

Tipos de interés oficiales en la zona euro

Pedro Antonio Merino García*
Jesús Rubio Jareño**

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de política monetaria, celebrada el pasado 2 de junio 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: tipo de interés, política monetaria, coyuntura económica, euro.

Clasificación JEL: E43.

1. Introducción

El miércoles 2 de junio, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) celebró su reunión de política monetaria, 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 señaló que esperaba que las presiones inflacionistas continuasen contenidas en el medio plazo.

En los próximos meses, el IPCA se situará en niveles cercanos al 2 por 100, con los precios de la energía ejerciendo presiones al alza mientras que, por otra parte, de media, los incrementos salariales se han mantenido moderados en los últimos meses restando presiones inflacionistas.

En cuanto a las perspectivas económi-

cas, se espera que mejore el crecimiento real de la economía. No obstante, los últimos datos disponibles han elevado la incertidumbre sobre la evolución de la demanda interna en el corto plazo, además, la persistencia de elevados precios del petróleo y los desequilibrios a nivel mundial podrían suponer riesgos a la baja sobre las previsiones de crecimiento.

El crecimiento monetario y del crédito mantiene su fortaleza, sobre todo el componente más líquido del agregado M3, lo que puede suponer riesgos al alza de presiones inflacionistas en el medio-largo plazo.

No obstante, y a pesar de que el BCE asegura mantener una política monetaria adecuada, cada vez son más las presiones que recibe para que recorte los tipos de intervención. Tanto el FMI como la OCDE apuntan la idoneidad de una mayor relajación monetaria, mientras que a mediados de junio el ministro alemán de Economía, Wolfgang Clement, aprovechó el fuerte



INFORMACIÓN
FINANCIERA

* Técnico comercial y economista del Estado.

** Economista.

CUADRO 1
 INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ZONA EURO

	2003	2004	2T'04	3T'04	4T'04	1T'05	2T'05	t-1	t		Fecha t
ACTIVIDAD											
Índice de sentimiento económico (1)	93,5	100,0	97,6	100,6	100,9	99,0	96,3	96,5	96,1	↓	may-05
Índice de clima empresarial (2)	-0,4	0,3	-0,1	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,4	↓	may-05
IFO. Índice de clima empresarial (Alemania) (2).....	91,7	95,7	95,2	95,4	95,2	95,2	93,1	93,3	92,9	↓	may-05
Índice de producción industrial (IPI)	0,3	1,9	2,9	2,6	1,1	1,1	—	0,3	0,9	↑	abr-05
Índice de confianza. Sect. Manufacturero (2)	-10,5	-4,7	-7,7	-3,6	-3,3	-6,3	-10,0	-9,4	-10,6	↓	may-05
Índice PMI manufacturas (2)	49,4	53,1	52,0	53,9	51,4	51,4	48,9	49,2	48,7	↓	may-05
Índice de confianza. Sect. Construcción (2).....	-20,2	-16,0	-18,9	-15,4	-13,6	-13,4	-13,5	-13,8	-13,2	↑	may-05
Índice de confianza. Sect. Servicios (2)	2,2	11,5	9,7	12,0	11,3	10,5	8,8	8,1	9,5	↑	may-05
Índice PMI servicios (2)	51,4	54,6	55,0	54,4	52,9	53,1	53,1	52,8	53,5	↑	may-05
CONSUMO											
Índice de confianza del consumidor (2)	-18,0	-13,8	-15,5	-13,6	-13,0	-13,1	-13,9	-13,3	-14,5	↓	may-05
Ventas minoristas	0,3	0,8	0,6	0,7	0,9	0,7	—	0,4	-1,9	↓	abr-05
Situación financiera de hogares en 12 meses (2).....	-4,7	-3,6	-4,1	-3,6	-3,3	-2,6	-3,2	-2,8	-3,6	↓	may-05
Expectativas de desempleo en 12 meses (2)	37,7	30,0	33,3	29,4	28,8	29,5	29,5	28,5	30,5	↑	may-05
Ahorro de los hogares en 12 meses (2)	-8,8	-7,9	-8,6	-8,0	-6,4	-7,6	-7,6	-8,2	-6,9	↑	may-05
INVERSIÓN											
Producción de bienes de capital	-0,2	2,9	4,4	4,7	1,7	2,4	—	2,5	1,7	↓	abr-05
Importación de bienes de capital	0,7	8,8	10,6	13,7	10,6	3,9	—	-3,3	6,8	↑	mar-05
Producción y distribución de energía eléctrica.....	3,3	1,7	1,0	1,4	3,2	3,0	—	2,8	-0,4	↓	abr-05
SECTOR EXTERIOR											
Balanza comercial (2)	70,8	73,0	23,5	11,7	11,7	14,5	—	5,3	4,4	↓	mar-05
Exportaciones	-2,3	8,3	11,4	8,9	8,4	4,7	—	3,8	3,0	↓	mar-05
Importaciones.....	0,3	8,7	8,0	14,1	12,3	9,8	—	8,4	9,2	↑	mar-05
EMPLEO											
Tasa de paro	8,7	8,9	8,9	8,8	8,8	8,9	—	8,9	8,9	↔	abr-04
Paro.....	6,6	2,7	3,1	2,5	0,9	0,7	—	0,9	1,2	↑	abr-04
PRECIOS											
IPCA	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,1	1,9	↓	may-05
IPCA Subyacente	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9	1,7	1,4	1,4	1,5	↑	may-05
Precios industriales	1,4	2,3	2,0	3,1	3,8	4,1	—	4,2	4,2	↔	abr-05
Precios industriales (excl. energía)	0,8	2,0	1,7	2,5	2,8	2,8	—	2,5	2,1	↓	abr-05
Costes laborales unitarios	1,8	0,9	0,8	0,6	1,1	—	—	0,6	1,1	↓	dic-04
AGREGADOS MONETARIOS											
M1	11,0	10,0	9,9	9,6	9,2	9,7	—	9,3	9,3	↔	abr-05
M3	8,1	5,8	5,2	5,7	6,1	6,6	—	6,5	6,7	↑	abr-05
Préstamos al sector privado.....	5,0	6,1	5,7	6,3	6,9	7,4	—	7,6	7,4	↓	abr-05

Tasas de variación interanual salvo indicación en contrario. *Variación del periodo disponible del trimestre con respecto al mismo periodo de un año antes. (1) Datos en niveles. (2) Miles de millones de euros.
 Fuente: Banco Central Europeo, Comisión Europea, IFO y elaboración Servicio de Estudios Repsol YPF.



recorte practicado por el Banco de Suecia para pedir al BCE que hiciera lo mismo.

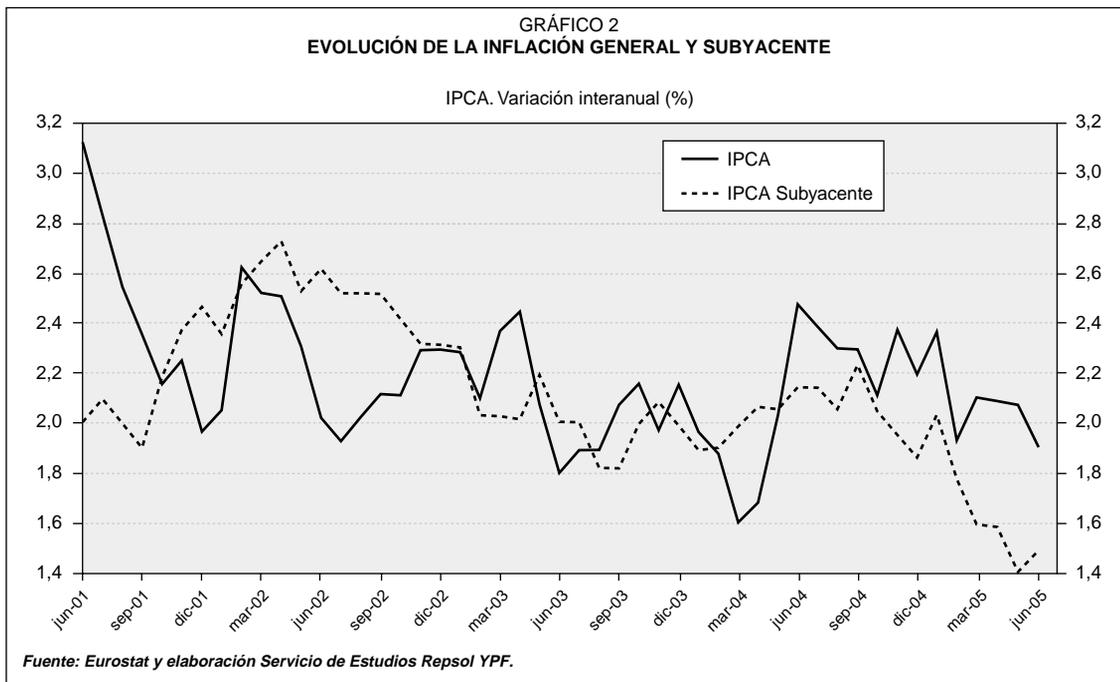
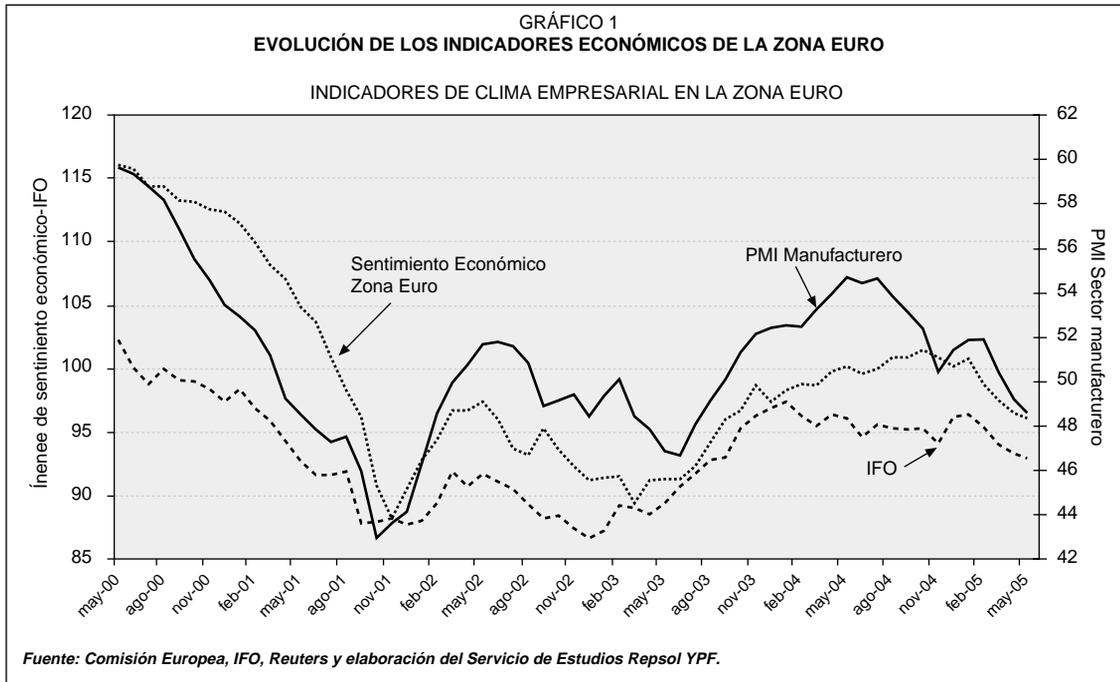
2. Coyuntura económica

El BCE actualizó sus previsiones para la zona euro en el segundo trimestre del año. En general, se pueden resumir como unas menores expectativas de crecimiento para el presente año y el siguiente y el mantenimiento de las previsiones de inflación y de la tasa de paro.

El BCE ha situado su previsión de crecimiento para 2005 en el 1,6 por 100,

rebajándola en dos décimas, y para 2006 en el 2 por 100, una décima menos. Por su parte, el consenso de analistas privados prevén en junio un crecimiento del 1,3 por 100 y 1,8 por 100 para 2005 y 2006 respectivamente.

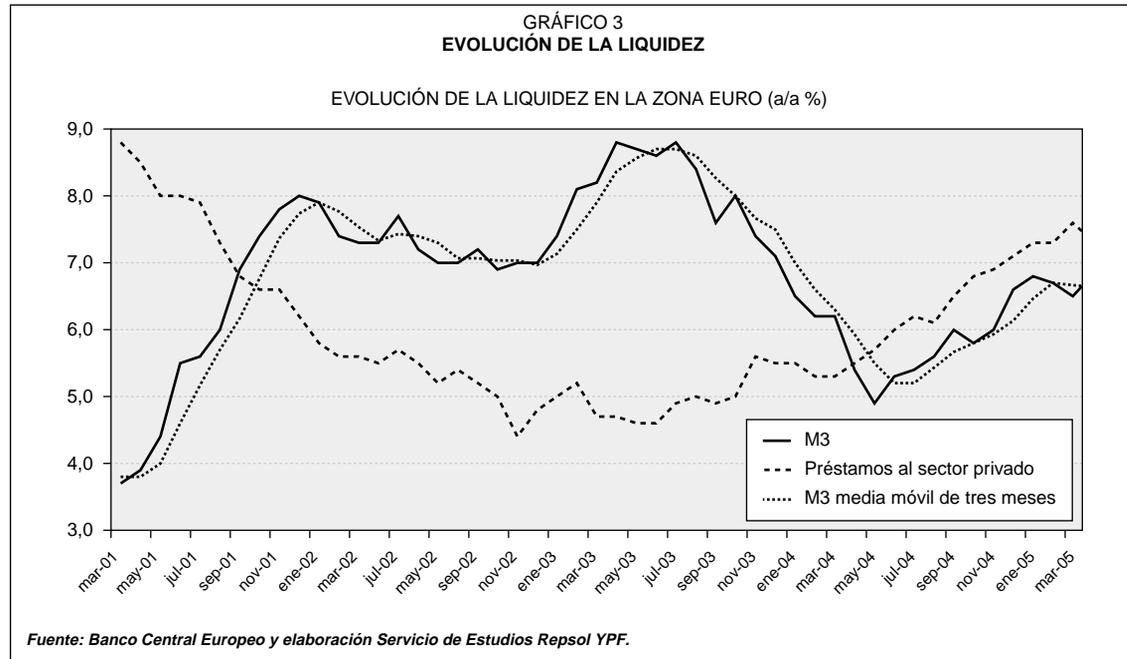
En cambio, las expectativas de inflación del BCE no han variado, con un crecimiento esperado de los precios del 1,9 por 100 en 2005 y 1,8 por 100 en 2006. Estas previsiones coinciden con las publicadas por los analistas privados para 2005 y son ligeramente más bajas para 2006, 1,7 por 100.



Por último, las expectativas de paro no se han modificado para 2005, con una tasa del 8,8 por 100 sobre la población activa, aunque para 2006 se han revisado ligeramente al alza, situándose en el 8,6 por 100, unas décimas más que en la previsión anterior. El panel de analistas

privados es ligeramente menos optimista, con tasas del 8,9 por 100 y 8,7 por 100 para 2005 y 2006.

Esta revisión de las expectativas de crecimiento a la baja es consecuencia de la evolución que ha mostrado la economía de la zona euro desde principios de



año. El PIB del primer trimestre registró un crecimiento interanual del 1,3 por 100, continuando la senda de moderación iniciada en el segundo semestre de 2004. Por su parte, los indicadores disponibles para el segundo trimestre no muestran una mejoría de la actividad, pero sí un deterioro generalizado de la confianza.

Los indicadores de actividad disponibles para el segundo trimestre del año muestran moderación, que se hace especialmente patente en el deterioro del sentimiento económico y la confianza industrial.

El Índice de Sentimiento Económico de la Comisión Europea en los dos primeros meses del segundo trimestre alcanzó un nivel medio de 96,3 puntos, tras haber descendido hasta los 99 puntos en el primer trimestre del año desde los 100,9 puntos del último de 2004.

La actividad industrial continúa moderándose, tal y como muestra el deterioro de la confianza manufacturera y la desaceleración de la producción industrial. Tiene especial relevancia el PMI manufacturero, que por segundo mes consecutivo se ha situado por debajo de los 50 puntos

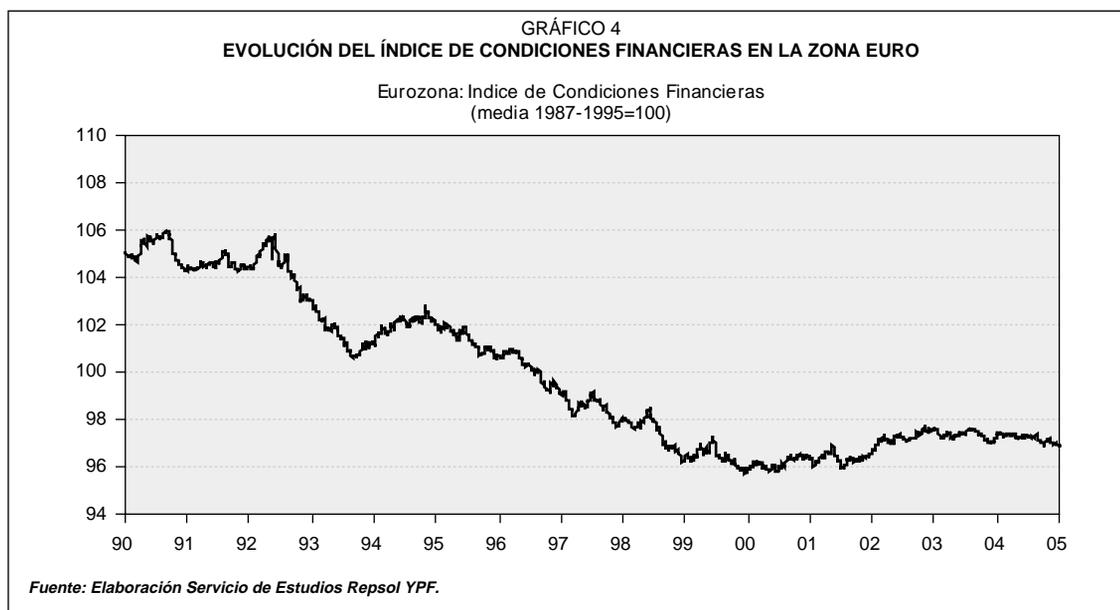
indicando una contracción del sector, en mayo registró 48,7 puntos frente a los 51,4 puntos del primer trimestre del año.

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, el índice elaborado por la CE se deteriora, mientras que el PMI muestra estabilidad.

Según los indicadores disponibles, el consumo de la zona euro también muestra una desaceleración, con una evolución negativa tanto del índice de confianza como de las ventas minoristas.

La inversión en bienes de equipo no muestra una evolución más favorable, debido a la moderación en la producción e importación en este tipo de bienes.

En lo que se refiere a la evolución de la inflación, el crecimiento interanual de los precios al consumo se situó en el 1,9 por 100 en mayo, tras tres meses consecutivos registrando aumentos del 2,1 por 100. Los precios industriales se encuentran estabilizados en torno a una tasa de crecimiento del 4,2 por 100, aunque si



excluimos los precios energéticos este índice muestra una desaceleración desde principios de año. Tanto los precios del crudo en euros como los costes laborales unitarios, que repuntaron a finales de 2004, son factores a vigilar.

Por su parte, el agregado monetario M3 continúa presentando un elevado crecimiento, al igual que el M1 su componente más líquido. Además, los préstamos al sector privado también siguen presentando un fuerte aumento.

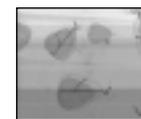
3. Evolución de las condiciones monetarias y de los tipos de interés

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 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.

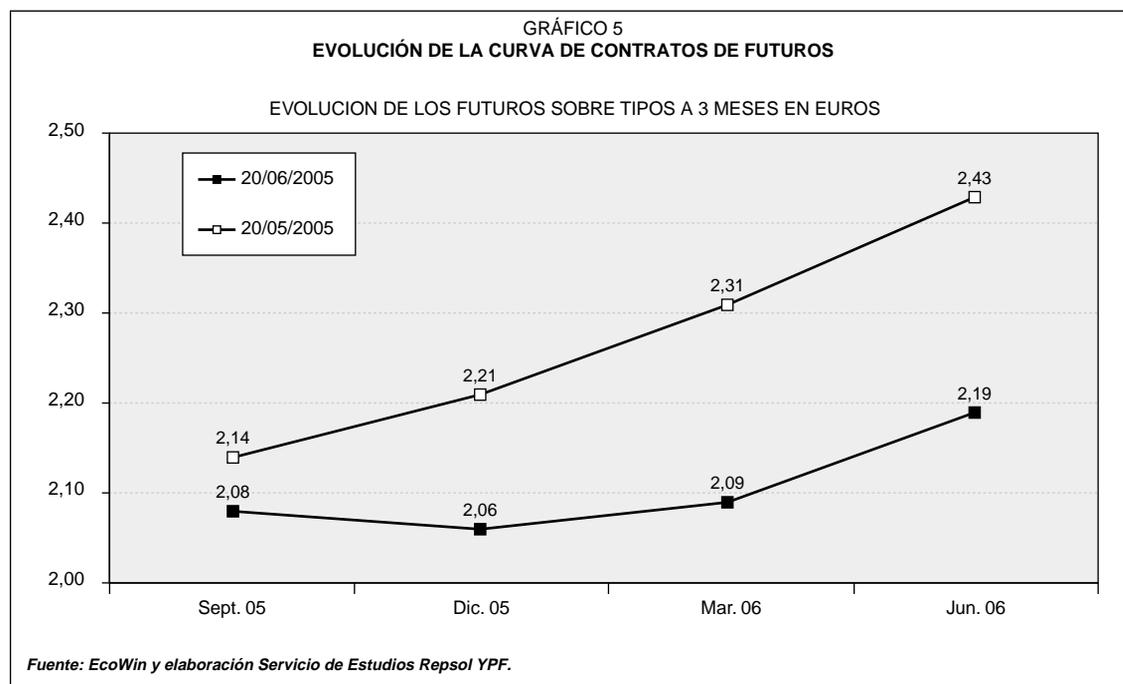
En el Cuadro 2 se recoge la evolución reciente de las condiciones financieras y sus componentes. Se aprecia que las condiciones financieras continúan laxas, por debajo de 100, e incluso se ha relajado ligeramente durante el último mes. Este aumento de la relajación se debe principalmente a la depreciación del euro en términos efectivos nominales. También ha contribuido el aumento de la rentabilidad de la renta variable y el descenso de los tipos a 10 años.



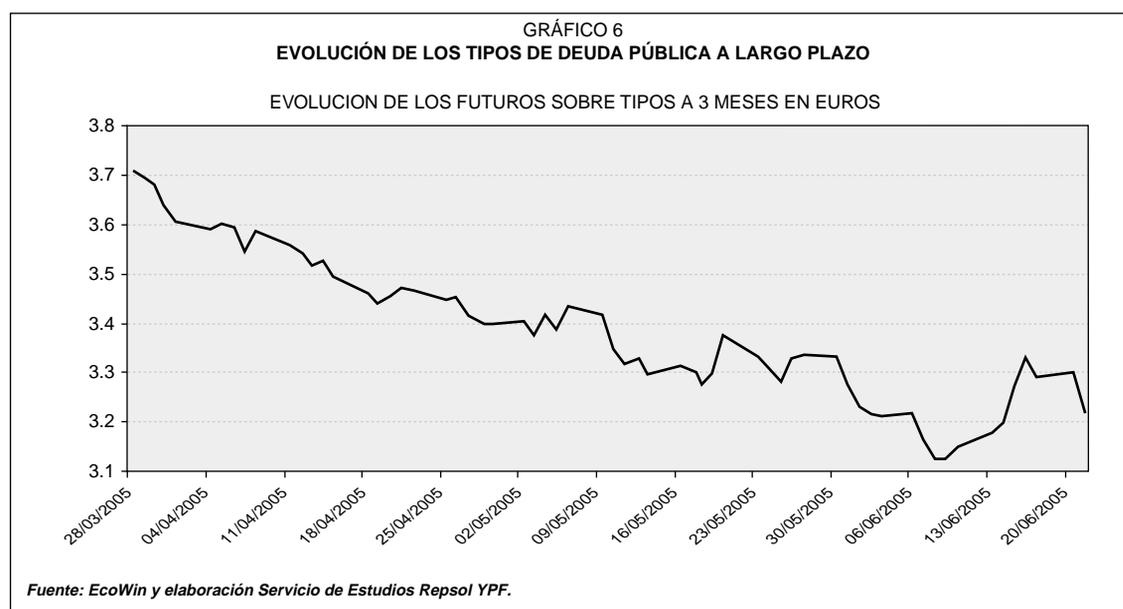
**INFORMACIÓN
FINANCIERA**

CUADRO 2 CONDICIONES FINANCIERAS Y DESGLOSE POR COMPONENTES			
Contribución endurecimiento (+) / relajación (-)			
(en pb)	Hace 1 m	Hace 3 m	Hace 6m
ICF	-31	-69	-73
Depósitos 3 meses	0	0	-2
Bono a 10 años.....	-4	-24	-16
Eurostoxx50	-7	-8	-17
Eur TWI.....	19	-37	-38

Fuente: Elaboración Servicio de Estudios Repsol YPF.



**INFORMACIÓN
FINANCIERA**



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 notable variación con respecto a hace un mes. Los mercados han rebajado considerablemente sus expectativas de subidas de tipos de interés.

Los mercados apuntan a que el BCE mantendría los tipos en el 2 por 100 en lo que resta de año, siendo considerablemente baja la probabilidad de que se produzca una subida de 25 p.b. en el primer semestre de 2006.

Los tipos a largo rompieron la tendencia decreciente que presentaban tras tocar un mínimo histórico el día 8 de junio

al nivel del 3,1 por 100, para retomarla posteriormente. La continuidad de la tendencia decreciente de los tipos a largo plazo se debe a la percepción por el mercado del mantenimiento de tipos a corto bajos durante un mayor periodo de tiempo, e incluso de una posible bajada, y de las expectativas de un menor crecimiento y una inflación contenida.

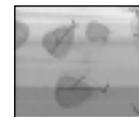
4. Conclusiones

El Banco Central Europeo decidió mantener en su reunión de junio los tipos de intervención en el 2 por 100. Ante la ausencia de mayores presiones inflacionistas a corto plazo, esta decisión estuvo basada en la afirmación de que los actuales niveles de tipos de interés proporcionan un soporte para el crecimiento económico, que en la actualidad se encuentra deprimido pero que muestra unas favora-

bles expectativas a largo plazo, aunque no ausentes de riesgos.

No obstante, al presidente del BCE se le ha pedido desde distintos organismos una bajada de tipos que ayude a dinamizar la actividad económica en la zona euro. La postura actual del BCE es la de defender su política monetaria actual, alegando que los niveles nominales de los intereses se encuentran en mínimos históricos y que una nueva bajada no supondría un impulso de la actividad económica, a su vez, si el BCE cediera a las presiones podría interpretarse como un síntoma de debilidad de la institución.

Teniendo en cuenta la evolución de los tipos de interés en los contratos de futuros, se podría decir que el mercado no espera una subida de tipos en lo que resta de año, reduciéndose considerablemente la probabilidad de que se produzca un aumento de 25 pb en el primer semestre de 2006.



INFORMACIÓN
FINANCIERA

AVISO PUBLICO

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SOLICITUD DE DEVOLUCION DE FIANZAS

PLAZOS PARA PRESENTACION DE PRUEBAS

Aplicación a los Certificados concedidos desde el día 1 de octubre de 2000,
salvo que exista reglamento específico que lo modifique

Plátanos	TREINTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 896/01
Productos Agrícolas Transformados (PAT)	NUEVE MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 1520/00
Productos agrícolas: Materias grasas, plantas vivas, productos floricultura, leche y productos lácteos, carne vacuno, semillas, frutas y hortalizas, carne porcino, huevos, carne de ave, arroz, azúcar, sector vitivinícola, cereales, etc.	DOS MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 1291/00

— En todos los productos el *PLAZO MAXIMO* para solicitar la resolución de los expedientes es de *VEINTICUATRO MESES* desde el día siguiente a la expiración del Certificado. Transcurrido este plazo no se efectuará la devolución del importe de la Fianza, aun en el caso de que se presente la correspondiente prueba de realización de las operaciones.

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMEX. PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS. SERVICIO DE FIANZAS

Solicitudes de devolución de fianzas constituidas (Importación y Exportación)

La Orden de 26 de febrero de 1986 («BOE, 7 de marzo»), modificada por la Orden de 27 de julio de 1995, establece que la devolución de las fianzas se realizará por la Secretaría General de Comercio Exterior a solicitud del interesado.

Las solicitudes de devolución de las fianzas constituidas ante los Servicios Centrales, deberán dirigirse a la Secretaría General de Comercio Exterior (Servicio de Fianzas, Paseo de la Castellana, 162, planta cuarta, 28071 Madrid).

Las solicitudes de devolución de las fianzas, constituidas ante las Direcciones Regionales y Territoriales de Comercio y CATICES, deberán presentarse en la misma Dirección o CATICE que concedió los correspondientes certificados.

El no solicitar, los interesados, la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas con la aportación de las pruebas, en los plazos establecidos en la legislación nacional y comunitaria en vigor, para los diversos productos agrícolas, dará lugar al oportuno Acuerdo Declarativo de Incumplimiento.

Con el fin de agilizar la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas constituidas a disposición de la Secretaría General de Comercio Exterior, es recomendable se adjunte a las solicitudes la fotocopia del correspondiente «Resguardo de depósito o Garantía en Efectivo», o «Resguardo de Garantía Otorgada mediante Aval o Seguro de Caución».

SERVICIO DE FIANZAS

Acuerdo declarativo de incumplimiento (Fianza constituida en las operaciones de Importación y Exportación)

Ingreso de las liquidaciones

Las cantidades a ingresar en el Tesoro Público-Recursos Eventuales, como consecuencia de los expedientes de Acuerdo Declarativo de Incumplimiento de *Resguardos de Garantías Otorgadas por Terceros*, pueden hacerse efectivas por la EMPRESA TITULAR DE LOS CERTIFICADOS.

— En MADRID:

MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA
DIREC. GRAL. DEL TESORO Y POLITICA FINANCIERA
Paseo del Prado, 4
28071 MADRID

— En PROVINCIAS:

INTERVENCION DE HACIENDA de la localidad en que resida la Entidad Delegada que constituyó la *Garantía Otorgada por Terceros (Aval o Certificado de Seguro de Caución)*.

Realizado el ingreso y expedida la CARTA DE PAGO, esta CARTA DE PAGO *original* deberá remitirse a:

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO
SERVICIO DE FIANZAS
P.º Castellana, 162, Pl. 4.ª
28071 MADRID

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SERVICIO DE FIANZAS

Paseo de la Castellana, 162, cuarta planta, 28071 Madrid

Teléfonos: (91) 349 38 67 y 349 39 13