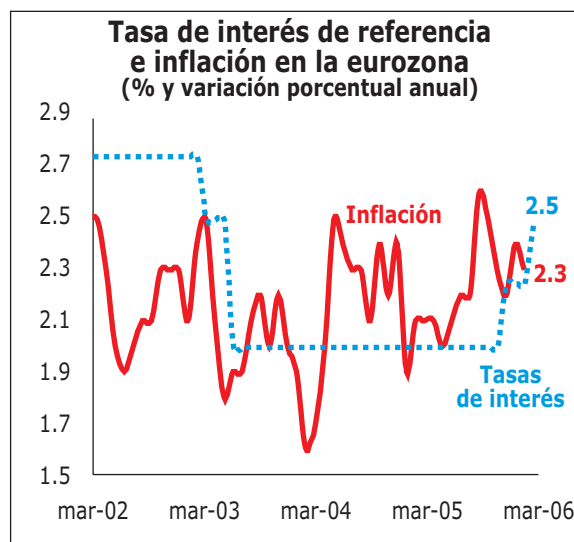


## El Banco Central Europeo y el ciclo de alzas en las tasas de interés

La curva de rendimiento de los TES, especialmente en las posiciones largas, ha presentado una corrección al alza después de un período largo de tendencia a la baja. Existen al menos dos hipótesis sobre las causas de esta corrección: una interna y otra externa. La primera se relaciona con factores estructurales que apuntan en la dirección de corregir tasas reales implícitas a largo plazo (del orden del 2% real) que no se compaginan con el déficit fiscal subyacente de 5% del PIB en cabeza del gobierno nacional central. La segunda tiene que ver con “noticias” de corto plazo, donde el alza de 25 puntos base en la tasa de referencia del Banco Central Europeo (BCE) el pasado 2 de marzo (hasta 2.5%) ha terminado por arrastrar la parte larga de la curva de los T-bills de los Estados Unidos, empezando a corregir “la inversión” de esta curva. En Anif ya hemos comentado la primera hipótesis, a continuación hablaremos de la segunda.



\* El dato corresponde a febrero de 2006.  
Fuente: Banco Central Europeo, Eurostat y cálculos Anif.

La decisión de elevar las tasas no fue nada fácil para el BCE, dada la diversidad de economías al interior de la Unión Europea (UE). Por ejemplo, España viene creciendo de forma muy dinámica y es claro que necesita algún tipo de restricción monetaria, especialmente para iniciar una desinflación lenta de su boyante mercado hipotecario. Alemania, por su parte, se ha recuperado de forma más dinámica sin evidenciar la necesidad de un freno monetario adicional. En Francia, la actividad económica todavía es moderada y un incremento en las tasas pareciera innecesario.

Las condiciones externas de 2006 han resultado más favorables para impulsar la demanda agregada de la UE, fortaleciendo la inversión y consumo y recuperando el empleo. El equipo técnico del BCE corrigió al alza sus pronósticos de crecimiento, pasando del 1.7% al 2.5% para el 2006. Al considerar todos estos factores, el BCE estimó que existían riesgos de inflación para la UE en su conjunto y decidió elevar sus tasas de interés, tras varios meses de indecisión.

La inflación de la UE, al corte de febrero de 2006, se ubicó en 2.3% anual y se estima que estará fluctuando alrededor del 2%-2.5% anual durante el 2006. Sin embargo, el BCE también elevó sus proyecciones de inflación para el 2006, esperando que se ubique en el rango 1.9%-2.5% anual.

*Continúa*



## Comentario económico del día

Así las cosas, el mercado monetario y de valores en Colombia continuará siendo afectado por las “noticias” del mercado internacional, que, como hemos visto, está agitado, no sólo por los movimientos continuos de las alzas del FED, sino ahora también por la “segunda voz” que ha empezado a hacer el BCE. Pronto se unirá al “coro de los alcistas” el Banco Central del Japón. Será entonces cuando nuestros mercados locales, bursátiles y de TES, deberán volver a alinear sus precios con los determinantes fundamentales del mercado. A juicio de Anif, los precios recientes han sido inducidos por la euforia de liquidez de corto plazo. Afortunadamente, esta corrección ya se ha empezado a dar. Esperamos que el ajuste continúe, y sea gradual y ordenado.

*\* Con la colaboración de Camila Salamanca.*

Consúltelo en el home [www.anif.org](http://www.anif.org)