

Tipos de interés oficiales en la zona euro

Pedro Antonio Merino García*
Martín Saldías Zambrana**

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de política monetaria, celebrada el 4 de mayo de 2005, decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100. Este artículo analiza la coyuntura económica de la zona euro así como la evolución de las condiciones financieras y de tipos de interés.

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

Clasificación JEL: E43.

1. Introducción

El miércoles 4 de mayo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) 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. No obstante, continúan existiendo riesgos al alza, principalmente los relacionados con la evolución del precio del crudo y los posibles *efectos de segunda ronda* sobre salarios y pautas de fijación de precios. Además, los tipos de interés excepcionalmente bajos para todos los plazos sustentan la actividad económica en la Zona Euro.

En lo que se refiere a las perspectivas económicas a corto plazo, los últimos datos y encuestas, muestran en conjunto una moderación en el crecimiento. Algunos de los riesgos a la baja para el crecimiento económico, que se habían anticipado con anterioridad, en particular los relacionados con la persistencia de elevados precios del crudo, parece que se han materializado parcialmente en los últimos meses. Sin embargo, en el corto plazo las condiciones se mantienen favorables para un mayor crecimiento del PIB real.

El crecimiento monetario y del crédito mantiene su fortaleza, a pesar de la moderación experimentada en el pasado reciente. El que la dinámica monetaria del pasado año estuviera guiada principalmente por los componente más líquidos del agregado M3, podría suponer riesgos al alza de presiones inflacionistas en el medio-largo plazo.



INFORMACIÓN
FINANCIERA

* 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	1T'05	t-1	t		Fecha t
ACTIVIDAD											
Índice de sentimiento económico*	93,5	100,0	95,4	99,9	100,6	100,9	99,0	97,5	96,5	↓	abr-05
Índice de clima empresarial*	-0,4	0,3	-0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,1	-0,3	↓	abr-05
I.F.O. Índice de clima empresarial (Alemania)*	91,7	95,7	93,7	95,7	95,4	95,2	95,3	94,0	93,3	↓	abr-05
Índice de producción industrial (IPI)	0,3	1,9	1,1	2,9	2,6	1,1	1,3	2,0	0,6	↓	feb-05
Índice de confianza. Sect. Manufacturero*	-10,5	-4,7	-9,6	-4,8	-3,6	-3,3	-6,3	-7,9	-9,4	↓	abr-05
Índice PMI manufacturas*	49,4	53,1	50,2	54,4	53,9	51,4	51,4	50,4	49,2	↓	abr-05
Índice de confianza. Sect. Construcción*	-20,2	-16,0	-20,0	-16,0	-15,4	-13,6	-13,4	-13,2	-13,6	↓	abr-05
Índice de confianza. Sect. Servicios*	2,2	11,5	6,4	11,5	12,0	11,3	10,5	9,1	7,9	↓	abr-05
Índice PMI servicios*	51,4	54,6	53,1	55,2	54,4	52,9	53,1	53,0	52,8	↓	abr-05
CONSUMO											
Índice de confianza del consumidor*	-18,0	-13,8	-16,7	-14,4	-13,6	-13,0	-13,1	-13,8	-13,3	↑	abr-05
Ventas minoristas	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	0,8	1,3	↑	mar-05
Situación financiera de hogares en 12 meses*	-4,7	-3,6	-4,4	-3,3	-3,6	-3,3	-2,6	-2,9	-2,8	↑	abr-05
Expectativas de desempleo en 12 meses*	37,7	30,0	35,6	31,6	29,4	28,8	29,5	31,1	28,5	↓	abr-05
Ahorro de los hogares en 12 meses*	-8,8	-7,9	-8,7	-8,2	-8,0	-6,4	-7,6	-8,6	-8,2	↑	abr-05
INVERSIÓN											
Producción de bienes de capital	-0,2	2,9	0,9	4,5	4,7	1,6	2,2	2,9	1,6	↓	feb-05
Importación de bienes de capital	0,6	8,2	-0,6	10,1	13,5	9,9	—	8,6	15,2	↑	ene-05
Producción y distribución de energía eléctrica	2,9	2,6	2,2	1,7	2,7	4,0	3,2	0,0	6,4	↑	feb-05
SECTOR EXTERIOR											
Balanza comercial**	70,7	73,1	26,3	23,4	11,9	11,8	10,0	5,0	5,1	↑	feb-05
Exportaciones	-2,3	8,1	4,2	11,3	8,8	8,3	5,7	7,6	3,7	↓	feb-05
Importaciones	0,3	8,5	0,1	7,9	13,9	12,1	10,3	11,9	8,8	↓	feb-05
EMPLEO											
Tasa de paro	8,7	8,8	9,2	8,8	8,6	8,6	9,3	9,4	9,3	↑	mar-04
Paro	6,3	2,5	4,3	2,9	1,8	0,9	1,3	1,4	1,5	↑	mar-04
PRECIOS											
IPCA	2,1	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1	↔	abr-05
IPCA Subyacente	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6	↔	mar-05
Precios industriales	1,4	2,3	0,2	2,0	3,1	3,8	4,1	4,2	4,2	↔	mar-05
Precios industriales (excl. energía)	0,8	2,0	0,9	1,7	2,5	2,8	2,8	2,9	2,5	↓	mar-05
Costes laborales unitarios	0,7	0,2	1,2	-0,1	-0,4	0,1	—	-0,4	0,1	↓	dic-04
AGREGADOS MONETARIOS											
M1	11,0	10,0	11,1	9,9	9,6	9,2	9,7	10,2	9,3	↓	mar-05
M3	8,1	5,8	6,3	5,2	5,7	6,1	6,7	6,7	6,5	↓	mar-05
Préstamos al sector privado	5,0	6,1	5,4	5,7	6,3	6,9	7,4	7,3	7,6	↑	mar-05

Tasas de variación interanual salvo indicación en contrario. *Datos en niveles. **Miles de millones de euros.
 Fuente: Comisión Europea, IFO, Reuters y elaboración del Servicio Estudios Repsol YPF.


 INFORMACIÓN
 FINANCIERA

2. Coyuntura económica

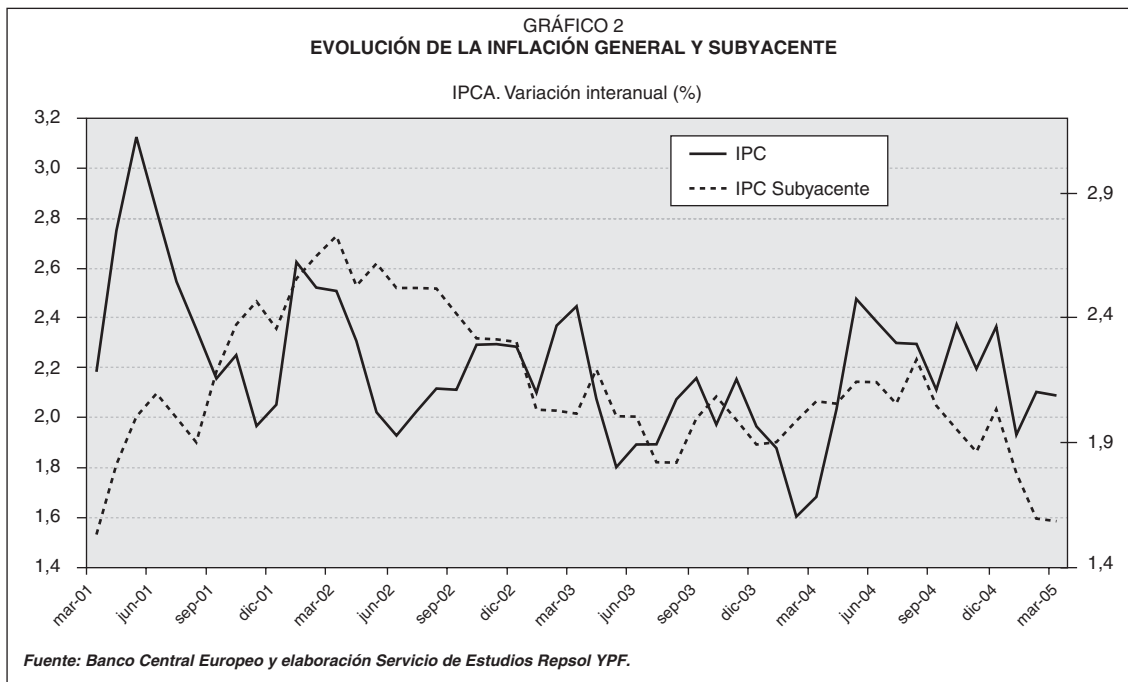
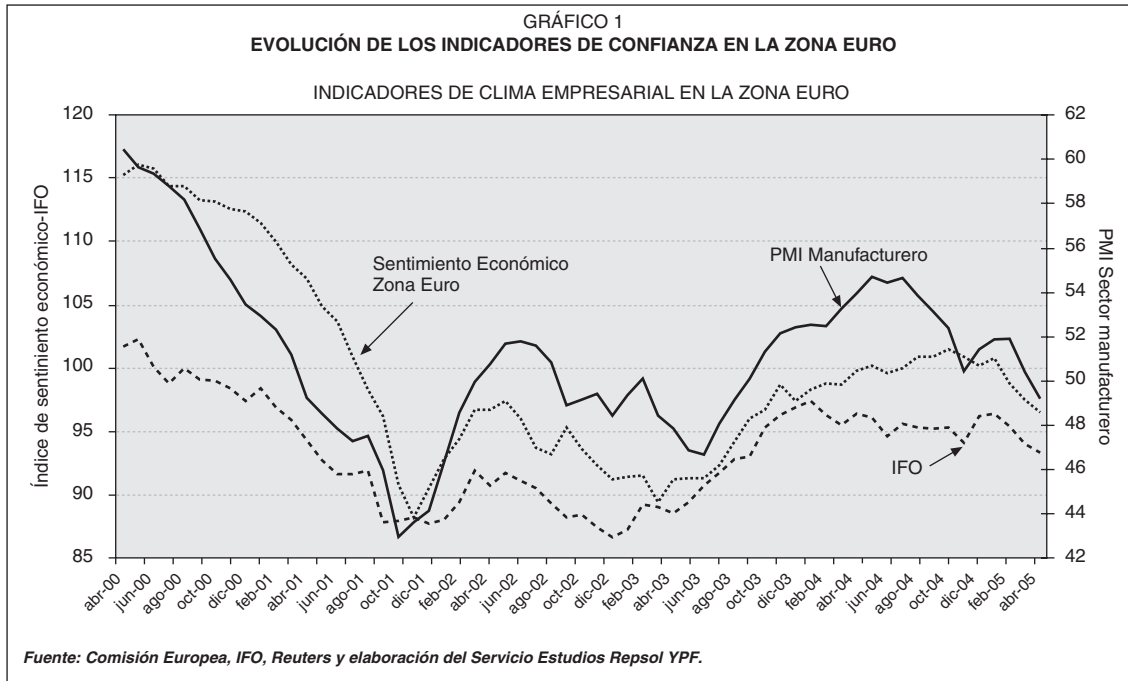
Tanto la estimación preliminar del PIB, publicada por Eurostat, como los indicadores disponibles para la Zona Euro, parecen confirmar que la esperada recuperación económica no se producirá en el primer trimestre del año ni, con casi toda seguridad, en el segundo. Posiblemente dicha recuperación llegue durante la segunda mitad del año, sustentada por el repunte del gasto en consumo.

Según la estimación preliminar de Eurostat, el PIB de la Zona Euro habría crecido durante el primer trimestre del

año un 0,5 por 100 en tasa intertrimestral, tres décimas más que en el periodo anterior. Con respecto al mismo trimestre de 2004, el PIB habría moderado su crecimiento hasta una tasa del 1,4 por 100, tras el 1,6 por 100 registrado en el último trimestre de 2004.

Los indicadores de confianza de actividad e industria muestran un deterioro generalizado en los primeros cuatro meses del año.

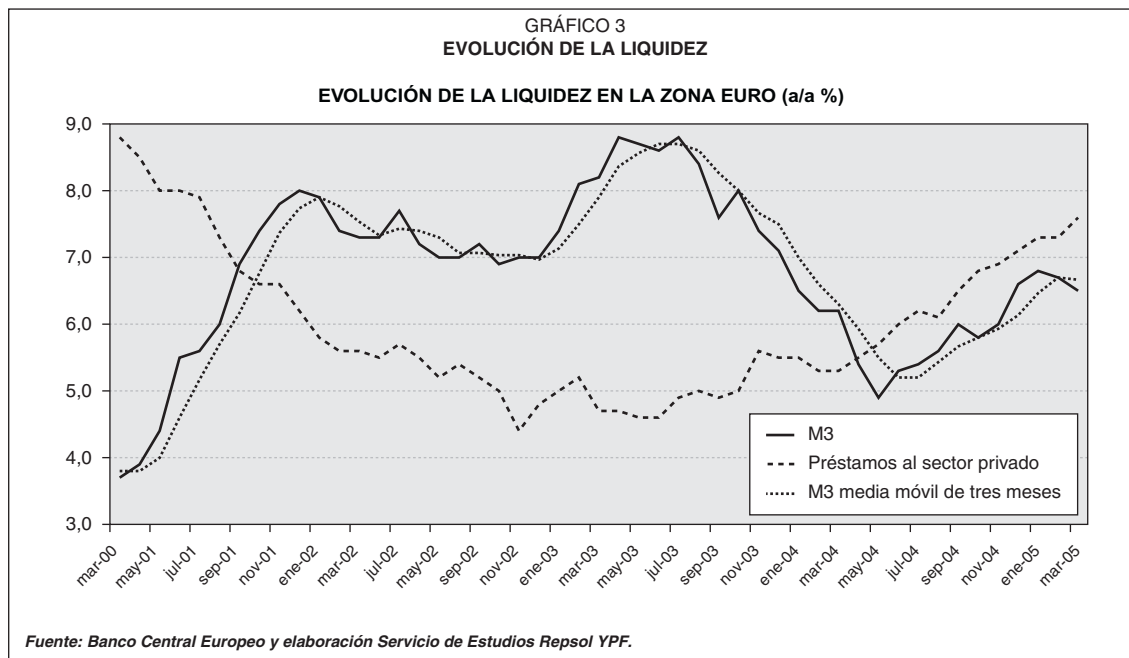
El Índice de Sentimiento Económico de la Comisión Europea (CE) registró en abril 96,5 puntos, tras haber descendido hasta los 99 puntos en el primer trimestre



del año desde los 100,9 puntos del último trimestre de 2004.

En la industria, en el periodo enero-abril el índice de confianza elaborado por la CE se deterioró considerablemente, al pasar de los -3,3 puntos registrados en el último trimestre de 2004 a los -9,4

puntos de abril. Además, el PMI manufacturero alcanzó en abril los 49,2 puntos, tras haber registrado en el primer trimestre del año 50,4 puntos, situándose por debajo de la línea divisoria de los 50 puntos, que indica expansión o recesión en el sector.



**INFORMACIÓN
FINANCIERA**

Por otra parte, los indicadores de confianza de la construcción muestran un comportamiento estable desde el último trimestre de 2004. En cuanto a los servicios, el comportamiento es mixto. Mientras que el índice elaborado por el CE exhibe una senda de moderación, el PMI presenta un comportamiento estable.

El consumo muestra señales mixtas, aunque en general se mantiene estable desde el último trimestre de 2004. El índice de confianza del consumidor presenta un moderado deterioro en los primeros cuatro meses del año, mientras que las ventas minoristas mejoraron en el periodo enero-marzo.

La inversión en bienes de equipo podría aumentar ligeramente en el primer trimestre del año, debido a la mayor producción e importación de este tipo de bienes.

En lo que se refiere a la evolución de la inflación, la estimación preliminar publicada por Eurostat situó el aumento de los precios al consumo armonizados (IPCA) para abril en el 2,1 por 100, por tercer mes consecutivo. La inflación se mantiene estabilizada en un crecimiento ligera-

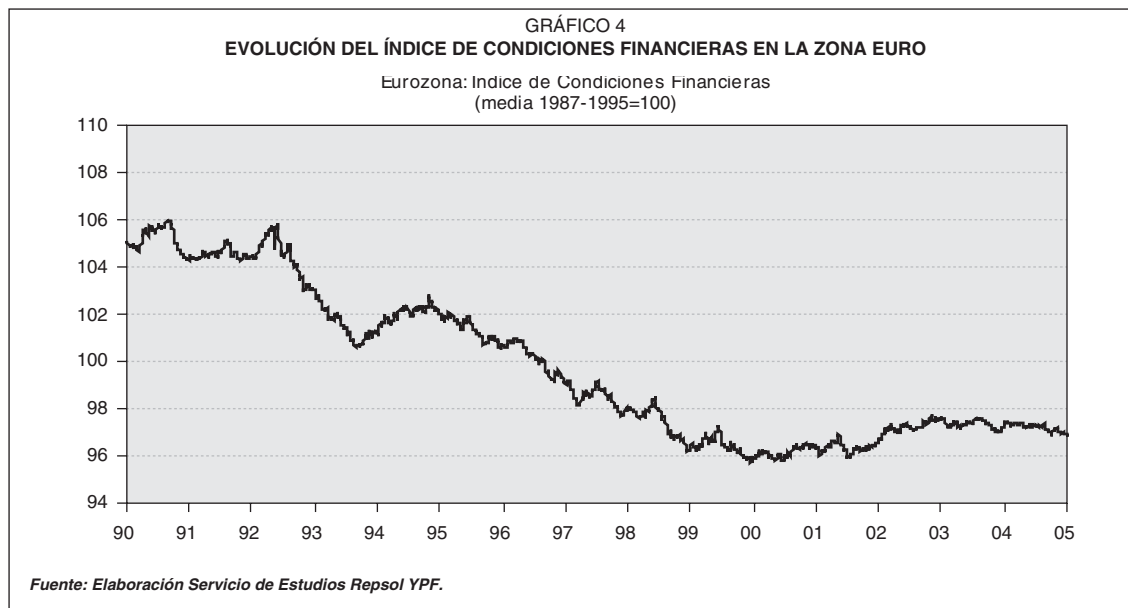
mente superior al 2 por 100 con escasas presiones inflacionistas a medio plazo, aunque el aumento de los precios industriales, impulsado por el aumento en euros del precio del crudo, y el ligero incremento de los costes laborales unitarios son factores a vigilar.

Por su parte, aunque el agregado monetario M3 presenta una ligera moderación en los últimos meses, su componente más líquido continúa creciendo a un ritmo elevado. Además, los préstamos al sector privado continúan mostrando una tendencia creciente.

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 los tipos a corto plazo, los tipos a largo plazo y el tipo de cambio efectivo



CUADRO 2 CONDICIONES FINANCIERAS Y DESGLOSE POR COMPONENTES			
Contribución endurecimiento (+) / relajación (-)			
(en p.b.)	Hace 1 m	Hace 3 m	Hace 6m
ICF	-11	1	-48
Depósitos 3 meses	0	-1	-2
Bono a 10 años	-12	-6	-30
Eurostoxx50	6	5	-7
Eur TWI	-5	4	-10

Fuente: Elaboración Servicio de Estudios Repsol YPF.

nominal del euro, se puede apreciar la evolución de las condiciones monetarias de la Zona Euro.

Expresado en puntos básicos y tomando 100 como valor neutral o de largo plazo, en la evolución del índice se aprecia que en la actualidad las condiciones monetarias de la Zona Euro se mantienen laxas.

En el Cuadro 1 se recoge la evolución reciente de las condiciones financieras y sus componentes. Se aprecia que las condiciones financieras continúan laxas, por debajo de 100, e incluso se han relajado ligeramente durante el último mes. Este aumento de la relajación se debe al descenso de los tipos de interés a largo plazo y a la depreciación del euro en tér-

minos efectivos nominales en este periodo, en sentido contrario ha actuado el descenso de la renta variable.

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

En los mercados monetarios, la evolución de los contratos a futuros sobre tipos a 3 meses muestra una notable variación desde la reunión de abril. *Los mercados han rebajado considerablemente sus expectativas de subidas de tipos de interés.*

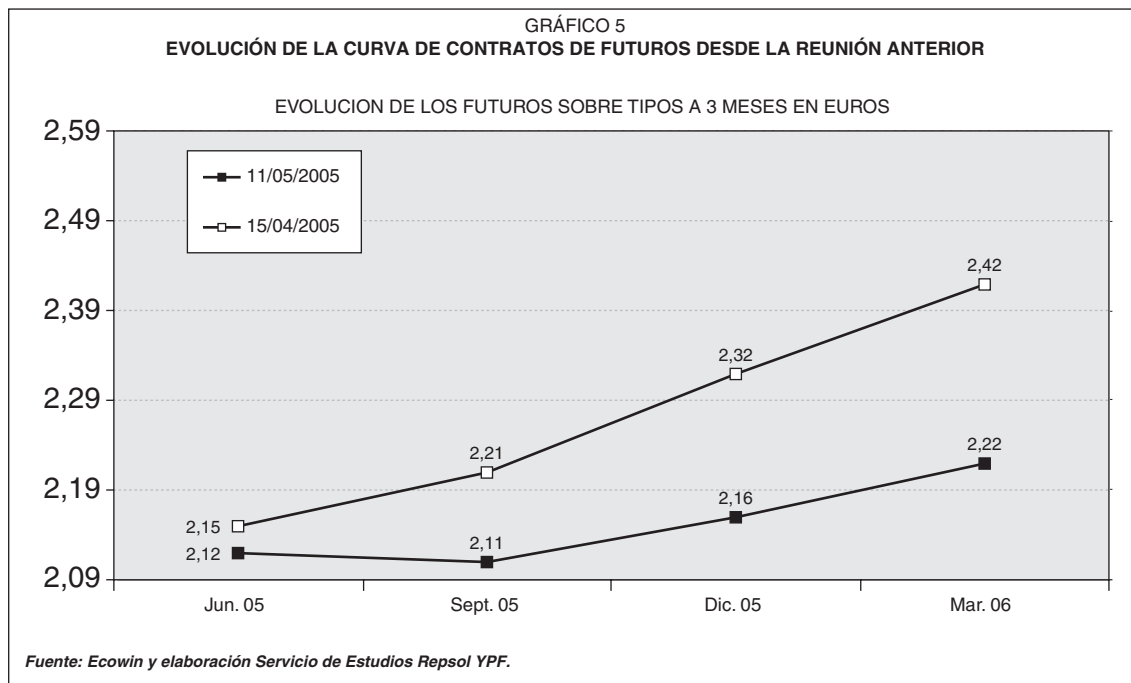
Las perspectivas de los mercados apuntan a que el BCE mantendría los tipos en el 2 por 100 durante lo que resta de año, reduciéndose considerablemente la probabilidad de una subida de 25 p.b. en el segundo semestre de 2005.

La primera subida de tipos se retrasaría hasta 2006, no pudiéndose descontar con una probabilidad del 100 por 100 que dicha subida se produjera en el primer trimestre del año.

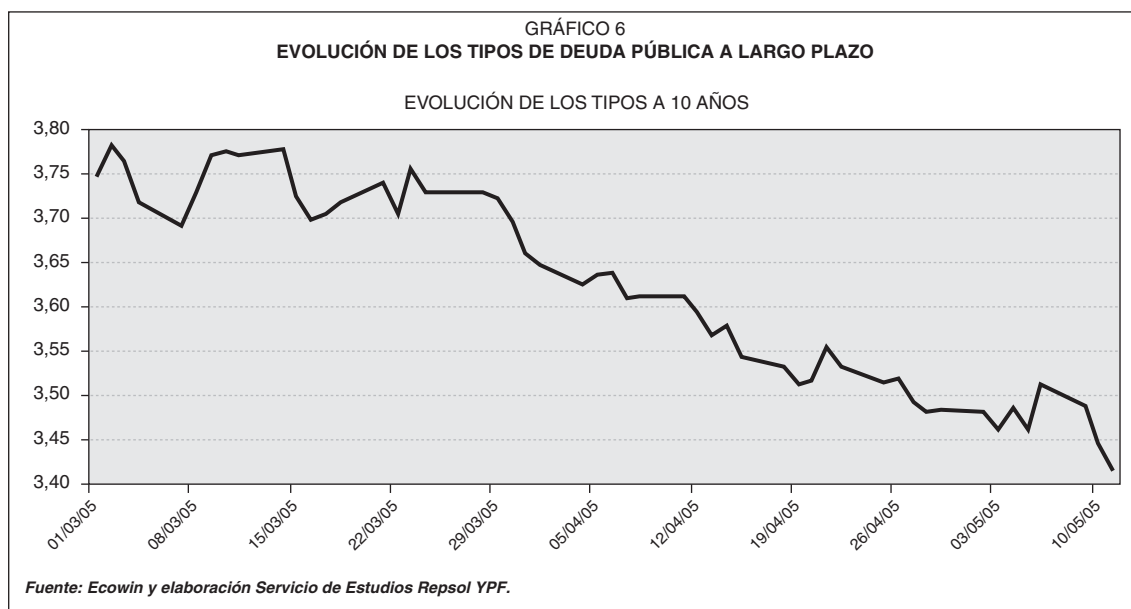
Los tipos a largo continúan presentando una tendencia decreciente, debido básicamente a la percepción por el mercado del mantenimiento de tipos a corto



**INFORMACIÓN
FINANCIERA**



INFORMACIÓN
FINANCIERA



bajos durante un mayor periodo de tiempo y las expectativas de un menor crecimiento e inflación.

4. Conclusiones

Ante la ausencia de mayores presiones inflacionistas a corto plazo y sin que

la economía de la Zona Euro muestre signos de fortalecimiento, al menos para la primera mitad del año, el Banco Central Europeo mantuvo en su reunión de mayo la política actual, con los tipos oficiales en el nivel del 2 por 100.

A pesar de que sigue sin haber evidencia de presiones inflacionistas en el medio largo plazo, el crecimiento del agrega-

do monetario M3 y del crédito, la evolución de los precios del crudo y los posibles «efectos de segunda ronda», podrían suponer riesgos al alza para la inflación.

Teniendo en cuenta las modificaciones después de la reunión de los tipos de interés en los contratos de futuros, se

podría decir que el mercado espera la primera subida de 25 p.b. para el primer trimestre de 2006, aunque no descuenta una probabilidad del 100 por 100 para la misma, mientras que después de la pasada reunión de abril se esperaba que este movimiento se produjera en la segunda mitad de 2005.



INFORMACIÓN
FINANCIERA

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