 2004 muestran un estancamiento en el ritmo de crecimiento, al situarse la tasa intertrimestral en el 0,2 por 100 y revisarse a la baja la del trimestre anterior en una décima hasta el 0,2 por 100.

En términos interanuales, la tasa de crecimiento disminuye hasta el 1,6 por 100 desde el 1,9 por 100 en el tercer trimestre. Para el conjunto de 2004 el crecimiento es del 2 por 100, frente al 0,5 por 100 en 2003.



COLABORACIONES

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

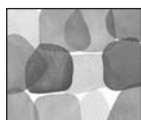
** Economista.

CUADRO 1
 INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ZONA EURO

	2003	2004	1T'04	2T'04	3T'04	4T'04	t-1	t		Fecha t
Agregados macroeconómicos										
Producto interior bruto (Variación anual %)	0,5	2,0	1,6	2,2	1,9	1,6	1,9	1,6	↓	4T'04
Demanda Interna (Variación anual %)	1,2	1,8	1,2	1,7	2,6	1,9	2,6	1,9	↓	4T'04
Exportaciones (Variación anual %)	0,2	6,0	3,6	7,2	5,6	6,0	5,6	6,0	↑	4T'04
Importaciones (Variación anual %)	2,0	6,3	2,8	6,0	7,8	7,1	7,8	7,1	↓	4T'04
Indicadores										
Índice PMI manufacturas*	49,37	53,10	52,76	54,37	53,88	53,88	51,87	51,90	↑	febr-05
Índice PMI servicios*	51,58	51,36	55,96	55,20	54,37	54,37	53,37	52,96	↓	febr-05
Índice de clima empresarial*	-0,53	-0,42	0,03	0,36	0,52	0,45	0,39	0,20	↓	febr-05
Índice de sentimiento económico*	94,4	93,5	99,0	100,0	100,7	100,9	100,8	98,8	↓	febr-05
IFO. Índice de clima empresarial										
(Alemania)*	89,4	91,7	96,4	95,7	95,4	95,2	96,4	95,5	↓	febr-05
Índice de confianza del consumidor*	-11	-18	-14	-15	-14	-13	-13	-13	↔	febr-05
Inflación										
IPCA (Variación anual %)	2,3	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	1,9	2,0**	↑	febr-05
IPCA Subyacente (Variación anual %)	2,5	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8	-	↑	febr-05
Agregados monetarios										
M1 (Crecimiento anual %)	10,9	10,0	11,4	9,8	9,5	9,2	8,4	9,2	↑	ener-05
M3 (Crecimiento anual %)	7,3	8,1	6,3	5,2	5,6	6,1	6,4	6,6	↑	ener-05
Préstamos al sector privado										
(Crec. anual %)	5,3	5,0	5,4	5,7	6,3	6,9	7,0	7,3	↑	ener-05

*Datos en niveles. **Datos preliminares.

Fuente: Banco Central Europeo, Comisión Europea, IFO y elaboración propia.



COLABORACIONES

Desagregando el crecimiento por componentes del PIB en tasas trimestrales, destaca el incremento del 0,5 por 100 del consumo privado (0,1 por 100 anterior), el aumento de la inversión en un 0,6 por 100 (0,6 por 100 en el tercer trimestre), el menor incremento de las exportaciones, un 0,5 por 100 frente al 1,3 por 100 anterior y la desaceleración de las importaciones hasta el 1,0 por 100 desde el 3,1 por 100 del trimestre anterior.

Durante el mes de febrero, los indicadores de confianza muestran signos opuestos para empresas y consumidores. Las encuestas sobre confianza empresarial nacionales han experimentado un retroceso, tras la evolución favorable en los dos meses anteriores. Por el contrario, las encuestas sobre la confianza del consumidor de febrero han mejorado en Alemania, Francia e Italia.

El IFO alemán experimentó en febrero una caída inesperada por el mercado, hasta los 95,5 puntos desde los 96,4. Tanto el componente de expectativas de negocio como el correspondiente a la

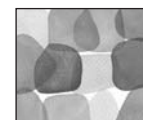
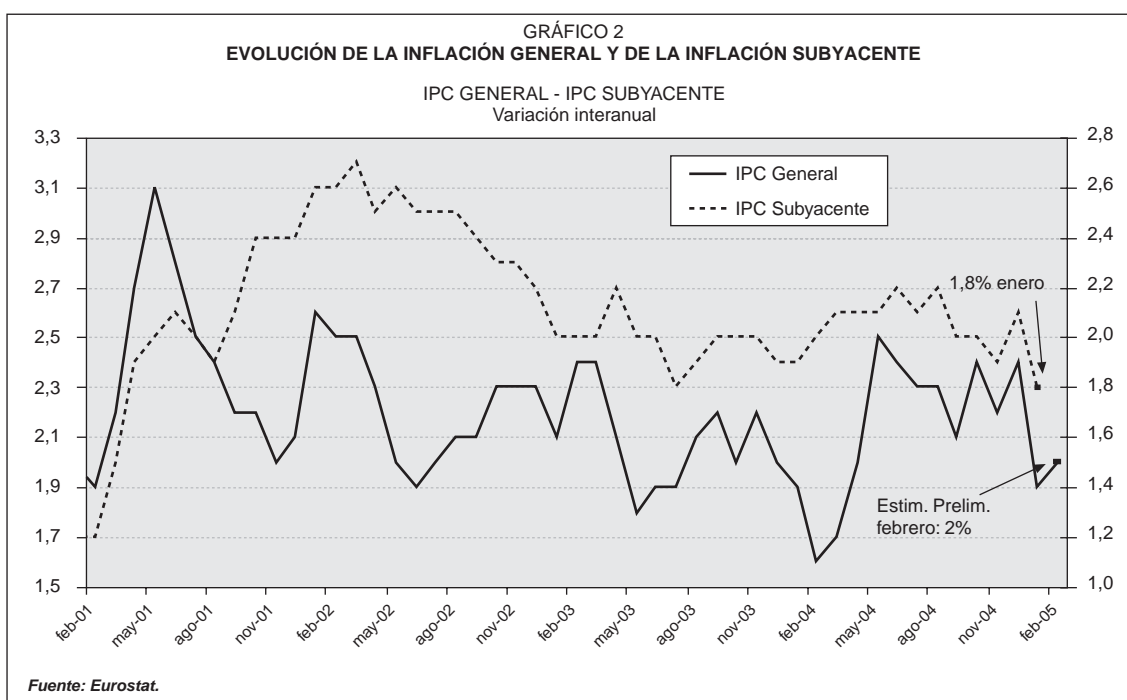
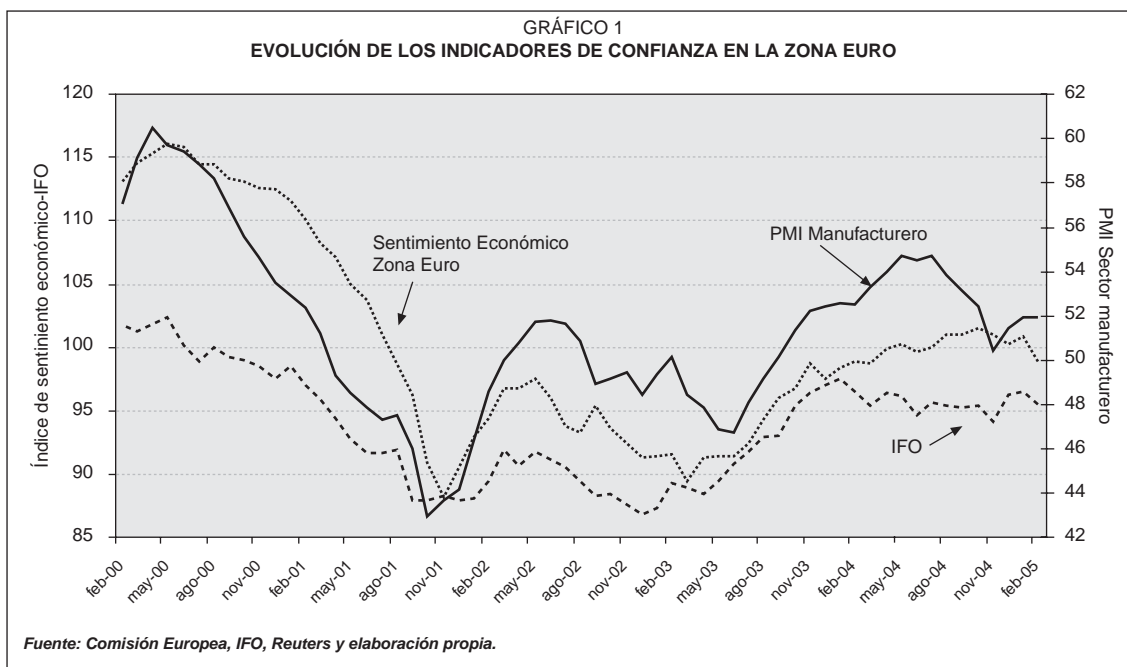
valoración de las condiciones actuales descendieron, si bien destaca el avance de nuevo del subíndice referente a las expectativas sobre las exportaciones.

Los índices de confianza empresarial mostraron también un deterioro en Francia, Bélgica e Italia en febrero.

El Índice general de Sentimiento Económico de la Comisión Europea descendió hasta los 98,8 puntos en febrero, desde los 100,8 puntos en el mes anterior. Destaca la caída del sector industrial y del sector servicios, si bien el sentimiento del componente sobre consumo se mantiene constante. El índice de clima empresarial retrocedió en enero hasta los 0,20 puntos, tras los 0,40 puntos en enero.

Por el contrario, las encuestas de confianza del consumidor presentaron un comportamiento positivo en febrero, con avances significativos en Alemania (según el índice GFK), Francia con la encuesta del INSEE e Italia según la encuesta del ISAE.

En el conjunto de la zona euro la confianza de los consumidores se mantuvo



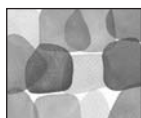
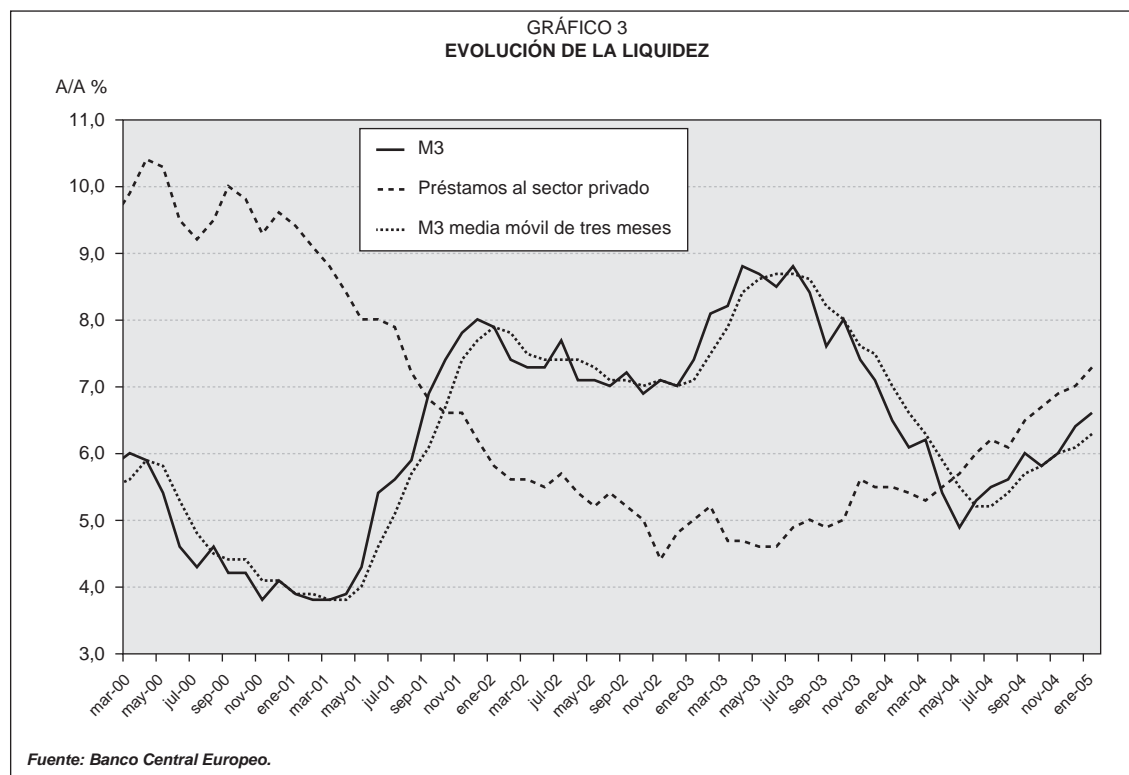
COLABORACIONES

estable, como recoge el componente del subíndice de consumo de la Comisión.

En lo referente a la evolución de la *inflación*, destaca la revisión a la baja de la inflación de enero, hasta el 1,9 por 100 anual desde el 2,1 por 100 preliminar, registrando la mayor caída mensual (-0,6

por 100) desde que se elabora este índice. Los datos preliminares sobre la inflación en febrero muestran un ligero repunte hasta el 2 por 100.

Por su parte la *evolución de la liquidez* continuó al alza con un crecimiento del agregado monetario M3 del 6,6 por 100,



COLABORACIONES

tras el 6,4 por 100, diciembre y el 6,0 por 100 en noviembre. La media móvil para el periodo noviembre-enero se elevó hasta el 6,3 por 100 desde el 6,1 por 100 anterior. Entre las contrapartidas destaca el incremento, de nuevo, del crédito al sector privado hasta el 7,3 por 100, desde el 7 por 100 en diciembre.

Esta evolución de la liquidez se observa con preocupación por parte del BCE, si bien algunos consejeros han señalado que el incremento de la liquidez supone un riesgo sobre la inflación a medio plazo, pero no para el futuro más inmediato.

3. Evolución de las condiciones monetarias y de los tipos de interés

3.1. Evolución de las condiciones financieras

Si se observa el índice nominal de condiciones monetarias construido a partir de

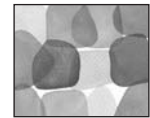
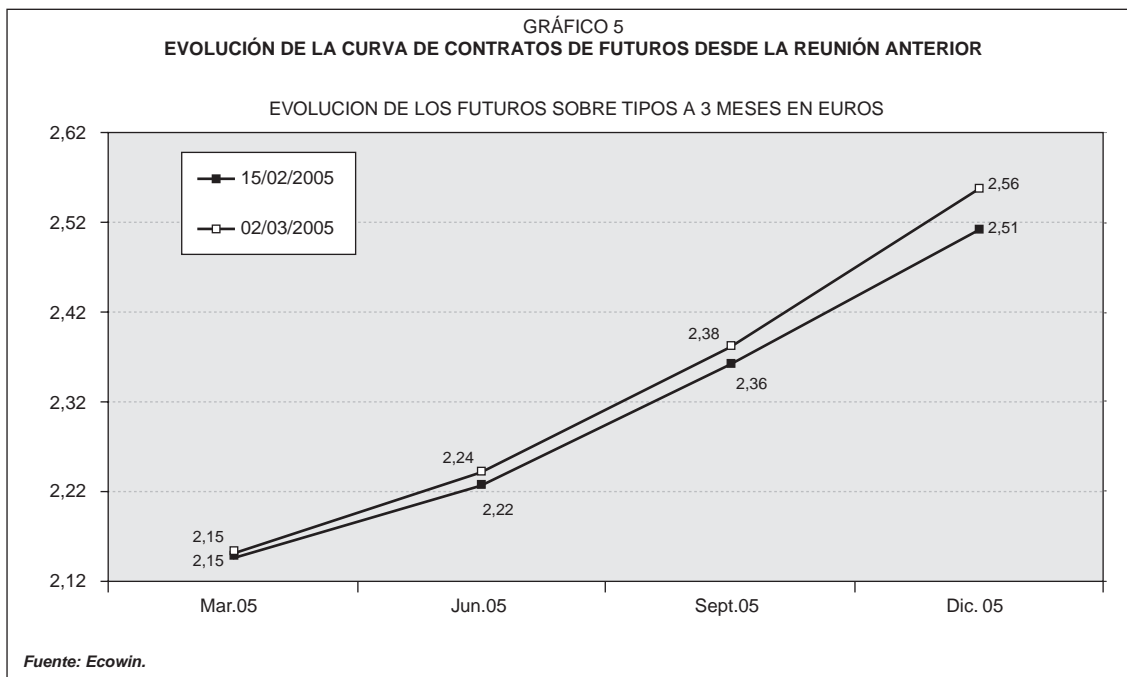
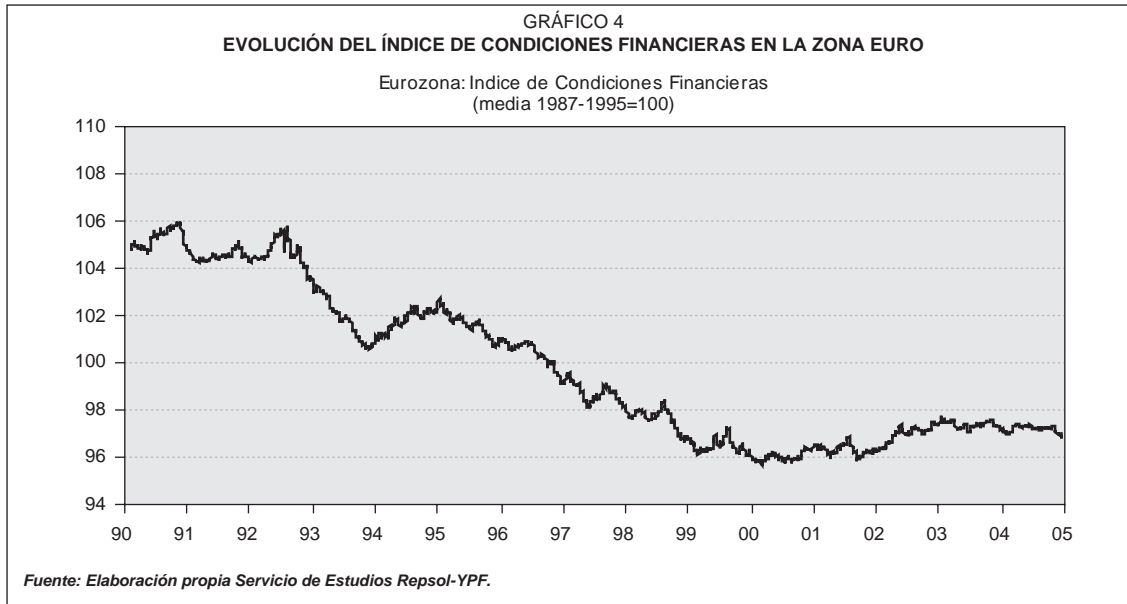
**CUADRO 2
CONDICIONES FINANCIERAS Y DESGLOSE
POR COMPONENTES**

Contribución endurecimiento (+) / relejación (-)			
(en p.b.)	Hace 1 m	Hace 3 m	Hace 6m
ICF	8	-21	-19
Depósitos 3 meses	0	-1	1
Bono a 10 años	14	0	-14
Eurostoxx50	-5	-11	-27
Eur TWI	-1	-8	21

Fuente: Elaboración propia Servicio de Estudios Repsol-YPF.

los tipos a corto plazo, los tipos a largo plazo y el tipo de cambio efectivo nominal del euro, se puede 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.



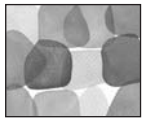
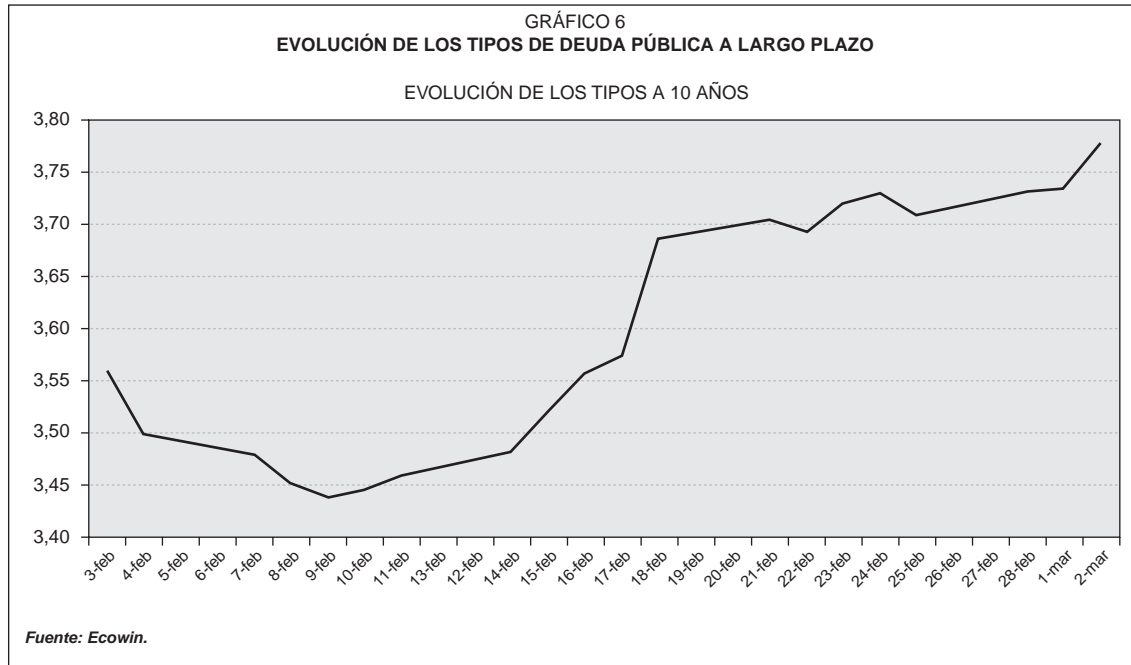
COLABORACIONES

En el Cuadro 1 se recogen la evolución más reciente de las condiciones financieras, así como de sus componentes. Se aprecia que si bien la tendencia en los últimos seis meses es de relajación de las condiciones, durante el último mes la subida de las rentabilidades del bono de referencia a 10 años ha repercutido en un endurecimiento de las condiciones financieras.

3.2. 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 una ligera variación desde la reunión de enero.

Las perspectivas del mercado apuntan a que el BCE mantendría los tipos en el 2



COLABORACIONES

por 100 durante el primer trimestre de 2005, y ha aumentado la probabilidad, ahora cercana al 100 por 100, de que la primera subida de 25 pb. se produjese en junio.

Además, se reafirma la posibilidad de que produzca una segunda subida de 25 pb. durante el último trimestre del año, lo que el mercado descuenta con probabilidad 1, con lo que los tipos oficiales terminarían el año 2005 en el 2,50 por 100.

4. Conclusiones

Ante la ausencia de mayores presiones inflacionistas a corto plazo, el Banco Central Europeo mantendría la política actual, con los tipos oficiales en el nivel del 2 por 100, mientras los datos de actividad no

muestren signos de mejoría en la zona euro. La evolución al alza de la liquidez y el repunte de los precios del petróleo se observan como principales elementos de riesgo sobre este escenario.

Además, la tendencia al alza que parece haber retomado el euro en su cambio con el dólar y su efecto negativo sobre el sector exterior, principal fuente de crecimiento en la región, no añade un elemento a favor del inicio de subidas en el área euro.

Si observamos los tipos de interés existentes, el mercado está descontando, con probabilidad, que se produciría una primera subida de 25 pb. antes del final del primer semestre, y una segunda subida en el cuarto trimestre, por lo que los tipos oficiales terminarían el año 2005 en el 2,50 por 100.

Todas las publicaciones de
INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA
se pueden adquirir en

Ministerio de Economía y Hacienda
Paseo de la Castellana, 162, vestíbulo. 28071 MADRID
Teléfono: (91) 349 36 47 - Fax: (91) 349 36 34
E-mail: venta.publicaciones@mineco.es

PUNTOS DE INFORMACION DE LAS PUBLICACIONES ICE

03002 ALICANTE

Rambla Méndez Núñez, 4
Teléfono: (96) 514 52 89 - Fax: (96) 520 31 66

04071 ALMERIA

Hermanos Machado, 4, 2.º
Teléfonos: (950) 28 16 88 y (950) 28 16 89
Fax: (950) 25 85 48

06002 BADAJOZ

Ronda del Pilar, 4, 3.º dcha.
Teléfono: (924) 22 92 12 - Fax: (924) 23 96 52

08021 BARCELONA

Vía Augusta, 197-199
Teléfono: (93) 216 50 36 - Fax: (93) 216 51 89

48009 BILBAO

Plaza Federico Moyúa, 3, 5.º
Teléfonos: (94) 415 53 05 y (94) 415 53 00
Fax: (94) 416 52 97

39001 CANTABRIA

Juan de Herrera, 19, 6.º
Teléfono: (942) 22 06 01 - Fax: (942) 36 43 55

51001 CEUTA

Agustina de Aragón, 4
Teléfono: (956) 51 29 37 y (956) 51 17 16
Fax: (956) 51 86 45

26003 LA RIOJA

Villamediana, 16
Teléfono: (941) 27 18 90 - Fax: (941) 25 63 53

35007 LAS PALMAS

Franchy Roca, 5, 3.º
Teléfono: (928) 47 26 55 - Fax: (928) 27 89 75

28001 MADRID

Recoletos, 13, 1.º Dcha.
Teléfono: (91) 781 14 20 - Fax: (91) 576 49 83

30008 MURCIA

Alfonso X El Sabio, 6, 1.ª
Teléfono: (968) 27 22 00 - Fax: (968) 23 46 53

33007 OVIEDO

Plaza de España, s/n.
Teléfono: (985) 96 31 19 - Fax: (985) 27 24 10

07007 PALMA DE MALLORCA

Ciudad de Querétaro, s/n.
Teléfono: (971) 77 49 84 - Fax: (971) 77 18 81

20005 SAN SEBASTIAN

Guetaria, 2, triplicado, entresuelo izqda.
Teléfono: (943) 43 35 92 - Fax: (943) 42 68 36

38002 SANTA CRUZ DE TENERIFE

Pilar, 1 (Apdo. Correos, 54 - 38080)
Teléfono: (922) 53 40 10 - Fax: (922) 27 19 02

41013 SEVILLA

Plaza de España. Puerta de Navarra
Teléfono: (95) 429 80 70 - Fax: (95) 423 21 38

45071 TOLEDO

Plaza Alfonso X el Sabio, 1
(Atención al público por Plaza de las Tendillas, 1)
Teléfono: (925) 28 53 90 - Fax: (925) 22 11 10

46002 VALENCIA

Pascual y Genis, 1, 4.º
Teléfono: (96) 350 91 48 /- Fax: (96) 351 18 24

47014 VALLADOLID

Jesús Rivero Meneses, 2, 3.º
Teléfono: (983) 36 03 40 - Fax: (983) 34 37 67

36201 VIGO

Plaza de Compostela, 29, 2.º
Teléfono: (986) 44 12 40 - Fax: (986) 43 20 48

50004 ZARAGOZA

Paseo Independencia, 12, 2.º
Teléfono: (976) 48 28 30 - Fax: (976) 21 41 15

Y también en el Centro de Publicaciones
del Ministerio de Economía y Hacienda
Plaza del Campillo del Mundo Nuevo, 3. 28005 Madrid
Teléfono: (91) 506 37 40 - Fax: (91) 527 39 51.

ORDEN DE SUSCRIPCION

Sí, deseo suscribirme a las publicaciones que detallo a continuación de acuerdo con las tarifas siguientes:

	ESPAÑA	EXTRANJERO
	1 año	1 año
<input type="checkbox"/> Boletín Económico de ICE (39 números/año)	<input type="checkbox"/> 81,10 €	<input type="checkbox"/> 106,20 €
<input type="checkbox"/> Información Comercial Española. Revista de Economía (8 números/año)	<input type="checkbox"/> 62,50 €	<input type="checkbox"/> 74,90 €
<i>Suscripción a las dos publicaciones, descuento del 15 por 100</i>		
Total		

DATOS PERSONALES

Nombre y apellidos

Empresa

Domicilio

D.P. Población

N.I.F. Teléf.

Fax

Firma

FORMAS DE PAGO

Cheque adjunto a nombre del Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda n.º Entidad

Transferencia

ORDEN DE PEDIDO

Sí, deseo suscribirme a las publicaciones que detallo a continuación de acuerdo con las tarifas siguientes:

Título	Importe
Total	

Ejemplar suelto: Boletín: 4,70 €
Revista: 12,40 €

Extranjero: precio del ejemplar, más 1,5 € de gastos de envío.

DATOS PERSONALES

Nombre y apellidos

Empresa

Domicilio

D.P. Población

N.I.F. Teléf.

Fax

Firma

FORMAS DE PAGO

Cheque adjunto a nombre del Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda n.º Entidad

Transferencia



INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA
MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

Información y venta: Paseo de la Castellana, 162, vestíbulo.

28071 Madrid. Teléf. 91 349 36 47. Fax: 91 349 36 34.

Suscripciones: Pza. del Campillo del Mundo Nuevo, 3.

28005 Madrid. Teléf. 91 506 37 40. Fax: 91 527 39 51.