

II.- O ESCENARIO MONETARIO

1.- MERCADOS MONETARIOS E DE DÉBEDA.

As características fundamentais dos mercados financeiros ao longo do ano 2005 foron, en esencia, as seguintes:

Mantemento dos tipos de intervención fixados polo Banco Central Europeo e subidas de tipos da Reserva Federal, continuando a tendencia iniciada a partir de mediados do ano 2004.

Lixeiro repunte do euro, respecto ao dólar, en marzo, para depreciarse ata xullo, pasando de niveis do 1,235 o 22 de marzo a 1,188 o 5 de xullo, recuperándose en setembro ata o 1,242 o 9 de dito mes, para volver a baixar a niveis de 1,204 a 30 de setembro.

Os tipos de xuro a curto prazo (3 meses) na zona euro mantéñense estables, mentres que nos EEUU manteñen unha escalada, que fai que pasen de niveis de 2,61 ata o 3,86%.

Os tipos de xuro a longo prazo en USA sofren un vaivén mantendo en setembro un nivel semellante ao de xaneiro, pasando dun 4,28 % ata un 4,13 neste período. Pola contra en Alemaña, e tamén en España os tipos seguen cunha senda baixista pasando dun nivel de 3,62 – 3,69 a 3,06 – 3,08.

As bolsas en xeral procuran ganancias acumuladas no ano, con algunhas perdas en agosto, e importantes ganancias no mes de setembro.

CADRO 6.- INDICADORES MONETARIOS E FINANCIEROS

	2004	2005				
		ABRIL	MAIO	XUÑO	XULLO	SETEMB.
TIPOS DE XURO						
TIPOS OFICIAIS ⁽¹⁾						
Area Euro	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Estados Unidos	2,25	2,75	3,00	3,25	3,25	3,50
Xapón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INTERBANCARIO ⁽²⁾						
Euribor a 3 meses	2,11	2,14	2,13	2,11	2,12	2,13
Euribor a 12 meses	2,27	2,27	2,19	2,10	2,17	2,19
DÉBIDA PÚBLICA ⁽³⁾						
A 3 anos	2,82	2,50	2,37	2,17	2,24	2,35
A 10 anos	4,10	3,53	3,36	3,19	3,22	3,07
TIPOS DE CAMBIO						
Dólar / Euro	1,243	1,294	1,269	1,217	1,204	1,238
Variación porcentual acumulada no período	9,1	-3,5	-5,3	-9,30	-10,2	-7,6
Yen / Euro	134,40	138,84	135,37	132,22	134,75	136,36
Variación porcentual acumulada no período	5,1	-0,2	-2,7	-5,0	-3,2	-2,0
ÍNDICES BURSÁTILES ⁽⁴⁾						
IBEX 35	17,4	-0,9	3,8	7,7	11,4	16,0
Eurostoxx	9,9	0,2	5,2	8,9	13,6	15,9
Standard & Poors 500	9,0	-4,5	-1,7	-1,7	1,8	2,1
Nikkei 225	7,6	-4,2	-1,8	0,8	3,6	12,8
AGREGADOS MONETARIOS ⁽⁵⁾						
M3 area euro	6,6	6,8	7,3	7,6	7,9	-
Depósitos de AAPP e sector residente en Galicia	8,06	9,82 ⁽⁶⁾				
Créditos a AAPP e sector residente en Galicia	15,00	15,34 ⁽⁶⁾				

⁽¹⁾ A final de período.

⁽²⁾ Media mensual.

⁽³⁾ Mercado español.

⁽⁴⁾ Variación porcentual ao longo do período transcorrido no ano.

⁽⁵⁾ Taxas de variación interanual.

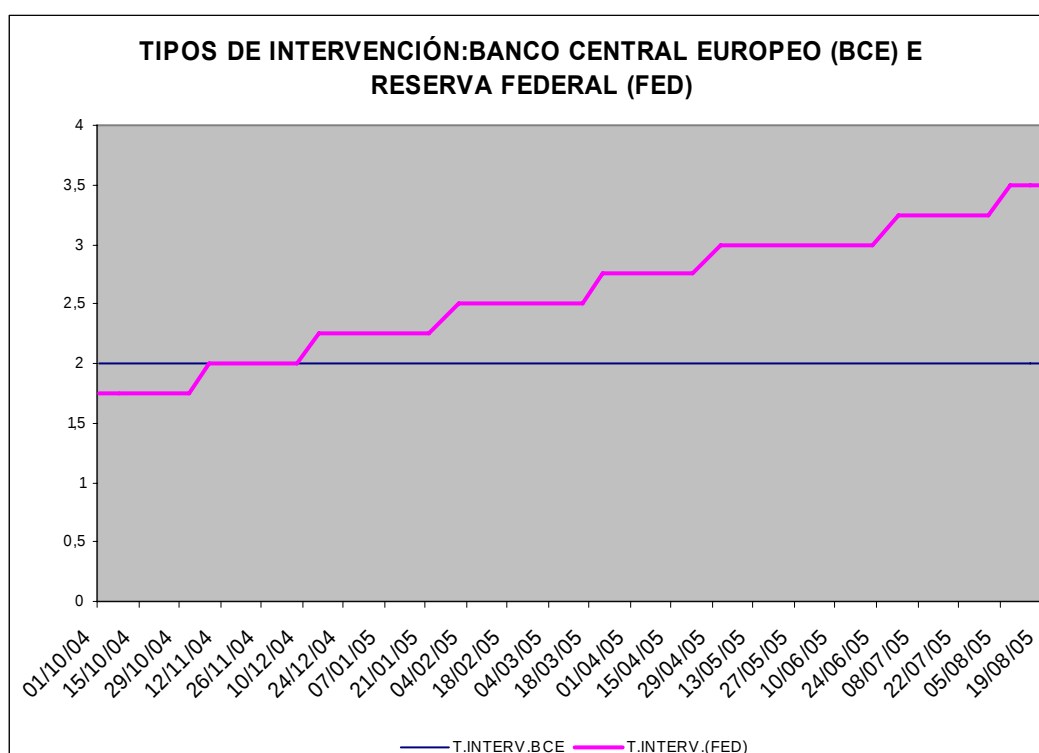
⁽⁶⁾ Variación interanual marzo-04 – marzo 05

Fontes: Banco Central Europeo, Banco de España, e elaboración propia

Nun contexto de perspectivas económicas á baixa, os tipos de xuro oficiais na área do euro mantivéronse durante o ano nos niveis fixados en xuño do 2003 (no 2 % para o tipo básico de referencia) aínda que as autoridades monetarias son conscientes do risco que supón para a estabilidade dos prezos a posibilidade de que a permanencia de elevados prezos do petróleo acabe por incidir na espiral de prezos e salarios (second round effects) e, a medio e longo prazo, os fortes crecementos do diñeiro en mans do público e do crédito.

A Reserva Federal continuou coa política que empezou en xuño de 2004, incrementando progresivamente os tipos de intervención pasando do 2,25% o 3,5 %, como consecuencia do repunte do seu crecemento económico.

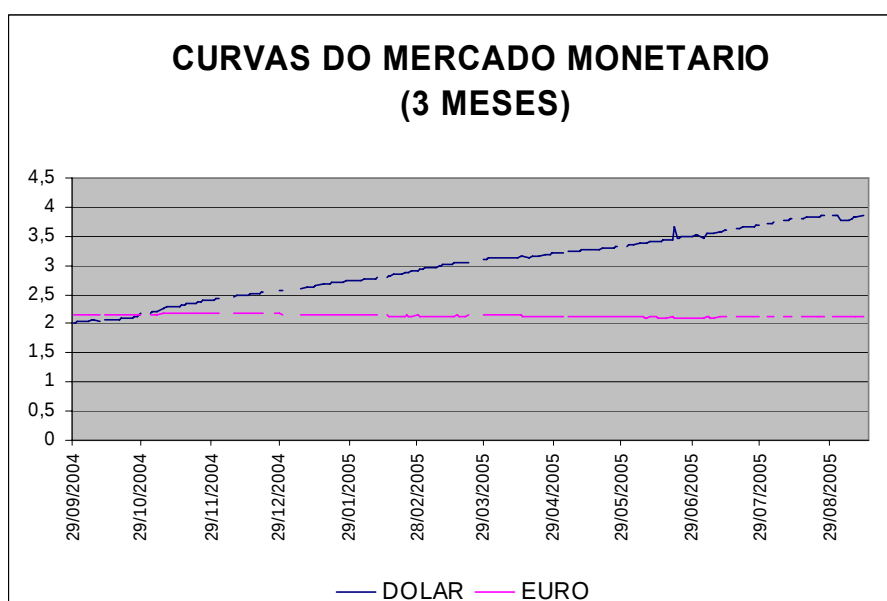
GRÁFICO 4.- TIPOS DE INTERVENCIÓN: BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) E RESERVA FEDERAL (FED)



Pese ao mantemento dos tipos de xuro oficiais, os mercados interbancarios da área do euro negociaron rendementos lixeiramente o

alza no período do terceiro trimestre transcorrido ata o momento da elaboración deste informe, sendo as alzas máis acusadas nos prazos mais longos, de forma que a curva de rendementos, a cal era negativa a finais de xuño (2,11 % y 2,08 % nos prazos de tres e doce meses, respectivamente), mostraba, o pasado día 16 de setembro unha pendente positiva (2,14% e 2,23 % respectivamente). A pesar da recente evolución lixeiramente alcista dos tipos de xuro a curto, o euribor a 1 ano, referencia xeneralizada dos tipos de xuro das hipotecas, aínda se situaba, na metade de setembro, 13 puntos básicos por debaixo do nivel rexistrado ao termino de 2004 (2,36%).

GRÁFICO 5.- CURVAS DO MERCADO MONETARIO

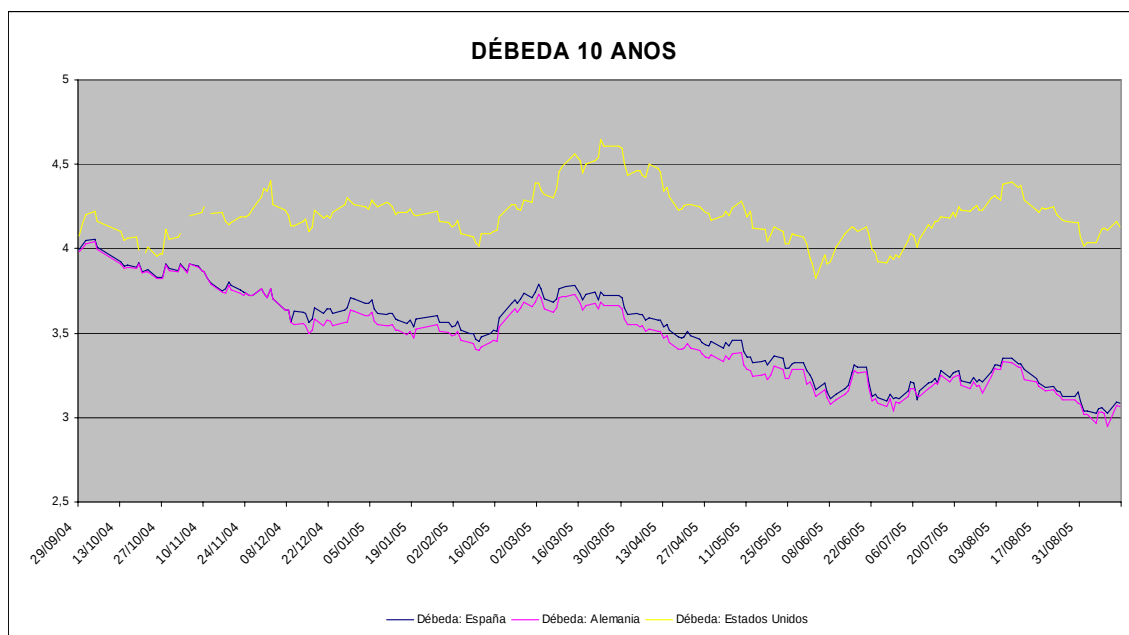


Os tipos de xuro a longo prazo foron máis sensibles, como é lóxico, á evolución dos diferentes factores de inseguridade e, en especial, a dos prezos do petróleo, aínda que seguen mantendo, tanto en Europa como en EE.UU., niveis historicamente moi baixos. O rendemento da débeda española a dez anos estaba, na metade de setembro, no 3,12% (igual co bono alemán ó mesmo prazo), o que supón unha redución de 2 puntos básicos, en relación co nivel do derradeiro día de xuño, e de 57

puntos dende o comezo do ano. O comportamento do bono alemán esta sendo no 2005 moi similar ao descrito para o bono español.

As diferenzas entre os rendementos da débeda en EE.UU. e Alemania, como reflexo das diferentes perspectivas de crecemento económico que existen en cada zona, fóronse ampliando ao longo do período analizando, dende os 90 puntos básicos que había ao termino de xuño ata os 116 puntos a metade de setembro. Nesta data, o rendemento da débeda a dez anos era do 4,28% en EE.UU. e do 3,12 % en Alemania, o que supoñía unhas reducións o longo do ano de 9 e 59 puntos básicos, respectivamente.

GRÁFICO 6.- DÉBEDA 10 ANOS



2.- MERCADOS BURSÁTILES

Tras a parénteses baixista de agosto, debido á elevación dos prezos do petróleo, os mercados de renda variable experimentaron en setembro elevacións das súas cotizacións, máis acusadas en Europa (e sobre todo, en España) e Xapón que en EE.UU. Así, o IBEX 35, despois de perder un 1 % en agosto, gañaba máis do 5 % nas tres primeiras semanas de setembro, acumulando un alza do 16 % dende o comezo do ano. Como índice representativo dos principais valores da área do euro, o Eurostoxx 50, o cal descendera case un 2 % en agosto, recuperou máis dun tres por cento na primeira metade de setembro, así que acadou un beneficio na parte transcorrida do ano 2005 do 14 %. En EE.UU., a subida experimentada polo índice S&P 500 en setembro (1,4%) apenas compensou a baixada de agosto (-1,1 por cento), acadando un avance dende o comezo do ano do 2 por cento. En Xapón, onde o optimismo recente acerca da súa economía acrecentouse despois da reelección do Primer Ministro Koizumi, o índice Nikkei avanzou fortemente tanto en agosto (4,3 por cento) como na primeira metade de setembro (4,4 por cento), acadando unha revalorización dende principio de ano de case un 13 por cento.

GRÁFICO 7.- IBEX

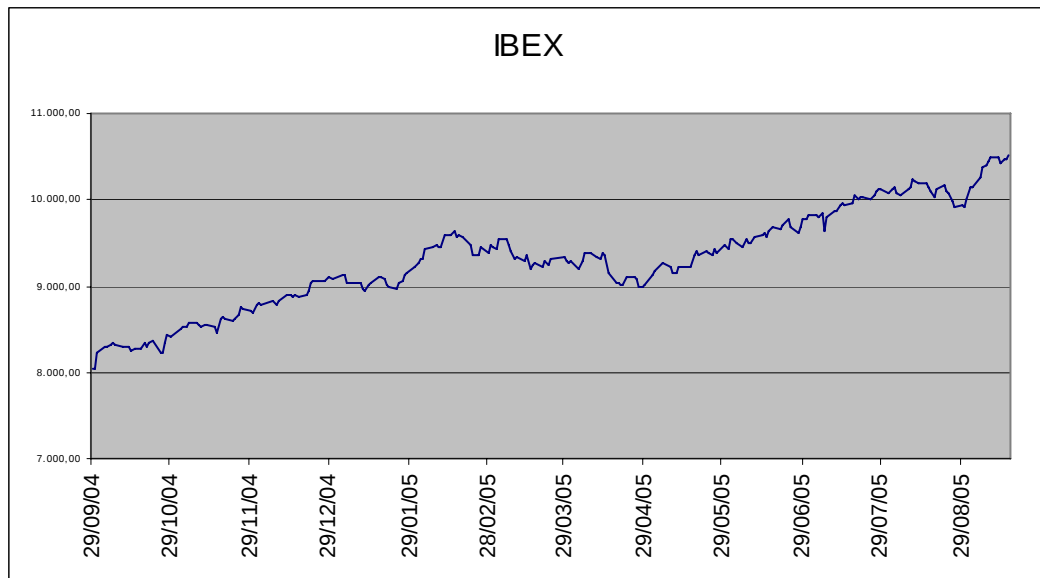


GRÁFICO 8.- EUROSTOXX50

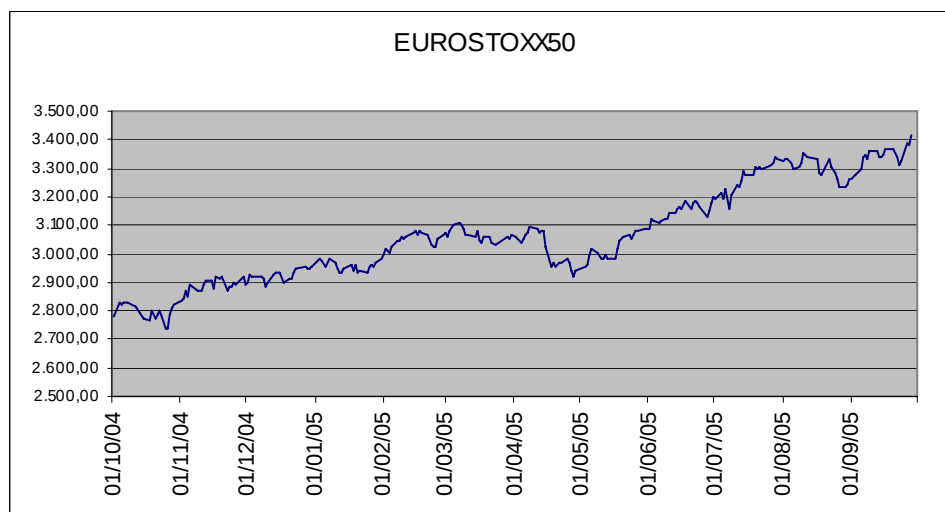


GRÁFICO 9.- NIKKEI

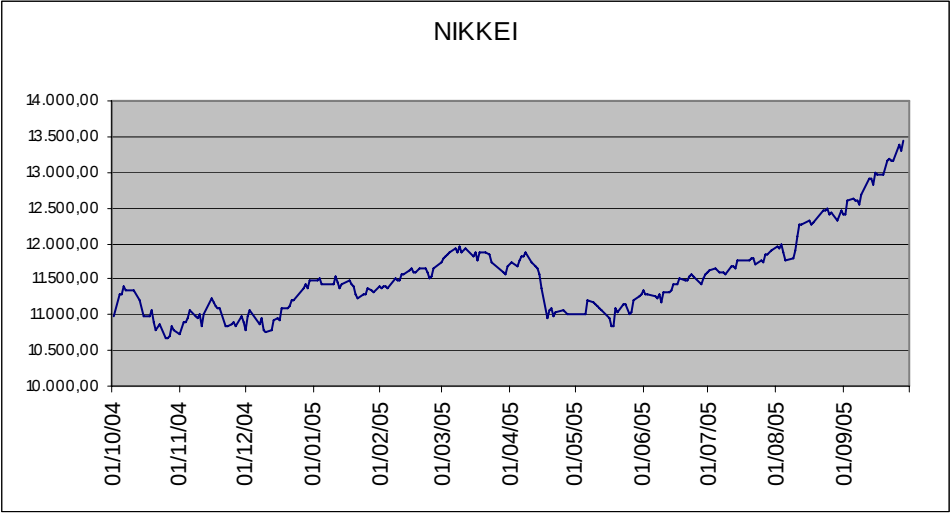
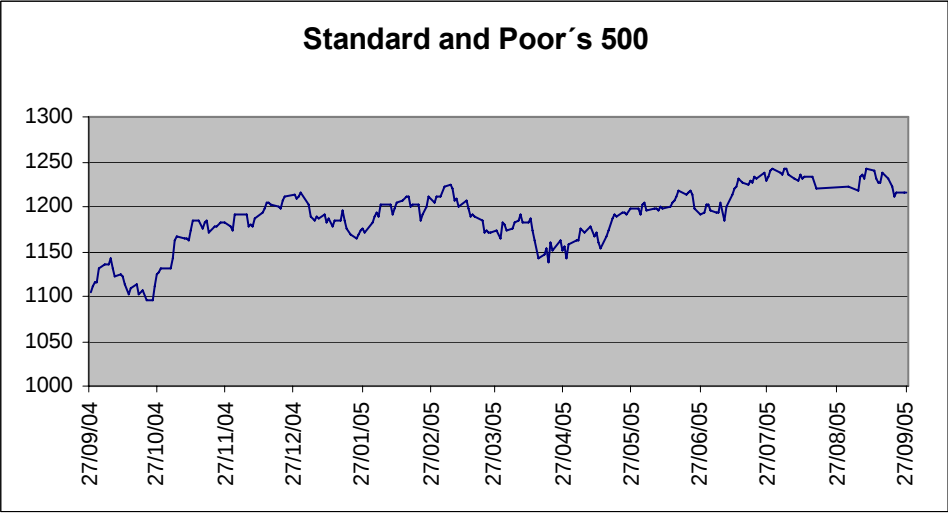


GRÁFICO 10.- STANDARD AND POOR'S 500



3.- MERCADOS CAMBIARIOS

O euro, que, nun contexto de amplos diferenciais de tipos de xuro a favor de Estados Unidos e de favorables perspectivas sobre a economía deste país, experimentou unha depreciación de máis do 12 por cento fronte o dólar na primeira metade do 2005, ata situarse nun cambio do 1,19 dólares o comezo de xullo, iniciou, dende entón un proceso de fortes altibaixos con tendencia á apreciación fronte á divisa estadounidense, cegando a situarse o valor do euro, a comezos de setembro, en 1,25 dólares. Posteriormente, nun contexto de maior moderación dos prezos do petróleo e incertidume en Europa derivada das eleccións en Alemania, o dólar recuperou forza fronte á divisa europea, que, a metades de setembro, situábase nun cambio de 1,2243 dólares por euro, un 10 por cento inferior o último cambio de 2004. Nesa mesma data, o euro cotizábase a 135,78 yenes e 0,6765 libras esterlinas, o que supoñía unhas depreciacións da moeda europea dende o comezo do ano do 2,8 por cento e 4,1 por cento, respectivamente. En termos efectivos nominais fronte o conxunto de países industrializados, o euro habíase depreciado, nese mesmo período, un 6 por cento.

GRÁFICO 11.- CAMBIO OFICIAL DÓLAR/EURO

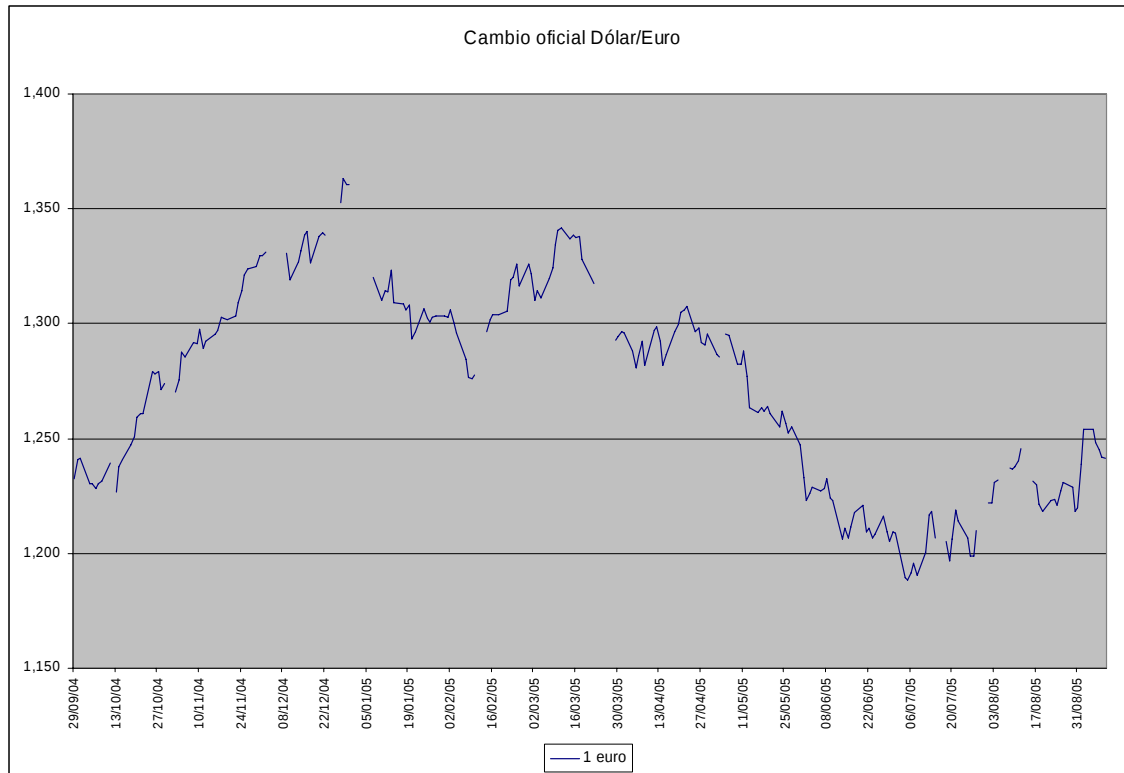
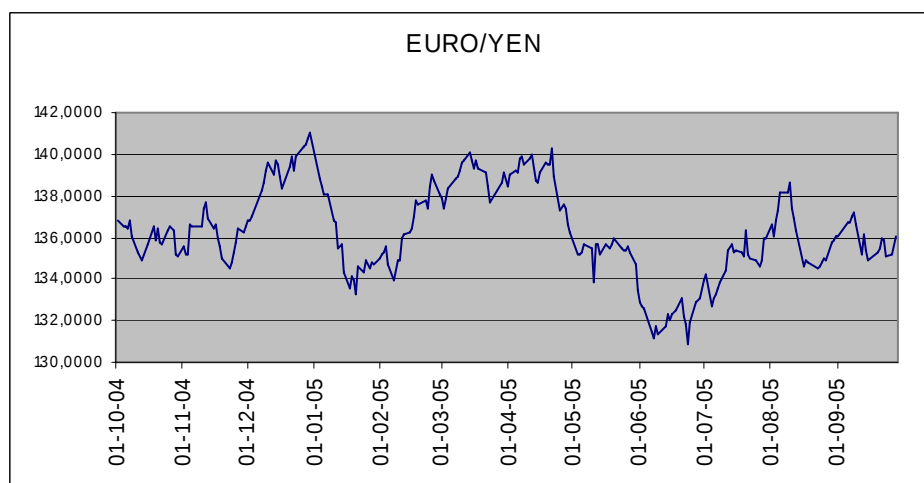


GRÁFICO 12.- EURO/YEN



4.- AGREGADOS MONETARIOS

Os agregados monetarios e crediticios da área do euro seguiron acelerándose en xullo. O agregado monetario amplo M3 medrou nese mes un 7,9 por cento, na taxa interanual, tres décimas máis que en xuño, de modo que a media das tres últimas taxas situouse no 7,6 por cento, tras o 7,2 por cento do período abril-maio-xuño, reforzando así a tendencia alcista iniciada polo agregado monetario no verán de 2004, cuxo crecemento separase xa sensiblemente do valor de referencia incluído na estratexia de política monetaria do BCE (4,5 por cento).

A contrapartida principal da xeración de liquidez, o crédito a empresas e familias, medrou en xullo un 8,4 por cento, tres décimas máis que en xuño. En España, o financiamento a empresas e familias acelerou unha décima o seu crecemento interanual en xullo, ata o 18,5 por cento, como consecuencia de que as familias moderaron o seu crecemento en tres décimas (ata o 20,1 por cento) mentres que o maior pulo veu do financiamento ás empresas que subiron o crecemento cinco décimas, ata situarse no 17,3 por cento en xullo. A moderación experimentada polo crédito ás familias, xa advertida no mes anterior, produciuse, basicamente, pola significativa desaceleración rexistrada polos préstamos para vivenda, cuxa taxa de crecemento, reducirase dúas décimas en xuño, volveu a reducirse catro décimas en xullo, ata situarse no 23,9 por cento.