

El precio del dinero: paridades y tipos de interés

ANÁLISIS

JOSÉ ANTONIO SANTOS ARRARTE

En la actualidad, los distintos mercados nacionales viven un proceso de adaptación al progreso de las comunicaciones y a la actividad de las unidades económicas que trascienden los anteriores límites geográficos. Por ello, las subastas de los mercados son locales en cuanto a la demanda (de aviones, de trenes, de dinero...) y globales en cuanto a la oferta. A su vez, los componentes nacionales de oferta pueden trasladar sus productos a otros mercados, lo que lleva a una situación de arbitraje continuo entre las distintas ofertas y demandas para fijar precios y garantías en cada mercado. De aquí que un comentario de coyuntura sobre el precio del dinero requiera un enfoque comparado, tanto en los aspectos más significativos como en su evolución cronológica. En este caso, nos parece interesante reflejar la evolución de los temas principales en el periodo que precede a la crisis de Kuwait (abril 90-julio 90) y en el momento de cierre y la misma recuperación de la normalidad. El tipo de interés a 3 meses mide con mayor calidez la situación en los mercados de dinero, ya que es el plazo más largo para el que hay un volumen de contratación importante, y había evolucionado a la baja en los países principales a efectos comparativos para nuestra divisa, con la excepción de Japón.

El tipo de los bonos mide la situación en los mercados de capitales (medio y largo plazo), y también había evolucionado a la baja, aunque con mayor intensidad que los tipos a corto plazo, dadas las expectativas de inflación a la baja.

Las curvas de tipos de interés eran «normales» (es decir, ligeramente más bajas a corto plazo que a largo), con la excepción de España e Inglaterra, que muestran curvas invertidas, es decir, mayores a corto que a largo plazo lo que indica una situación de tensión en el mercado, que corresponde a una política restrictiva. Los indicadores de precios al consumo estaban claramente a la baja, con la excepción de Inglaterra, y los tipos de interés reales (diferencia entre tipos a 3 meses y el índice de precios) se habían encarecido como consecuencia del retraso de las políticas monetarias en bajar la guardia frente a la inflación.

Como se observa, los tipos reales en dólares son los más reducidos del grupo, lo que atemperado por una evolución ligeramente menos mala de su balanza por cuenta corriente y de su nivel de reservas de divisas, explica una depreciación del dólar que fluctúa entre el 4,7 por 100 frente al marco alemán y al 9,8 por 100 frente a la libra esterlina. En este punto, surge el paréntesis de la crisis de

PRIMER PERIODO

Economías	Tipos a 3 meses	Tipos bonos	IPC	Tipos reales	Paridades en \$
Estados Unidos	7,90 (-0,40)	8,91 (-0,47)	4,7 (-0,6)	+1,20 (+0,20)	—
Japón	7,01 (+0,50)	7,20 (-0,14)	2,7 (-0,9)	+4,34 (+1,39)	7,48 (-6,9)
Alemania	8,45 (-0,09)	8,70 (+0,03)	2,3 (-0,5)	+5,85 (+0,43)	1,62 (-4,7)
Francia	9,69 (-0,31)	9,81 (-0,28)	1,0 (-0,4)	+6,69 (+0,09)	5,43 (-4,9)
Inglaterra	14,94 (-0,26)	12,59 (-1,29)	9,8 (+2,3)	+5,14 (-2,56)	0,35 (-9,8)
España	45,02 (-0,17)	11,30 (-0,60)	6,5 (-0,8)	+8,53 (+0,63)	99,4 (-7,9)

Datos a fin de julio/90 y diferenciación con abril/90 entre paréntesis.

Kuwait. Desde el punto de vista económico, ésta supone el encarecimiento del barril desde los 19 dólares hasta los 42 dólares en el momento de mayor pesimismo (un 121 por 100), lo que se traduce en una demanda de refugio (dólares) y en una nueva oleada inflacionista, ambos efectos de carácter pasajero, puesto que el barril ha vuelto a nivel de 19 dólares.

La política monetaria parece más inclinada a dejar que ceda la paridad de la peseta respecto de las otras divisas que a dejar que caigan los tipos de interés reales.

SITUACION ACTUAL

Economías	Tipos a 3 meses	Tipos bonos	IPC	Tipos reales	Paridades en \$
Estados Unidos	6,25 (-1,63)	8,61 (-0,90)	5,3 (+0,6)	+10,95 (+2,25)	—
Japón	7,61 (+0,37)	6,93 (+0,27)	3,9 (-1,2)	+3,71 (-0,63)	1,38 (+6,1)
Alemania	9,13 (+0,98)	8,29 (-0,41)	2,7 (+0,4)	+6,43 (-0,58)	1,68 (+3,7)
Francia	9,35 (+0,14)	9,22 (-0,59)	3,5 (+0,3)	+5,85 (-0,84)	2,69 (+4,7)
Inglaterra	12,38 (+2,56)	10,62 (-1,97)	9,8 (-0,9)	-3,48 (-1,66)	0,57 (+3,6)
España	13,14 (+1,89)	12,54 (-0,76)	5,9 (-0,6)	-7,24 (-1,29)	104 (+4,6)

Datos a fines de marzo/90 y diferencias con julio/90 entre paréntesis.

En la actualidad, los mercados están recuperando su situación de normalidad, aunque se aprecian todavía aspectos desequilibrados en su evolución reciente. Así, los tipos a corto bajan en todos los países considerados, excepto Alemania y Japón.

Los tipos a medio-largo bajan en general, dada la recuperación de expectativas favorables. La curva de tipos refleja sin embargo, la tensión monetaria con situaciones inversas en todos los países, a excepción de Estados Unidos. El índice de precios todavía refleja la subida reciente, con las excepciones de Inglaterra y España que recogen ahora los puntos de su política restrictiva.

Finalmente, la situación de los tipos reales, que es el factor crucial que resume los anteriores, ha visto descender su nivel hasta el 0,95 en Estados Unidos, y baja en todos los países con excepción de Alemania.

A pesar de ello, la paridad del dólar refleja una recuperación de la divisa americana frente a todas las divisas, excepto del yen. Aquí juegan, tanto la evolución favorable de las cifras americanas de reservas de divisas y de balanza por cuenta corriente, como el carácter de refugio antes men-

cionado, pero quizá la revalorización de esta divisa haya ido más lejos de lo que se podía esperar y, a corto plazo, haya alcanzado un punto de equilibrio en espera de constatar el mantenimiento de la mejora de sus datos fundamentales, ahora distorsionados por un cierto voluntarismo de política global en detrimento de consideraciones de estricto carácter monetario. En cuanto a la peseta, continúa en su situación de tipos reales más altos que los del resto de divisas, a pesar de la baja en sus tipos de interés nominales.

Sin embargo, el hecho de haber duplicado respecto de hace un año la tasa de crecimiento de la oferta monetaria (pasa del 14% al 29,6% actual) no aboga por una nueva baja de tipos, en previsión de posibles impulsos inflacionistas. Por ello, la política monetaria parece más inclinada a dejar que ceda la paridad de la peseta respecto de las otras divisas (ampliando las posibilidades del público para mantener saldos en otras divisas), que a dejar que caigan los tipos de interés reales.