

MERCADOS FINANCIEROS
INFORME MENSUAL
DICIEMBRE 2005

EDITORIAL	2
ECONOMÍA	3
Nacional	4
Internacional	9
Mercados de Cambios	14
Introducción	15
EURO	17
USD	19
GBP	21
JPY	23
CHF	25
Países nórdicos	27
La opinión de....	29
Mercados de Tipos de interés a corto	30
Introducción Monetario	31
EURO	32
USD	33
GBP	34
JPY	35
CHF	36
Países nórdicos	37
La opinión de....	38
Mercados de Tipos de interés a largo	39
Introducción Capitales	40
EURO	41
USD	42
GBP	43
JPY	44
CHF	45
Países nórdicos	46
La opinión de....	47
Agenda	48
Principales indicadores económicos	49
Eventos	50
ANEXO CUADROS	51
Resumen perspectivas	
Tipos de Interés	52
Tipos de Cambio	53
Históricos	54
mes	54

"Este informe ha sido realizado para BANKINTER por la línea de servicio de Asesoramiento Financiero Permanente de DELOITTE basándose en fuentes consideradas como fiables y en nuestros propios análisis. Ni BANKINTER ni DELOITTE garantizan la seguridad de las mismas. Los contenidos de este informe pretenden reflejar tan sólo una situación puntual de datos, análisis y expectativas dominantes sobre tendencias en los mercados financieros, que pueden ser variadas sin previo aviso. En ningún caso pretenden ser una recomendación de compra o venta de instrumentos financieros. Ni BANKINTER ni DELOITTE serán en ningún caso responsables de los daños o perjuicios que puedan sufrir aquellas personas o entidades que formalicen este tipo de operaciones, ni de las consecuencias que pudieran derivarse del establecimiento de las mismas por parte de los usuarios de esta información."

(Este informe se ha cerrado el 30 de noviembre de 2005)

EDITORIAL**La nueva FED después de Alan Greenspan.**

Alan Greenspan ha sido aplaudido y reconocido como el mejor dirigente de la Reserva Federal. A lo largo de los 18 años de su mandato, los diferentes agentes han seguido sus discursos y publicaciones con el objeto de encontrar indicios de movimientos en los tipos de interés y constatar la evolución de la economía a nivel internacional.

No obstante, y a pesar del éxito y el protagonismo de Greenspan en los mercados financieros, muchos son los economistas disconformes con la política monetaria que se ha venido desarrollando en su mandato.

Así, economistas tan diversos como el liberal Alan S. Blinder o el conservador y ganador del premio Nóbel, Milton Friedman, apoyan las propuestas que, previsiblemente, podría transformar el curso de la política monetaria en EE.UU.

La principal diferencia entre Alan Greenspan y su sucesor, Ben Bernanke, como principales dirigentes de la política monetaria en EE.UU. se refiere algo conocido como "inflation targeting", lo que implica que la instrumentación de la política monetaria debe dirigirse al cumplimiento de un objetivo de inflación previamente anunciado.

¿Es efectiva esta estrategia?

Aparentemente sí. De acuerdo con un estudio de Goldman Sachs & Co realizado en el mes de junio, los países que han implantado esta estrategia tienden a estabilizar su tasa de inflación, al tiempo que mantienen un crecimiento económico sostenido.

Además, el estudio encontró que países como Japón o EE.UU., donde no existe un objetivo formal de inflación, se caracterizan por una mayor volatilidad en su mercado de valores y de deuda debido, quizás, a la menor certeza de los agentes con respecto a la evolución de la inflación en el futuro.

¿Por que Ben Bernanke esta a favor de dicha estrategia?

Una política monetaria más transparente por parte de la Reserva Federal promoverá un crecimiento no inflacionario y sostenido gracias a la confianza que ésta reporta en el consumo y la inversión.

De este modo, una reducción en la discrecionalidad de la política monetaria en EE.UU. dará lugar, en cualquier caso, a un mayor grado de predictibilidad y menor incertidumbre en el futuro de los tipos de interés y de la inflación

¿Por que Greenspan está en contra?

Según el actual dirigente de la política monetaria, la FED puede controlar la inflación sin establecer un objetivo determinado. Su preocupación reside en que el anuncio de dicho objetivo pueda dificultar la capacidad de la FED de responder de forma flexible e intuitiva a las crisis financieras o a los cambios en las condiciones económicas.

En respuesta a esto, Bernanke sostiene que la credibilidad con los mercados financieros, da al objetivo de inflación del Banco Central más, y no menos, flexibilidad para afrontar una recesión.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Nacional

Internacional:

- **EE.UU**

- **Japón**

- **UE**

- **Reino Unido**

- **Emergentes**

- **Predicciones Internacionales**

Opinión

COYUNTURA NACIONAL

CRECIMIENTO: CONSUMO E INVERSIÓN

El PIB del tercer trimestre muestra un sólido crecimiento del 3,5%, una décima por encima del periodo anterior, con una moderación de la demanda nacional y una reducción de la aportación negativa del sector exterior.

Sin embargo, la producción industrial modera sus tasas de crecimiento.

PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO Y PRODUCCIÓN

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
Matriculación turismos	Oct.05	-9,6	1,3
IPI Bienes Consumo	Sep.05	0,2	-
Índice comercio al por menor	Oct.05	-0,1	-
Índice confianza consumidor	Oct.05	-11	-
Índice confianza Comercio Minor.	Oct.05	-4	-
PIB	05.III	3,5	-

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

Fuente: INE, ANFAC, REE y Eurostat

COMENTARIO

Según informaba el INE, la economía española en el 3T/05 mostraba un crecimiento del 0,8% trimestral (registro idéntico al segundo) y del 3,5% interanual (una décima por encima del 2T/05). La demanda interna modera en una décima su contribución al total del crecimiento (concretamente 5,2 puntos), mientras que la demanda externa se reduce de los -1,9% puntos a los -1,7.

El empleo de la economía crece a un ritmo del 3,2%, mientras que el coste laboral unitario crece un 2,4%, situándose dos puntos por debajo del deflactor del PIB.

Asimismo, el INE también daba a conocer los datos relativos a la producción industrial de septiembre, mostrando un incremento del 0,5% interanual, tanto en términos ajustados, como sin ajustar.

Según el destino económico, las tasas de variación han sido de un aumento 0,2% para los bienes de equipo y del 4,3% para la energía, y de un descenso del 0,8% para los bienes de equipo y del 0,1% para los bienes intermedios.

Descontando los efectos del calendario, estas tasas resultan ser las mismas, a excepción de la energía que crecen el 4,2%.

La tasa media de producción industrial en los nueve primeros meses del año, sin ajustar, desciende un 0,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Atendiendo al destino económico, las tasas de variación que resultan son de un aumento del 0,3% para los bienes de consumo y 2,3% para la energía, mientras que los bienes de equipo e intermedios registran una caída del 0,7% y 1,0% respectivamente.

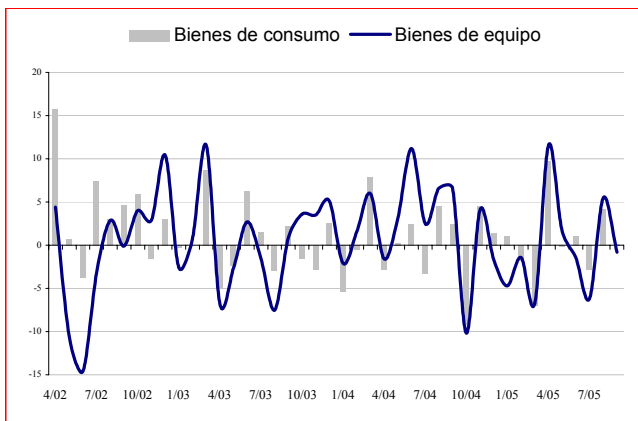
Atendiendo por destino económico, las actividades que experimentan mayores subidas son "Edición, artes gráficas y reproducción" con un 5,1%, mientras que las que registran mayores descensos son "Preparación, curtido y acabado del cuero" y "Extracción de productos energéticos, con un 14,2% y 13,7% respectivamente.

Las ventas minoristas, también publicadas por el INE, de octubre mostraban una caída del 0,1% interanual sin ajustar, y del 0,2% sin ajustar, contrastando con los datos de septiembre, que mostraban un incremento del 2,1% sin ajustar y del 1,9% interanual sin ajustar.

El índice general para las grandes superficies, aquellas que se producen en locales de más de 2.500 metros cuadrados, sin embargo crecieron el 1,6% interanual sin ajustar y el 1,4% ajustado.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(INE. Tasas de crecimiento interanuales)



PRINCIPALES INDICADORES DE INVERSIÓN

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
Inversión equipo			
IPI Bienes Equipo	Sep.05	-0,8	-
Cartera pedidos bienes equipo	Oct.05	-14,0	-
Inversión Construcción			
Consumo aparente cemento	Oct.05	2,6	-
Afil. Reg. SS. Construcción	Oct.05	10,6	-
Industria			
IPI General	Sep.05	0,5	-
Afil. Reg. SS. Industria	Oct.05	-0,5	-

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

(*) Hace un año

Fuente: INE, ANFAC, SEOPAN, MTSS, OFICEMEN

COYUNTURA NACIONAL
SECTOR EXTERIOR

El saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente continúa ampliándose hasta los 42.559 millones de euros acumulados entre enero y agosto de 2005.
Reducción del superávit de la balanza de servicios en un 2,31% entre 2004 y 2005.
La estancia media de pernoctaciones por viajero crece por primera vez en el año.

COMENTARIO

Durante los ocho primeros meses de 2005, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 42.559 millones de euros, ampliando un 70,51% el saldo negativo de la mencionada balanza con respecto al año anterior. Este incremento del saldo deficitario se produjo, principalmente, por el aumento del déficit correspondiente a la balanza comercial, y en menor medida, a la evolución en la misma línea de la balanza de rentas así como a la reducción del superávit de la partida relativa a las transferencias y a los servicios.

En lo que al saldo comercial respecta, su déficit alcanzó los 44.680 millones de euros entre los meses de enero y agosto de 2005, incrementándose un 63,92% con respecto al mismo periodo de 2004. Este comportamiento se explica por un mayor incremento de las importaciones (un 12,15%) que de las exportaciones (un 3,13%).

El superávit acumulado de la balanza de servicios disminuyó en un 2,31% interanual, lo que en términos absolutos se tradujo por una reducción del mencionado saldo en 343 millones de euros. En este sentido, la corrección del déficit de la partida "No turismo" que acusó un descenso del 21,70% no pudo compensar el retroceso experimentado por la partida "Turismo", que disminuyó un 5,93% hasta los 17.127 millones de euros.

La balanza de rentas, por su parte, amplió su déficit durante el periodo de tiempo considerado, pasando de los 8.838 millones de saldo negativo en 2004 a los actuales -12.533 millones de euros.

El superávit de la balanza de transferencias se redujo hasta 187 millones desde los 1.170 millones del periodo enero-agosto de 2004, si bien cabe resaltar que dicha balanza mantuvo un saldo positivo.

El saldo agregado de las cuentas de capital y corriente puso de manifiesto, una vez más, una necesidad de financiación de la economía de 37.377 millones de euros durante los ocho primeros meses de 2005, cifra muy superior a la contabilizada durante el mismo periodo pero un año atrás.

Por otro lado, el INE informaba que en el mes de octubre se registraron 22,3 millones de pernoctaciones en establecimiento hoteleros, lo que en términos interanuales supone un incremento del 5,5%. La estancia media se sitúa en 3,5 noches por viajero, y por primera vez en el año, la tasa interanual crece, concretamente en un 1,9%.

El aumento de las pernoctaciones se produce tanto entre los residentes (con un 3,4%), como en los no residentes (con un 6,85%).

En términos acumulados, en los 10 primeros meses del año las pernoctaciones han aumentado un 4,7% con respecto al mismo periodo del año anterior, habiéndose registrado un crecimiento mayor entre los residentes (6,8%) que entre los no residentes (3,2%).

BALANZA DE PAGOS. AGOSTO 2005

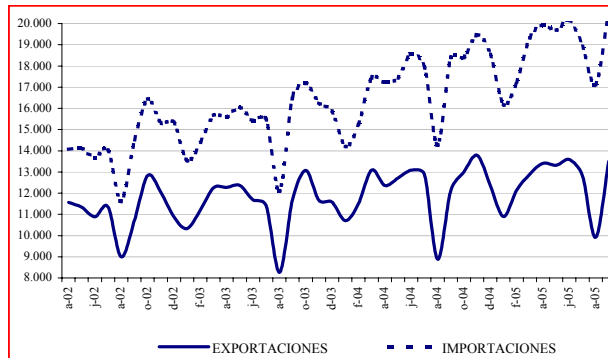
	% Cto.	04	05
Saldo Balanza Comercial	39,18	-32.102	-44.680
Exportaciones	3,13	96.282	99.299
Importaciones	12,15	128.383	143.979
Saldo Balanza Servicios	-2,31	14.809	14.466
Saldo Turismo	-5,93	18.207	17.127
Saldo No turismo	-21,70	-3.398	-2.661
Saldo Balanza Rentas	41,81	-8.838	-12.533
Saldo Balanza Transfer.	-84,02	1.170	187
B.C.C	70,51	-24.960	-42.559

Tasas de crecimiento interanuales y saldos acumulados en millones de euros

Fuente: Banco de España

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

(D.G. Aduanas. Datos en Volumen en Millones Euros 1995)



DATOS DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE ADUANAS

	Fecha	Ult.	Ant.
Volumen Exportaciones	Sep.05	5,9	5,2
Volumen Importaciones	Sep.05	7,6	13,1
Valor Exportaciones	Sep.05	11,7	11,6
Valor Importaciones	Sep.05	12,1	20

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: D.G.A

INDICADORES DE TURISMO

	Fecha	Dato	% Cto.
Ocupación hotelera/habit.	Oct.05	59,020	2,23%
Pernoctaciones extranjeros	Oct.05	13,728	6,85%
Tráfico aéreo viajeros (*)	Oct.05	388,900	8,20%
Entrada de viajeros extr.	Oct.05	2,807	5,36%
Alemanes	Oct.05	0,612	0,00%
Británicos	Oct.05	0,681	6,24%
Estadounidenses	Oct.05	0,144	11,15%

Tasas de crecimiento interanual

(*) Datos desestacionalizados.

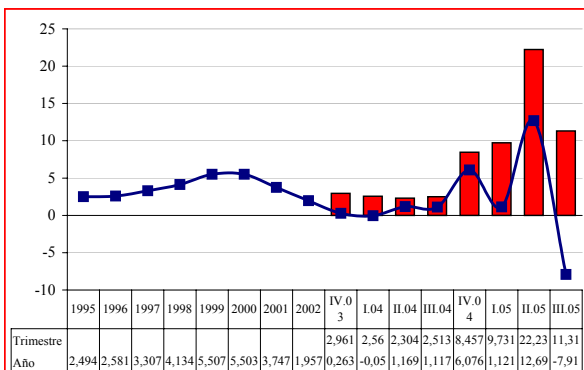
Fuente: INE

**COYUNTURA NACIONAL
MERCADO DE TRABAJO**

El mercado laboral sigue mostrando una evolución favorable, donde la evolución de los contratos muestra tasas de crecimiento interanuales cada vez mayores. Las cifras de paro registrado siguen mostrando caídas en términos interanuales. El sector de la construcción nuevamente muestra el comportamiento peor.

EVOLUCION DEL NUMERO OCUPADOS

(Encuesta de P. Activa. Tasas interanuales)



Fuente: INE

ENCUESTA DE POBLACION ACTIVA

	Fecha	Int.Trimes.	Int.Anual	Miles. Pers.
Ocupados	05.III	1,57	5,86	19.191
Parados	05.III	-9,24	-19,07	1.765
Población Activa	05.III	0,56	3,18	20.956
Tasa de Paro (*)	05.III	-	-	8,42%

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

(*) % sobre P. Activa

Fuente: INE.

Registro INEM

	Fecha	% Var/Año	% Var/Mes	Miles. Pers.
Contratos totales (*)	Oct.05	4,28	11,22	14.266
Paro registrado total	Oct.05	-1,11	1,97	2.053
Agricultura	Oct.05	33,15	8,88	66
Industria	Oct.05	-0,74	0,86	293
Construcción	Oct.05	-3,26	0,89	221
Servicios	Oct.05	-0,10	3,49	1.250
Afiliaciones S.Social	Ago.05	5,39	0,55	18.195

Tasas de crec. interanuales y acumulado del año. (*) Datos desestacionalizados

Fuente: INE, INEM, MTSS

COMENTARIO

Según cifras difundidas por el Instituto Nacional de Empleo, el paro registrado en octubre, en datos absolutos, es de 2.052.861 personas. Con respecto al mes anterior supone una subida de 39.575 nuevos parados, lo que representa un incremento del 1,97% mensual, si bien con respecto al mismo mes del año anterior supone una caída del 1,11%.

Por sexos, entre los menores de 25 años, son los hombres los que muestran una evolución más favorable en términos mensuales, con un aumento del 5,20% frente al 6,04% de las mujeres. Sin embargo, si atendemos a datos interanuales, son las mujeres las que mejoran, con una caída del 0,97% frente al aumento del 2,03% de los varones.

Entre los mayores de 25 años, los resultados muestran la evolución contraria, siendo en datos mensuales las mujeres las que reflejan un menor crecimiento con el 1,06% frente al 1,98% de los hombre. En términos interanuales, sin embargo, entre los hombres cae el 4,65% frente al aumento del 0,81% de las mujeres.

Por sectores de actividad, y atendiendo a datos mensuales, si bien todos registran un aumento, es el sector agrario el que sigue mostrando un peor comportamiento, con un crecimiento del 8,88%. Le siguen el sector servicios, con un 3,49%, mientras que la industrial y construcción muestran incrementos del 0,86% y 0,89% respectivamente.

En términos interanuales, nuevamente es el sector agrario el que muestra cada vez tasas mayores de crecimiento, del 33,15%. El resto de sectores, sin embargo, el desempleo desciende, en un 3,26% en la construcción, el 0,74% en la industrial y el 0,10% en el sector servicios.

Por Comunidades Autónomas, aquellas que muestran mayores aumentos en datos mensuales son: Baleares (19,88%), seguida de Aragón (6,40%). Las que presentan mayores caídas son: Cataluña (-1,43%), Valencia (-0,92%) y Madrid (-0,17%).

En tasas interanuales, en las que más crece son: Ceuta con un 12,30% y Aragón con un 5,42%. En las que más descienden son: Asturias (-9,27%), Madrid (-8,63%) y País Vasco (-6,64%).

Por lo que respecta a la evolución de los contratos, éstos crecieron en octubre en 165.131, con lo que en términos acumulados en los 10 primeros meses del año asciende a 14.265.867 nuevos contratos, comparados con los 13.681.681 contratos del mismo periodo del año anterior.

Estos datos suponen un incremento del 11,22% mensual y del 4,28% interanual, frente a los 9,64% mensual y 3,44% interanual de septiembre.

Destaca que el número de contratos entre la población nacional crece un 11,22% interanual, mientras que entre los extranjeros desciende un 49,82%.

Por comunidades autónomas, son Murcia, Madrid y La Rioja las que presentan mayores aumentos, de un 26,37% interanual, 21,08% y 16,41% respectivamente. Sin embargo, las que muestran mayores caídas son Ceuta con un 54,38% seguido de Melilla con un 4,13%.

**COYUNTURA NACIONAL
PRECIOS Y SALARIOS**

El índice de precios al consumo se situó durante el mes de octubre en el 3,5% en términos interanuales frente al 3,7% registrado en septiembre, mientras que el IPC subyacente repunta una décima. Descenso del índice de precios industriales del 5,7% al actual 4,9% interanual.

COMENTARIO

Los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) ponen de manifiesto que el índice de precios al consumo general correspondiente al mes de octubre disminuyó dos décimas en términos interanuales hasta situarse en el 3,5%, mientras que en términos mensuales alcanzó el 0,8%. No obstante, resulta especialmente relevante observar el IPC subyacente, es decir, el IPC una vez eliminados los precios de los elementos más volátiles como la energía y los alimentos, cuya tasa de variación anual aumentó una décima en octubre respecto al mismo mes de 2004 hasta el 2,6%. En este sentido, la mencionada inflación logra reducir su diferencial con la tasa de variación del índice general en nueve décimas.

El IPC armonizado registra una tasa anual del 3,5%, lo que supone tres décimas menos que el mes anterior.

Desglosando el índice de precios objeto de análisis, se observa que las partidas con mayor variación positiva son las relativas a "Transportes", "Vivienda", "Bebidas alcohólicas y tabaco", "Enseñanza" y "Hoteles, cafés y restaurantes", mientras que "Comunicaciones", así como "Ocio y cultura" registran las mayores variaciones de signo negativo.

El precio de los transportes aumentó en términos anuales un 7,1%, es decir, dos puntos por debajo de la cifra de septiembre. Este descenso se computó como consecuencia de la reducción en seis puntos en el precio de los carburantes y lubricantes.

Por otra parte, el decremento en tres décimas de la tasa interanual de los precios de las viviendas respecto al mes previo se explica por el encarecimiento del gasóleo C, algo por debajo del registrado durante el mismo periodo de 2004.

Mientras, las partidas de "Bebidas alcohólicas y tabaco", "Enseñanza" y "Hoteles, cafés y restaurantes" situaron su tasa en torno al 4%, en concreto en el 4,9% para la primera, en el 4,5% para la segunda y 4,3% para la tercera.

Si atendemos a las tasas mensuales, los grupos con repercusión positiva más relevante en el índice general son: "Vestido y calzado" con un 8,9%, seguida de "Vivienda" con un 0,6%, "Alimentos y bebidas no alcohólicas" con un 0,2% y "Enseñanza" con un 2,4%.

En el lado negativo tenemos: "Transporte" con una caída del 0,7%, seguida de "Ocio y cultura" con un descenso del 0,5% y "Comunicaciones" con -0,1%.

En lo que al índice general de precios industriales se refiere, se aprecia que durante el mes de octubre el citado índice experimentó un aumento del 0,3% respecto al mes de septiembre del presente año. Las actividades que más influyeron en esta variación fueron las partidas de "Coquerías y refino de petróleo", la "Industria química" y la "Industria de productos alimenticios y bebidas".

Si atendemos a la clasificación por destino económico, la tasa de variación en términos mensuales respecto a septiembre fue del 3% para los bienes de consumo, mientras que para los bienes de equipo y los bienes intermedios se situó en el 1,8% y 3% respectivamente. En términos interanuales, por el contrario, las tasas de variación respecto al mismo mes de 2004 alcanzaron para los mencionados bienes entre el 0,1% y el 0,3%.

I.P.C. - OCTUBRE 2005	Mes	Interanual	Acumulado
General	0,8	3,5	3,4
Subyacente	1,1	2,6	2,1
Grupos especiales			
Alimentación			
Elaborados	0,2	2,9	2,5
No elaborados	0,2	3,6	2,7
Bienes Industriales			
De consumo duradero	0,1	0,7	0,4
Energéticos	-0,7	11,2	15,4
Carburantes y combustibles	-0,9	14,6	20,4
Servicios	0,1	3,8	3,5
Diferenciales de precios		Fecha	Diferencial
Diferencial IPC España - Media UE		Oct.05	1,0
Diferencial IPC España - UEM		Oct.05	1,1
Diferencial IPC España - OCDE		Oct.05	0,5

Tasas Cto. Intermensuales, interanuales y acumulado del año

Fuente: INE, EUROSTAT, OCDE

PRECIOS INDUSTRIALES

	Fecha	Interan.	Intermens.
General	Oct.05	4,9	0,3
Bienes de Consumo	Oct.05	3,0	0,3
Bienes de Equipo	Oct.05	1,8	0,1
Bienes Intermedios	Oct.05	3,0	0,3

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año

Fuente: INE

INDICADORES DE SALARIOS

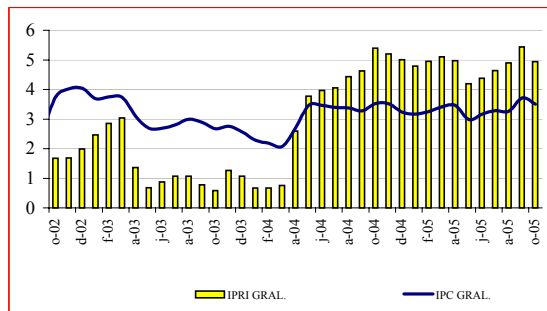
	Fecha	Interan.
Salarios		
Coste laboral por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Industria	05.II	3,1
Coste salarial por persona Construcción	05.II	3,3
Coste salarial por persona Servicios	05.II	3,8

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: MTSS, INE.

INDICADORES DE PRECIOS

(INE. Índice de precios industriales e IPC general tasas interanuales)



Fuente: INE

COYUNTURA NACIONAL
DÉFICIT Y ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Mejora sustancial de las operaciones no financieras del Estado hasta alcanzar un superávit de caja acumulado entre enero y octubre de 2005 de 14.222 millones de euros.

Según los datos publicados por el Ministerio de Economía, durante los diez primeros meses de 2005 las operaciones no financieras del Estado alcanzaron un superávit de caja de 14.222 millones de euros, llegando casi a quintuplicar los 3.109 millones registrados entre enero y octubre de 2004. Este importante incremento en las arcas del Estado supuso en términos de PIB un aumento de 1,22 puntos.

Los ingresos no financieros del Estado entre enero y octubre del presente año ascendieron a un total de 113.643 millones de euros, lo que en términos interanuales supuso un incremento del 15,7%. Desglosando esta partida, se aprecia que el aumento experimentado durante el periodo considerado se produjo, fundamentalmente, como consecuencia del impulso que experimentaron los ingresos derivados de la recaudación del impuesto de sociedades, que según muestran los datos obtenidos, se incrementaron un 25,4% entre 2005 y 2004. También relevante resultan los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta de las personas físicas, que llegaron a recaudar 30.976 millones de euros, es decir, un 22,6% más que durante los diez primeros meses del año anterior. A la evolución de los dos impuestos mencionados contribuyó de forma decisiva el fuerte incremento de los ingresos de las liquidaciones anuales del anterior ejercicio del IRPF así como las retenciones sobre las rentas del trabajo y del capital. No obstante, se hace necesario poner de relieve el importante descenso producido entre 2004 y 2005 en lo que a ingresos patrimoniales se refiere. Durante los diez primeros meses de 2005, los mencionados ingresos ascendieron a 681 millones de euros, es decir, un 58,1% menos que el año previo.

Por su parte, los pagos no financieros del Estado durante el periodo considerado se elevaron a un total de 99.421 millones de euros, lo que supuso un incremento respecto al mismo periodo de 2004 de 4.333 millones. De entre las partidas presupuestarias que conforman los mencionados pagos, cabe resaltar la partida concerniente a las inversiones reales, que creció un 17,6% hasta alcanzar

EJECUCIÓN PRESUPUESTO DEL ESTADO

	Oct. 05	% Cto. 2005-2004	Realiz. (*)
INGRESOS REALIZADOS	113.643	15,7	96%
Impuestos y cotiz. sociales	61.899	22,8	97%
IRPF	30.976	22,6	49%
Sociedades	28.957	25,4	153%
IVA	30.783	11,7	103%
Especiales	8.464	5,0	378%
Transferencias Corrientes	3.657	5,8	68%
Ingresos Patrimoniales	681	-58,1	39%
PAGOS REALIZADOS	99.421	4,6	61%
Personal	16.403	6,7	80%
Compra Bienes y Servicios	2.453	-7,5	84%
Gastos Financieros	17.358	6,6	90%
Transferencias Corrientes	52.008	2,8	95%
Inversiones Reales	6.061	17,6	111%
Transferencias de Capital	5.138	2,0	94%
SALDO NO FINANCIER	14.222	357,45	-

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Datos en millones de euros

(*) Porcentaje realizado del presupuesto total para 2005

los 6.061 millones de euros, de los que 4.533 se destinaron a las inversiones civiles y los restantes 1.508 millones se corresponden con la inversión realizada por el Ministerio de Defensa. Los gastos de personal también acusaron un importante incremento en algo más del 6%, lo que en términos absolutos se tradujo por un montante total de 16.403 millones de euros. Asimismo, toman relevancia los gastos financieros, que se situaron en torno a los 17.358 millones de euros, producto de un cambio en el calendario de vencimiento de los intereses de la deuda.

En cuanto a la capacidad o necesidad de endeudamiento, el Estado mostró entre enero y octubre de 2005 una capacidad de endeudamiento en 4.427 millones de euros frente a una necesidad de endeudamiento de 12.576 millones durante el año previo.

COYUNTURA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

El PIB final de tercer trimestre de dispara por encima de las expectativas hasta el 4,3%, mientras que el déficit comercial se amplía hasta alcanzar nuevos máximos históricos. Un mes más, la FED eleva los tipos de interes en 25 punos básicos, dejando el precio oficial del dinero en el 4%.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.III	4,3	3,3
Producción Industrial	Oct.05	1,9	2,0
Confianza Consumidor U. Mich.	Nov.05	81,6	74,2
ISM manufacturero	Sep.05	59,1	59,4
Ventas al por menor	Sep.05	-0,1	0,3
Tasa de Paro	Oct.05	5,0	5,1
Ingresos personales	Ago.05	-0,1%	0,3
IPC	Oct.05	4,3	4,7
Precios de Producción	Oct.05	5,9	6,9
Balanza Comercial	Sep.05	-66,11	-59,35
Balanza C. Corriente	05.II	-195,66	-198,67

Tasas de crecimiento interanuales (excepto PIB trimestral anualizado)

Confianza Consumidor e ISM en índice. Tasa de Paro en % pob. activa

Bal.comercial y c/c: saldo mensual y trimestral en miles de millones de USD

Fuente: OCDE (MEI), Economist

(*) Trimestre anterior

COMENTARIO

Las referencias conocidas desde EE.UU. continúan dando muestras de la sólida robustez de su economía, sobretodo después de que la revisión del PIB del tercer trimestre se elevase por encima de las expectativas hasta el 4,3%, frente al dato inicial de 3,8%. El déficit comercial, por su parte, se amplió notablemente hasta un nuevo máximo histórico de 66.100 millones de dólares en septiembre, si bien, este fuerte aumento también es signo de mayor actividad económica, ya que las importaciones aumentaron un 2,4%. Mientras, los indicadores de confianza continúan reflejando cierto optimismo. Así, el ISM no manufacturero de octubre batía las expectativas y ascendía hasta 60 desde 53,3 del mes anterior, mientras que el dato de indicadores adelantados de octubre se elevaba hasta 137,9, compensando el fuerte descenso sufrido en el mes de septiembre. Finalmente, la Reserva Federal decidía elevar por duodécima vez el precio oficial del dinero hasta el 4%. Según el comunicado oficial de la FED, la política monetaria norteamericana no cambia de sesgo, anticipándose ya posibles nuevas alzas que sitúan los tipos al 4,25% en la próxima reunión de la FED el 13 de diciembre.

JAPÓN

Un mes más, el Banco Central de Japón se reitera en su positiva visión con respecto a la evolución de la economía nipona. Mientras, las posibilidades de que se lleve a cabo algún cambio en la ultra expansiva política moentaria del BOJ aumentan a partir de abril del 2006.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant
P.I.B	05.III	1,7	3,3
Producción Industrial	Oct.05	3,0	1,2
Ventas al por menor	Oct.05	-0,3	0,1
Pedidos privados de maquinaria	Sep.05	4,8	13,4
Índice de Precios de Prod.	Oct.05	1,9	1,7
Tasa de Paro	Oct.05	4,5	4,2
Gastos de los asalariados	Oct.05	1,3	-0,4
IPC	Oct.05	-0,7	-0,3
IPC subyacente	Oct.05		0,2
Balanza Comercial	Ago.05	1111,7	233,0
Balanza C. Corriente	05.III	4723,9	4091,1

Tasas de crecimiento interanuales (excepto PIB trimestral anualizado)

Tasa de Paro en % pob. activa (ajustada)

Bal. com. y c/c: saldo mensual en miles de millones de yenes

Fuente: Reuters

(*) Trimestre anterior

COMENTARIO

Según el informe mensual del Banco de Japón, la economía continuará con su senda de recuperación, manteniendo, de esta forma, su visión con respecto al informe pasado. El BOJ hacia hincapié en su visión con respecto a la evolución económica a lo largo de los 3 últimos meses, desde julio a septiembre, insistiendo en que la economía está emergiendo de la débil situación que venía atravesando, impulsada por la fortaleza de las exportaciones así como por la finalización del ajuste de inventarios en el sector de las tecnologías de la información. Mientras, el BOJ anunciaba su decisión, por 7 a 2 votos, de mantener sin cambios política monetaria. En este sentido, el gobernador del BOJ anunciaba que las probabilidades de que se lleve a cabo algún cambio en estos términos aumentan a partir de abril del año que viene, si bien, actualmente no disponen de los suficientes referencias para poder anticipar ni cuándo ni cómo se tomará una decisión de este tipo. La condición indispensable para abandonar la ultra expansiva política monetaria del BOJ reside en un crecimiento estable del IPC. Así, el BoJ anticipa, en su informe mensual, que los precios se mantendrían estables, o que incluso comenzarían a repuntar a finales de este año.

**COYUNTURA INTERNACIONAL
UNIÓN EUROPEA Y MONETARIA**

*** En su informe semestral de perspectivas, la Comisión Europea confirma sus recortes de previsiones de crecimiento para este año y el que viene.**
*** Los datos de confianza sigue mostrando la debilidad por la que atraviesa la economía europea.**

COMENTARIO

La Comisión Europea publicaba su informe de perspectivas económicas semestral, del cual en octubre ya mostraba un anticipo. En las mismas reduce la previsión de crecimiento para este año al 1,3% desde el 1,6% del informe de abril, mientras que para 2006 lo hace hasta el 1,9% desde el 2,1%. (Sin embargo, la OCDE, en su informe semestral las revisaba al alza, hasta un aumento del 1,4% y 2,1% desde el 1,3% y 2,0% del anterior informe).

No obstante, el crecimiento de la eurozona se aceleraba en el 3T/05, superando las previsiones del mercado en una décima, con un incremento trimestral del 0,6% y un 1,5% interanual.

Sin embargo, la CE reducía la tasa de paro para este año al 8,6% desde el 8,8% y al 8,4% desde el 8,5% para 2006. En este sentido, la tasa de paro para septiembre se reducía alcanzando el 8,4%.

Por lo que respecta a los precios, los subía hasta el 2,3% desde el 1,9% este año, y al 2,2% desde el 1,5% en 2006. De hecho, el IPC de octubre si bien se reducía en una décima su tasa interanual hasta el 2,5%, sigue estando muy por encima del objetivo del BCE. De hecho, el indicador adelantado para noviembre se rebajaba al 2,4% desde el 2,5%.

Mientras, los datos de confianza siguen mostrando la debilidad de la economía europea, especialmente en países como Italia, Francia o Alemania. En este último, el índice de clima empresarial IFO de noviembre se situaba por debajo de las previsiones del mercado debido especialmente al mayor pesimismo de las empresas sobre la actividad actual y futura.

Mientras, el BCE parece que en diciembre subirá sus tipos oficiales de interés para prevenir posibles presiones inflacionistas.

PRINCIPALES INDICADORES GLOBALES

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B. UE-25	05.III	1,6	1,3 (*)
P.I.B. UEM	05.III	1,5	1,1 (*)
Sentimiento Eco. UEM	Nov.05	99,9 (i)	100,2 (i)
M3 UEM	Oct.05	8,0	8,4
Producción Industrial UEM	Sep.05	1,0	2,7
IFO alemán	Nov.05	97,8 (i)	98,8 (i)
IPC Armonizado UEM	Oct.05	2,5	2,6
Avance IPCA UEM	Nov.05	2,4	2,5
Tasa de paro UE-25	Sep.05	8,6	8,6
Tasa de paro UEM	Sep.05	8,4	8,5
Bza. Comercial UEM	Sep.05	1,4	-2,2
Bza. Cta. Corriente UEM	05.III	-11,2	0,2

Tasas de crecimiento interanuales

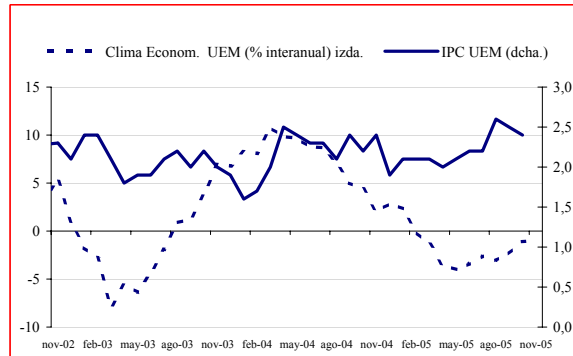
Tasa de Paro en % pob. activa

Bal. com. y c/c: saldo mensual en miles de millones de euros

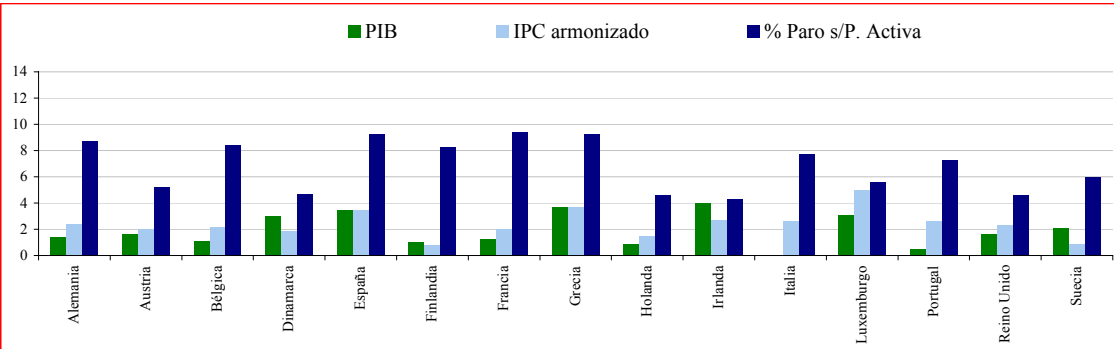
Fuentes: Eurostat, C. Europea, BCE, IFO

(*) Trimestre anterior (i) Índice

CLIMA ECONOMICO E INFLACION UEM



Fuente: OCDE y C. Europea



(*) Último dato disponible para cada país y magnitud. (**) Tasas de crecimiento interanual para PIB e IPC y % de paro para el desempleo. IPC armonizado.

COYUNTURA INTERNACIONAL
LATINOAMÉRICA Y OTRAS ÁREAS EMERGENTES

- * **China avanza en su objetivo de flexibilizar su divisa e introduce reformas en el sistema de creación de mercados.**
- * **Un mes más, el Banco Central de Méjico recortaba los tipos oficiales hasta el 8,75%.**
- * **Asimismo, el Banco Central de Brasil recortaba por tercer mes consecutivo la tasa Selic hasta 18,50% como respuesta a un crecimiento más debil de lo esperado.**

Nuevamente, los avances desde China por liberalizar su sistema cambiario se consolidaban como el principal foco de atención en el conjunto de las economías emergentes asiáticas. En este sentido, el gobernador del Banco Central declaraba que, sin un calendario específico, China tomará los pasos necesarios para hacer su divisa totalmente convertible, al tiempo que anunciaba determinadas reformas en el sistema de creación de mercados para suministrar mayor flexibilidad al régimen cambiario.

En Méjico, el PIB del tercer trimestre del 2005 mostraba un modesto crecimiento del 3,3%. Después de un anémico primer semestre, estos resultados sitúan la tasa de crecimiento por primera vez en 9 meses por encima del 3%, si bien, aún se mantiene muy por debajo del fuerte crecimiento económico del ejercicio 2004, cuando se registró una tasa del 4,4%.

Mientras tanto, el Banco Central de Méjico continuaba con su actual política monetaria de carácter expansivo al recortar los tipos de interés por cuarto mes consecutivo en 25 pb hasta el 8,75%. La herramienta tradicional de política monetaria, el "corto", es decir, la liquidez diaria que se suministra al mercado al doble de intereses, se mantenía estable en 79 millones de pesos (7 millones de dólares).

En un plano más político, el Banco Central de Méjico declaraba este mes que la economía mejicana podrá ver momentos tensos a lo largo del proceso electoral del 2006, si bien, la transición será, con toda seguridad, más pacífica que cuando los electores eligieron a Vicente Fox seis años atrás, momento en el que se acababa con siete décadas de mandato del Partido Revolucionario Institucional (PRI).

Por su parte, la economía brasileña crecía en el tercer trimestre a un modesto ritmo. No obstante, y según fuentes del gobierno, los datos preliminares relativos al crecimiento de octubre y noviembre muestran una importante aceleración de la economía. En este entorno, el Banco Central de Brasil recortaba los tipos de interés de referencia por tercer mes consecutivo como respuesta a una tasa de inflación mayor de lo esperado y a un crecimiento económico relativamente débil. De esta forma, el comité de política monetaria recortaba la tasa Selic en 50 pb hasta 18,50%. Dicho movimiento estaba ampliamente descontado entre los analistas, los cuales apuestan por que el Banco Central mantendrá su continuo esfuerzo para reducir el precio oficial del dinero.

Por último, destacar que, en una interesante coincidencia, tanto el Banco Central de Méjico como el de Brasil anunciaron este mes su intención de reducir la frecuencia de las reuniones de política monetaria. Además, ambos declaraban que sus economías son más estables y que la inflación es, cada vez, un riesgo menor. Dicha decisión podría tener más impacto en el caso del Banco Central de Brasil, puesto que la tasa de inflación y la tasa oficial de tipos de interés es mucho más elevada que en el caso de Méjico.

	PIB	IPC	BCC (1)	Reser.(1)
China	+9,4 T3	+1,2 Oct	+68,7 2004	769,0 Sep
Hong Kong	+6,8 T2	+1,6 Sep	+21,3 T2	121,9 Oct
Indonesia	+5,5 T2	+17,9 Oct	+4,0 T2	30,2 Sep
Malasia	+4,1 T2	+3,3 Oct	+18,0 T2	79,7 Sep
Singapur	+6,0 T3	+0,6 Sep	+32,5 T2	115,6 Oct
Corea del Sur	+4,4 T3	+2,5 Oct	+18,6 Sep	206,7 Sep
Taiwan	+4,4 T3	+2,6 Oct	+13,3 T2	252,0 Oct
Tailandia	+4,4 T2	+6,2 Oct	-2,0 Sep	48,5 Sep
Argentina	+10,1T2	+10,7 Oct	+2,9 T2	24,8 Sep
Brasil	+3,9 T2	+6,4 Oct	+13,1 Sep	56,5 Sep
Chile	+6,5 T2	+4,1 Oct	+0,6 T2	15,0 Oct
Colombia	+5,3 T2	+5,3 Oct	-0,8 T2	14,1 Oct
México	+3,3 T3	+3,1 Oct	-8,4 T2	69,9 Sep
Venezuela	+11,1 T2	+16,0 Oct	+17,7 T2	26,4 Ago
República Checa	+5,1 T2	+2,6 Oct	-4,1 T2	29,4 Oct
Hungría	+4,6 T3	+3,2 Oct	-8,6 T2	17,5 Oct
Polonia	+2,8 T2	+1,6 Oct	-4,8 Sep	40,1 Oct
Rusia	+6,1 T2	+11,8 Oct	+78,3 T2	161,2 Oct

(1) Miles de millones de \$

Fuente: The Economist. FMI. OCDE, EIU.

PRINCIPALES PREDICCIONES

PRINCIPALES PAÍSES DESARROLLADOS

	PIB		INFLACION		BALANZA C.C. (1)		DESEMPLEO (2)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
ECONOMÍAS AVANZADAS	2,6	2,8	2,2	2,0	-1,3	-1,4	6,1	5,9
EE.UU.	3,5	3,3	3,1	2,8	-6,1	-6,1	5,2	5,2
JAPON	2,0	2,0	-0,4	-0,1	3,3	3,0	4,3	4,1
UEM	3,5	3,3	2,1	1,8	0,2	0,2	8,7	8,4
Alemania	0,8	1,2	1,7	1,7	4,3	4,4	9,5	9,3
Francia	1,5	1,8	1,9	1,8	-1,3	-1,5	9,8	9,6
Italia	0,0	1,4	2,1	2,0	-1,7	-1,4	8,1	7,8
REINO UNIDO	1,9	2,2	2,0	1,9	-1,9	-1,6	4,7	4,8
CANADA	2,9	3,2	2,2	2,5	1,5	1,7	6,8	6,7

(1) % del PIB, (2) % Pobl. Act.

Fuente: FMI

- * Según la OCDE, EE.UU. crecerá un 3,6% en el 2005, augurando nuevas subidas de tipos.
- * Con respecto a la Zona Euro, la Organización eleva sus previsiones de crecimiento hasta el 1,4% en el 2005 y el 2,1% en el 2006.

Según el informe semestral de previsiones de la OCDE, EE.UU. mostrará una sólida expansión económica en el 2005 a pesar de los devastadores efectos de los huracanes que, previsiblemente, restarán medio punto al crecimiento en base anual del segundo semestre. Por otra parte, el impacto inflacionista de los altos precios del petróleo se mantiene como el riesgo clave de la economía americana. Con todo, la Organización establece unas previsiones de crecimiento para el 2005 del 3,6%, mientras que para el año 2006 eleva en 2 décimas sus proyecciones de crecimiento hasta el 3,5%. Por otro lado, la OCDE prevé un deterioro de la posición fiscal de EE.UU. a pesar de la mejoría registrada en el 2005. En este sentido y según la Organización multilateral, el déficit federal fluctuará en torno al 3% del PIB en el 2006 desde el 2,6% estimado previamente.

En relación al conjunto de la Zona Euro, la OCDE mejoraba sus previsiones de crecimiento tanto para el 2005 como para el 2006 hasta el 1,4% y 2,1% respectivamente desde el 1,2% y 2,0% anunciados en el informe de mayo. La recuperación de la Zona Euro vendrá liderada por la fortaleza de las exportaciones, mientras que el consumo privado deberá repuntar ligeramente, si bien seguirá retraído a lo largo del 2006 como consecuencia de los elevados precios de la energía. No obstante, en estas previsiones, la OCDE anunciaba a en su informe que asume que el Banco Central Europeo no subiría los tipos de interés hasta otoño de 2006, cuando la recuperación económica parezca más sostenida.

Con respecto a la inflación, el informe arroja unas previsiones del 2,2% en 2005, 2,1% en 2006 y 1,6% en 2007, cuando, por fin, se situará por de bajo del objetivo de estabilidad de precios establecido por el BCE en el 2%.

ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

*Las previsiones de inflación en Méjico empeoran levemente en los próximos meses

*Mientras, en Brasil, la debilidad económica sitúa la previsiones de crecimiento para el 2005 en el 3,1%.

	PIB		INFLACIÓN	
	2005	2006	2005	2006
Argentina	7,5	4,2	9,5	10,4
Brasil	3,3	3,5	6,8	4,6
Chile	5,9	5,8	2,9	3,3
Colombia	4,0	4,0	5,2	4,8
Méjico	3,0	3,5	4,3	3,6
Perú	5,5	4,5	1,8	2,6
Venezuela	7,8	4,5	16,6	18,0
TOTAL AREA	4,1	3,8	6,3	5,4

Fuente: FMI

Las previsiones del Banco Central de Méjico con respecto a la inflación apuntan a un repunte en los meses de diciembre y enero tras los niveles históricamente bajos vistos recientemente. De esta forma, las proyecciones de la Entidad Monetaria sitúan la tasa de inflación al final del 2005 en el 3,5%, si bien las previsiones se sitúan por debajo del 4% estimado previamente. Así, mientras que algunos analistas esperan que el Banco Central no realice ningún movimiento antes del proceso electoral del 2006, la mayoría espera un nuevo recorte de tipos como respuesta a la mejoría registrada en la tasa de inflación. Mientras, el Banco Central de Argentina prevé una mayor estabilidad en términos de expectativas de inflación, y añadía que la Autoridad Monetaria argentina se dirige hacia una política monetaria más restrictiva. Actualmente, las presiones inflacionistas suponen una fuerte amenaza para la economía argentina. En este sentido, los analistas esperan que la tasa de inflación alcance el 11,2% al término del 2005, muy por encima del objetivo del Banco Central establecido en el 8%. Finalmente, en Brasil, la debilidad económica que vienen mostrando las referencias más recientes, ha obligado a los analistas a recortar sus previsiones de crecimiento hasta el 3,1% en el 2005, muy por debajo del 4,9% registrado en el 2004.

OPINIÓN**El Banco Central Europeo eleva las estimaciones de crecimiento e inflación para la zona euro.**

Acompañando su decisión de una subida de 25pb para el tipo de referencia europeo el BCE ha revisado al alza tanto la previsión de crecimiento como de inflación para los periodos de 2005 y 2006. De este modo las proyecciones económicas de diciembre del máximo órgano responsable de la política monetaria en la UE señalan un posible repunte de la inflación en 2006, pudiendo situarse dentro del rango de 1,6-2,6%, lo que daría un nivel medio estimado de 2,1%, en comparación con la estimación del pasado mes de septiembre que situaba el rango en el 1,4-2,4% y el nivel medio en el 1,9%.

Asimismo, el BCE también reveló las primeras proyecciones para la estimación del comportamiento de la economía en la euro zona en 2007. En este sentido las estimaciones de los analistas del banco sitúan el rango para la inflación en el 1,4-2,6%, al tiempo que el crecimiento del PIB podría ajustarse al intervalo de 1,4-2,4%.

La subida de tipos anunciada el pasado 1 de diciembre pretende en cierta medida generar una base de confianza en el objetivo de control de precios que persigue el BCE, al tiempo que no se quiere afectar negativamente el, ya de por sí débil, crecimiento de las principales economías europeas. En particular, la debilidad en la que continúa inmersa la economía alemana no deja de manifestarse como uno de los principales lastres para la zona euro. Con todo, desde el recién formado gobierno de Angela Merkel se está tratando de extender cierto grado optimismo entre sus socios económicos. Así el nuevo ministro germano de economía se declaraba muy optimista con respecto a la evolución futura de la economía alemana. En particular comentaba que la recuperación que se está observando en el sector exterior terminará por filtrarse al resto de la economía.

Con todo, a ningún analista se le escapa que el crecimiento en 2005 para el conjunto de la zona euro difícilmente superará el 1,6%, mientras que la velocidad de crucero de EE.UU. no hace más que acelerarse. Además, por si fuera poco, el propio BCE ha confirmado que ve difícil cumplir el objetivo de contener los precios en el 2,0% para 2005, y que probablemente la inflación termine el año en niveles del 2,2% (el IPC armonizado de noviembre fue de un 2,4%).

Asimismo, las expectativas para 2006 y 2007, en cuanto a inflación se refiere, no ponen fácil la vuelta a niveles por debajo del 2,0% en breve plazo. Aunque lo más preocupante es que las previsiones de crecimiento continúan apuntando a referencias muy moderadas.

La discusión sobre la evolución de los precios no está ni mucho menos cerrada, de hecho alguno de los principales institutos económicos europeos contrariaban la reciente decisión de subida de tipos del BCE. Conforme a sus argumentaciones la evolución actual de los precios en la zona euro no es motivo de preocupación, a pesar de la extremada alza en los precios del crudo. De hecho las previsiones que maneja el BCE para sus cálculos sitúan el precio medio del crudo en 2006 en los 60\$ por barril y en 59,5\$ en 2007.

MERCADOS DE CAMBIOS

Introducción

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCIÓN

	USD				EURO		
	M. Oct.	M. Nov.	VAR.%		M. Oct.	M. Nov.	VAR.%
EUR*	1,2015	1,1786	-1,90	USD	1,2015	1,1786	-1,90
GBP*	1,7633	1,7349	-1,61	GBP	0,6814	0,6793	-0,30
JPY	114,90	118,44	3,08	JPY	138,05	139,59	1,12
CHF	1,2892	1,3108	1,67	CHF	1,5490	1,5449	-0,26
SEK	7,8424	8,1127	3,45	SEK	9,4223	9,5614	1,48
DKK	6,2108	6,3294	1,91	DKK	7,4620	7,4596	-0,03
NOK	6,5210	6,6432	1,87	NOK	7,8347	7,8295	-0,07

PRINCIPALES PUNTOS

- * **Un mes más, la evolución de los tipos de interés ha marcado la evolución del mercado cambiario.**
- * **El dólar alcanza nuevos máximos frente a sus principales contrapartidas, ante las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en sus tipos oficiales de interés.**
- * **La FED podría dar por finalizada su actual política en el corto plazo.**

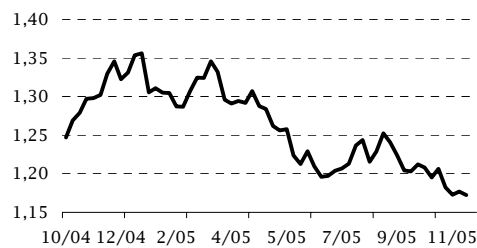
COMENTARIO

Los diferenciales de tipos de interés han sido el motivo que ha continuado dominando los movimientos en los mercados de cambios. La FED, a principios de noviembre, y fiel a la política monetaria que ha venido implantando, volvía a elevar el tipo de los fondos federales en 25 pb hasta el 4,00%. Las expectativas apuntaban a nuevos aumentos, permitiendo que el dólar alcanzara niveles máximos de 27 meses frente al yen en cotizaciones de 119,93 JPY/USD, y de dos años frente al euro, libra esterlina y franco suizo en 1,1638 USD/EUR, 1,7061 USD/GBP y 1,3285 CHF/USD.

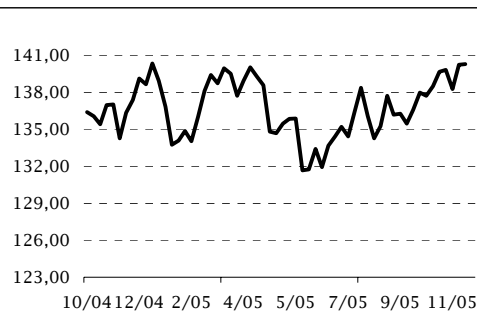
Desde estos mínimos sin embargo, el dólar ha ido cediendo posiciones, ante el cambio que se ha producido en el panorama del resto de países, empezando por EE.UU.. El mensaje de las minutas de la última reunión de la FED variaba, al mostrarse más preocupados por la evolución económica que por las presiones inflacionistas. Esto llevó a los operadores a pensar que la actual política monetaria podría llegar a su fin en el corto plazo.

Mientras, en la zona euro, si bien en octubre el mercado descontaba una subida de tipos en el primer trimestre del año y empezaba a tantear la posibilidad de que incluso pudiera adelantarse a diciembre, en noviembre el mercado descontaba con una certeza cercana al 100% la subida de tipos antes de final de año. Este hecho fue provocado por el propio Presidente del BCE, al señalar su preocupación por los riesgos inflacionistas, añadiendo que era mejor prevenir que curar. No obstante, es de destacar la cantidad de voces en contra de autoridades de la zona en contra de esta posible decisión, en tanto que una elevación del precio el dinero podría perjudicar el débil crecimiento de la zona.

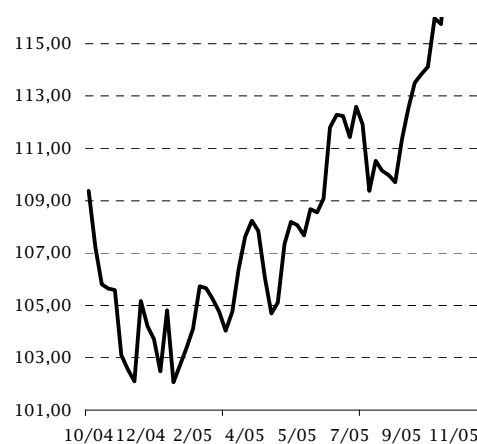
EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO USD/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * **El mercado descuenta una subida de tipos en la zona euro en diciembre.**
- * **En Suiza, el mercado apuesta por una subida de tipos en diciembre.**
- * **El yen resulta ser la divisa más perjudicada, ante la debilidad de los datos publicados, así como de la baja rentabilidad de sus activos.**

COMENTARIO

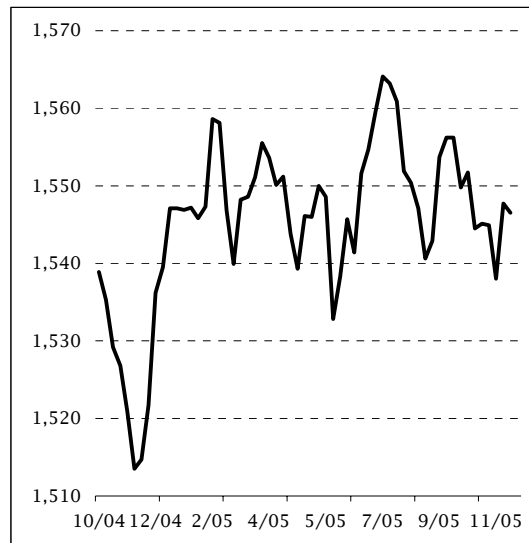
Esto permitía una recuperación del euro, hasta finalizar el mes entorno a 1,1800 USD/EUR. No obstante, los avances del euro se veían limitados, dado que Trichet señalaba que una posible subida de tipos no debería ser interpretada como el inicio de una serie de subidas al estilo de la FED.

En Suiza, los datos económicos siguen apuntando a una clara mejoría, los que unido a las reiteradas desde el propio banco central, señalando que los tipos de interés están en niveles muy bajos, han permitido que se mantengan las expectativas de un incremento en el precio del dinero en octubre. De esta forma, el franco suizo finalizaba el mes en 1,3150 CHF/USD, si bien frente al euro se estabilizaba en torno a 1,5475 CHF/EUR.

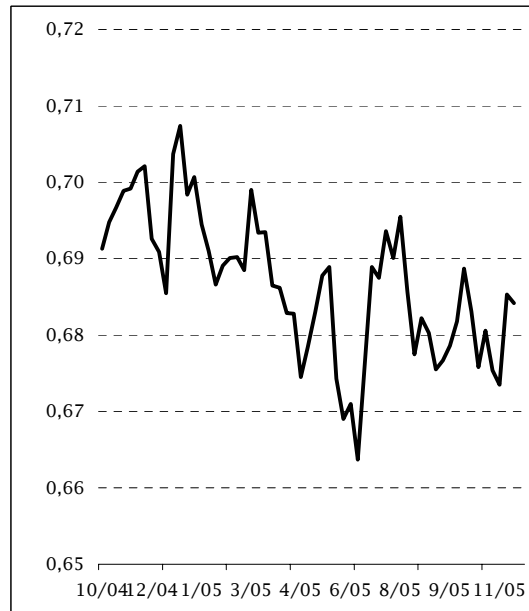
Distinto panorama presentan el Reino Unido y Japón. En el primer de ellos, existen divergencias en cuanto a la dirección del próximo movimiento de sus tipos oficiales. En la primera mitad de mes, y a la vista de los datos publicados, volvió a especularse con la posibilidad de que el Banco de Inglaterra tuviera que recortar los tipos. En la medida de que estas expectativas han vuelto a relajarse, esperándose un mantenimiento de los mismos por lo menos hasta finales de mes, la libra ha sabido beneficiarse, llegando a alcanzar a finales de mes valores por encima de 1,7300 USD/GBP. Frente al euro, avanzaba hasta el entorno de los 0,6810 GBP/EUR después de haberse acercado peligrosamente a los 0,6900 GBP/EUR.

En Japón, la debilidad que mantiene el desarrollo de su economía, unido a las tasas negativas de crecimiento que mantienen los precios, inciden en el escaso margen de maniobra que tiene en Banco de Japón para variar su actual política ultraexpansiva, perjudicando al yen. A esto hay que añadir la baja rentabilidad de sus activos, favoreciendo que los inversores japoneses dirijan sus ahorros hacia títulos con mayor atractivo. Así, a finales de mes se mantenía cerca de los niveles mínimos de dos años frente al dólar, mientras que frente al euro poco a poco se va acercando al nivel de 141,60 JPY/EUR, que supone mínimos históricos. De hecho frente al dólar neocelandés se situaba en mínimos de 8 años.

EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO CHF/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO GBP/EUR



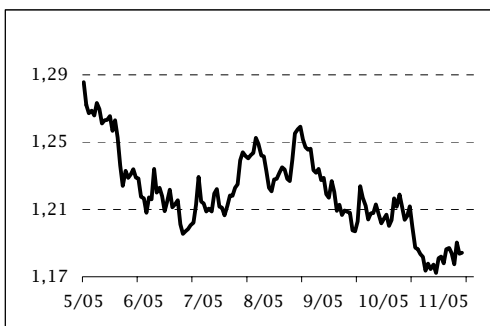
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
8,4 sep.	2,4 nov.	4,4 sep.	1,6 3º tri.	1.400 sep.	-11200 3ºtr
8,5 ago.	2,5 oct.	4,0 ago.	1,2 2º tri.	-2.200 ago.	200 2ºtr



* datos en Millones de euros

EURO	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
usd	1,2023	1,1769	-2,11%	1,1786	1,2493
gbp	0,67665	0,6822	0,81%	0,6793	0,6842
jpy	139,64	140,80	0,83%	139,59	136,52
chf	1,5455	1,5485	0,19%	1,5449	1,5483

USD/EUR



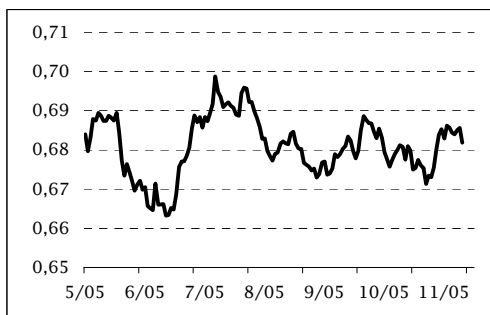
PRINCIPALES PUNTOS

- * El euro pierde su soporte más importante frente a dólar y retrocede hasta mínimos de los últimos dos años.
- * La moneda única se mantiene en un entorno de fortaleza frente al yen japonés, apreciándose marginalmente contra la libra esterlina

COMENTARIO RESUMEN

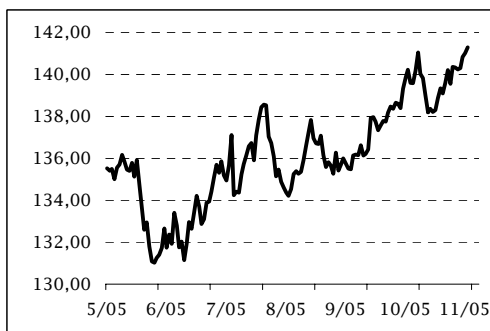
El euro protagonizaba en el mes de noviembre un nuevo episodio depreciatorio frente al dólar, tras cotizar dentro de un rango relativamente estrecho durante los pasados meses, apoyado por un fuerte soporte en la zona de los 1,1860 USD/EUR y limitado por una clara resistencia en la zona de los 1,2220 dólares. El diferencial de tipos de interés a su favor, así como su avance generalizado en los mercados cambiarios, permitían al dólar superar el nivel de los 1,1860 USD/EUR y apreciarse hasta cotizar un máximo de los últimos dos años en los 1,1640 USD/EUR. El dólar tendría espacio técnico para seguir avanzando posiciones, si bien por el momento las expectativas de una próxima subida de tipos de interés por parte del BCE están sosteniendo la cotización de la moneda única.

GBP/EUR



En su cruce con el yen, el euro se mantiene en un entorno de clara fortaleza, finalizando el mes de noviembre en niveles próximos a los máximos desde junio de 2003, por encima de los 140,50 JPY/EUR, si bien la divisa nipona marcaba un máximo durante el mes en la zona de los 137,50 yenes por euro. Respecto a la esterlina, el euro recupera claras posiciones, avanzando desde los 0,6700 GBP/EUR de principios de mes, hasta los 0,6850 libras en que finalizaba noviembre, a pesar de reducirse las expectativas de un próximo recorte de tipos de interés por parte del Banco de Inglaterra.

JPY/EUR



El franco suizo mantenía una mayor estabilidad frente a euro, si bien también retrocedía marginalmente desde sus máximos del mes en los 1,5360 CHF/EUR, hasta finalizar el mismo en los 1,5470 francos por euro.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
1,1769	1,1700	1,1500	1,1200	1,1500	usd
0,6822	0,6750	0,6720	0,6700	0,6600	gbp
140,80	141,57	138,00	132,16	131,10	jpy
1,5485	1,5450	1,5400	1,5350	1,5300	chf

ANÁLISIS

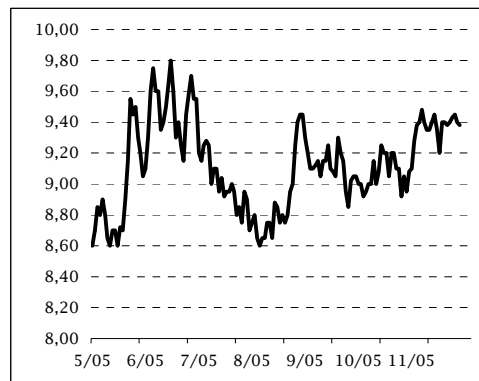
Pese al retroceso acumulado por el euro frente a dólar en lo que va de año, el análisis técnico sigue apuntando hacia mayores cesiones de la moneda única. La ruptura técnica del dólar estadounidense del nivel de los 1,1860 USD/EUR reafirmaba un claro cambio de tendencia en el cruce EURUSD, en tanto que conseguía sobrepasar la línea clavicular de una de las figuras técnicas más conocidas, hombro - cabeza - hombro, en observaciones semanales.

La ruptura de dicha línea clavicular debería suponer un avance del billete verde en una proporción equivalente a la distancia entre la cabeza y la misma. En este sentido, situándose la cabeza en torno a los 1,3650 USD/EUR (máximos históricos), el nivel objetivo a largo plazo para el dólar se situaría en los 1,01 dólares por euro.

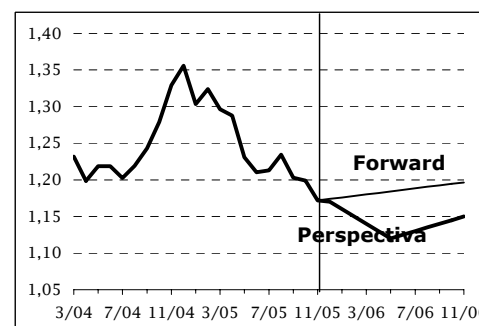
Señalar no obstante que en este movimiento deberían observarse claros movimientos correctivos, que no harían sino afianzar todavía más la tendencia apreciatoria del dólar.

En su cruce frente a yen japonés el euro cotiza en niveles próximos a los máximos de algo más de dos años, cuya superación (141,59 JPY/EUR) le llevaría hasta niveles no vistos desde noviembre de 1998. La situación técnica del yen frente a dólar favorece la cesión de la divisa nipona, si bien las posibilidades de corrección, especialmente frente a euro, son cada vez mayores.

VOLATILIDAD 3M USD/EUR



ESCENARIO USD/EUR

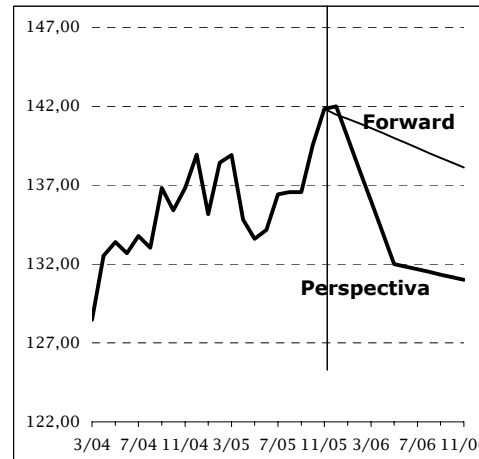


INSTRUMENTO

Teniendo en cuenta las perspectivas técnicas del cruce EURUSD, la realización de coberturas de exportación deberían limitarse a aquellas a más corto plazo, protegiéndose así posibles correcciones que lleven al euro hacia cotas más altas. En este sentido, los instrumentos más tradicionales como los seguros de cambio serían adecuados.

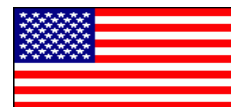
En el caso de las importaciones, las coberturas a medio y largo plazo deberían cubrirse con instrumentos poco flexibles como son el seguro de cambio o el túnel, mientras que a corto plazo se podría optar por otras estrategias como puede ser el Forward Plus, garantizando un nivel máximo para la compra de los dólares, pero aprovechando al mismo tiempo una subida del euro en caso de corrección hasta un cierto nivel. En caso de disponer de prima a pagar, la compra de opciones Put EUR / Call USD también resulta atractiva a medio plazo.

ESCENARIO JPY/EUR



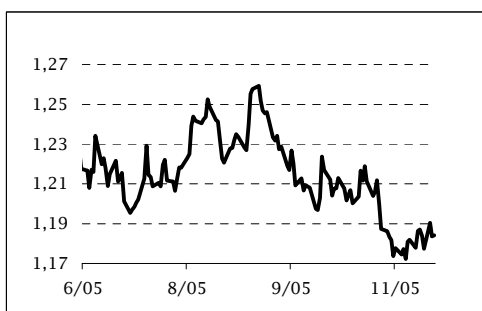
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
5,0 oct.	4,3 oct.	5,9 oct.	4,3 3º tri.	-66.110 sep.	-195.660 2º tri
5,1 sep.	4,7 sep.	6,9 sep.	3,3 2º tri.	-59.350 ago.	-198.670 1º tri

* datos en Millones de dólares

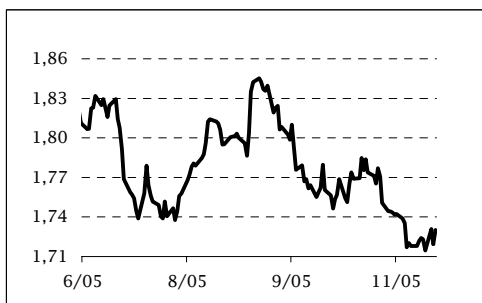


USD	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,2023	1,1769	-2,11%	1,1786	1,2493
gbp	1,7768	1,7253	-2,90%	1,7349	1,8259
jpy	116,14	119,64	3,01%	118,44	109,28
chf	1,2855	1,3157	2,36%	1,3108	1,2394

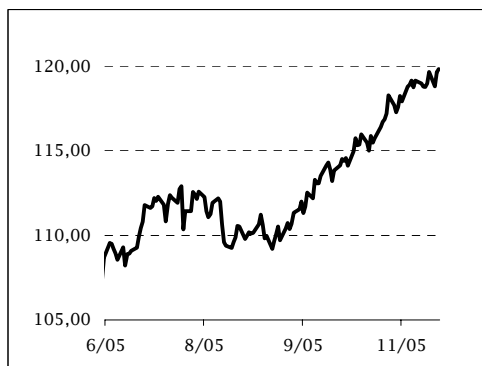
USD/EUR



USD/GBP



JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

* El dólar alcanza máximos de 27 meses frente al yen, y de 24 meses frente a euro, libra esterlina y franco suizo.

* La FED podría dar por finalizada su actual política monetaria en el corto plazo.

COMENTARIO RESUMEN

El dólar ha continuado presionando a sus contrapartidas alcanzando nuevos máximos plurianuales. Frente al euro y yen, y tras rebasar las importantes resistencias de 1,1870/00 USD/EUR y 116,00 JPY/USD, alcanzaba máximos de dos años en 1,1638 USD/EUR y de 27 meses en 119,93 JPY/USD. Frente a la esterlina y franco suizo también tocaba nuevos máximos de dos años en 1,7061 USD/GBP y 1,3285 CHF/USD.

La principal razón que permitía este movimiento, y después de que la FED volviera a subir el tipo oficial en 25 pb, eran las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en los tipos oficiales de interés, ampliándose así el diferencial a su favor. De hecho, el mercado está descontando un nuevo incremento en la reunión del 13 de diciembre.

Además, continúa beneficiándose de la mayor rentabilidad de sus activos por parte de inversores extranjeros, especialmente del sudeste asiático.

A esto hay que añadir la repatriación de beneficios de empresas norteamericanas antes del 31 de diciembre, para acogerse a una reducción en el impuesto que se le aplicará a dichos beneficios.

Y los datos económicos acompañan. El problema de los déficits gemelos parece mejorar en la medida que la confianza existente en la economía norteamericana permitía que las entradas netas de capitales al mes de septiembre alcanzaran niveles récords, financiando claramente el déficit comercial. Sin embargo, las posteriores minutas de la FED de la reunión de noviembre, en las que se reflejaba una mayor preocupación por los datos económicos que por las presiones inflacionistas, llevaron a alimentar las expectativas de que la FED podría en el corto plazo dar por finalizada su actual política monetaria.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	DÓLAR
1,1769	1,1700	1,1500	1,1200	1,1500	eur
1,7253	1,733	1,711	1,672	1,742	gbp
119,64	121,00	120,00	118,00	114,00	jpy
1,3157	1,321	1,339	1,371	1,330	chf

ANÁLISIS

Esto hecho unido a las expectativas de subidas de los tipos en Europa y Suiza, así como las menores presiones para un recorte en el Reino Unido, han permitido un proceso de corrección, que ha llevado al dólar a final de mes a cotizar en valores ligeramente entorno a 1,1800 USD/EUR, 1,3150 CHF/USD y 1,7325 USD/GBP. Mientras frente al yen se mantiene cerca de los máximos de dos años, entorno a 119,65 JPY/USD, dado que no se espera un cambio en la política del Banco de Japón en el corto plazo, en tanto continúan los problemas de deflación y la débil recuperación económica.

En el corto plazo el escenario sigue siendo favorable para el dólar, tanto por fundamentos como técnicamente. No obstante, tras los máximos alcanzados, se encuentra atrapado en la zona de 1,1660-1,1905 USD/EUR. Deberá de sobrepasar el nivel de resistencia de 1,1840 USD/EUR, para poder seguir avanzando hasta los 1,1375 USD/EUR. No obstante, podemos asistir a procesos de corrección, si bien deberá sobrepasar el valor de 1,1860 USD/EUR para iniciar una tendencia depreciatoria. A más largo plazo, el escenario podría cambiar. Los tipos oficiales de interés se están acercando a la parte alta de la zona que la FED considera neutra. Sin embargo, en la zona euro podríamos ver el año que viene algunas subidas, descontando la curva que el precio del dinero se situará a finales del año que viene en el 2,75%. Este hecho debería favorecer al euro.

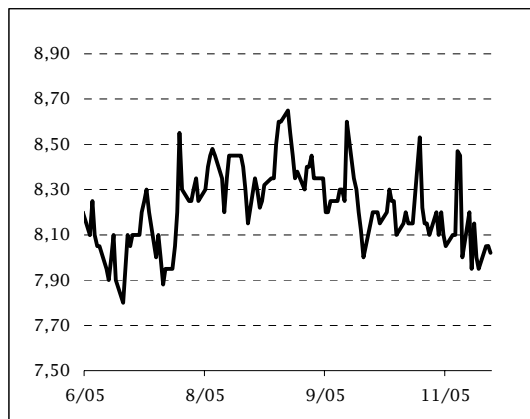
INSTRUMENTO

El dólar se está moviendo dentro de un estrecho rango desde mayo, delimitado por los niveles de referencia técnica de 1,1860-1,2175 USD/EUR.

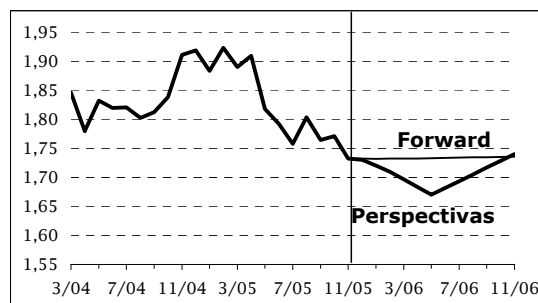
En la medida que el dólar cotice cerca de la parte alta, podrían plantearse los cobros, ya que la superación de dicho nivel podría provocar una rápida caída del billete verde. Si nos acercamos a la parte baja, deberíamos plantearnos la posibilidad de realizar pagos, ya que la superación de dicho nivel podría provocar una fuerte apreciación del dólar.

En cualquier caso, lo más adecuado sería plantear estrategias flexibles, que nos garantizaran un nivel adecuado de mercado, al mismo tiempo que permiten aprovechar un movimiento a nuestro favor del tipo de cambio. En este sentido, estrategias como el Forward Plus o el Túnel Plus cumplirían perfectamente estos objetivos.

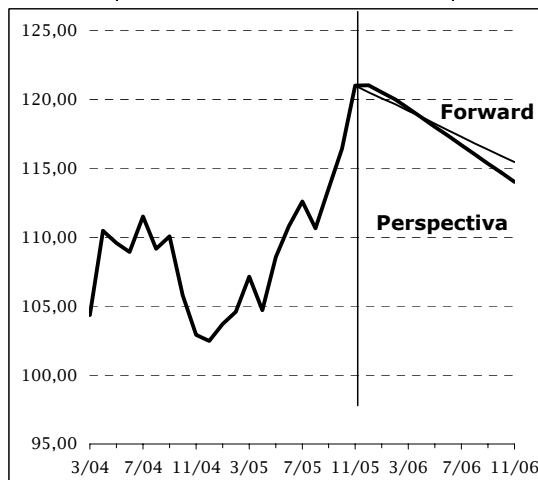
VOLATILIDAD 3M JPY/USD



ESCENARIO USD/GBP



ESCENARIO JPY/USD



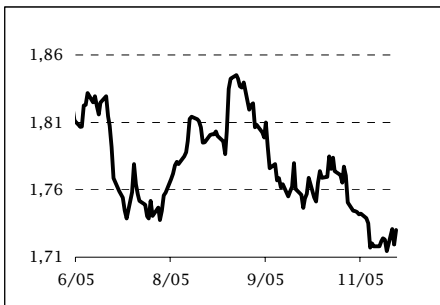
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
2,8 oct.	2,3 oct.	2,6 oct.	1,7 3º tri.	-5.441 ago.	-3.050 2º tri
2,8 sep.	2,5 sep.	3,3 sep.	1,5 2º tri.	-5.900 jul.	-7.336 1º tri

* datos en Millones de libras



GBP	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	0,67665	0,68215	0,81%	0,6793	0,6842
usd	1,7768	1,7253	-2,90%	1,7349	1,8259
jpy	206,37	206,41	0,02%	205,48	199,53
chf	2,2840	2,2700	-0,61%	2,2741	2,2630

USD/GBP



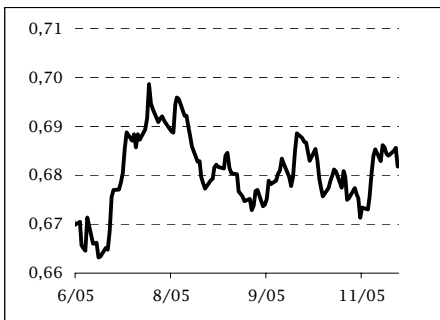
PRINCIPALES PUNTOS

- * La libra alcanza mínimos de dos años frente al dólar y que frente al euro se acerca al nivel de 0,69 GBP/EUR.
- * Expectativas de estrechamiento en el diferencial de tipos de interés del Reino Unido frente a la zona euro y EE.UU..

COMENTARIO RESUMEN

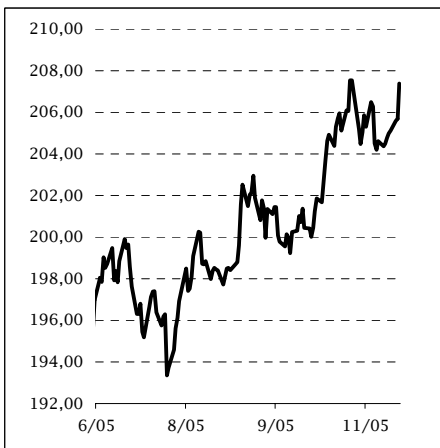
Noviembre comenzaba bien para la libra, si bien la debilidad de los datos publicados y una moderación en los indicadores de precios, llevaron al mercado a pensar de nuevo en la posibilidad de asistir a un recorte en los tipos oficiales, llegando a estimar que podría ser de 50 pb para estimular el débil crecimiento económico. Esta situación contrastaba con la de EE.UU. donde se mantenían las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en el precio del dinero. Y se empezaba a apostar con la posibilidad de que en la zona euro pudiera subirse por primera vez en cinco años. Así, las perspectivas apuntaban a un estrechamiento de los diferenciales entre EE.UU. y la zona euro con el Reino Unido.

GBP/EUR



La esterlina retrocedía posiciones, llegando a alcanzar mínimos de 2 años frente al dólar en 1,7061 USD/GBP. Frente al euro se acercaba peligrosamente al nivel psicológico de 0,6900 GBP/EUR, al llegar a alcanzar los 0,6882.

JPY/GBP



Desde ahí ha iniciado un ligero proceso de corrección, en la medida que parece alejarse de nuevo las expectativas de recorte en los tipos. En este sentido han apuntado las declaraciones de diversos miembros del Comité de Política Monetaria, así como las minutas de la reunión de noviembre, en la que se reflejaba la unanimidad de sus miembros a la hora de decidir mantener la política monetaria, no produciéndose ninguna discusión sobre la posibilidad de un movimiento en cualquier sentido. De hecho, la curva del interbancario apuesta por un mantenimiento de tipo hasta finales del año que viene.

A finales de mes, la divisa británica se recuperaba marginalmente de los mínimos alcanzados, cotizando en 1,7325 USD/GBP y 0,6810 GBP/EUR, aunque lejos de los 1,7770 y 0,6765 con que terminaba octubre.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	GBP
0,6822	0,6750	0,6720	0,6700	0,6600	eur
1,725	1,733	1,711	1,672	1,742	usd
206,41	209,73	210,09	197,25	198,64	jpy
2,27	2,29	2,29	2,29	2,32	chf

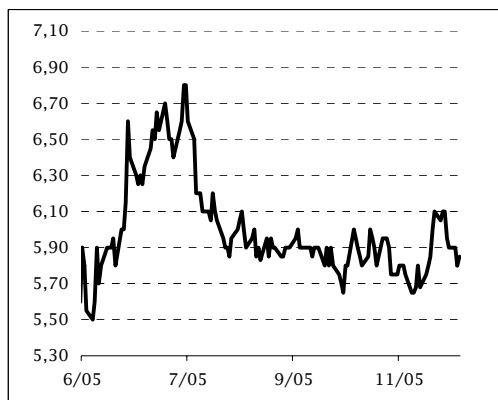
ANÁLISIS

Parece que el Banco de Inglaterra no modificará sus tipos oficiales de interés por el momento. Esto contrasta con la situación en EE.UU., donde se espera que tan pronto como en diciembre la FED vuelva a elevar el precio del dinero. Esto ha llevado a descontar en el corto plazo que los tipos de interés entre ambas zonas se igualen, o incluso superen en el corto plazo. De hecho, los tipos interbancarios americanos en el largo plazo están ligeramente por encima de los del Reino Unido. Este hecho debería favorecer al dólar, si bien el primer nivel de resistencia importante se establece en valores de 1,6565 GBP/USD.

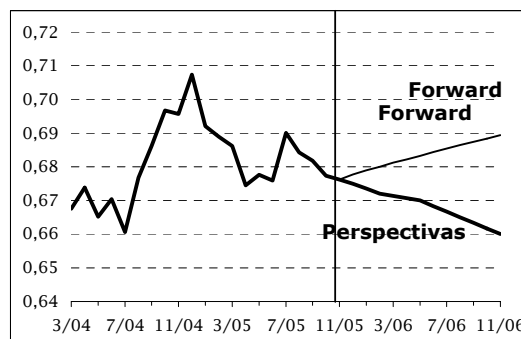
No obstante, parece que la FED en el corto plazo podría dar por finalizada su actual política monetaria, por lo que la esterlina podría beneficiarse de ello, encontrándose el primer nivel de soporte en 1,7270 USD/GBP.

En Europa parece inminente una subida de tipos de interés por parte del BCE, si bien no parece que esto vaya a ser el inicio de una serie de subida al estilo de la FED. Este hecho no debería perjudicar especialmente a la esterlina, dado que sus tipos de interés se encuentra muy por encima de los europeos. Por el momento, la libra ha encontrado un importante soporte en valores de 0,6880/00 GBP/EUR, intentando acercarse al primer nivel de resistencia de 0,6700 GBP/EUR, cuya ruptura podría permitirle avanzar hacia 0,6600 GBP/EUR.

VOLATILIDAD 3M GBP/EUR



ESCENARIO GBP/EUR

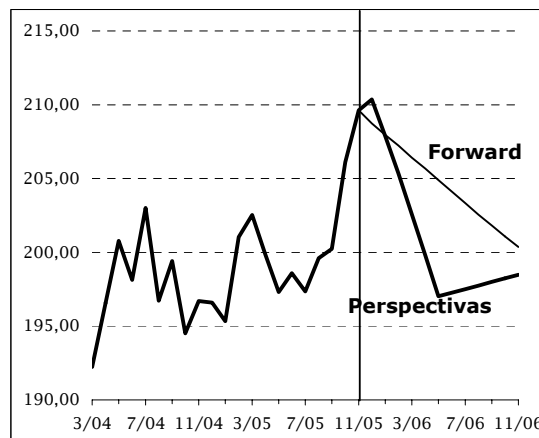


INSTRUMENTO

La libra podría beneficiarse del alejamiento de las expectativas de recorte en los tipos oficiales. Por el momento, y dado que los exportadores han tenido oportunidades mejores para cubrir, deberían esperar a niveles más apropiados, especialmente teniendo en cuenta la prima que les perjudica. No obstante, en caso de necesidad los instrumentos más adecuados podrían ser figuras flexibles que permitan beneficiarse de posibles apreciaciones, al tiempo que limita las pérdidas.

Para las importaciones, también hemos tenido mejores referencias, por lo que lo en caso de ser necesario alguna cobertura lo más adecuado serían flexibles, que garanticen una cobertura y un aprovechamiento de una posible depreciación.

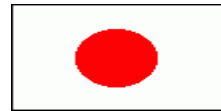
ESCENARIO JPY/GBP



Paro	IPC	PPI*	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
4,5 oct.	-0,7 oct.	1,9 oct.	1,7 3ºtri	1.111.700 sep.	4.723.900 3t
4,2 sep.	-0,3 sep.	1,7 sep.	3,3 2ºtri	233.000 ago.	4.091.100 2t

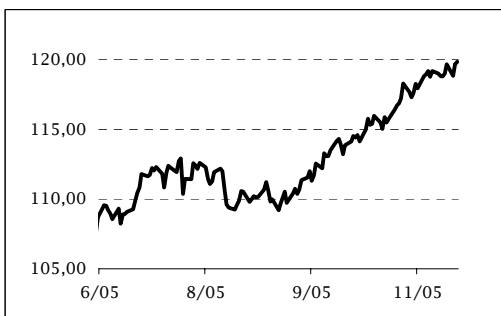
* Índice Precios Servicios

* en Miles Millones de yenes

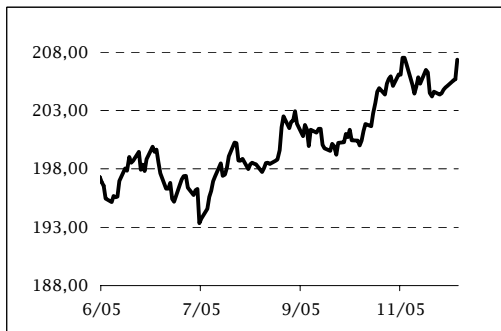


JPY	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	139,64	140,8	0,83%	139,59	136,52
usd	116,14	119,64	3,01%	118,44	109,28
gbp	206,37	206,41	0,02%	205,48	199,53
chf	90,35	90,93	0,64%	90,358	88,171

JPY/USD



JPY/GBP



JPY/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * El yen continuó retrocediendo posiciones frente a dólar y euro.
- * Datos macroeconómicos mixtos aunque se apuntan maneras para el optimismo.
- * El sector exterior continúa siendo el pilar de la recuperación económica.

COMENTARIO RESUMEN

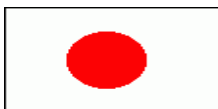
A lo largo del pasado mes de noviembre la evolución de la economía japonesa ha vuelto a mostrar signos mixtos. Este fenómeno no resulta precisamente novedoso, por cuanto a que aun en periodos de buenos datos macro los analistas no terminan por confiar en el esperado impulso que termine por asentar un ritmo continuado de crecimiento.

En esta ocasión el dato de PIB del tercer trimestre mostró una clara desaceleración frente a los valores de comienzos de año, además la tasa de paro subió al 4,5% en octubre y la deflación continúa campando a sus anchas.

No obstante, también se han producido anuncios para el optimismo, como la mejora de los indicadores de confianza empresarial, lo cual está impulsando a la bolsa japonesa a sus mejores registros en los últimos cinco años, así como la paulatina mejoría de los indicadores de consumo de las familias niponas, uno de los pilares esenciales para acelerar una mejora en el comportamiento de la demanda doméstica.

Con este escenario de por medio no debe extrañar que el yen no termine por levantar grandes pasiones entre los operadores del mercado, de hecho durante todo el mes de octubre ha continuado perdiendo posiciones tanto frente al dólar como frente al euro. Concretamente ante la divisa norteamericana se encuentra en niveles de debilidad que no se veían en los últimos treinta y dos meses, mientras que el euro se sitúa frente al yen en valores máximos desde su nacimiento.

Naturalmente no todo tiene por que ser negativo y el sector exterior japonés es prueba de ello. Las exportaciones siguen mejorando a pesar de que el elevado precio del crudo es un lastre.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	YEN
140,80	141,57	138,00	132,16	131,10	eur
119,64	121,00	120,00	118,00	114,00	usd
206,41	209,73	210,09	197,25	198,64	gbp
90,93	91,63	89,61	86,10	85,69	chf

ANALISIS

La tendencia que ha presentado la cotización del yen contra el dólar a lo largo del último mes ha sido constantemente depreciatoria para la divisa japonesa. De hecho el dólar está en el momento de máxima fortaleza contra el yen de los últimos treinta y dos meses, en el entorno de los 120,50 JPY/USD.

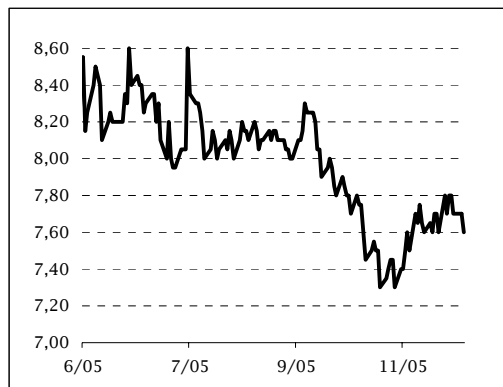
Frente al euro el yen recuperó inicialmente posiciones hasta los 137,50 JPY/EUR, sin embargo desde mediados de noviembre ha mantenido una senda depreciatoria que ha permitido al euro encumbrarse hasta casi 142,00 JPY/EUR.

Si bien a nadie se le escapa el impulso que esta evolución puede aportar adicionalmente al sector exterior japonés, las propias autoridades niponas ya han dejado caer declaraciones sobre la conveniencia de que los movimientos en el mercado de cambios no sean bruscos.

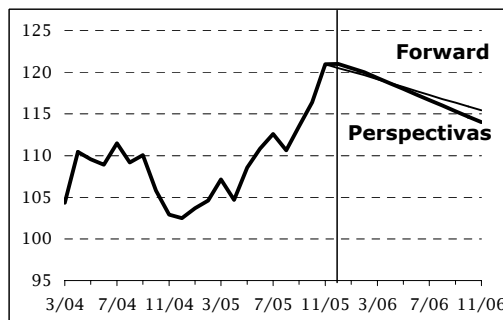
Asimismo, el yen no ha podido contar con nuevas declaraciones en demanda de una mayor flexibilidad en el régimen cambiario chino, de hecho EE.UU. no ha incluido a China en su listado de países que mantienen artificialmente sus divisas, lo cual no ha permitido refrenar la presión a la que se ha visto sometida la divisa japonesa.

Por el momento todo parece indicar que la presión sobre el yen podría continuar, en especial si tenemos en cuenta la fortaleza que sigue marcando el dólar.

VOLATILIDAD 3M JPY/EUR



ESCENARIO JPY/USD

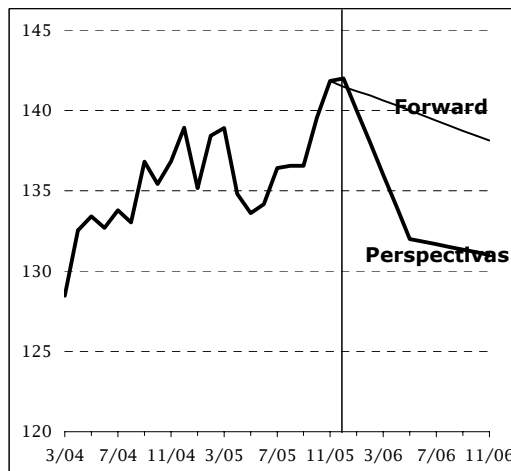


INSTRUMENTO

No debe extrañar que los exportadores en yenes se muestren preocupados ante la debilidad de esta divisa. No obstante, por lo menos tienen el consuelo de que el importante diferencial de tipos de interés que existe en la actualidad no sólo se mantiene sino que está aumentado. Con todo, resulta complicado embarcarse en coberturas a los niveles actuales, a menos que no fueran a través de operaciones con algo más de riesgo, con barreras desactivantes o mediante acumuladores.

Conforme al comportamiento actual del yen los pagadores en esta divisa no parece que tengan porqué tener prisa en coberturar operaciones. No obstante, los túneles para importes parciales pueden ser una alternativa a considerar, aunque para plazos muy largos están desincentivados.

ESCENARIO JPY/EUR



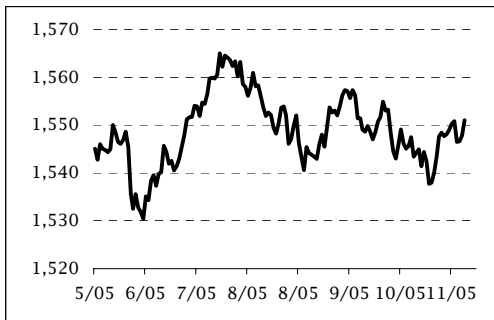
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
3,7 oct.	1,3 oct	1,0 oct.	2,3 3º tri	1.155 oct	16.800 2T
3,6 sep.	1,4 sep.	1,5 sep.	1,3 2º tri	1.154 sep	11.691 1T

* datos en Millones de CHF



CHF	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,5455	1,5485	0,19%	1,5449	1,5483
usd	1,2855	1,3157	2,36%	1,3108	1,2394
gbp	2,2840	2,2700	-0,61%	2,2741	2,2630
jpy	90,35	90,93	0,64%	90,36	88,17

CHF/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

* Reducción del índice de precios al consumo en una décima.

* Mantenimiento de la bonanza comercial del país helvético.

COMENTARIO RESUMEN

Según muestran los datos económicos, la actividad comercial se mantiene en los buenos niveles observados en meses anteriores. Así, cabe resaltar el mantenimiento del saldo de la balanza comercial de octubre, que se situó en los 1.155 millones de francos, igualando prácticamente los 1.154 millones de septiembre. Este ligero incremento resultó ser consecuencia directa de un mayor aumento de las exportaciones que de las importaciones.

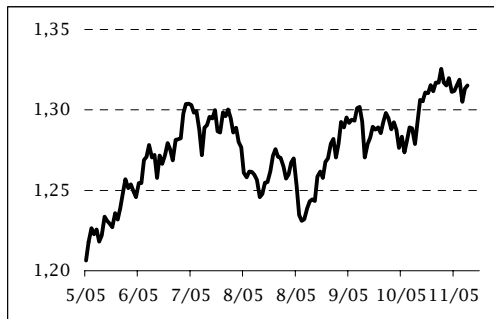
La balanza por cuenta corriente relativa al segundo trimestre del año también experimentó un auge suigñificativo respecto al trimestre anterior en 700 millones de francos suizos, alimentándose las expectativas de crecimiento durante los próximos meses.

Y el indicador adelantado de expectativas empresariales, KOF, que permite generar estimaciones sobre el comportamiento de la economía a seis meses vista, sorprendía al mercado al repuntar hasta el 1,12 en noviembre, muy por encima del 0,85 esperado, revisándose además al alza de manera importante el dato de octubre.

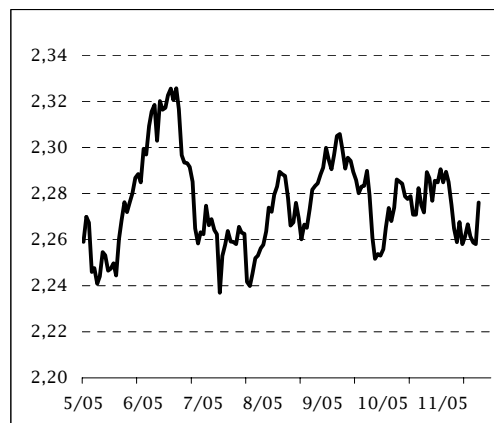
En lo que a precios se refiere, se obseva que los precios de producción industrial acusaron un descenso significativo desde el 1,5% registrado en septiembre al 1% de octubre.

En este sentido, el índice de precios al consumo también esperimentó una moderada reducción hasta el 1,3% de octubre frente al 1,4% de septiembre. En ambos casos, el decremento de los precios resultó ser consecuencia directa de la reducción del precio del petróleo.

CHF/USD



CHF/GBP





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	CHF
1,5485	1,5450	1,5400	1,5350	1,5300	eur
1,3157	1,3205	1,3391	1,3705	1,3304	usd
2,2700	2,2889	2,2917	2,2910	2,3182	gbp
90,93	91,63	89,61	86,10	85,69	jpy

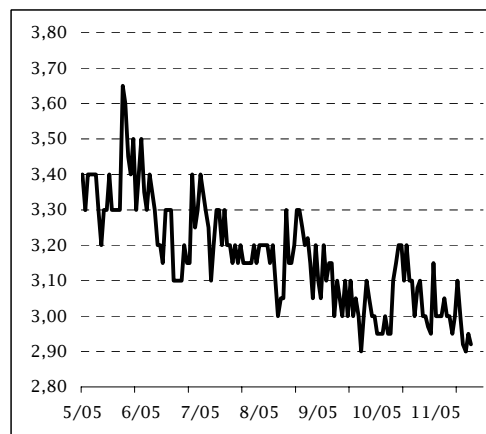
ANÁLISIS

El suizo ha experimentado una depreciación paulatina frente al dólar. A pesar de las buenas referencias económicas publicadas desde Suiza, los también favorables datos estadounidenses han eclipsado el que podía haber sido un importante avance el franco. De esta forma, se observa que si bien la moneda helvética comenzaba el mes cotizando en niveles de 1,2860 CHF/USD, a finales del mismo se cambiaba entorno a los 1,3140 CHF/USD, llegando incluso a alcanzar puntualmente los 1,3285 CHF/USD (mínimos de dos años).

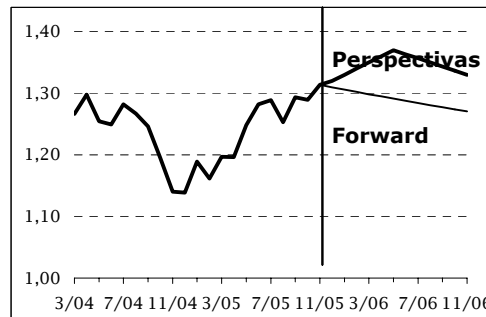
Todo parece apuntar a que el sentimiento del mercado sigue siendo favorable al dólar, por lo que no se puede descartar que el franco suizo se sitúe en el medio plazo en el primer nivel de soporte cercano a los 1,3805 CHF/USD. Si por el contrario lograra recuperar posiciones frente a la moneda estadounidense, el primer nivel de resistencia se encuentra en los 1,3080 CHF/USD.

Frente a la divisa única, la moneda helvética se ha mantenido estable en referencias de 1,5470 CHF/EUR. De momento parece haber encontrado un importante apoyo en la referencia técnica de 1,5490 CHF/EUR, cuya ruptura podría abrirle espacio al franco hasta los 1,5530 CHF/EUR. Sin embargo, no se puede descartar algún tipo de corrección. En este entorno, el primer nivel de resistencia se establece en los 1,5355 CHF/EUR.

VOLATILIDAD 3M CHF/EUR



ESCENARIO CHF/USD

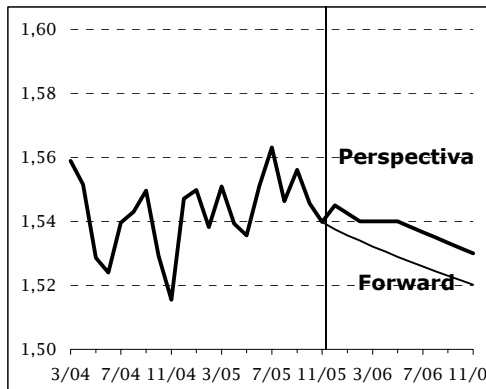


INSTRUMENTO

Una hipotética presión del franco suizo sobre el euro en los niveles de 1,54 CHF/EUR proporcionaría un escenario adecuado para la cobertura de operaciones de exportación mediante una instrumentación sencilla y flexible como la que permite el seguro de cambio. Además no hay que olvidar que en este caso el diferencial de tipos de interés juega en favor de estas posiciones.

Por el contrario, para el caso de las operaciones de pago en esta divisa debería recurrirse a instrumentos que permitiesen aprovechar cierta cesión hacia niveles de 1,56 CHF/EUR, tales como el túnel coste cero o bien el forward plus.

ESCENARIO CHF/EUR



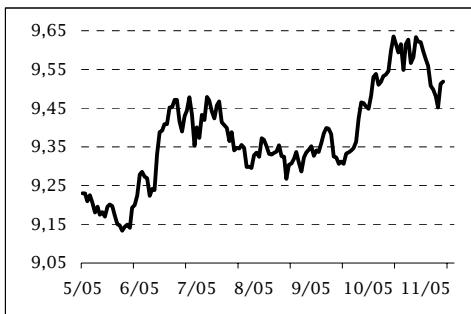
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *	
5,6 oct	0,5 oct	4,1 oct	2,3 2º tri	11.000 oct	44.400 3ºtri	Suecia
5,6 oct	2,0 oct	-3,1 jul	4,8 3º tri	6.800 sep	18.500 2º tri	Dinamarca
3,3 oct	1,8 oct	10,1 oct	1,3 2º tri	31.800 oct	64.000 2ºtri	Noruega



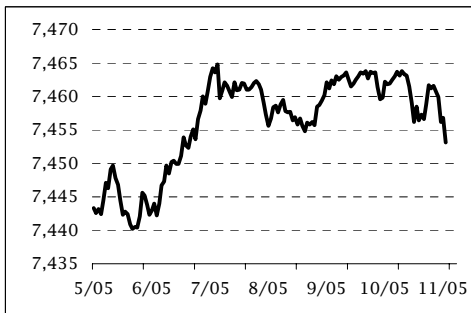
* datos en Millones de coronas

EURO	31-oct	30-nov	% variación	Media Mes	Media 2005
sek	9,5360	9,5272	-0,09%	9,5614	9,2689
dkk	7,4623	7,4537	-0,12%	7,4596	7,4516
nor	7,8060	7,9715	2,12%	7,8295	8,0124

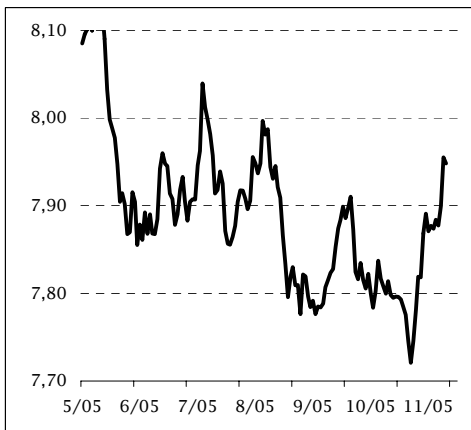
SEK/EUR



DKK/EUR



NOK/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * Tras descartarse una subida de tipos hasta el año que viene, la corona sueca alcanza mínimos de 4 años frente al euro.
- * La corona noruega avanza hasta los 7,7110 NOK/EUR, máximos desde marzo del 2003.
- * El PIB 3T en Dinamarca alcanza el 4,8% anual.

COMENTARIO RESUMEN

Los datos parecen indicar que la economía sueca atraviesa un momento de fortaleza después de un verano más o menor relajado. De un lado, los positivos datos confirman, sin duda, el fortalecimiento de la industria en los últimos meses. Sin embargo, la tasa de desempleo relativa a octubre sorprendía al mercado al aumentar por primera vez en cuatro meses hasta 5,6% desde el 5,4% del mes anterior. No obstante, el foco de atención del mercado se centraba en el futuro de los tipos de interés. En este contexto y tras descartarse cualquier subida de tipos en lo que resta del 2005, la corona sueca alcanzaba mínimos de 4 años frente a la divisa única en niveles de 9,6570 SEK/EUR. En contraste, la corona noruega alcanzaba máximos de 7,7110 NOK/EUR, niveles no visto desde marzo de 2003. En este sentido, y tras la decisión de elevar los tipos en 25 pb este mes, los datos publicados soportan las previsiones de que el Norges Bank adoptará una política monetaria más agresiva, esperándose un movimiento de 25 pb en la próxima reunión de enero hasta el 2,5%. Por otro lado, según la OCDE, el crecimiento noruego se desacelerará hacia su nivel potencial en el 2006, y disminuirá más en el 2007 como respuesta a la retirada del estímulo monetario.

Un mes más, las referencias conocidas desde Dinamarca continúan evidenciando la buena marcha de su economía. El PIB del tercer trimestre se disparaba muy por encima de las previsiones del mercado hasta el 4,8% anual, el mayor crecimiento registrado en los últimos 10 años. En este sentido, destacar que las exportaciones netas contribuyeron a esta expansión económica tanto como la actividad doméstica.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
9,5272	9,4500	9,4000	9,3000	9,1000	sek
7,4537	7,4600	7,4600	7,4500	7,4500	dkk
7,9715	7,8500	7,8500	7,7500	7,6000	nok

ANÁLISIS

La corona sueca mantenía su tendencia de carácter depreciatorio frente al euro, debilitándose hasta romper la primera barrera técnica ubicada en los 9,6025 SEK/EUR y cotizar en mínimos de 4 años de 9,6570 SEK/EUR. No obstante, desde ahí ha iniciado un proceso de corrección que le ha llevado a finalizar el mes en 9,5143 SEK/EUR, situándose el primer nivel de resistencia en 9,3770 SEK/EUR. No obstante, los niveles de sobrecompra de la corona que presenta el RSI, en torno al 70%, no permiten descartar una corrección, si bien el primer nivel de soporte se encuentra todavía muy lejos, en 9,6490 SEK/EUR.

A lo largo del mes, tanto las referencias económicas como las diferentes declaraciones realizadas desde el Norges Bank parecen afirmar las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés en Noruega, lo que beneficiaba a su divisa hasta alcanzar máximos de 7,7110 NOK/EUR no vistos desde marzo del 2003. Si bien, ante la inminente subida de tipos en la Zona Euro, la corona retrocedía en su cruce con la divisa única para terminar el mes en 7,93 NOK/EUR. En este entorno, el primer soporte se situaría en 7,7565 NOK/EUR antes de los 7,7300 NOK/EUR.

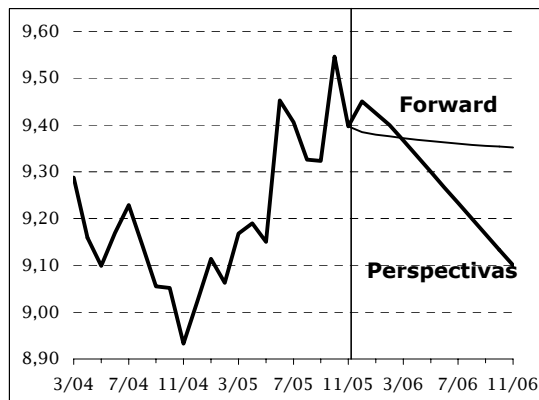
En Dinamarca, la corona se mantenía estable cotizando en un rango de 7,4510-7,4695 DKK/EUR, aunque a finales del mes recuperaba hasta situarse por debajo del nivel de la paridad central de 7,46083 DKK/EUR.

INSTRUMENTO

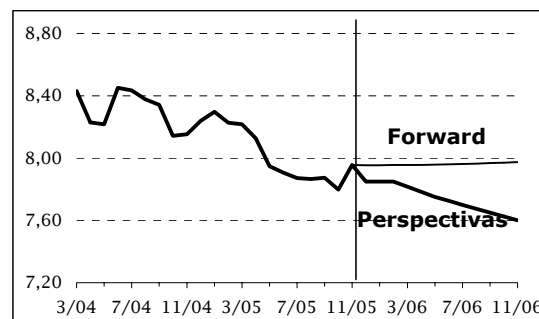
El notable retroceso de la corona sueca contra el euro a lo largo del mes de noviembre favorece la estructuración de coberturas de importación mediante seguros de cambio. Los niveles por encima de 9,54 SEK/EUR representan una referencia interesante para operaciones de pago en esta divisa. Por el contrario para operaciones de cobro convendría mantenerse a la espera de una posible recuperación de la sueca.

La corona noruega se ha beneficiado de unas expectativas de una política monetaria más agresiva, lo que la ha situado en niveles de fuerte apreciación con el euro, adecuados para la cobertura de operaciones de exportación, aunque probablemente fuera más conveniente buscar estructuras que permitan cierta flexibilidad en el caso de que continúe la presión actual.

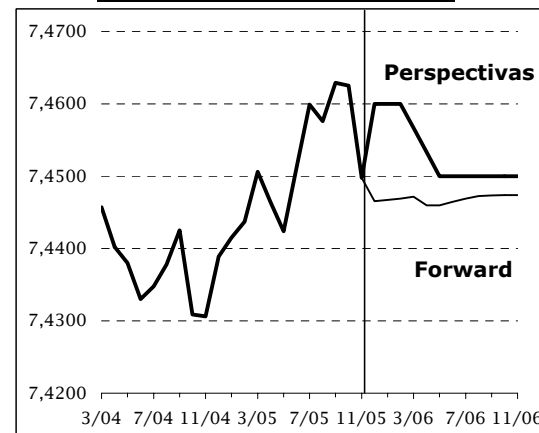
ESCENARIOS SEK



ESCENARIOS NOK



ESCENARIOS DKK



OPINIÓN

Ruptura técnica EURUSD.

Si bien el euro ha retrocedido de manera importante frente a dólar desde principios de año, tras llegar a cotizar un máximo histórico en torno a los 1,3650 USD/EUR en un movimiento apreciatorio de más de tres años, fue a finales de noviembre cuando el escenario técnico para la moneda única apuntaba claramente hacia el sur.

La corrección técnica observada en el transcurso del año, que ha llevado al cruce EURUSD desde los 1,3650 hasta los 1,1700 USD/EUR, hizo una importante parada en su camino en la zona de los 1,1860/1,1920 dólares por euro, donde el euro contaba con un importante soporte técnico que le mantuvo en dichos niveles durante algo más de tres meses.

Los efectos de los huracanes que azotaron las costas de EE.UU. hace escasos meses, la evolución de los precios del crudo, la consecución de nuevos máximos históricos en los déficit estadounidenses, así como otros factores económicos y políticos, han supuesto un claro freno en el avance del billete verde en su cruce con el euro.

No obstante, las continuas subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, con el consiguiente diferencial de tipos a favor de EE.UU., así como la delicada situación económica por la que atraviesa Europa, han permitido que el billete verde sobrepase una de las referencias técnicas más importantes a medio y largo plazo en su cruce con el euro.

El dólar ha ido completando en los últimos 6 meses una de las principales figuras de cambio de tendencia, el denominado Hombro -Cabeza- Hombro. La línea clavicular y principal zona de soporte del euro de más de un año se situaba en la zona de los 1,1860-1,1920 USD/EUR. En teoría, el objetivo tras una eventual ruptura de esta zona apuntaría como mínimo a la altura de la Cabeza (1,3630-1,1870), esto es, una cotización de 1,01 USD/EUR.

De esta manera, el análisis técnico apunta no sólo a una tendencia apreciatoria del dólar estadounidense a corto plazo, sino también a una tendencia apreciatoria a medio y largo plazo, siempre teniendo en cuenta las paradas oportunas donde el euro cuenta con importantes soportes, como es el caso de las zonas más inmediatas de los 1,15 y los 1,12 dólares por euro.

La consecución por parte del dólar de otros niveles técnicos importantes frente a otras divisas, como en el caso del yen japonés, contra el que cotiza en niveles máximos de los últimos 32 meses, sugieren la posibilidad de una apreciación generalizada del billete verde en los mercados cambiarios. Esta situación apoyaría todavía más el avance del dólar frente a euro, si bien no podemos dejar de lado que todavía son muchos los que siguen apostando por una recuperación a medio plazo de la moneda única.

USD/EUR Mensual



MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A CORTO

Introducción Monetario

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

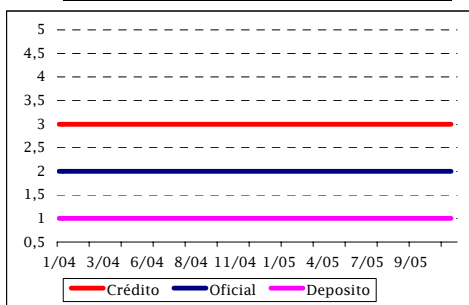
Opinión

INTRODUCCION

	TIPO	VALOR %	VARIACIÓN	MODIFICACIÓN	FECHA
EUROPA-12	Crédito	3,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
EUROPA-12	Oficial	2,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
EUROPA-12	Depósito	1,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
EE.UU	Descuento*	5,00%	AUMENTA	25	01/11/2005
EE.UU	Fed.Funds	4,00%	AUMENTA	25	01/11/2005
R. UNIDO	Base	4,50%	ESTABLE	25	04/08/2005
SUIZA	Rango Libor	0,25% - 1,25%	ESTABLE	25	16/09/2004
JAPÓN	O/N target	0,00%	ESTABLE	-15	19/03/2001
JAPÓN	Descuento	0,10%	ESTABLE	-15	18/09/2001

* Nueva tasa de descuento del crédito primario

EVOLUCIÓN T. OFICIALES EURO



PRINCIPALES PUNTOS

- * La FED vuelve a elevar el precio oficial del dinero.
- * Expectativas de subidas de tipos en diciembre para EE.UU., zona euro y Suiza.
- * Expectativas de mantenimiento de la política monetaria por algún tiempo en el Reino Unido y Japón.

COMENTARIO

Si bien los datos de precios que se han ido publicando a lo largo del mes de noviembre, han mostrado un comportamiento más relajado, las expectativas de asistir a subidas en los tipos oficiales de interés han seguido presentes. Esto ha sido especialmente palpable en la zona euro, donde el propio Presidente del BCE desató la posibilidad de que se pudieran incrementar tan pronto como en diciembre, hecho que ya ha sido descontado por el mercado, en base a que más vale prevenir cualquier riesgo inflacionista que curar. No obstante, tanto el Presidente como otros miembros, han dejado claro que no se trata de una serie de subidas como ha venido realizando la FED.

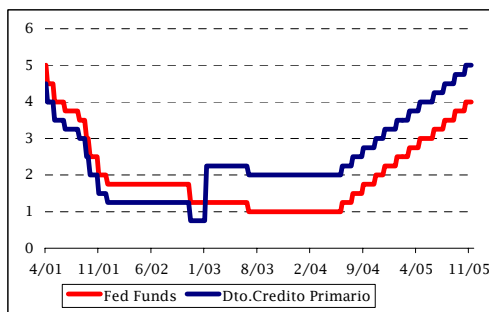
Mientras, después de que la FED elevará de nuevo el tipo de los fondos federales en 25 pb, hasta el 4,00%, se mantenían las expectativas de nuevas subidas en los tipos oficiales, si bien el mercado está apostando por que el final de la política monetaria acomodaticia podría darse por finalizada pronto. Esto se ha hecho especialmente patente tras conocerse las minutas de la última reunión de la FED, en la que el mensaje cambiaba, mostrándose más preocupados por los indicadores económicos que por las presiones inflacionistas. El mercado está descontando que el tope podría estar en el 4,75%, que podría alcanzarse para marzo del año que viene.

Y en Suiza, el día 15 de diciembre el Banco Central de Suiza deberá tomar una decisión que podría ir en el mismo sentido que la adoptada por el BCE. Esta decisión debería complementar el buen comportamiento de la economía helvética, cuyos datos parecen consolidar la recuperación del país.

En sentido contrario nos encontramos con el Banco de Japón, que no muestra síntomas para alterar su generosa política monetaria manteniendo los tipos en el 0%. Más aun tras conocer como la inflación al mes de octubre ha sido negativa por 0,7% tras el 0,3% del mes anterior.

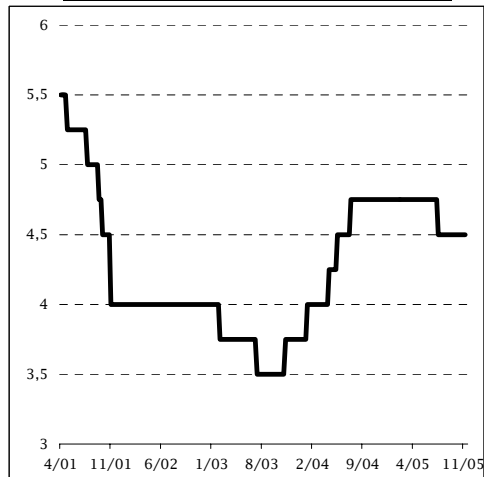
En relación al Reino Unido, su Banco Central ha transmitido su intención de no alterar su política actual en el 4,5%, frente a rumores de nuevos descensos. De hecho se espera un mantenimiento en el 2006.

EVOLUCIÓN T. OFICIALES USD



* Modificación técnica tasa descuento a partir 9-ene-03

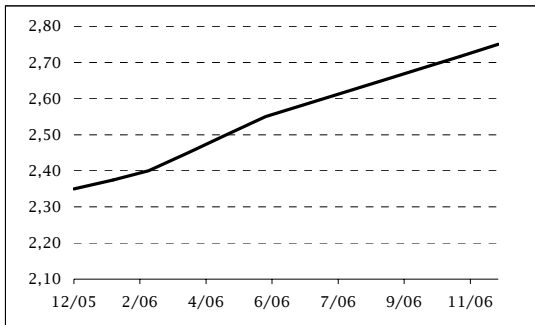
EVOLUCIÓN TIPO BASE GBP



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
1 M	2,13	2,39	26	2,12	2,22	2,08	2,12
3 M	2,27	2,48	21	2,20	2,36	2,11	2,16
12 M	2,56	2,77	21	2,41	2,69	2,27	2,29



PERSPECTIVA TIPO A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * Los tipos del mercado monetario anticipan una subida de 25 pb por parte del BCE a principios de diciembre.
- * La inflación armonizada en noviembre descendiendo una décima respecto a octubre.
- * Fuerte repunte de los tipos de interés a corto plazo.

COMENTARIO

Si bien el BCE decidía mantener una vez más sus tipos de interés oficiales sin cambios en noviembre, el mercado ya descuenta totalmente que el 1 de diciembre la autoridad monetaria tomará la decisión de subir, por primera vez en cinco años, su referencia oficial en 25 pb. Estas expectativas se generalizaron entre los operadores tras el discurso pronunciado por el presidente del BCE a finales de noviembre, señalando que el consejo de gobierno está listo para endurecer la política monetaria con el fin de tener en cuenta los riesgos para la estabilidad de precios.

La reacción generada en los mercados monetarios y de capitales tras estas declaraciones, con importantes repuntes en los tipos a todos los plazos, se suavizaba posteriormente cuando Trichet añadía días más tarde que Europa no se encuentra en el comienzo de una serie de aumentos de tipos de interés como ha sido el caso en EE.UU., si bien a pesar de esta corrección los tipos de interés registran claros repuntes respecto a los niveles de cierre del pasado mes de octubre.

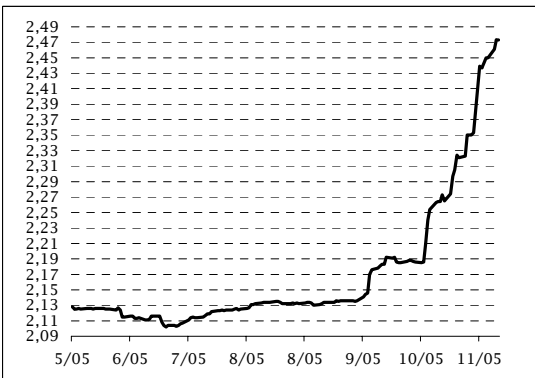
De esta manera, los tipos del mercado monetario descuentan ya prácticamente en su totalidad el próximo aumento de tipos por parte del BCE, cotizando el tipo Euribor a un mes en el 2,389%, frente al 2,12% de finales de noviembre, y el tipo a tres meses en el 2,473%, con una subida de 21 pb respecto a noviembre. Por su parte, el tipo a un año repunta otros 22 puntos básicos hasta el 2,765%.

Si bien los agentes del mercado no descuentan una política de tipos de interés similar a la que ha seguido la FED desde que comenzó a subir los mismos, los tipos implícitos, que repuntes igualmente generalizados, descuentan próximas subidas a principios de 2006. Así, el tipo FRA 1x4 aumentaba desde el 2,33% de finales de octubre hasta el 2,55% a finales de noviembre, mientras que el FRA 3x6 se sitúa en el 2,68%, con una subida de 19 pb.

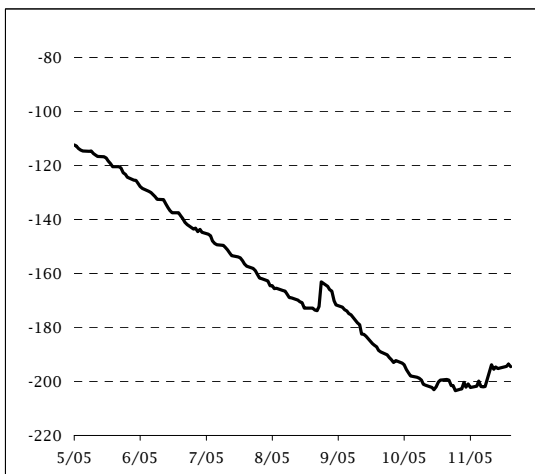
Pese a los altos precios del petróleo, la inflación por el momento se mantiene contenida, con el IPC armonizado bajando hasta el 2,4% en noviembre frente al 2,5% de octubre, según datos preliminares.

El presidente del BCE ya señalaba que el acusado encarecimiento del precio del petróleo va a dejarse ver en el IPC armonizado, que se mantendrá elevado en el corto plazo.

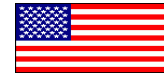
EVOLUCIÓN EURIBOR 3 MESES



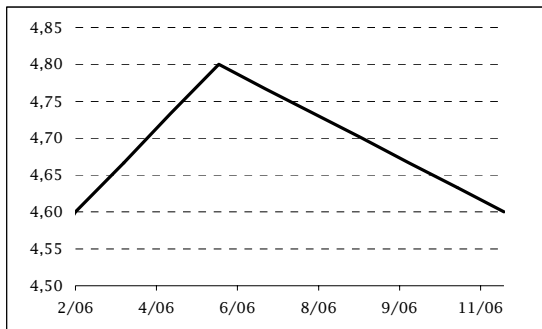
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS EUR-USD



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,09	4,29	20	3,99	4,15	1,50	3,30
3 M	4,26	4,42	16	4,17	4,35	1,62	3,49
12 M	4,72	4,79	7	4,57	4,78	2,12	3,96



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * Tal y como se esperaba la FED vuelve a elevar sus tipos oficiales.
- * La FED podría en el corto plazo dar por terminada su actual política monetaria.
- * Los tipos de interés de más corto plazo mantienen la tendencia alcista, si bien los más alejados se estabilizan.

COMENTARIO

Tal y como se esperaba, en noviembre la FED decidía elevar sus tipos oficiales en 25 pb por duodécima vez consecutiva, situando los fondos federales en el 4%. Según el comunicado posterior la FED no cambiaba de sesgo, manteniéndose su carácter acomodaticio, con el objetivo de controlar las presiones inflacionistas presentes y futuras existentes. Destacar que la tasa actual del 4% significa haber recuperado el nivel de los tipos existentes en mayo 2001.

Relevantes fueron las minutas relativas a la dicha reunión, en las que los miembros de la FED mostraban su preocupación por los riesgos inflacionistas, añadiendo que debe mantenerse las subidas de los tipos oficiales, aunque puntualizando que deben ser incrementados de acuerdo a los datos publicados.

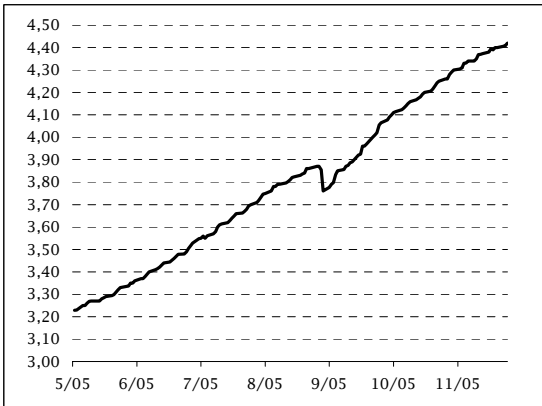
Estas minutas han sido interpretadas por el mercado, como que el final de la actual política monetaria en EE.UU. podría llegar a su fin pronto, descontando el mercado que un nivel neutral podría estar situando en torno al 4,50%.

Todo ello se está reflejando en la evolución de los tipos de interés. En este sentido, los tipos del interbancario han seguido mostrando incrementos en los plazos más cortos, si bien en los más largos se han mantenido estable, habiéndose aplanado la curva. Si a finales de octubre, la diferencia entre el plazo a 1 mes y 1 año era entorno a 70 pb, a finales de noviembre a pasado a 55 pb

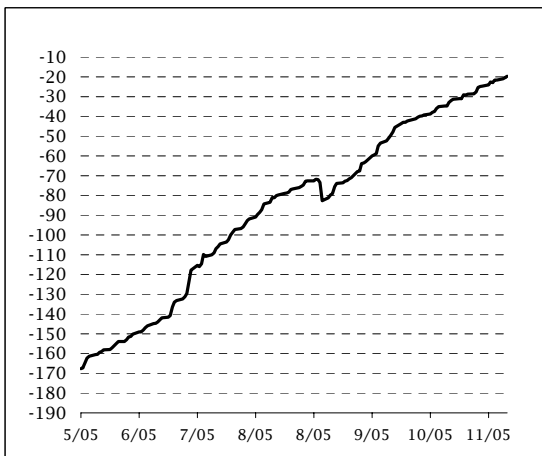
Así, el tipo a 3 meses pasa a cotizar en valores de 4,39% desde el 4,26% de finales de octubre, mientras que en 12 meses se mantiene prácticamente sin cambios en en 4,74%.

Por lo que respecta a los FRAS, incluso empiezan a mostrar descensos en plazos más alejados, como en el 9x12 que pasa a cotizar en referencias del 4,75% desde el 4,86%. Por su parte, el 1x4 repunta hasta el 4,52% desde el 4,40%.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



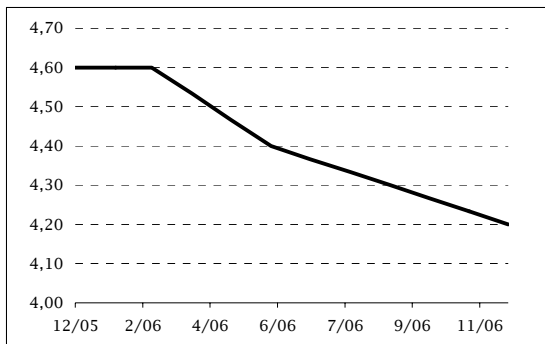
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS USD-GBP



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,59	4,60	1	4,59	4,59	4,52	4,74
3 M	4,61	4,62	1	4,59	4,62	4,64	4,77
12 M	4,65	4,66	1	4,57	4,68	4,96	4,78



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

* Escasas variaciones en los tipos de interés, en un mercado que apuesta por el mantenimiento de los tipos oficiales en el 2006.

* El Banco de Inglaterra mantiene los tipos de interés sin cambios por tercer mes consecutivo.

COMENTARIO

El Comité de Política Monetaria decidía mantener los tipos oficiales por tercer mes consecutivo, como se esperaba. Al igual que en octubre, las posteriores minutas reflejaban la unanimidad de sus miembros a la hora de tomar dicha decisión, no produciéndose ninguna discusión sobre la posibilidad de un movimiento en uno u otro sentido.

En el informe trimestral de inflación, publicado por el Banco de Inglaterra, se señalaba que la inflación en el corto plazo puede permanecer por encima del objetivo del 2%, pero éste se alcanzará en el plazo de dos años. Respecto al crecimiento dice que permanecerá débil a corto plazo, para luego recuperar impulso. Además se sugiere que el Comité no tiene ninguna prisa por variar en un futuro inmediato el precio del dinero.

En este sentido el IPC de octubre mostraba un crecimiento del 2,3% interanual, una décima por debajo de lo esperado y frente al 2,5% anterior, acercándose de nuevo al objetivo en el plazo a dos años que mantiene el BoE del 2%.

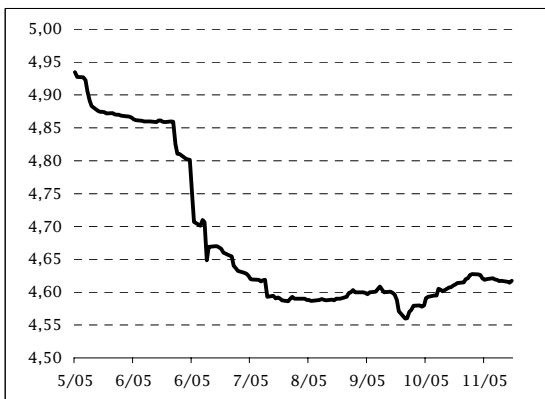
En cuanto al débil crecimiento, la OCDE en su informe semestral de perspectivas económicas recortaba su previsión para este año hasta el 1,7% desde el 2,4% de mayo. Además, la Cámara de Comercio Británica también reducía sus expectativas para 2005 al 1,6% desde el 2,0% de agosto, debido a que el consumo de los hogares podría debilitarse por encima de lo esperado.

No obstante, el mercado no parece apostar por recortes en los tipos oficiales, esperándose un mantenimiento por lo menos en el año 2006. Así lo descuenta la curva del interbancario, que se mantiene prácticamente plana, con una diferencia de 10 pb entre el plazo a 1 mes y 1 año.

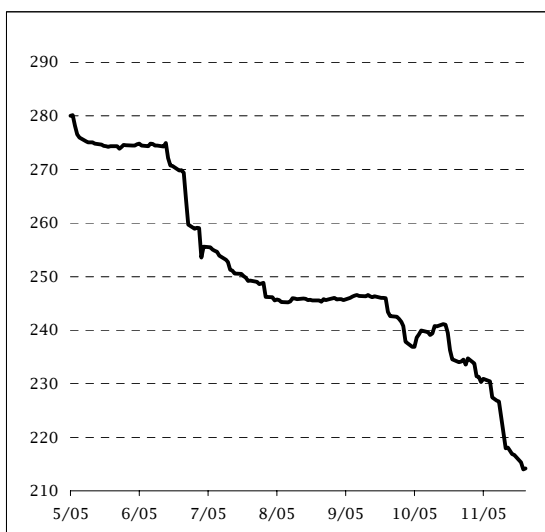
En este entorno, los tipos de interés interbancarios apenas registran cambios con respecto a finales de octubre, manteniéndose la curva ligeramente normalizada, con tipo a 3 meses en el 4,59% y el 1 año en el 4,64%.

Y la curva de implícitos permanece prácticamente plana, si bien en algunos tramos está marginalmente invertida. El FRA 3x6 se mantiene en torno al 4,58%, y 9x12 en el 4,60%.

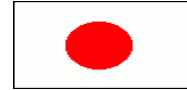
EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



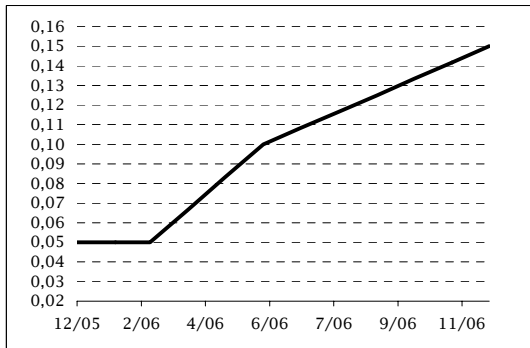
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS GBP-EUR



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,046	0,047	0,0	0,05	0,05	0,04	0,04
3 M	0,06	0,06	0	0,06	0,06	0,05	0,06
12 M	0,11	0,11	0	0,11	0,11	0,09	0,10



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO

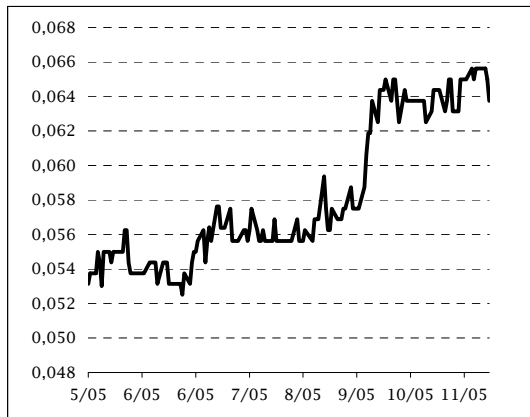


PRINCIPALES PUNTOS

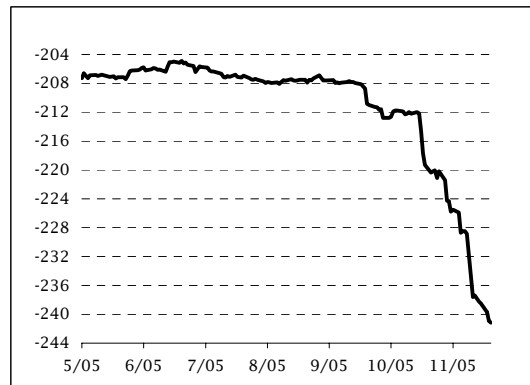
- * **El BOJ mantiene sin cambios su política ultra-expansiva.**
- * **El gobierno no comparte la visión del BOJ sobre el comportamiento de los precios a corto plazo.**
- * **Los precios vuelven a caer en octubre.**
- * **Se especula con una política monetaria menos expansiva para 2006.**

COMENTARIO

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



DIFERENCIAL TIPOS CORTOS JPY-EUR



A mediados de noviembre el Banco de Japón anunciaba el mantenimiento de su actual política monetaria ultra-expansiva, tal como se esperaba. Sin embargo, el consejo del banco ha pronosticado que los precios al consumo comenzarán a aumentar a finales de este año, con lo que podrían empezar a estimarse unas condiciones favorables para que en el primer semestre de 2006 pudiera darse por concluida la política monetaria actual. Con todo, esta visión no es compartida por equipo económico del gobierno de Koizumi por cuanto a que los datos macroeconómicos publicados siguen sin poder borrar cierto temor a una nueva desaceleración de la economía. Así que esperan que el Banco de Japón no fuerce el cambio del signo expansivo de su política.

De hecho, la revisión a la baja en septiembre del índice de indicadores adelantado, que es utilizado como estimador del comportamiento de la economía en los próximos meses, parece dar la razón a la visión del gobierno. Además, el último dato de IPC para el conjunto de la nación continúa mostrando una persistente deflación. Así los precios se redujeron en octubre un 0,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. Pero además el dato adelantado de noviembre para Tokio muestra un nuevo descenso de un 0,3%.

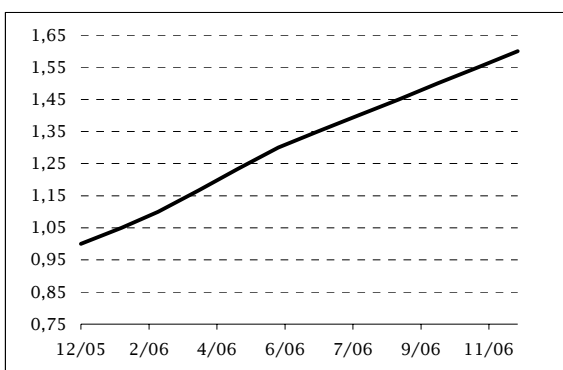
Ante este panorama pocos son los analistas que ven una necesidad real de que el Banco de Japón necesite un cambio en el sesgo de su política monetaria. Incluso entre los propios miembros del consejo del banco existen opiniones completamente enfrentadas. No obstante, los operadores del mercado ya han comenzado a posicionarse para mediados de 2006.

Las referencias Libor JPY a 1, 3 y 6 meses se mantienen en el 0,05%, 0,07% y 0,08% respectivamente, mientras que el 12 meses se sitúa en un 0,11%.

	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,75	0,91	16	0,75	0,79	0,39	0,74
3 M	0,85	1,01	16	0,81	0,95	0,47	0,78
12 M	1,24	1,46	22	1,13	1,40	0,82	0,97



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

*** Aumentan los rumores de subidas en el tipo de interés oficial tras las numerosas declaraciones del Presidente del Banco Nacional de Suiza.**

*** Se observan importantes repuntes en las referencias a corto plazo.**

COMENTARIO

A lo largo de todo el mes de noviembre se han sucedido las declaraciones desde el Banco Nacional suizo (BNS), en las que su Presidente, Jean-Pierre Roth, ponía de manifiesto que el tipo de interés oficial del país helvético no es el adecuado para una economía que está mostrando claros signos de recuperación. Asimismo, añadía que sería un grave error no seguir adelante con la política de normalización de tipos.

En este sentido han apuntado los datos publicados, especialmente el KOF de noviembre, que sorprendía a los analistas, al situarse muy por encima de las previsiones de mercado. Mientras, el PIB del tercer trimestre crecía un 2,3% interanual, revisándose en dos décimas al alza el dato del segundo trimestre, hasta el 1,3%.

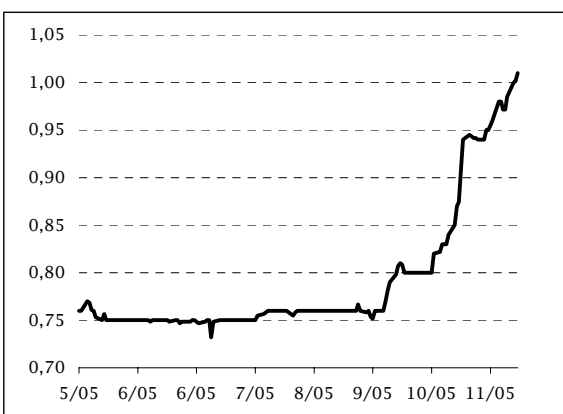
A la vista de ello, se han acentuado las expectativas que apuntan a que el BNS subirá sus tipos oficiales de interés tan pronto como en diciembre. Así, según una encuesta publicada por la agencia de noticias Reuters, once de los trece analistas consultados apuestan por una subida del precio del dinero en Suiza en 25 pb el próximo 15 de diciembre.

Sin duda alguna, las numerosas declaraciones, así como la favorable evolución de los indicadores macroeconómicos publicados durante el pasado mes así parecen sugerirlo.

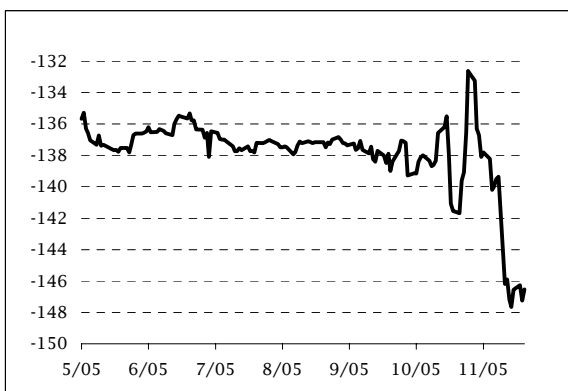
No obstante, será todavía necesario esperara a la próxima reunión del BNS el 15 de diciembre para ver si se cumplen las expectativas del mercado.

En este entorno, las referencias a corto plazo suizas experimentaron durante el mes un importante repunte. De esta forma, se aprecia que el Libor a 1 mes se sitúa en el 0,94%, mientras que el Libor a tres meses pasa del anterior 0,75% al actual 1,04%. En la misma línea, los tipos a 6 y 12 meses también registran aumentos considerables hasta el 1,23% y 1,49% respectivamente desde el 0,90% y 1,20%.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



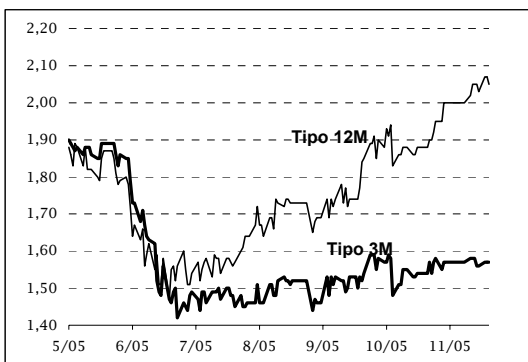
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS CHF-EUR



3 M	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
SEK	1,54	1,57	3	1,55	1,57	2,13	1,72
NOK	2,27	2,35	8	2,25	2,34	1,80	1,97
DKK	2,13	2,38	25	2,08	2,29	2,06	2,07



EVOLUCIÓN SEK



PRINCIPALES PUNTOS

- * El Riksbank parece descartar cualquier subida de tipos en lo que resta del 2005.
- * El Norges Bank eleva los tipos de interés hasta el 2,25% y sugiere nuevas subidas a lo largo del 2006.
- * El IPC armonizado de Dinamarca disminuye hasta el 1,9% en el mes de octubre.

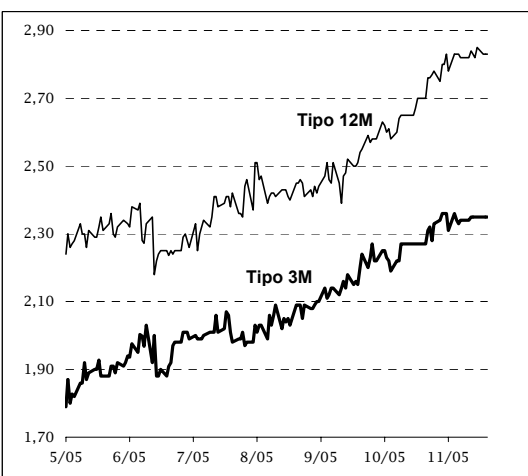
COMENTARIO

En un contexto donde parece descartarse cualquier posibilidad de subida de tipos en Suecia en lo que resta del año, el IPC de octubre registraba una subida del 0,2% mensual y del 0,5% anual, en línea con las previsiones. La inflación subyacente, que es la que sigue de cerca el Banco Central para sus decisiones de política monetaria y cuyo objetivo está en el 2%, se incrementaba un 0,2% mensual y un 0,8% anual, también en línea con lo esperado. Por otra parte, el índice de costes laborales sueco relativo al mes de septiembre, indicador de las presiones inflacionistas en la economía, creció un 2,2% en términos anuales frente al 1,9% del mes anterior. En este contexto, y en la misma tónica que el pasado mes, los tipos de interés interbancarios repuntaban de forma considerable, en línea con los de la zona euro. Así, los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses alcanzan niveles de 1,67%, 1,80%, 2,01% y 2,30% respectivamente.

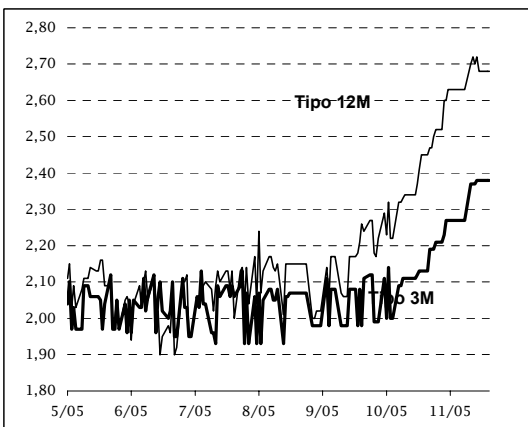
El Norges Bank decidía elevar la tasa de interés en un cuarto de punto hasta el 2,25% como medida de control del crecimiento económico derivado del encarecimiento en los precios del crudo, no descartando un nuevo aumento de los tipos en otros 25 pb para 2006. Ya en su última reunión, la Autoridad Monetaria sugería que debería aumentar sus tipos de forma paulatina, llegando a insinuar que podrían llegar a elevarse hasta un punto entero a lo largo del 2006. Por una parte, el crecimiento productivo es alto hoy por hoy y de forma aislada puede sugerir un aumento rápido del tipo de interés en los próximos meses, lo que reduciría los cuellos de botella originados en la economía. Por otro lado, los indicadores de precios conocidos parecen relajar paulatinamente las tensiones inflacionarias en Noruega. Así, el IPC subyacente crecía, en línea con las previsiones del mercado, un 0,1% mensual y un 1,2% anual en lo que llevamos del año 2005 desde el 1,3% anual y 0,7% mensual registrado en el mes de septiembre. Mientras, el índice de precios de producción se elevaba un 10,1% en octubre, muy por debajo de las cifras del 17,9% de septiembre o del 24,1% de octubre del año pasado. Así, las referencias a corto plazo registran importantes incrementos, si bien resultan ser mas moderados que en el caso de Suecia. Así, los tipos interbancarios a 1 mes se sitúan en el 2,45%, el 3 meses en el 2,53%, el 6 meses en el 2,66% y el 12 meses en el 3,06%.

En Dinamarca, el IPC armonizado del mes de octubre parece mantener la inflación contenida, al situarse en el 1,9% desde el 2,4% registrado en septiembre, muy por debajo de las previsiones del mercado del 2,2%. Por otra parte, cabe destacar el crecimiento registrado en los salarios, que se situó en el 2,8% anual en el tercer trimestre de 2005, por encima del 2,6% registrado en el periodo anterior. Al igual que en sus países vecinos, los tipos a corto experimentan sustanciales variaciones al alza, con los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses en niveles del 2,43%, 2,50%, 2,65% y 2,85% respectivamente.

EVOLUCIÓN NOK



EVOLUCIÓN DKK



OPINIÓN

La política monetaria del BCE.

El pasado 18 de noviembre, el Presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, sorprendía a los mercados realizando unas declaraciones en las que señalaba que la máxima autoridad monetaria de la zona estaba preparado para subir el tipo de interés oficial europeo, para prevenir las posibles presiones inflacionistas si fuera necesario. Este hecho no hizo sino disparar las expectativas de subidas en los tipos oficiales europeos, provocando importantes subidas en los tipos de corto plazo.

En un entorno económico marcado por los altos precios del petróleo, no parecía del todo descabellado esperar que el BCE anunciase en el corto plazo una tímida subida de tipos. Sin embargo, el Presidente y otros miembros de la entidad europea se cercioraron durante los meses de octubre y principios de noviembre de disipar cualquier rumor sobre subidas de tipos haciendo prolíficas las declaraciones en las que ponían de relieve la solidez con la que el viejo continente estaba encarando el incremento del precio del crudo, a la vista de la inexistencia de lo que se ha venido en llamar "efectos de segunda ronda".

No obstante, lo que no podían negar es que ya en la última reunión del 3 de noviembre, el Banco Central se encontró ante una importante disyuntiva, puesto que si bien las tensiones inflacionistas ya planeaban sobre al Zona Euro, el crecimiento económico de Europa no resultaba ser el esperado. En este entorno, el Consejo de Gobierno consideró que la mejor opción era mantener el precio del dinero estable en los niveles históricamente bajos del 2%.

Por ello, las inesperadas palabras de Trichet disparaban las especulaciones no sólo sobre un aumento del tipo oficial europeo en 25 pb en su próxima reunión del 1 de diciembre, sino también sobre sucesivas subidas paulatinas siguiendo el modelo de la Reserva Federal estadounidense que desde hace más de 1 año ha venido siguiendo. No obstante, el propio Trichet ha dejado bien claro que no está preparando precisamente una serie de subidas. De hecho la curva de tipos en Europa descuenta que a finales del 2006, los tipos oficiales se situarán en torno al 2,75%.

Posteriormente, se han ido sucediendo las declaraciones de diferentes miembros del BCE secundando la decisión del Presidente y recalcando que la estabilidad de precios es condición sine qua non para lograr un buen funcionamiento del sistema financiero europeo, puntualizando que es mejor prevenir que curar.

Lo cierto es que habrá que esperar a la reunión de diciembre para ver si finalmente Trichet decide subir los tipos de interés, aún a sabiendas de que puede repercutir en el crecimiento europeo, o bien esperar a que los efectos inflacionistas de segunda ronda se hagan patentes en las diferentes economías de la Zona Euro. Lo más probable, tal y como apuntan los analistas y descuenta la curva, es que el aumento del tipo oficial sea inminente.

MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO

Introducción Capitales

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCIÓN

	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
EUR 10 años	3,39	3,44	6	3,26	3,47	4,06	3,38
USD 10 años	4,56	4,50	-6	4,46	4,54	4,26	4,27
JPY 10 años	1,55	1,43	-11	1,53	1,51	1,50	1,37
GBP 10 años	4,33	4,20	-14	4,35	4,31	4,87	4,43
CHF 10 años	2,12	2,17	5	1,96	2,20	2,60	2,08
SEK 10 años	3,29	3,39	10	3,17	3,38	4,45	3,38
NOK 10 años	3,87	3,93	6	3,67	3,95	4,35	3,75
DKK 10 años	3,38	3,43	5	3,21	3,47	4,30	3,41

PRINCIPALES PUNTOS

- * Las rentabilidades de la deuda caen en EE.UU., Reino Unido y Japón, mientras crecen en la zona euro y Suiza.
- * Las expectativas de tipos de interés dirigen el mercado de renta fija.

COMENTARIO

A lo largo del mes de noviembre hemos podido asistir a una diferente evolución en cuanto a los tipos de interés de largo plazo, afectados por las perspectivas en cuanto a los tipos de interés oficiales.

De esta forma, las rentabilidades de la deuda norteamericana en el cómputo del mes registraban un moderado descenso, amparada en las expectativas de que la FED podría dar por finalizada pronto su actual política monetaria. Así, en el plazo a 10 años, y tras alcanzar un máximos desde junio en el 4,66%, retrocedía para terminar marginalmente por debajo del importante nivel de referencia técnica de 4,50% y frente al 4,56% con que finalizaba octubre. Es de destacar la poca pendiente que está adquiriendo la curva, ante la mayor caída que se está registrando en los largos plazos.

Por el contrario, en la zona euro hemos podido asistir a repuntes marginales, ante el aumento de las expectativas de un aumento del precio oficial del dinero en diciembre. No obstante, las subidas se veían limitadas, en tanto el mercado no espera que el BCE inicie una serie continuada de incrementos.

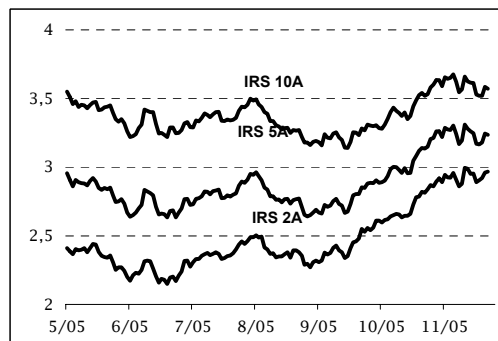
Esto ha favorecido que el diferencial en el plazo a 10 años que existía entre los títulos americanos y europeos se haya estrechado, pasando de los 120 pb que presentaba a finales de octubre a los 108 pb actuales.

Por la misma razón, en Suiza, las rentabilidades de la deuda han registrado repuntes marginales.

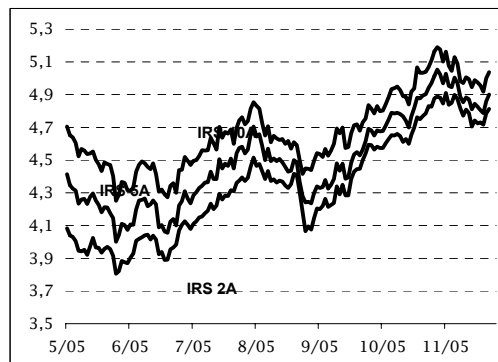
Mientras, en el Reino Unido se ha seguido la tendencia de los treasuries, aunque en mayor medida ante la debilidad que presenta su economía y la disyuntiva que se encuentra sobre si al final tendrán la necesidad o no de recortar los tipos oficiales de interés.

Por último en Japón, la deuda sigue actuando como activo refugio, en la medida que los datos económicos publicados no dan muestras de una recuperación sostenida y la política monetaria parece que se mantendrá en los niveles actuales, ante el crecimiento negativo que siguen presentando los precios.

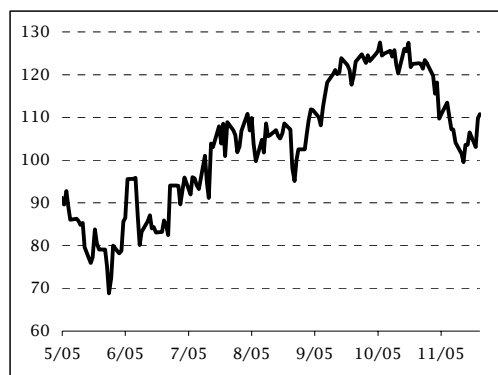
IRS EURO



IRS USD



DIF. 10 AÑOS-USD/EUR



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	2,62	2,75	13	2,49	2,72	2,45	2,35
5 AÑOS	3,00	3,08	8	2,84	3,10	3,30	2,80
10 AÑOS	3,39	3,44	6	3,26	3,47	4,06	3,38
30 AÑOS	3,78	3,78	0	3,69	3,81	4,74	3,86



PRINCIPALES PUNTOS

- * Los tipos de interés a largo plazo repuntan en todos su plazos, especialmente los vencimientos más próximos.
- * Las referencias económicas publicadas desde Europea muestran una cierta mejora.
- * Los principales índices bursátiles europeos se sitúan en niveles máximos de los últimos tres años.

COMENTARIO

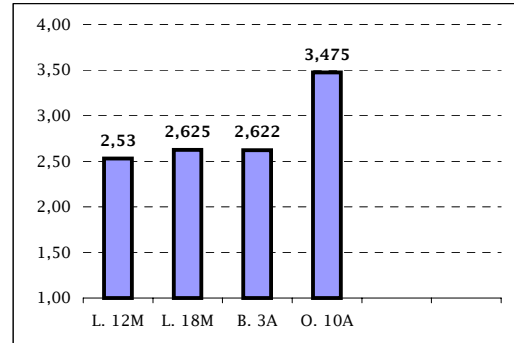
Durante noviembre los tipos de interés a más largo plazo registraban repuntes en todos sus plazos, afectados no sólo por la previsible subida de tipos de interés que realizará el Banco Central Europeo a principios de diciembre, sino también por unas referencias económicas que muestran una cierta mejora de la situación económica, especialmente en Alemania, y el comportamiento de los mercados de valores, con los principales índices bursátiles europeos cotizando en niveles máximos de los últimos tres años.

Así, la rentabilidad del bono alemán a dos años aumentaba desde el 2,57% a finales de octubre, hasta el 2,71% de finales de noviembre, repuntando el bono a cinco años 8 puntos básicos hasta el 3,01%. La rentabilidad del Bund alemán a diez años permanecía no obstante sin apenas cambios, con un incremento de tan sólo 3 pb respecto a octubre para finalizar el mes cotizando un 3,42%, lejos ya del 3,02% de mínimo histórico observado en el mes de septiembre.

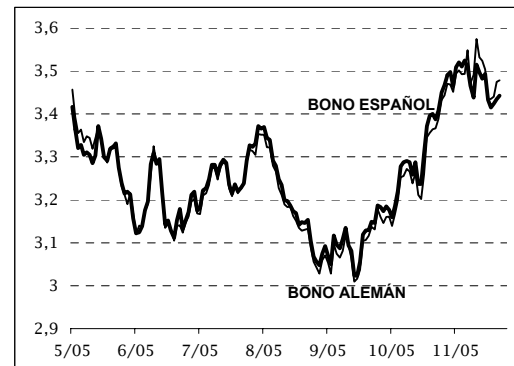
El ligero descenso registrado por los Treasuries norteamericanos, en tanto que el mercado comienza a descontar un posible fin de la política monetaria restrictiva que viene siguiendo la FED, limitaba en cierta manera una subida más pronunciada de los tipos a largo plazo europeos. Las referencias económicas publicadas desde Europa muestran una economía que, si bien todavía permanece en una situación delicada, registra ciertos signos de mejora. El PIB relativo al tercer trimestre del año aumentaba hasta un 1,6% interanual, mejorando el crecimiento del primer y segundo trimestre del 1,2%. La tasa de paro se mantuvo sin cambios en octubre en el 8,3%, mientras el índice PMI de gerentes de compra mejora marginalmente y se mantiene por encima de la cota de los 50 puntos. En Alemania se observa a su vez un crecimiento de la economía del 1,3% en el tercer trimestre, una disminución de la tasa de paro en noviembre hasta el 11,5% (11,6% anterior) y una producción industrial creciendo interanualmente en septiembre un 3,3%, frente al 2,0% de agosto.

Señalar por último que el índice Eurostoxx 50 alcanzaba niveles máximos en noviembre no vistos desde mayo de 2002 en los 3.493 puntos.

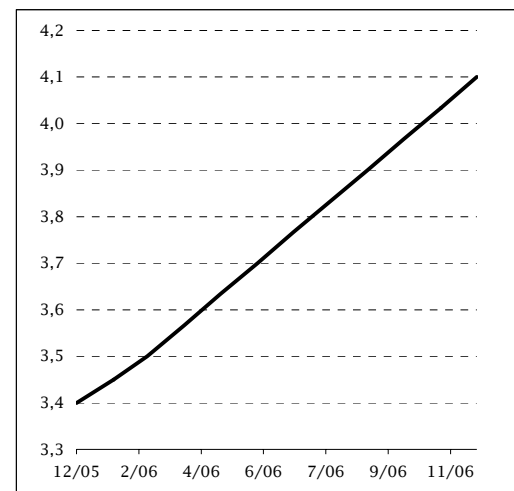
SUBASTAS TESORO ESPAÑOL



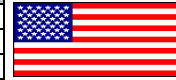
BONOS 10 AÑOS ESP/ALEM



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	4,38	4,42	4	4,26	4,41	2,37	3,80
5 AÑOS	4,45	4,42	-3	4,33	4,45	3,42	4,02
10 AÑOS	4,56	4,50	-6	4,46	4,54	4,26	4,27
30 AÑOS	4,76	4,70	-6	4,67	4,73	5,03	4,56



PRINCIPALES PUNTOS

- * En el computo del mes de noviembre, las rentabilidades de la deuda descienden.
- * Las caídas son mayores en los plazos más cortos, lo que está favoreciendo un aplanamiento de la curva.
- * Se mantienen las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en los tipos oficiales, aunque este proceso podría finalizar pronto.

COMENTARIO

El mes de noviembre comenzaba con la misma tendencia alcista que se inició en septiembre. De esta forma, la rentabilidad del bono a 2 años alcanzaba nuevos máximos desde marzo de 2001 en niveles del 4,49%, el cinco años desde mayo de 2002 en el 4,48% y el 10 años desde junio del año pasado en el 4,66%.

Esta tendencia ha estado favorecida por la política monetaria acomodaticia llevada a cabo por la FED. No obstante, las minutas de la última reunión han permitido que los operadores se planteen la posibilidad de que la FED dé por finalizada su actual política, descontando el mercado que el tope podría situarse en el 4,75%.

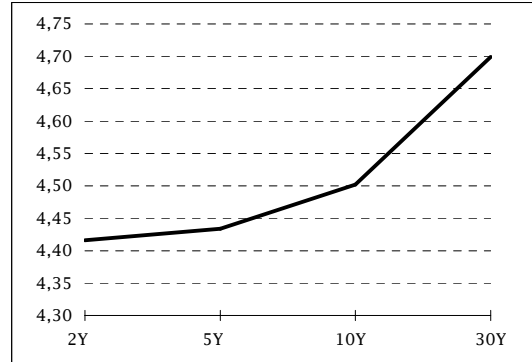
Este hecho, unido a las continuas compras por parte de inversores extranjeros en busca de mayor rentabilidad, especialmente del sudeste asiático ha favorecido que desde los máximos alcanzados se haya iniciado un proceso de corrección.

Así, el título a 2 años finaliza el mes en valores de 4,39%, mientras que en 5 años los hace en el 4,40%. Por su parte, el treasury a 10 años ha vuelto a situarse por debajo del importante nivel de referencia de 4,50%, cotizando concretamente en el 4,45%.

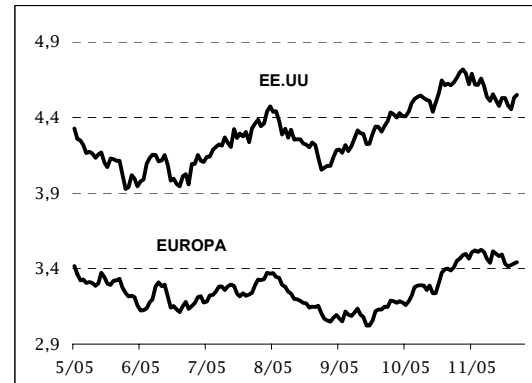
Es de destacar el aplanamiento que se está produciendo en la curva. Si a finales de octubre, el diferencial entre el bono a 2 y 10 años era entorno a los 20 pb, ahora se ha reducido a la mitad. Habrá que observar la evolución de este mercado, ya que podría estar descontando futuros recortes en los tipos oficiales de interés.

Por su parte, las bolsas norteamericanas no se han visto perjudicadas por la evolución de los mercados de renta fija. De esta manera, en el mes de noviembre, tanto el índice Dow Jones, como el SP500 registraban unas ganancias de entorno al 3,50%.

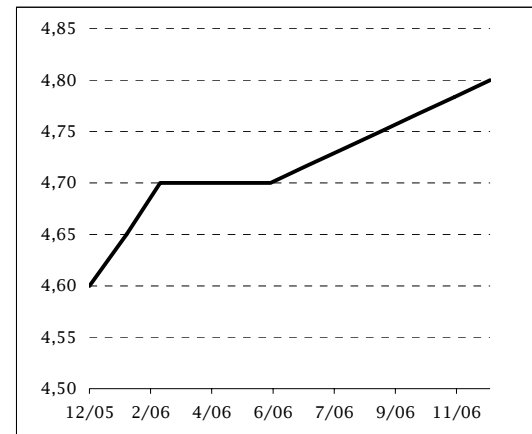
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS EEUU/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	4,28	4,30	2	4,22	4,29	4,59	4,35
5 AÑOS	4,33	4,26	-6	4,29	4,34	4,80	4,39
10 AÑOS	4,33	4,20	-14	4,35	4,31	4,87	4,43
30 AÑOS	4,24	4,11	-13	4,28	4,19	4,68	4,37



PRINCIPALES PUNTOS

- * Después de dos meses de continuadas subidas en las rentabilidades de la deuda, en noviembre predominan las compras en los mercados de renta fija.
- * La curva pasa de estar ligeramente normalizada a invertirse de forma marginal.
- * La bolsa de Londres no se ve perjudicada por las compras de títulos de renta fija.

COMENTARIO

Después de dos meses de continuados descensos en los precios de los activos británicos, en noviembre hemos podido asistir a nuevos aumentos en los mismos con la consiguiente caída en las rentabilidades.

Las razones que ayudan a explicar este movimiento son varias. Por un lado, la evolución de la renta fija británica ha estado contagiada por la evolución de los títulos americanos.

Por otro lado, los datos publicados siguen mostrando cierta debilidad y en este sentido la OCDE y la CBI recortaban de manera importante sus previsiones de crecimiento para este año y el que viene. Por otro lado, los datos de precios reflejan la moderación que está sufriendo el coste del petróleo.

No obstante, el mercado no parece apostar por recortes en los tipos oficiales de interés, si bien algunos operadores no descartan todavía esta posibilidad.

En este entorno, las rentabilidades de la deuda han registrado caídas, que han sido mayores según nos alejamos en el tiempo, los que ha permitido que la curva que permanecía ligeramente normalizada, pase a estar marginalmente invertida.

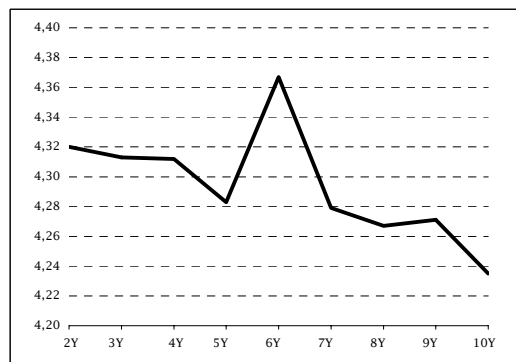
Así, la referencia a 10 años, y después de que en octubre alcanzara máximos desde mayo, retrocedía hasta finalizar el mes en valores de 4,20%, desde el 4,35% de finales de octubre.

Para el plazo a dos años, la TIR apenas registra cambios, cotizando en torno al 4,30%, mientras que a 5 años pasa a cotizar en el 4,26% desde el 4,34%.

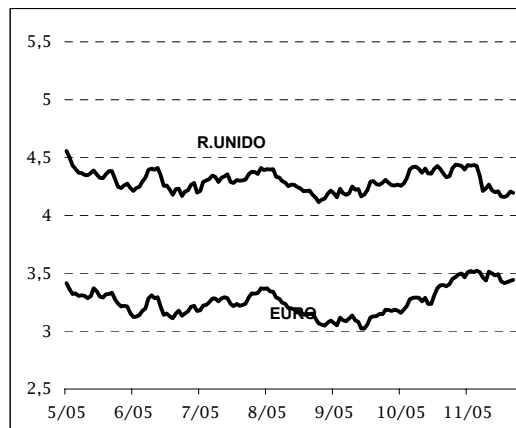
Por su parte, la bolsa no se ha visto perjudicada por las compras en la renta fija, y en el cómputo del mes del índice FTSE 100 de la bolsa de Londres registraba unas ganancias en torno al 2%.

Mientras, sorprendía al mercado el saldo público relativo al mes de octubre, al registrar un superávit de 2.200 millones de libras, cuando el mercado esperaba un déficit en torno a los 1.200 millones.

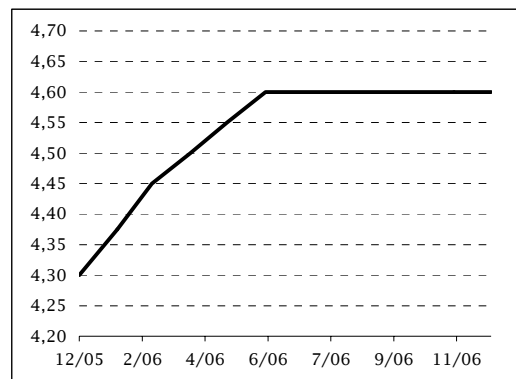
CURVA DE TIPOS A LARGO



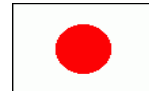
BONOS R.UNIDO/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	0,30	0,23	-7	0,29	0,29	0,14	0,14
5 AÑOS	0,86	0,76	-10	0,84	0,85	0,66	0,60
10 AÑOS	1,55	1,43	-11	1,53	1,51	1,50	1,37
30 AÑOS	2,40	2,36	-4	2,46	2,37	2,42	2,37



PRINCIPALES PUNTOS

- * **Notoria desaceleración del crecimiento japonés en el tercer trimestre del año.**
- * **Los datos macroeconómicos publicados están siendo mixtos, aunque el paro ha aumentado hasta un 4,5%.**
- * **La índice Nikkei de la bolsa de Tokio se sitúa en niveles máximos de cinco años.**
- * **La rentabilidad ofrecida por la deuda japonesa a largo plazo fue corregida a la baja en el mes de noviembre.**

COMENTARIO

Durante el tercer trimestre del año el PIB japonés ha mostrado un claro freno en las tasas de crecimiento que venía publicando desde comienzos de año. Así el último dato apunta a un crecimiento anualizado de un 1,7%, muy por debajo del 3,3% del trimestre anterior, y no digamos de los niveles del 5% del primero.

A pesar de esta desaceleración no se podría concluir que los datos macro estén siendo del todo malos, más bien debería hablarse de datos mixtos. Así los datos de producción industrial de septiembre han sido revisados al alza, al tiempo que ha mejorado el gasto de las familias trabajadoras, lo que se espera que termine por filtrarse en los indicadores de la demanda doméstica.

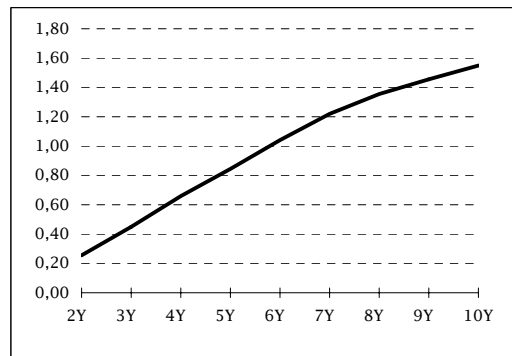
Por el contrario la inversión en capital cayó en septiembre un 10%, contrastando con el aumento del 8,2% mostrado en agosto. Aunque lo más negativo ha sido el comportamiento del empleo, el dato de octubre muestra una subida de la tasa de paro a un 4,5% frente al 4,2% de septiembre.

Con todo, el reciente informe semestral de la OCDE ha revisado al alza de manera significativa las previsiones de crecimiento para la economía japonesa. En concreto sitúan al PIB de 2005 con un aumento del 2,4% frente al 1,5% previamente estimado. Además el crecimiento para 2006 se prevé que sea ahora de un 2,0% frente al 1,7% inicial.

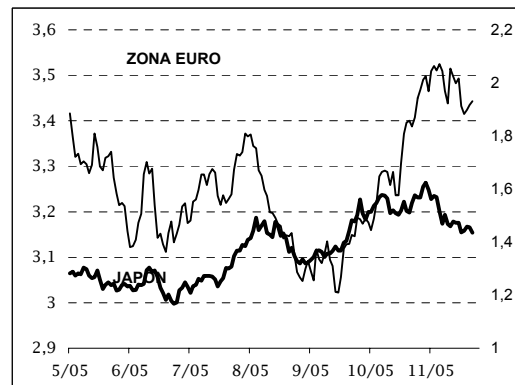
A pesar de todo el mercado está descontando una mejora del optimismo, lo que se ha traducido en que el Índice Nikkei se haya situado en el entorno de los 15.500 puntos, lo que representa niveles máximos de cinco años.

La situación actual no ha podido evitar que las rentabilidades que se venían ofreciendo en el mercado de deuda hayan sufrido una importante corrección durante el mes de noviembre. Así la rentabilidad del bono a 5 años ha caído en el mes desde un 0,96% a un 0,76%, mientras que la del bono a 10 años ha pasado de un 1,62% a un 1,44%.

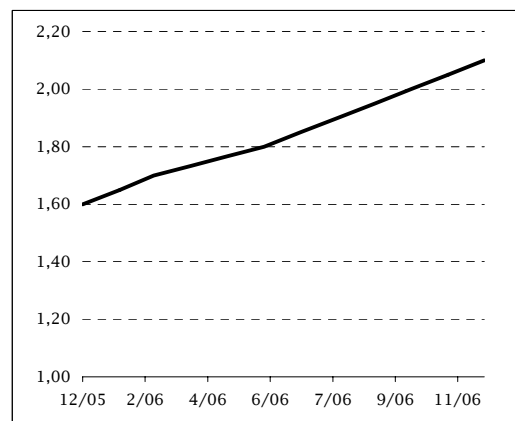
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS JAPÓN/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	1,40	1,53	13	1,23	1,52	1,04	1,09
5 AÑOS	1,85	1,94	10	1,65	1,93	1,84	1,60
10 AÑOS	2,12	2,17	5	1,96	2,20	2,60	2,08
30 AÑOS	2,34	2,44	11	2,27	2,48	3,37	2,53



PRINCIPALES PUNTOS

*** Importante mejora del indicador KOF durante el mes de noviembre.**

*** Incrementos en las rentabilidades de los títulos de renta fija, en línea con los de la zona euro, si bien estos aumentos eran mayores en los plazos más cercanos.**

COMENTARIO

A pesar de que de forma conjunta la economía suiza se ha comportado de manera positiva, algunos indicadores han acusado ligeros empeoramientos.

Éste es el caso del índice de gerentes de compra del sector manufacturero, que mostró un retroceso hasta 56,8 en noviembre, desde los 57,5 del anterior mes.

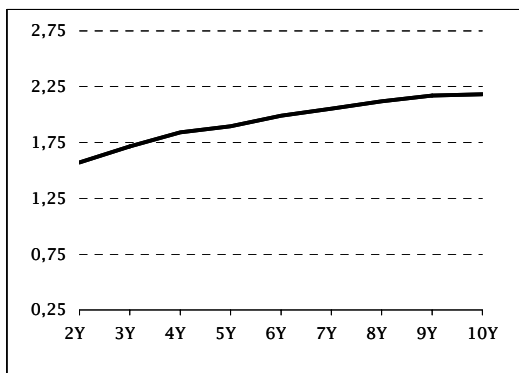
Por otro lado, la tasa de paro correspondiente al mes de octubre experimentó un aumento marginal en una décima, pasando del anterior 3,6% al actual 3,7%.

No obstante, con todo, los analistas indican que estos han sido los únicos datos algo decepcionantes en un entorno en el que continúan publicándose datos macro que alientan las perspectivas de crecimiento.

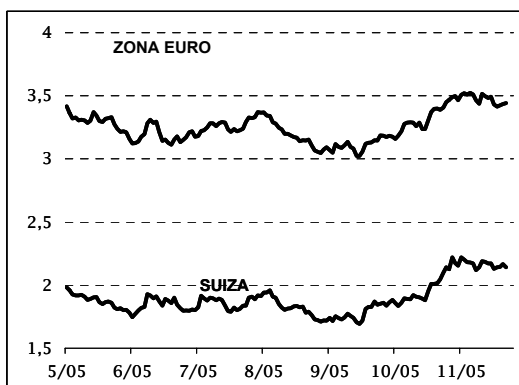
En este sentido, resulta especialmente relevante hacer mención del tan importante indicador KOF. Este indicador de confianza económica que permite generar estimaciones sobre el comportamiento de la economía a seis años vista, señaló un repunte a 1,12 en noviembre, además de una revisión al alza a 1,01 en octubre. Estas referencias fueron consideradas por el mercado como muy positivas, situándose por encima de las expectativas que descontaban los analistas.

En este contexto, en general favorable, y siguiendo la tendencia del mercado de deuda europeo, los títulos de renta fija suizos experimentaban aumentos marginales en sus respectivas rentabilidades durante el pasado mes de noviembre, incrementos que eran mayores en los plazos más cercanos. De esta forma, los bonos a tres años pasaban del 1,50% de octubre al 1,71%, mientras que la rentabilidad de la deuda a 10 años cotizaba en el 2,16% desde el anterior 2,12%.

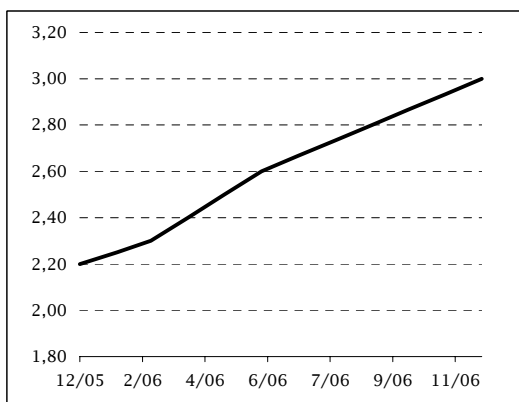
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS CHF/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



5 AÑOS	31-oct	30-nov	Variación pb	Media Oct.	Media Nov.	Media 2004	Media 2005
DKK	2,98	3,09	11	2,79	3,10	3,54	2,78
NOK	3,43	3,72	30	3,20	3,70	3,59	3,12
SEK	2,97	3,10	13	2,87	3,08	3,77	2,98



PRINCIPALES PUNTOS

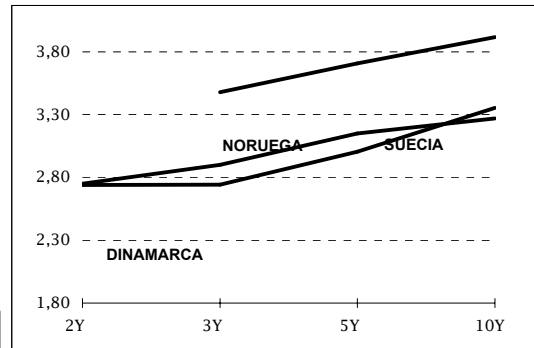
- * Desde Banco Central de Suecia, las declaraciones apuntan a una subida de tipos en el 2006.
- * El Norges Bank eleva el precio oficial del dinero hasta el 2,25% y deja las puertas abiertas a nuevas subidas de tipos en el 2006.
- * La OCDE prevé una desaceleración económica tanto para Noruega como para Dinamarca a partir del 2007.

COMENTARIO

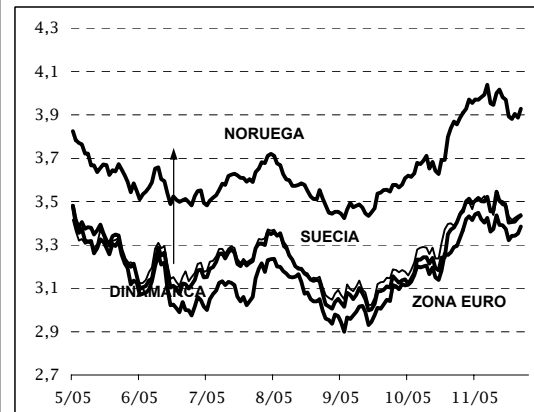
Las minutas de la pasada reunion de politica monetaria del Riksbak en el mes de octubre ponian de manifiesto que la decision de mantener los tipos de interés oficiales en mínimos históricos del 1,5% fue unánime. En este sentido y según declaraban posteriormente desde la Entidad Monetria, de momento, parece que los tipos de interés permanecerán invariables por lo menos hasta el segundo trimestre del año que viene, ya que la inflación del pais escandinavo esta creciendo de forma moderada. Estas declaraciones, unidas a las del gobernador del Banco Central, Lasr Heikensten, en las que señalaba que parecía razonable una subida en el tipos para el año próximo dados los niveles actuales de crecimiento, inflación y precio de las viviendas, descartaban cualquier posible subida de tipos en Suecia en lo que resta del 2005. En este contexto y como ya sucediera en las referencias a corto plazo, la rentabilidad de la renta fija a 3 y 10 años se elevaba de forma considerable en torno a 20-30 pb hasta el 2,92 y 3,44% respectivamente.

Tal y como descontaba el mercado, el Banco Central de Noruega elevaba el precio oficial del dinero en 25 pb hasta el 2,25%. En este contexto, las declaraciones desde el Norges Bank dejaban las puertas abiertas a nuevas subidas de tipos en el 2006. De esta forma, la Autoridad Monetaria sugería que debería aumentar sus tipos de forma paulatina, insinuando que podrían llegar a subir hasta un punto entero durante el año próximo. En este entorno, la OCDE, en su informe semestral, señalaba que tras una expansión cercana al 4% en 2005 gracias a la fortaleza de la demanda, el crecimiento noruego se desacelerará hacia su nivel potencial en el 2006, y disminuirá más en el 2007 como respuesta a la retirada del estímulo monetario. Al igual que en Suecia, las referencias a largo plazo repuntan de forma importante, especialmente en los lazos más largos, de modo que los títulos noruegos a 3 y 10 años cotizan al término del mes en niveles de 3,51% y 3,95% respectivamente. En Dinamarca, la rentabilidad de la deuda pública también mantenía una tendencia alcista, su bien mucho menos pronunciada que en el caso de sus países vecinos. Así, los títulos en los plazos de 3 y 10 años terminan el mes en 2,73% y 3,38% respectivamente.

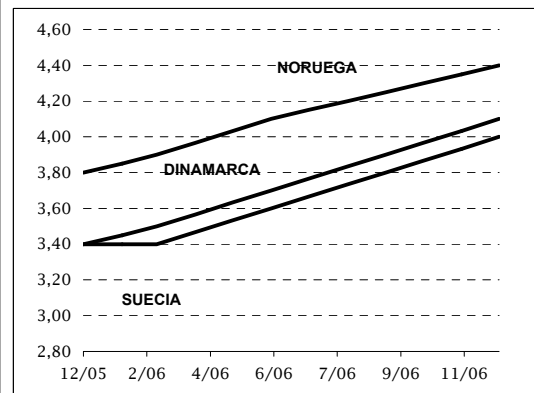
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS NÓRDICAS/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



OPINIÓN**La paradoja de los tipos de interés a largo plazo**

Dicen las teorías económicas, de cualquier índole, pero también el sentido común, que cuando un agente excedentario de recursos financieros le presta parte de esos recursos monetarios a un agente deficitario, cuánto más largo sea el plazo de devolución, más incertidumbre y riesgo de que el prestatario pudiese no devolver el dinero recibido como préstamo.

Es por ello, que el tipo de interés que debe compensar ese mayor riesgo ó incertidumbre, debe ser mayor en plazos más largos que en plazos más cortos, no sólo para compensar el riesgo de crédito, sino, además, para protegerse ante expectativas de inflación que puedan erosionar el capital prestado.

Sin embargo, si tomamos a los mercados de deuda pública americana como el escenario de esta asignación de recursos, es decir, los inversores internacionales "prestan" al Tesoro estadounidense mediante la compra de bonos del tesoro, los Treasuries, ya sea mediante la negociación diaria en el mercado de deuda, ó directamente, acudiendo a las subastas periódicas de deuda, resulta que, ó el mundo se ha vuelto al revés ó hay algo que no parece funcionar como es debido.

Y es que, después de más de un año de subidas de tipos en los EEUU, hasta situarse en el 4,25%, los tipos de la deuda pública del Tesoro americano se encuentran, en el tramo de 10 años, muy cercanos de esos niveles de tipos de interés del día a día, y registran una rentabilidad cercana tan sólo al 4,60%.

Incluso los bonos americanos a plazos más cortos, como los de 5 años, han cotizado en las últimas jornadas por debajo incluso de los bonos a 2 años, en lo que se denomina una "inversión" de la curva, expresando con este término que la curva "normal" tiene pendiente positiva, es decir, cuanto mayor es el plazo, mayor es el tipo, como se supone que debe ser, según el sentido común. Luego, ¿qué está pasando en los EEUU?

En anteriores ciclos económicos expansivos, por poner el ejemplo más reciente, el que finalizó en el 2001, causado en parte por el estallido de la burbuja tecnológica, los agentes del mercado señalaban al aplanamiento y inversión de la curva como el síntoma de que se estaban dando los primeros compases de una recesión económica, y normalmente, así era, acertaban de pleno. ¿Podemos decir entonces que nos encontramos ante el agotamiento del crecimiento económico norteamericano, que está viendo como el PIB estadounidense supera el 4% anual?

Parece que la opinión del mercado es unánime: no, esta vez, no es así. El propio Greenspan, junto con sus colegas de la Fed, y entre ellos Bernanke, su sucesor, argumentan que la situación excedentaria de fondos a nivel mundial, léase grandes fondos de inversión globales, pero sobretodo, reservas de bancos centrales asiáticos, no tienen muchos destinos donde ser invertidos, y están manteniendo el precio de los bonos americanos anormalmente alto, resultando ello en un nivel de tipos de interés a largo plazo para el dólar que no responde a la situación tradicional de crecimiento económico conjuntado con política monetaria restrictiva.

Sin embargo, tanto los responsables de la Fed como los operadores del mercado saben que lo que, a simple vista parece una bendición para la economía americana, unos tipos de interés a largo bajos que impulsan el consumo y la inversión en capital por parte de las empresas, puede ser un hándicap, a medida que otros activos sean más atractivos, ofreciendo mayor rentabilidad, léase, depósitos en otras divisas ó bonos de otros tesoros (Europa, subiendo tipos de interés, y acortando el diferencial de tipos) ó una evolución favorable de los mercados de renta variable.

El temor oculto de los agentes es que una súbita caída del dólar, por una falta de confianza en el billete verde, que puede venir dada por desequilibrios macroeconómicos importantes, haga que los mismos que invirtieron sus dólares en la deuda americana salgan de ella de manera desordenada, como suele ser el caso en estas situaciones, y los tipos a largo se sitúen en niveles superiores al 5 ó incluso 6%. Pero, mientras esto no pase, el mercado está demostrando a todo el saber tradicional, y al sentido común, que siempre hay excepciones a la regla...

AGENDAS

Principales Indicadores Económicos

Eventos

INDICADORES ECONÓMICOS

DIA 1	ALEMANIA	PMI manufacturero, noviembre
	REINO UNIDO	Tasa de paro, noviembre
	EUROPA-12	PMI manufacturero, noviembre
		PMI manufacturero, noviembre
	SUIZA	Tasa de paro, octubre
	FRANCIA	PIB, 3T/05
	EE.UU.	PMI manufacturero, noviembre
		IPC, octubre
DIA 2	EUROPA-12	Precios producción industrial, octubre
DIA 5	ALEMANIA	PMI sector servicios, noviembre
	EUROPA-12	PMI sector servicios, noviembre
	EE.UU.	ISM no manufacturero, noviembre
	REINO UNIDO	PMI sector servicios, noviembre
DIA 6	REINO UNIDO	Producción industrial y manufacturera, octubre
	ALEMANIA	Pedidos industriales, octubre
	EE.UU.	Costes laborales y productividad, 3T/05
		Pedidos de fábrica, octubre
DIA 7	JAPÓN	Índice de indicadores adelantados, octubre
	EE.UU.	Credito al consumo, octubre
DIA 8	ALEMANIA	Producción industrial, octubre
DIA 9	JAPÓN	Revisión PIB, 3T/05
	REINO UNIDO	Balanza comercial global, octubre
	ALEMANIA	Balanza comercial, octubre
	EE.UU.	Índice preliminar de Michigan, diciembre
DIA 12	JAPÓN	Balanza comercial y por cuenta corriente, octubre
	ALEMANIA	IPC final, noviembre
	REINO UNIDO	Precios producción industrial, noviembre
	EE.UU.	Presupuesto federal, noviembre
DIA 13	REINO UNIDO	Precios al por menor, noviembre
	EE.UU.	Ventas por menor, noviembre
DIA 14	JAPÓN	Indice Tankan, 4T/05
	ALEMANIA	Precios de producción industrial, noviembre
	REINO UNIDO	Tasa de paro, octubre
	EE.UU.	Precios importación/exportación, noviembre
		Balanza comercial, octubre
DIA 15	REINO UNIDO	Ventas minoristas, noviembre
	EE.UU.	IPC, noviembre
		Entradas netas de capital, octubre
		Producción industrial y capacidad de utilización, noviembre
DIA 16	ALEMANIA	Índice de clima empresarial IFO, diciembre
	EUROPA-12	IPC final armonizado, noviembre
	EE.UU.	Balanza por cuenta corriente, 3T/05
DIA 19	EUROPA-12	Producción industrial, octubre
DIA 20	REINO UNIDO	Saldo sector público, noviembre
	EUROPA-12	Balanza comercial, octubre
	EE.UU.	Permisos de construcción, noviembre
		Viviendas empezadas, noviembre
		Precios de producción industrial, noviembre
DIA 21	EE.UU.	PIB final, 3T/05
DIA 22	JAPÓN	Índice de todas las industrias y sector terciario, octubre
	EUROPA-12	Nuevos pedidos industriales, octubre
	EE.UU.	Ingresos y gastos personales, noviembre
DIA 23	EUROPA-12	Balanza por cuenta corriente, octubre
	REINO UNIDO	PIB final, 3T/05
	EE.UU.	Pedidos de bienes duraderos, noviembre
		Venta de nuevas viviendas, noviembre
DIA 27	JAPÓN	Tasa de paro, noviembre
		IPC, noviembre
		Gasto de los hogares, noviembre
	ALEMANIA	Precios de importación, noviembre
	EE.UU.	Índice confianza consumidor, diciembre
DIA 28	JAPÓN	Producción Industrial preliminar, noviembre
		Ventas minoristas, noviembre
DIA 29	EUROPA-12	Masa monetaria M3, noviembre
	EE.UU.	Venta de viviendas, noviembre
DIA 30	SUIZA	Indicados KOF, diciembre
	EE.UU.	Índice gerente de compra Chicago, diciembre
		Índice de gerentes de compra de Nueva York, noviembre
	SUIZA	IPC, noviembre

EVENTOS

DÍA 1	EUROPA-12 SUECIA ESPAÑA	Reunión del Consejo de Gobierno del BCE y anuncio decisión tipos de interés Primer día reunión de política monetaria del Riksbank Subasta de Bonos a 5 años
DÍA 2	SUECIA EUROPA-12 HUNGRÍA EE.UU.	Último día reunión del Riksbank: decisión de tipos e informe de inflación Primer día reunión de los ministros de finanzas y bancos centrales del G7 Reunión informal de ministros de la OPEC y la Unión Europea Intervención del Presidente del BCE Reunión Primer Ministro británico con líderes de Polonia, Hungría, Rep. Checa y Slovakia para discutir el presupuesto de la UE Intervención del Presidente de la FED Intervención de los presidentes de la FED de San Francisco, Filadelfia y Boston
DÍA 3	EUROPA-12	Último día reunión de ministros de finanzas y bancos centrales del G7
DÍA 5	EUROPA-12 REINO UNIDO	Reunión de los ministros de finanzas de la Euro Zona Intervención del presidente del BCE Canciller del Tesoro presenta su borrador del Presupuesto
DÍA 6	EUROPA-12 ESPAÑA AUSTRALIA CANADÁ	Reunión de los ministros de finanzas de la Euro Zona (ECOFIN) Día festivo: Día de la Constitución Española Primer día reunión del Banco de la Reserva de Australia Banco de Canadá publica la política de tipos de interés
DÍA 7	REINO UNIDO AUSTRALIA	Primer día reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra Último día reunión del Banco de la Reserva Australia
DÍA 8	REINO UNIDO EUROPA-12 ESPAÑA ITALIA NUEVA ZELANDA	Último día reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra Intervención del economista jefe del BCE Publicación del boletín mensual del BCE Día festivo: Día de la Inmaculada Concepción Día festivo: Día de la Inmaculada Concepción Estamento de política monetaria del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda
DÍA 9	EUROPA-12	Intervención miembro del BCE
DÍA 13	EE.UU.	Reunión del Comité de Mercados Abiertos de la FED (Fomc)
DÍA 14	NORUEGA	Banco Central Noruega anuncia política de tipos de interés
DÍA 15	EUROPA-12 SUIZA AUSTRALIA JAPÓN	Primer día reunión de los jefes de gobierno y estado de la Unión Europea Reunión del Consejo de General del BCE Reunión del Banco Central Suizo Banco de la Reserva de Australia publica boletín mensual Primer día de reunión del Banco de Japón
DÍA 16	JAPÓN EUROPA-12	Último día de reunión del Banco de Japón sobre política monetaria Banco de Jaón publica informe mensual Último día reunión de los jefes de estado y gobierno de la Unión Europea
DÍA 21	JAPÓN REINO UNIDO ESPAÑA	Banco de Japón publica minutas de su reunión del 31 octubre y 17-18 noviembre Banco de Inglaterra publica minutas de su reunión del 7-8 de diciembre Subasta de Letras a 6, 12 y 18 meses
DÍA 22	EE.UU.	Intervención del Presidente de la FED de Richmond
DÍA 23	JAPÓN	Día festivo: Cumpleaños del Emperador
DÍA 26	DÍA FESTIVO	Zona euro, Reino Unido, EE.UU., países nórdicos, Suiza, Canadá, Australia y Nueva Zelanda
DÍA 27	DÍA FESTIVO	Reino Unido, Canadá, Australia y Nueva Zelanda
DÍA 28	JAPÓN SUECIA	Mediodía festivo Mediodía festivo

ANEXO CUADROS

Resumen Perspectivas

**Perspectivas Tipos de Interés
Prespectivas Tipos de Cambio**

Históricos

Mes

PERSPECTIVAS TIPOS DE INTERÉS

30-nov-05

Tipos de Interés a 3 meses

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	2,35	2,40	2,55	2,75
Dólar USA	4,40	4,60	4,80	4,60
Libra Esterlina	4,60	4,60	4,40	4,20
Yen Japonés	0,05	0,05	0,10	0,15
Franco Suizo	1,00	1,10	1,30	1,60
Corona Sueca	1,80	1,90	2,00	2,30
Corona Noruega	2,60	2,70	2,90	3,10
Corona Danesa	2,35	2,40	2,55	2,75
Dólar Canadiense	3,50	3,60	3,80	3,90
Dólar Australiano	5,60	5,60	5,50	5,40
Dólar Neozelandés	7,60	7,50	7,30	7,00
Libra Chipriota	3,90	4,00	4,20	4,30
Corona Checa	2,20	2,40	2,55	2,75
Forint Húngaro	6,30	6,30	6,00	5,80
Zloty Polaco	4,50	4,50	4,40	4,30
Corona Estonia	2,40	2,50	2,55	2,75

30-nov-05

Bono a 10 años

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	3,40	3,50	3,70	4,10
Dólar USA	4,60	4,70	4,70	4,80
Libra Esterlina	4,30	4,45	4,60	4,60
Yen Japonés	1,60	1,70	1,80	2,10
Franco Suizo	2,20	2,30	2,60	3,00
Corona Sueca	3,40	3,40	3,60	4,00
Corona Noruega	3,80	3,90	4,10	4,40
Corona Danesa	3,40	3,50	3,70	4,10
Dólar Canadiense	4,10	4,20	4,30	4,50
Dólar Australiano	5,40	5,40	5,40	5,30
Dólar Neozelandés	5,90	5,90	5,90	5,70
Libra Chipriota	n/d	n/d	n/d	n/d
Corona Checa	3,75	3,80	3,90	4,30
Forint Húngaro	6,80	6,80	6,70	6,50
Zloty Polaco	5,20	5,10	5,00	5,00
Corona Estonia	n/d	n/d	n/d	n/d

PERSPECTIVAS TIPOS DE CAMBIO

30-nov-05

EURO

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Dólar USA	1,170	1,150	1,120	1,150
Libra Esterlina	0,675	0,672	0,670	0,660
Yen Japonés	142	138	132	131
Franco Suizo	1,545	1,54	1,54	1,53
Corona Sueca	9,45	9,40	9,30	9,10
Corona Noruega	7,85	7,85	7,75	7,60
Corona Danesa	7,46	7,46	7,450	7,45
Dólar Canadiense	1,38	1,40	1,46	1,54
Dólar Australiano	1,58	1,58	1,56	1,69
Dólar Neozelandés	1,70	1,74	1,75	1,85
Libra Chipriota	0,575	0,576	0,579	0,585
Corona Checa	29,00	29,00	29,50	30,00
Forint Húngaro	253	252	252	255
Zloty Polaco	3,90	3,95	4,00	4,10
Tolar Esloveno	240	240	240	240
Corona Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65

30-nov-05

DÓLAR

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	1,170	1,150	1,120	1,150
Libra Esterlina	1,73	1,71	1,67	1,74
Yen Japonés	121	120	118	114
Franco Suizo	1,32	1,34	1,37	1,33
Corona Sueca	8,08	8,17	8,30	7,91
Corona Noruega	6,71	6,83	6,92	6,61
Corona Danesa	6,38	6,49	6,65	6,48
Dólar Canadiense	1,18	1,22	1,30	1,34
Dólar Australiano	0,74	0,73	0,72	0,68
Dólar Neozelandés	0,69	0,66	0,64	0,62
Libra Chipriota	0,491	0,501	0,517	0,509
Corona Checa	24,79	25,22	26,34	26,09
Forint Húngaro	216	219	225	222
Zloty Polaco	3,33	3,43	3,57	3,57
Tolar Esloveno	205	209	214	209
Corona Estonia	13,38	13,61	13,97	13,61

CAMBIOS MEDIOS Y TIPOS DE INTERÉS NOVIEMBRE 2005

**TIPOS DE INTERÉS
EURIBOR**

Media	2,14	2,22	2,30	2,44
Octubre 2004				
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M
01-nov	2,14	2,28	2,40	2,59
02-nov	2,14	2,29	2,41	2,60
03-nov	2,16	2,30	2,44	2,63
04-nov	2,15	2,29	2,43	2,63
07-nov	2,15	2,31	2,46	2,68
08-nov	2,16	2,33	2,50	2,71
09-nov	2,15	2,32	2,48	2,68
10-nov	2,20	2,35	2,51	2,71
11-nov	2,19	2,35	2,51	2,71
14-nov	2,20	2,35	2,50	2,70
15-nov	2,22	2,38	2,53	2,73
16-nov	2,23	2,38	2,52	2,71
17-nov	2,22	2,37	2,52	2,70
18-nov	2,22	2,39	2,53	2,71
21-nov	2,31	2,46	2,61	2,81
22-nov	2,33	2,46	2,60	2,79
23-nov	2,35	2,47	2,59	2,77
24-nov	2,35	2,47	2,59	2,77
25-nov	2,35	2,47	2,59	2,75
28-nov	2,35	2,48	2,61	2,77
29-nov	2,40	2,49	2,61	2,77
30-nov	2,40	2,49	2,62	2,80
MEDIA	2,24	2,38	2,53	2,71

FRAS FIJOS

FECHA	Dec-05	mar-06	jun-06	sep-06
01-nov	2,38	2,56	2,71	2,80
02-nov	2,41	2,60	2,75	2,85
03-nov	2,39	2,60	2,75	2,85
04-nov	2,42	2,64	2,80	2,90
07-nov	2,43	2,65	2,81	2,91
08-nov	2,44	2,64	2,79	2,87
09-nov	2,46	2,68	2,83	2,94
10-nov	2,43	2,66	2,81	2,91
11-nov	2,44	2,66	2,82	2,91
14-nov	2,47	2,69	2,85	2,94
15-nov	2,45	2,66	2,80	2,88
16-nov	2,43	2,63	2,76	2,83
17-nov	2,44	2,66	2,77	2,85
18-nov	2,53	2,76	2,90	2,99
21-nov	2,51	2,71	2,85	2,93
22-nov	2,52	2,72	2,86	2,94
23-nov	2,52	2,72	2,85	2,92
25-nov	2,51	2,69	2,80	2,86
28-nov	2,52	2,71	2,83	2,89
29-nov	2,52	2,72	2,87	2,94
30-nov	2,52	2,72	2,86	2,93

**BONOS Y OBLIGACIONES
(Mercado secundario)**

FECHA	B 5 A	O 10 A	O 15 A	O 30 A
01-nov	3,00	3,39	3,50	3,83
02-nov	3,05	3,43	3,54	3,86
03-nov	3,05	3,44	3,55	3,87
04-nov	3,07	3,47	3,58	3,90
07-nov	3,09	3,47	3,57	3,88
08-nov	3,07	3,45	3,55	3,85
09-nov	3,12	3,49	3,59	3,88
10-nov	3,11	3,50	3,60	3,88
11-nov	3,10	3,49	3,59	3,87
14-nov	3,10	3,49	3,59	3,87
15-nov	3,09	3,55	3,59	3,88
16-nov	3,01	3,47	3,52	3,83
17-nov	3,04	3,49	3,53	3,84
18-nov	3,15	3,57	3,60	3,89
21-nov	3,11	3,53	3,57	3,86
22-nov	3,10	3,52	3,56	3,85
23-nov	3,08	3,50	3,54	3,83
25-nov	3,00	3,44	3,47	3,78
28-nov	3,02	3,44	3,48	3,79
29-nov	3,05	3,48	3,51	3,81
30-nov	3,07	3,48	3,51	3,81

FECHA	SUBASTA/ EMISIÓN	IMPORTE SOLICITADO (m.mill. EUR)	IMPORTE ADJUDICADO (m.mill. EUR)	TIPO MARGINAL (%)	TIPO MEDIO (%)
03/11/2005	BONOS 3 A	2,539	1,089	2,622	2,612
16/11/2005	LETRAS 12M	1,941	0,798	2,530	2,520
16/11/2005	LETRAS 18M	1,838	0,821	2,625	2,614
17/11/2005	OBLIG. 10A	2,243	1,568	3,475	3,470

RENDIMIENTO DE ACTIVOS PÚBLICOS INTERNACIONALES A 30/11/05

EE.UU.*	JAPÓN	R. UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ITALIA*
1 AÑO	4,45	0,06	4,31	2,56	2,82
5 AÑOS	4,42	0,76	4,27	3,04	3,16
10 AÑOS	4,50	1,44	4,21	3,41	3,63

* 2 AÑOS

MERCADO DE DIVISAS
CAMBIOS MEDIOS BANCO CENTRAL EUROPEO (C.M.B.C.E.)

Media

Octubre 1,2015 138,49 138,05 120,53 0,6814 244,20 1,5490 107,42 9,4223 17,660

	DÓLAR USA		YEN JAPONÉS		LIBRA ESTERLINA		FRANCO SUIZO		CORONA SUECA	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-nov	1,2008	138,563	140,02	118,830	0,6790	245,046	1,5466	107,582	9,5780	17,372
02-nov	1,1992	138,747	140,26	118,627	0,6790	245,064	1,5422	107,889	9,5973	17,337
03-nov	1,2041	138,183	140,76	118,205	0,6783	245,317	1,5428	107,847	9,6148	17,305
04-nov	1,1933	139,434	140,52	118,407	0,6764	245,988	1,5439	107,770	9,5915	17,347
07-nov	1,1824	140,719	139,23	119,504	0,6766	245,933	1,5429	107,840	9,6045	17,324
08-nov	1,1741	141,714	138,22	120,378	0,6761	246,097	1,5412	107,959	9,5525	17,418
09-nov	1,1738	141,750	137,68	120,850	0,6753	246,388	1,5431	107,826	9,5645	17,396
10-nov	1,1762	141,461	138,41	120,212	0,6729	247,267	1,5393	108,092	9,5918	17,347
11-nov	1,1697	142,247	138,11	120,474	0,6731	247,194	1,5381	108,176	9,5888	17,352
14-nov	1,1713	142,052	139,06	119,651	0,6729	247,285	1,5397	108,064	9,5458	17,430
15-nov	1,1667	142,612	139,11	119,608	0,6732	247,157	1,5413	107,952	9,6325	17,273
16-nov	1,1677	142,490	139,40	119,359	0,6769	245,806	1,5469	107,561	9,6126	17,309
17-nov	1,1692	142,308	138,82	119,857	0,6795	244,865	1,5467	107,575	9,6133	17,308
18-nov	1,1679	142,466	139,27	119,470	0,6815	244,147	1,5468	107,568	9,5675	17,391
21-nov	1,1811	140,874	140,41	118,500	0,6868	242,280	1,5488	107,429	9,5722	17,382
22-nov	1,1701	142,198	139,72	119,085	0,6847	243,023	1,5471	107,547	9,5426	17,436
23-nov	1,1776	141,292	139,78	119,034	0,6846	243,041	1,5491	107,408	9,5162	17,485
24-nov	1,1783	141,209	140,03	118,822	0,6835	243,450	1,5501	107,339	9,5110	17,494
28-nov	1,1726	141,895	140,39	118,517	0,6855	242,722	1,5471	107,547	9,4585	17,591
29-nov	1,1793	141,089	140,57	118,365	0,6843	243,148	1,5476	107,512	9,5020	17,511
30-nov	1,1769	141,376	140,80	118,172	0,6822	243,914	1,5485	107,450	9,5272	17,464
MEDIA	1,1786	141,19	139,59	119,20	0,6793	244,94	1,5449	107,70	9,5614	17,402

Media

Octubre 7,4620 22,298 7,8347 21,237 1,4149 117,605 1,5937 104,408 1,7212 96,669

	CORONA DANESA		CORONA NORUEGA		DÓLAR CANADIENSE		DÓLAR AUSTRALIANO		DÓLAR NEOZELANDESE	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-nov	7,4626	22,296	7,7825	21,380	1,4201	117,165	1,6090	103,410	1,7181	96,843
02-nov	7,4635	22,293	7,7850	21,373	1,4153	117,562	1,6192	102,758	1,7329	96,016
03-nov	7,4640	22,292	7,8075	21,311	1,4164	117,471	1,6222	102,568	1,7351	95,894
04-nov	7,4640	22,292	7,7975	21,338	1,4090	118,088	1,6207	102,663	1,7345	95,927
07-nov	7,4640	22,292	7,7820	21,381	1,4021	118,669	1,6138	103,102	1,7384	95,712
08-nov	7,4632	22,294	7,7940	21,348	1,4036	118,542	1,6055	103,635	1,7279	96,294
09-nov	7,4613	22,300	7,7485	21,473	1,3951	119,265	1,5995	104,024	1,7167	96,922
10-nov	7,4593	22,306	7,7370	21,505	1,3966	119,136	1,6041	103,725	1,7071	97,467
11-nov	7,4578	22,310	7,7450	21,483	1,3939	119,367	1,5989	104,063	1,7043	97,627
14-nov	7,4567	22,314	7,7790	21,389	1,4003	118,822	1,6070	103,538	1,7151	97,012
15-nov	7,4572	22,312	7,7930	21,351	1,3961	119,179	1,6020	103,861	1,7106	97,268
16-nov	7,4571	22,312	7,8135	21,295	1,3961	119,179	1,6026	103,823	1,7087	97,376
17-nov	7,4560	22,316	7,8545	21,184	1,3892	119,771	1,5944	104,356	1,7028	97,713
18-nov	7,4563	22,315	7,8820	21,110	1,3892	119,771	1,5966	104,213	1,7028	97,713
21-nov	7,4594	22,306	7,8935	21,079	1,4062	118,323	1,6022	103,848	1,7128	97,143
22-nov	7,4605	22,302	7,8505	21,194	1,3850	120,134	1,5965	104,219	1,7052	97,576
23-nov	7,4610	22,301	7,8630	21,161	1,3817	120,421	1,5988	104,069	1,7035	97,673
24-nov	7,4616	22,299	7,8730	21,134	1,3796	120,605	1,5939	104,389	1,6945	98,192
25-nov	7,4600	22,304	7,8770	21,123	1,3762	120,902	1,5975	104,154	1,6900	98,453
28-nov	7,4570	22,313	7,8700	21,142	1,3716	121,308	1,5949	104,324	1,6797	99,057
29-nov	7,4551	22,318	7,9490	20,932	1,3787	120,683	1,5933	104,429	1,6790	99,098
30-nov	7,4537	22,323	7,9715	20,873	1,3741	121,087	1,5925	104,481	1,6737	99,412
MEDIA	7,4596	22,30	7,8295	21,25	1,3944	119,34	1,6030	103,80	1,7088	97,381

MERCADO DE DIVISAS
CAMBIOS MEDIOS BANCO CENTRAL EUROPEO (C.M.B.C.E.)

Media
Octubre 3,9229 42,418 29,675 560,70 251,85 66,068

ZLOTY POLACO	CORONA CHECA	FORINT HUNGARO
---------------------	---------------------	-----------------------

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-nov	3,9745	41,863	29,648	561,205	250,61	66,392
02-nov	3,9690	41,921	29,551	563,047	250,39	66,451
03-nov	3,9609	42,007	29,446	565,055	248,23	67,029
04-nov	3,9903	41,698	29,357	566,768	249,13	66,787
07-nov	4,0359	41,226	29,332	567,251	249,59	66,664
08-nov	3,9942	41,657	29,244	568,958	248,66	66,913
09-nov	3,9978	41,619	29,278	568,297	248,85	66,862
10-nov	4,0278	41,309	29,370	566,517	251,27	66,218
11-nov	4,0278	41,309	29,232	569,191	251,13	66,255
14-nov	3,9981	41,616	29,254	568,763	250,11	66,525
15-nov	3,9940	41,659	29,285	568,161	250,26	66,485
16-nov	3,9845	41,758	29,283	568,200	250,63	66,387
17-nov	3,9755	41,853	29,344	567,019	252,23	65,966
18-nov	3,9734	41,875	29,347	566,961	252,63	65,862
21-nov	3,9787	41,819	29,250	568,841	253,85	65,545
22-nov	3,9772	41,835	29,270	568,452	254,18	65,460
23-nov	3,9428	42,200	29,240	569,036	252,55	65,882
24-nov	3,9253	42,388	29,159	570,616	251,76	66,089
25-nov	3,9156	42,493	29,084	572,088	251,57	66,139
28-nov	3,8870	42,806	28,963	574,478	251,03	66,281
29-nov	3,9038	42,622	28,990	573,943	251,46	66,168
30-nov	3,9085	42,570	28,933	575,073	252,67	65,851
MEDIA	3,9701	41,914	29,266	568,54	251,04	66,282

Media
Octubre 239,53 0,6946 15,6466 10,6340 0,5732 290,2829

TÓLAR ESLOVENO	CORONA ESTONA	LIBRA CHIPRIOTA
-----------------------	----------------------	------------------------

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5737	290,0227
02-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5737	290,0227
03-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5737	290,0227
04-nov	239,4900	0,6948	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
07-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
08-nov	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
09-nov	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
10-nov	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
11-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
14-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
15-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
16-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
17-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
18-nov	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
21-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
22-nov	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
23-nov	239,5400	0,6946	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
24-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5736	290,0732
25-nov	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
28-nov	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
29-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
30-nov	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
MEDIA	239,51	0,6947	15,6466	10,634	0,5735	290,12

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

Media 3,99 4,17 4,35 4,57 0,05 0,06 0,08 0,11 4,59 4,59 4,57 4,57
Octubre

	DÓLAR USA				YEN JAPONÉS				LIBRA ESTERLINA			
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-nov	4,09	4,26	4,47	4,72	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,61	4,62	4,65
02-nov	4,09	4,28	4,49	4,76	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,61	4,63	4,69
03-nov	4,09	4,29	4,51	4,77	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,61	4,64	4,72
04-nov	4,09	4,30	4,53	4,81	0,05	0,06	0,08	0,12	4,59	4,61	4,65	4,74
07-nov	4,09	4,30	4,53	4,81	0,05	0,06	0,08	0,12	4,59	4,62	4,65	4,72
08-nov	4,10	4,31	4,53	4,80	0,05	0,06	0,08	0,12	4,60	4,62	4,65	4,73
09-nov	4,11	4,33	4,54	4,78	0,05	0,07	0,08	0,12	4,60	4,62	4,65	4,72
10-nov	4,12	4,33	4,56	4,83	0,05	0,07	0,08	0,12	4,60	4,63	4,66	4,73
11-nov	4,12	4,34	4,55	4,80	0,05	0,06	0,08	0,12	4,59	4,63	4,66	4,74
14-nov	4,12	4,34	4,56	4,81	0,05	0,06	0,08	0,12	4,59	4,63	4,66	4,74
15-nov	4,14	4,35	4,57	4,84	0,05	0,07	0,08	0,12	4,59	4,63	4,65	4,72
16-nov	4,14	4,37	4,58	4,84	0,05	0,07	0,08	0,12	4,59	4,62	4,64	4,68
17-nov	4,16	4,37	4,58	4,80	0,05	0,07	0,08	0,12	4,59	4,62	4,63	4,65
18-nov	4,17	4,37	4,57	4,78	0,05	0,07	0,08	0,11	4,59	4,62	4,62	4,65
21-nov	4,17	4,38	4,59	4,80	0,05	0,07	0,08	0,12	4,59	4,62	4,62	4,67
22-nov	4,19	4,39	4,59	4,79	0,05	0,07	0,08	0,12	4,59	4,62	4,62	4,66
23-nov	4,19	4,39	4,56	4,73	0,05	0,07	0,08	0,11	4,59	4,62	4,62	4,64
24-nov	4,20	4,40	4,57	4,74	0,05	0,07	0,08	0,11	4,58	4,62	4,62	4,64
25-nov	4,21	4,40	4,57	4,74	0,05	0,07	0,08	0,11	4,58	4,62	4,62	4,63
28-nov	4,22	4,41	4,58	4,76	0,05	0,07	0,08	0,11	4,59	4,62	4,62	4,63
29-nov	4,29	4,41	4,58	4,74	0,05	0,07	0,08	0,11	4,59	4,61	4,61	4,62
30-nov	4,29	4,42	4,60	4,79	0,05	0,06	0,08	0,11	4,60	4,62	4,62	4,66
MEDIA	4,15	4,35	4,55	4,78	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,62	4,63	4,68

Media 2,12 2,20 2,27 2,41 0,75 0,81 0,92 1,13 1,63 1,69 1,79 2,02
Octubre

	EURO				FRANCO SUIZO				CORONA SUECA			
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-nov	2,13	2,27	2,38	2,55	0,75	0,87	1,01	1,27	1,65	1,67	1,80	2,05
02-nov	2,13	2,26	2,39	2,57	0,75	0,87	1,02	1,30	1,64	1,69	1,81	2,05
03-nov	2,13	2,28	2,41	2,60	0,75	0,91	1,07	1,37	1,65	1,67	1,82	2,07
04-nov	2,13	2,27	2,41	2,61	0,76	0,94	1,10	1,40	1,66	1,68	1,82	2,10
07-nov	2,13	2,28	2,44	2,64	0,77	0,95	1,11	1,42	1,66	1,70	1,82	2,10
08-nov	2,15	2,31	2,47	2,68	0,76	0,94	1,12	1,42	1,66	1,72	1,87	2,15
09-nov	2,15	2,31	2,45	2,65	0,76	0,94	1,10	1,40	1,66	1,72	1,87	2,15
10-nov	2,17	2,32	2,48	2,68	0,76	0,94	1,10	1,40	1,66	1,72	1,87	2,15
11-nov	2,17	2,32	2,48	2,67	0,75	0,94	1,10	1,40	1,66	1,72	1,87	2,15
14-nov	2,17	2,32	2,47	2,67	0,75	0,94	1,10	1,40	1,66	1,72	1,87	2,15
15-nov	2,19	2,35	2,50	2,71	0,76	0,95	1,11	1,41	1,66	1,72	1,87	2,15
16-nov	2,19	2,35	2,49	2,68	0,76	0,95	1,11	1,41	1,66	1,72	1,87	2,15
17-nov	2,20	2,35	2,49	2,67	0,77	0,96	1,12	1,41	1,66	1,72	1,87	2,15
18-nov	2,20	2,35	2,50	2,69	0,77	0,96	1,12	1,41	1,66	1,72	1,87	2,15
21-nov	2,29	2,44	2,59	2,78	0,79	0,98	1,16	1,46	1,66	1,73	1,90	2,17
22-nov	2,31	2,44	2,57	2,76	0,80	0,98	1,15	1,43	1,66	1,73	1,90	2,20
23-nov	2,33	2,44	2,57	2,75	0,80	0,97	1,14	1,41	1,66	1,73	1,90	2,20
24-nov	2,33	2,45	2,57	2,73	0,80	0,97	1,14	1,40	1,66	1,61	1,90	2,20
25-nov	2,33	2,45	2,57	2,71	0,83	0,99	1,16	1,42	1,65	1,61	1,90	2,18
28-nov	2,33	2,46	2,58	2,75	0,85	1,00	1,18	1,44	1,65	1,72	1,92	2,22
29-nov	2,39	2,47	2,60	2,75	0,90	1,00	1,18	1,44	1,65	1,72	1,92	2,22
30-nov	2,39	2,48	2,60	2,77	0,91	1,01	1,20	1,46	1,67	1,72	1,93	2,20
MEDIA	2,22	2,36	2,50	2,69	0,79	0,95	1,12	1,40	1,66	1,70	1,87	2,15

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

Media Octubre 2,23 2,26 2,33 2,49 2,33 2,43 2,54 2,79 3,02 3,14 3,33 3,55

FECHA	CORONA DANESA				CORONA NORUEGA				DÓLAR CANADIENSE			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-nov	2,25	2,34	2,43	2,62	2,38	2,46	2,58	2,91	3,07	3,23	3,45	3,70
02-nov	2,25	2,34	2,43	2,62	2,36	2,47	2,60	2,91	3,07	3,23	3,45	3,72
03-nov	2,25	2,34	2,46	2,65	2,44	2,50	2,63	2,94	3,07	3,24	3,47	3,72
04-nov	2,25	2,36	2,47	2,67	2,45	2,54	2,58	2,96	3,07	3,25	3,50	3,76
07-nov	2,25	2,36	2,47	2,67	2,37	2,49	2,58	2,90	3,07	3,25	3,51	3,79
08-nov	2,25	2,38	2,54	2,75	2,42	2,51	2,61	2,95	3,08	3,26	3,51	3,77
09-nov	2,27	2,42	2,56	2,75	2,43	2,51	2,61	2,95	3,08	3,27	3,50	3,77
10-nov	2,27	2,42	2,56	2,78	2,45	2,51	2,65	2,98	3,08	3,30	3,53	3,80
11-nov	2,27	2,42	2,56	2,78	2,51	2,52	2,64	2,95	3,08	3,30	3,53	3,80
14-nov	2,27	2,42	2,56	2,78	2,45	2,51	2,65	2,98	3,10	3,30	3,53	3,80
15-nov	2,28	2,42	2,58	2,78	2,45	2,49	2,65	2,98	3,10	3,30	3,53	3,80
16-nov	2,28	2,42	2,58	2,78	2,43	2,55	2,65	2,98	3,14	3,32	3,55	3,82
17-nov	2,28	2,42	2,57	2,78	2,43	2,49	2,65	2,97	3,17	3,35	3,58	3,84
18-nov	2,28	2,42	2,57	2,78	2,43	2,49	2,65	2,97	3,17	3,35	3,57	3,84
21-nov	2,30	2,52	2,65	2,85	2,43	2,49	2,65	2,97	3,18	3,35	3,57	3,88
22-nov	2,30	2,52	2,67	2,87	2,41	2,50	2,66	2,99	3,19	3,36	3,58	3,89
23-nov	2,30	2,52	2,66	2,85	2,41	2,50	2,66	2,98	3,19	3,36	3,58	3,86
24-nov	2,37	2,53	2,67	2,87	2,40	2,50	2,67	2,99	3,19	3,37	3,58	3,84
25-nov	2,37	2,53	2,67	2,83	2,40	2,50	2,67	3,00	3,19	3,37	3,58	3,84
28-nov	2,40	2,53	2,67	2,83	2,40	2,50	2,66	2,98	3,19	3,37	3,58	3,85
29-nov	2,40	2,53	2,67	2,83	2,40	2,50	2,66	2,98	3,24	3,37	3,58	3,85
30-nov	2,45	2,53	2,67	2,83	2,42	2,50	2,75	2,98	3,26	3,43	3,63	3,88
MEDIA	2,30	2,44	2,58	2,77	2,42	2,50	2,64	2,96	3,14	3,32	3,54	3,81

Media Octubre 5,57 5,62 5,69 5,78 7,14 7,25 7,32 7,40

FECHA	DÓLAR AUSTRALIANO				DÓLAR NEOZELANDÉS			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-nov	5,59	5,63	5,70	5,79	7,24	7,36	7,45	7,52
02-nov	5,61	5,64	5,69	5,80	7,23	7,33	7,39	7,46
03-nov	5,59	5,63	5,69	5,80	7,24	7,38	7,50	7,55
04-nov	5,59	5,63	5,70	5,82	7,24	7,38	7,52	7,58
07-nov	5,59	5,63	5,70	5,82	7,25	7,38	7,53	7,59
08-nov	5,59	5,63	5,71	5,83	7,25	7,38	7,53	7,59
09-nov	5,59	5,65	5,71	5,83	7,25	7,43	7,53	7,59
10-nov	5,59	5,65	5,71	5,83	7,30	7,50	7,60	7,66
11-nov	5,59	5,65	5,71	5,83	7,30	7,50	7,60	7,68
14-nov	5,59	5,65	5,71	5,79	7,32	7,55	7,67	7,73
15-nov	5,59	5,65	5,71	5,79	7,32	7,55	7,67	7,72
16-nov	5,59	5,65	5,71	5,80	7,33	7,57	7,67	7,72
17-nov	5,59	5,65	5,70	5,77	7,45	7,61	7,68	7,70
18-nov	5,59	5,65	5,70	5,75	7,45	7,61	7,68	7,70
21-nov	5,59	5,65	5,68	5,75	7,53	7,65	7,72	7,74
22-nov	5,59	5,65	5,68	5,75	7,55	7,66	7,70	7,73
23-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,63	7,67	7,68
24-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,65	7,67	7,68
25-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,73
28-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
29-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
30-nov	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
MEDIA	5,59	5,64	5,70	5,78	7,39	7,54	7,62	7,66

EVOLUCION PRIMAS OPCIONES MES DE NOVIEMBRE 2005

EUR/USD

OPCIONES A 30 DIAS							OPCIONES A 90 DIAS					
FECHA	PRIMA SEG. CAMBIO (*10.000)		A M S		A M F		PRIMA SEG. CAMBIO (*10.000)		A M S		A M F	
	COMP.	VEND.	CALL	PUT	CALL	PUT	COMP.	VEND.	CALL	PUT	CALL	PUT
01/11/2005	20,75	20,85	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	61,10	61,40	0,0130	0,0112	0,0101	0,0101
02/11/2005	19,98	20,08	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	62,30	62,60	0,0130	0,0112	0,0100	0,0100
03/11/2005	19,30	19,40	0,0129	0,0111	0,0120	0,0120	61,49	61,94	0,0133	0,0114	0,0104	0,0104
04/11/2005	18,90	19,05	0,0131	0,0113	0,0121	0,0121	60,70	61,00	0,0132	0,0114	0,0103	0,0103
07/11/2005	18,85	19,00	0,0132	0,0114	0,0122	0,0122	60,30	60,60	0,0133	0,0115	0,0104	0,0104
08/11/2005	19,85	20,00	0,0133	0,0116	0,0123	0,0123	59,55	59,85	0,0131	0,0114	0,0103	0,0103
09/11/2005	18,51	18,71	0,0130	0,0113	0,0121	0,0121	59,50	59,80	0,0132	0,0115	0,0104	0,0104
10/11/2005	18,60	18,75	0,0131	0,0113	0,0122	0,0122	59,65	59,95	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105
11/11/2005	18,55	18,70	0,0126	0,0109	0,0117	0,0117	59,65	59,95	0,0130	0,0113	0,0102	0,0102
14/11/2005	18,60	18,75	0,0131	0,0114	0,0122	0,0122	58,88	59,33	0,0132	0,0114	0,0104	0,0104
15/11/2005	19,93	20,13	0,0131	0,0114	0,0122	0,0122	59,12	59,57	0,0132	0,0114	0,0104	0,0104
16/11/2005	19,24	19,48	0,0130	0,0113	0,0121	0,0121	61,60	61,70	0,0132	0,0114	0,0103	0,0103
17/11/2005	18,75	18,90	0,0128	0,0110	0,0118	0,0118	59,67	60,12	0,0131	0,0113	0,0103	0,0103
18/11/2005	18,15	18,30	0,0127	0,0111	0,0119	0,0119	57,65	57,95	0,0130	0,0113	0,0102	0,0102
21/11/2005	18,25	18,40	0,0133	0,0116	0,0124	0,0124	57,80	58,10	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105
22/11/2005	19,40	19,60	0,0131	0,0115	0,0122	0,0122	58,90	59,20	0,0131	0,0114	0,0103	0,0103
23/11/2005	19,25	19,40	0,0132	0,0116	0,0123	0,0123	58,45	58,75	0,0132	0,0115	0,0104	0,0104
24/11/2005	18,00	18,15	0,0127	0,0111	0,0118	0,0118	58,10	58,40	0,0132	0,0115	0,0105	0,0105
25/11/2005	18,05	18,20	0,0127	0,0110	0,0118	0,0118	56,25	56,55	0,0132	0,0115	0,0106	0,0106
28/11/2005	18,40	18,65	0,0130	0,0114	0,0121	0,0121	56,75	57,25	0,0133	0,0116	0,0106	0,0106
29/11/2005	20,40	20,55	0,0131	0,0114	0,0121	0,0121	56,75	57,05	0,0132	0,0115	0,0106	0,0106
30/11/2005	19,66	19,90	0,0129	0,0112	0,0119	0,0119	56,95	57,24	0,0132	0,0115	0,0105	0,0105

INTERVENCIONES DEL BCE

FECHA	SUBASTA/ EMISION	IMPORTE	IMPORTE	TIPO
		SOLICITADO (m.millones EUR)	ADJUD. (m.millones EUR)	MARGINAL (%)
02/11/2005	BCE 7 D	354,563	294,000	2,05
09/11/2005	BCE 7 D	366,131	295,000	2,05
15/11/2005	BCE 7 D	401,859	293,500	2,05
22/11/2005	BCE 7 D	403,121	311,000	2,08
29/11/2005	BCE 6 D	361,548	306,500	2,09
30/11/2005	BCE 84 D	52,369	30,000	2,40

