

# 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 sus reuniones de política monetaria de agosto y septiembre de 2005 ha decidido mantener el tipo de intervención en el 2 por 100. Este artículo analiza la coyuntura económica de la zona euro así como las perspectivas de crecimiento e inflación que, sin duda, van a influir en la toma de decisiones del BCE en sus próximas reuniones.**

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

**Clasificación JEL: E43.**

## 1. Introducción

En los meses de agosto y septiembre, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) celebró sus correspondientes reuniones de política monetaria, en la que decidió mantener el tipo de intervención en el 2 por 100.

En el comunicado de prensa posterior a la reunión del día 1 de septiembre, el presidente del BCE destacó que a pesar de que no existen evidencias significativas de un aumento de las presiones inflacionistas, existen riesgos al alza sobre la estabilidad de los precios.

En base a estos riesgos, el BCE revisó al alza sus previsiones de crecimiento del IPCA para 2005 y 2006. Así, se prevé que el crecimiento de los precios en 2005 se encuentre en un rango del 2,1-2,3 por 100

(1,8-2,2 por 100 anterior) y en 2006 en un rango del 1,4-2,4 por 100 (0,9-2,1 por 100 anterior).

Estos riesgos se centran principalmente en la posible existencia de *efectos de segunda ronda*, derivados de los elevados precios del crudo, y en los aumentos en los precios administrativos e impuestos indirectos.

Además, el agregado monetario M3, y sobretodo sus componentes más líquidos, continúan creciendo a un ritmo muy elevado, lo que implica un riesgo para la estabilidad de los precios en el medio y largo plazo. En el comunicado se subrayó la fortaleza del crecimiento del crédito hipotecario, señalando la necesidad de vigilar la dinámica de precios del mercado de la vivienda.

En cuanto a las perspectivas económicas, las proyecciones de crecimiento se revisaron a la baja, con un rango para 2005 del 1,0-1,6 por 100 (1,1-1,7 por 100



INFORMACIÓN  
FINANCIERA

\* Técnico comercial y economista del Estado.

\*\* Economista.

CUADRO 1  
 INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ZONA EURO (1)

	2003	2004	2T04	3T04	4T04	1T05	2T05 (2)	t-1	t		Fecha t
<b>ACTIVIDAD</b>											
Índice de sentimiento económico (1) .....	93,5	100,0	99,9	100,6	100,9	99,0	96,3	96,3	97,3	↑	jul-05
Índice de clima empresarial (2) .....	-0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	↑	jul-05
IFO. Índice de clima empresarial (Alemania) (2)....	91,7	95,7	95,8	95,3	95,2	95,3	93,2	95,0	94,6	↓	ago-05
Índice de producción industrial (IPI) .....	0,3	1,9	2,9	2,6	1,1	1,0	0,5	0,0	0,3	↑	jun-05
Índice de confianza. Sect. Manufacturero (2) .....	-10,5	-4,7	-4,8	-3,6	-3,3	-6,3	-9,9	-9,6	-8,3	↑	jul-05
Índice PMI manufacturas (2) .....	49,4	53,1	54,4	53,9	51,4	51,4	49,3	50,8	50,4	↓	ago-05
Índice de confianza. Sect. Construcción (2).....	-20,2	-16,0	-16,0	-15,4	-13,6	-13,4	-13,7	-14,1	-13,2	↑	jul-05
Índice de confianza. Sect. Servicios (2) .....	2,2	11,5	11,5	12,0	11,3	10,5	8,7	8,6	11,3	↑	jul-05
Índice PMI servicios (2) .....	51,4	54,6	55,2	54,4	52,9	53,1	53,1	53,5	53,3	↓	ago-05
<b>CONSUMO</b>											
Índice de confianza del consumidor (3) .....	-18,0	-13,8	-14,4	-13,6	-13,0	-13,1	-14,3	-15,1	-15,3	↓	jul-05
Ventas minoristas .....	0,4	0,7	0,6	0,8	0,8	1,2	0,6	0,7	0,1	↓	jul-05
Producción bienes consumo .....	-0,4	0,5	1,3	0,3	0,0	-0,1	0,3	0,4	0,0	↓	jun-05
Importación bienes consumo .....	2,8	4,8	3,9	6,0	3,8	1,1	3,7	5,3	7,1	↑	jun-05
Situación financiera de hogares en 12 meses (3)..	-4,7	-3,6	-3,3	-3,6	-3,3	-2,6	-3,4	-3,9	-4,1	↓	jul-05
Expectativas de desempleo en 12 meses (3) .....	37,7	30,0	31,6	29,4	28,8	29,5	30,6	32,7	29,6	↓	jul-05
Ahorro de los hogares en 12 meses (3) .....	-8,8	-7,9	-8,2	-8,0	-6,4	-7,6	-7,3	-6,9	-8,6	↓	jul-05
<b>INVERSIÓN</b>											
Producción bienes capital .....	-0,2	2,9	4,5	4,7	1,7	2,6	1,4	0,5	1,8	↑	jun-05
Importación bienes capital .....	0,7	9,0	12,1	13,5	10,9	6,1	6,8	4,3	11,2	↑	jun-05
Matriculación vehículos pesados .....	-2,7	9,7	11,1	7,8	9,1	5,5	11,3	6,8	8,3	↑	jul-05
<b>SECTOR EXTERIOR</b>											
Balanza comercial (4) .....	70,4	72,1	23,2	11,7	11,6	14,2	12,0	4,2	3,4	↓	jun-05
Exportaciones .....	-2,3	8,2	11,3	8,8	8,3	4,8	4,9	6,1	5,3	↓	jun-05
Importaciones .....	0,4	8,6	8,2	14,0	12,0	9,8	9,6	10,8	9,1	↓	jun-05
<b>MERCADO LABORAL</b>											
Empleo .....	0,2	0,6	0,5	0,6	0,8	0,7	—	0,8	0,7	↓	mar-05
Paro .....	6,5	2,8	3,3	2,7	1,0	0,1	-1,2	-2,1	-2,8	↓	jul-05
Tasa de Paro (5) .....	8,7	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,6	↓	jul-05
<b>PRECIOS</b>											
IPCA .....	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,2	2,1	↓	ago-05
IPCA Subyacente .....	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9	1,7	1,4	1,4	1,4	↔	jul-05
Precios industriales .....	1,4	2,3	2,0	3,1	3,8	4,1	3,9	4,0	4,0	↔	jul-05
Precios industriales (excl. energía) .....	0,8	2,0	1,7	2,5	2,8	2,8	1,9	1,7	1,4	↓	jul-05
Costes laborales unitarios .....	1,8	0,9	0,8	0,6	1,1	1,6	—	1,1	1,6	↑	mar-05
<b>AGREGADOS MONETARIOS.</b>											
M1 .....	10,9	10,0	9,9	9,6	9,2	9,7	10,1	10,9	11,1	↑	jul-05
M3 .....	8,1	5,8	5,2	5,7	6,2	6,6	7,2	7,6	7,9	↑	jul-05
Préstamos al sector privado .....	5,0	6,1	5,8	6,3	7,0	7,4	7,6	8,0	8,2	↑	jul-05

(1) Tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario. (2) Variación del periodo disponible del trimestre con respecto al mismo periodo de un año antes. (3) Datos en niveles. (4) Miles de millones de euros. (5) % sobre población activa.

Fuente: Banco Central Europeo, Comisión Europea, IFO y elaboración Servicio de Estudios Repsol YPF.



INFORMACIÓN  
FINANCIERA

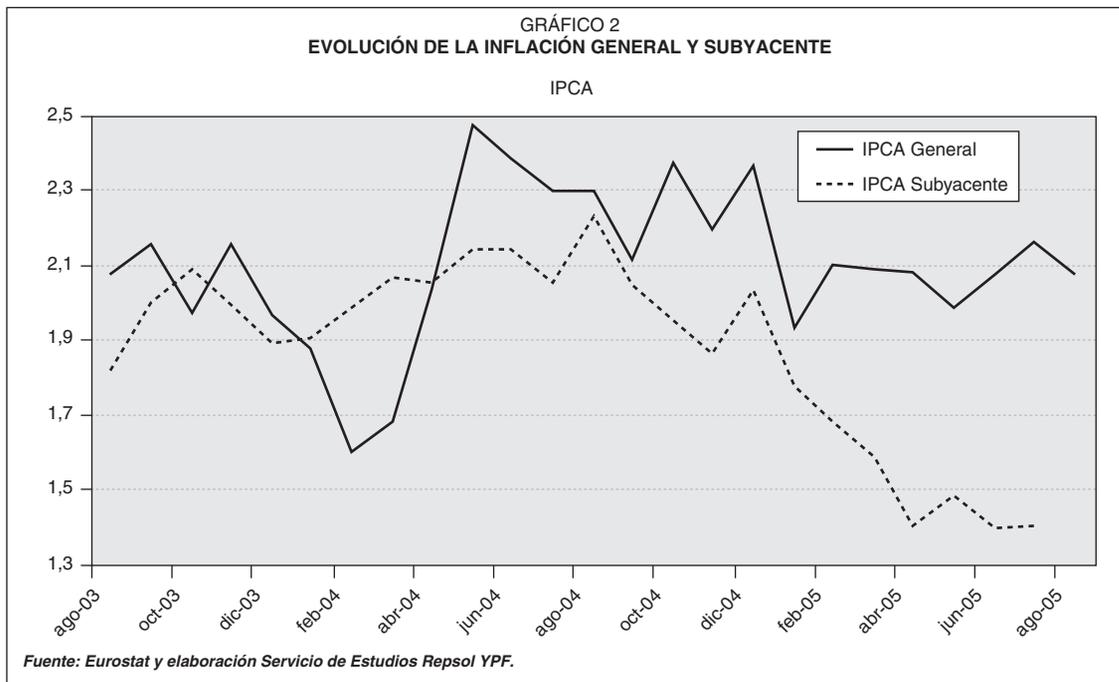
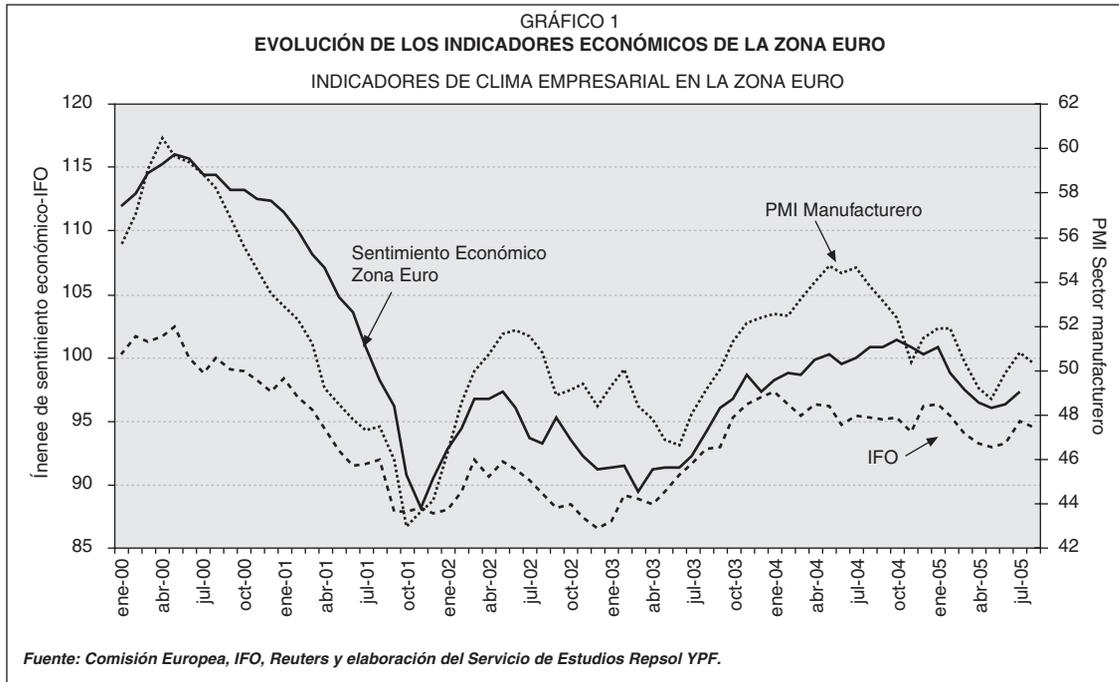
anterior) y para 2006 del 1,3-2,3 por 100 (1,5-2,5 por 100). Tras la desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre del año, se espera que para la segunda mitad de 2005 la actividad mejore, tal y como parecen apuntar los indicadores disponibles.

No obstante, los elevados precios del crudo, la baja confianza de los consumidores y la existencia de desequilibrios a nivel mundial son riesgos que pesan sobre estas proyecciones de crecimiento.

## 2. Coyuntura económica

En el segundo trimestre del año, el crecimiento del PIB del área euro se desaceleró ligeramente. En tasa de variación intertrimestral el crecimiento del PIB se desaceleró en una décima hasta el 0,3 por 100. Con respecto al mismo periodo del año anterior, el crecimiento fue del 1,1 por 100, frente al 1,3 por 100 del primer trimestre del año.

Esta desaceleración fue debida a un menor crecimiento de la demanda interna, mientras que el sector exterior mostró



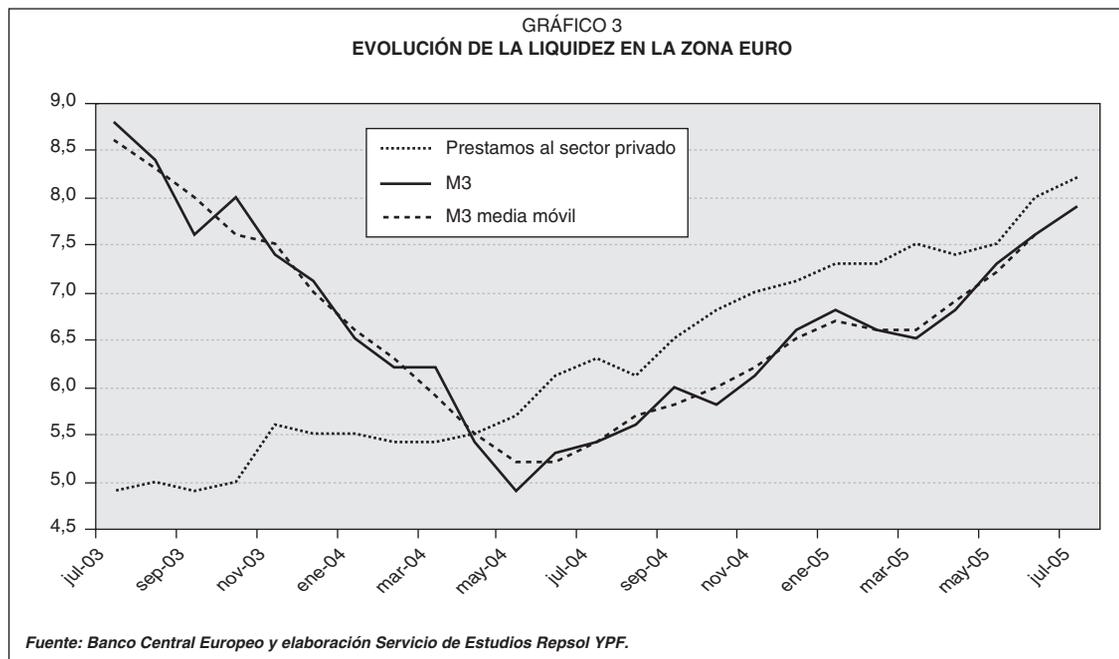
**INFORMACIÓN  
FINANCIERA**

un comportamiento similar al registrado en el periodo anterior.

La desaceleración de la demanda interna se debió a la moderación del crecimiento del gasto en consumo privado, mientras que la inversión se recuperó ligeramente.

Por su parte, el saldo neto del sector exterior contribuyó negativamente al crecimiento del PIB,  $-0,4$  pp, al igual que el trimestre anterior, perdiendo dinamismo tanto las importaciones como las exportaciones.

La información disponible para el tercer trimestre del año muestra una mejora ge-



## INFORMACIÓN FINANCIERA

neralizada de los indicadores de confianza relacionados con la actividad, siendo relevante el avance del PMI manufacturero que se ha situado por encima del nivel de los 50 puntos, lo que implica expansión del sector. Esta mejora de la confianza puede indicar una paulatina recuperación de la actividad durante la segunda mitad del año.

Con los indicadores disponibles para este tercer trimestre del año, el consumo mantendrá durante este periodo su debilidad. Por su parte, la inversión parece que continuará recuperándose, apoyada en unas condiciones financieras favorables y el fuerte crecimiento de los beneficios empresariales.

En lo que respecta al mercado laboral, la evolución del paro es favorable presentando por tercer mes consecutivo tasas de variación negativas,  $-2,8$  por 100. Estas han permitido que la tasa de paro se sitúe en el 8,6 por 100 de población activa, 0,2 pp menos que en enero.

En cuanto a la evolución de los precios, la estimación preliminar del IPCA para agosto sitúa el crecimiento interanual de los precios en el 2,1 por 100, una décima

inferior de la tasa registrada en julio. No obstante, en los próximos meses se espera un repunte del IPCA, consecuencia de los elevados precios que alcanzó el crudo tras el huracán Katrina.

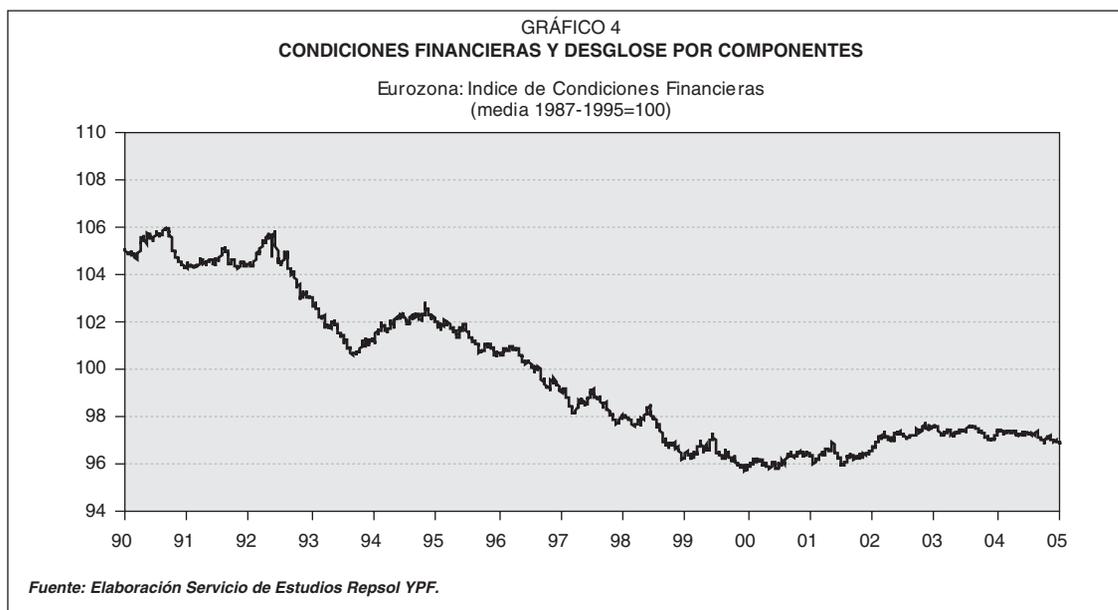
Excluyendo el componente energético, los precios en la zona euro se mantienen contenidos, tal y como muestran la evolución de la inflación subyacente y el índice de precios industriales excluida la energía.

Por su parte, tanto el agregado monetario M3 como los préstamos al sector privado siguen presentando un elevado crecimiento, con unas tendencias crecientes que no muestran señales de moderación.

### 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 de interés a corto plazo, los tipos



de interés 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.

El Cuadro 2 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 los últimos meses. Esta mayor relajación se debe principalmente al descenso de la rentabilidad de los tipos a 10 años y, en menor medida, al

aumento de la renta variable y a la depreciación del euro en términos efectivos nominales.

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

En los mercados monetarios, la evolución de los contratos a futuro sobre los tipos a 3 meses muestra una notable variación en los inicios de septiembre 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 la primera subida de tipos se produjese durante el primer semestre de 2006.

Los tipos a largo tomaron de nuevo una tendencia descendente a principios de agosto, que se acentuó tras el paso del huracán Katrina por EEUU, llevando a los tipos a alcanzar el día 5 de septiembre un nuevo mínimo histórico, 3,043 por 100.

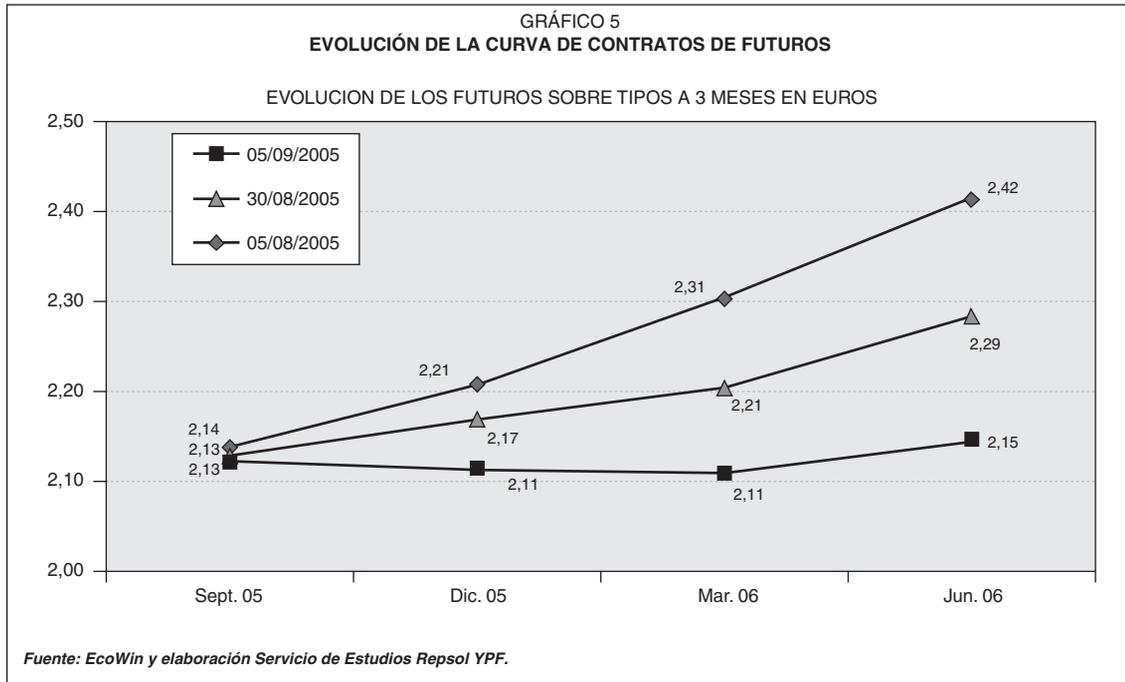
Las expectativas de subidas de tipos a corto plazo se han retrasado, mientras que



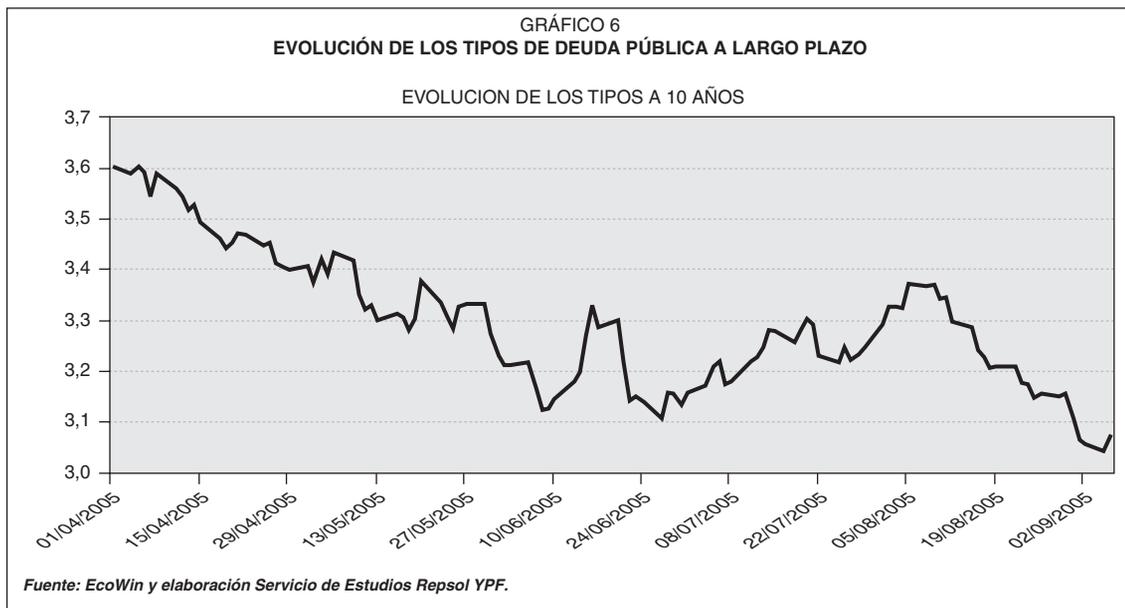
INFORMACIÓN  
FINANCIERA

CUADRO 2 CONDICIONES FINANCIERAS Y DESGLOSE POR COMPONENTES			
Contribución endurecimiento (+) / relajación (-)			
(en pb)	Hace 1 m	Hace 3 m	Hace 6 m
ICF .....	-21	-8	-75
Depósitos 3 meses .....	0	1	0
Bono a 10 años .....	-16	-5	-35
Eurostoxx50 .....	-3	-13	-15
Eur TWI .....	3	9	-25

Fuente: Elaboración Servicio de Estudios Repsol YPF.



**INFORMACIÓN  
FINANCIERA**



los de largo plazo continúan descendiendo, tocando nuevos mínimos históricos. Esta evolución de los tipos de interés esta relacionada con el retraso en la recuperación de la zona euro, las posibles consecuencias del huracán Katrina sobre la economía estadounidense, y por lo tanto mundial, y al mantenimiento de una inflación contenida, a pesar de los riesgos al alza existentes.

#### 4. Conclusiones

El Banco Central Europeo decidió en las reuniones celebradas en agosto y septiembre mantener los tipos de intervención en el 2 por 100. Esta decisión estuvo fundada sobre la base de una inflación contenida, aunque con riesgos al alza, considerándose adecuados para reactivar la

actividad económica, que muestra señales de una posible recuperación.

En septiembre, el BCE actualizó sus previsiones de crecimiento e inflación para 2005 y 2006. Revisando las de crecimiento ligeramente a la baja y las de inflación al alza.

El crecimiento de la zona euro se moderó en el segundo trimestre del año en dos décimas hasta situarse en un crecimiento interanual del 1,1 por 100. A pesar de la escasa información disponible para el tercer trimestre, los índices de confian-

za apuntan a una recuperación de la actividad, basada en la expansión de la inversión y con un consumo todavía débil.

Las expectativas de subidas de tipos a corto plazo se han retrasado y el tipo de interés a largo plazo continúa presentando una tendencia descendente, alcanzando nuevos mínimos históricos. Esta evolución de los tipos es consecuencia del retraso en la recuperación de la zona euro, los posibles efectos del huracán Katrina sobre la economía de EEUU y las expectativas de una inflación contenida.



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