

GRAFICOS DEL MES

LA EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES
EN ESPAÑA

LA EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES EN ESPAÑA: UNA VISION COMPARATIVA.

Uno de los aspectos más relevantes del panorama actual de la economía española es, sin duda, la evolución reciente de los tipos de interés a corto plazo.

La política monetaria fijó su objetivo para 1.987 en un crecimiento del 8% de los activos líquidos en manos del público (ALP). Se pretendía de esta manera compatibilizar un crecimiento real del PIB del 3% y una tasa de inflación oficialmente prevista del 5%.

En los meses de enero, febrero y marzo, los ALP's crecieron en tasa mensual el 7,6%, 16,6% y 17,6% respectivamente, lo que, comparado con el 8% de objetivo, implicaba un claro desbordamiento en la cantidad de dinero existente en el sistema. Las causas que explican este desbordamiento son básicamente tres:

1. La excesiva apelación del Tesoro Público al Banco de España para financiar el déficit público, puesto que no se ha utilizado apenas la emisión de deuda del Estado como mecanismo de financiación, dando marcha atrás en la política más ortodoxa iniciada en 1.983.
2. El incremento experimentado por el crédito al sector privado.
3. El paulatino endurecimiento de la política monetaria que ha ido provocando una elevación en los tipos de interés,

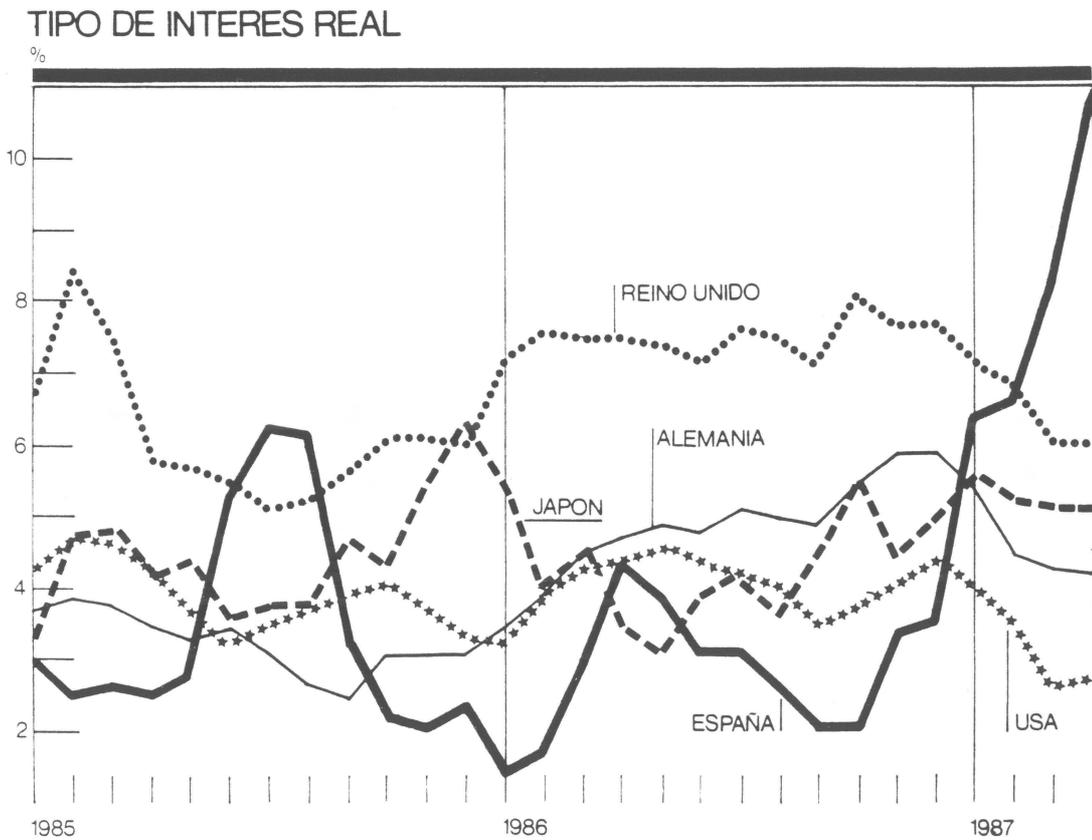
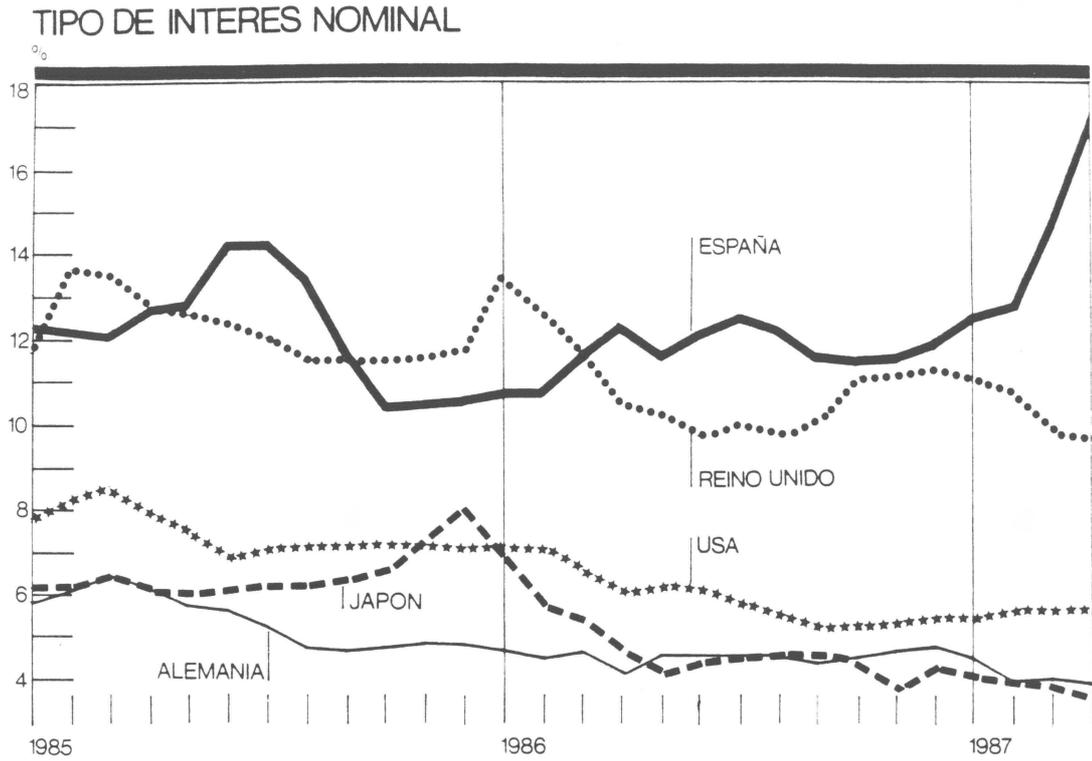
ocasionando una entrada masiva de capital extranjero a corto plazo (hot money) que aumenta el grado de liquidez existente.

El efecto más alarmante que ha provocado esta política, ha sido el aumento espectacular de los tipos de interés en los mercados españoles especialmente a corto plazo, tanto medidos en términos nominales como en términos reales.

Los gráficos que ofrecemos a nuestros lectores muestran la evolución seguida por los tipos de interés a tres meses en el mercado español interbancario de depósitos, y se compara con los tipos de mercados de características similares de EE.UU., Alemania, Reino Unido y Japón, tanto en términos nominales como reales (es decir deduciendo de los tipos nominales las tasas de variación de los índices de precios al consumo en los últimos doce meses).

Como se puede apreciar en los gráficos, los tipos de interés nominales en España han mantenido una relativa estabilidad con una ligera tendencia a la baja desde 1.985 hasta finales de 1.986, excepto en algunos momentos de tensiones monetarias en los que sin embargo, no se registraron grandes saltos. Sin embargo durante el primer cuatrimestre de 1.987 se han visto incrementados en casi 6 puntos, siguiendo una tendencia opuesta a la registrada en el resto de los países empleados para la comparación.

El resultado es mucho más sorprendente si se analizan los tipos reales de interés, puesto que han pasado en cuatro meses de ser los más bajos de los países con mercados finan-



FUENTE: Elaboración propia con datos del Servicio de Estudios del Banco de España, "Evolución reciente de los tipos de interés" (mimeo), EC/1.987/22 mayo, 1987.

cieros desarrollados a ser los más altos de la O.C.D.E. Esta tendencia fomenta rápidamente la entrada de capital a corto plazo, lo que dificulta mucho más la aplicación de la política monetaria restrictiva.

Aunque las medidas monetarias se suavicen en los próximos meses, será muy difícil que los tipos de interés se puedan situar a los niveles establecidos a finales del pasado año. Una vez más afloran los problemas derivados de la excesiva soledad de la política monetaria para hacer frente a la necesaria contención de las tensiones inflacionistas.