

MERCADOS FINANCIEROS
INFORME MENSUAL
ENERO 2006

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 diciembre de 2005)

EDITORIAL**Europa y el presupuesto para el periodo 2007-2013**

A mediados de mes, los líderes europeos acordaban el presupuesto comunitario para el periodo 2007-2013 tras arduos debates después de que el socio británico renunciase a parte del tan polémico "cheque británico".

El mencionado "cheque" es un mecanismo de compensación conseguido por Margaret Thatcher en 1984 para retribuir al Reino Unido por las subvenciones agrarias que gozaban otros socios comunitarios cuando el presupuesto agrario de la Unión representaba el 75% del presupuesto total. Desde entonces, Bruselas envía 5.000 millones de euros a Gran Bretaña anualmente para desagraviar el hecho de que el Reino Unido no tiene casi producción agrícola y, por tanto, no se beneficia de las ayudas de la Política Agraria Común (PAC), siendo los países donantes aquellos que resultan más beneficiados por la mencionada política, como España, Italia o Francia entre otros. De esta forma, el saldo deficitario de las contribuciones de los británicos llega a reducirse en un 66%.

Sin embargo, las circunstancias han cambiado mucho en estos once años. En la actualidad, el gasto agrícola no llega al 50% del presupuesto por lo que la compensación al Reino Unido no es del todo justificable. Finalmente, Tony Blair aceptó recortar la retribución que recibe el Reino Unido en 10.500 millones de euros durante los próximos siete años, tras largas reuniones con los líderes de la UE, tratando así de conciliar posturas entre los diferentes socios comunitarios.

Sin duda, el acuerdo resultaba imprescindible para mantener la credibilidad de la Unión Europea después del fracaso experimentado meses atrás de la propuesta de Constitución para el conjunto del viejo continente así como de las numerosas recriminaciones realizadas por diferentes socios comunitarios por no alcanzar ningún acuerdo presupuestario el pasado mes de junio, por lo que tanto británicos como alemanes aunaron esfuerzos con el fin de sacar un presupuesto adelante. En el último momento, el Reino Unido propuso un presupuesto de 862.300 millones de euros entre 2007 y 2013.

Pero, ¿dónde queda España en todo esto? Según palabras del Ministro de Economía, Pedro Solbes, el saldo neto final de España para el periodo considerado sigue siendo favorable, superando los 16.000 millones de euros, teniendo en cuenta las aportaciones y todos los pagos que nuestro país tendrá que realizar en los años considerados. Esta cifra supone un recorte importante con respecto a los 48.415 millones del periodo entre 2000 y 2006.

No obstante, y considerando las cifras puestas encima de la mesa en la última reunión, las aportaciones crecerán un 35%, mientras que los retornos lo harán tan solo en un 12%, lo que se traduce en un descenso del saldo neto en un 67% respecto al saldo registrado entre el año 2000 y 2006. De entre las partidas que acusarán una mayor reducción se encuentran los fondos de cohesión, que irán disminuyendo de forma paulatina a partir de 2007 desde los 1.200 millones de euros hasta los 100 millones que se esperan para 2013, así como los fondos estructurales. En este sentido, ciertas regiones españolas que hasta ahora gozaban de la percepción de dichos fondos van a ver cómo estos desaparecen, como es el caso de Asturias, Murcia, Ceuta, Melilla, la Comunidad Valenciana y Castilla-León.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Nacional

Internacional:

- **EE.UU**

- **Japón**

- **UE**

- **Reino Unido**

- **Emergentes**

- **Predicciones Internacionales**

Opinión

COYUNTURA NACIONAL

CRECIMIENTO: CONSUMO E INVERSIÓN

Las ventas al detalle de noviembre sorprenden al crecer un 0,1% después de caer en igual cuantía en octubre. Por el contrario, la producción industrial en octubre vuelve a registrar tasas negativas de crecimiento interanual, tras dos meses de subidas.

PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO Y PRODUCCIÓN

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
Matriculación turismos	Nov.05	-4,0	0,9
IPI Bienes Consumo	Oct.05	0,1	-
Índice comercio al por menor	Nov.05	0,1	-
Índice confianza consumidor	Nov.05	-13	-
Índice confianza Comercio Minor.	Nov.05	-3	-
PIB	05.III	3,5	-

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.
Fuente: INE, ANFAC, REE y Eurostat

COMENTARIO

Según las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, el índice de producción industrial (en adelante IPI) relativo al mes de octubre registraba una caída del 0,4% interanual, tanto en términos absolutos como descontando los efectos del calendario.

Analizando el destino económico de los bienes, las tasas de variación con respecto al mismo mes del año anterior han sido, tanto en términos absolutos como corregidos, de un aumento del 0,1% para los bienes de consumo, una caída del 2,4% para los bienes de equipo, un descenso del 1,1% para los bienes intermedios y un incremento del 3,7% para la energía.

La tasa media del IPI no corregida de efectos de calendario, en los diez primeros meses del año desciende un 0,2% interanual. Atendiendo por destino económico, las variaciones porcentuales de enero a octubre han sido de un 0,3% para los bienes de consumo, de un -1,1% para los bienes de equipo, de un -1,0% para los bienes intermedios y del 2,4% para la energía.

Entre las actividades que experimentan las mayores subidas en los primeros diez meses del año destacan: "Ediciones, artes gráficas y reproducción de soportes grabados" con un 5,1% y "Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo" con un 3,9%.

Por el contrario, las actividades que experimentan los mayores descensos son: "Preparación, curtido y acabado del cuero; fabricación de artículos de marroquinería y viaje; artículos de guarnicionería, talabartería y zapatería" con un descenso del 14,0% y la "Extracción de productos energéticos" con una caída del 13,8%.

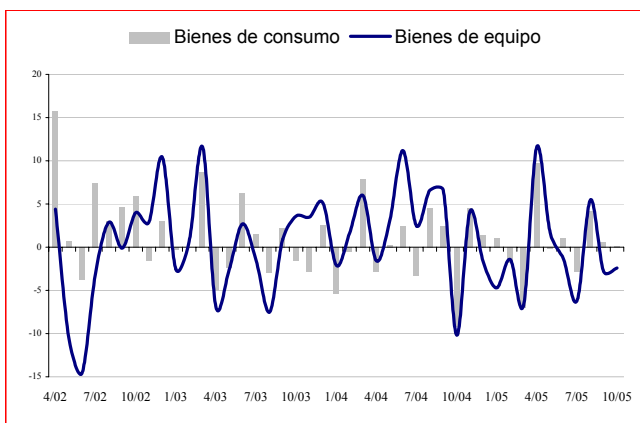
EL INE también daba a conocer las ventas al detalle de noviembre, que eliminado el efecto precios, mostraba un incremento del 0,1% respecto al mismo mes del año pasado. Los productos de alimentación caen el 1,8% y los no alimenticios se incrementan el 1,4%. Desglosando estos últimos por tipo de producto, el equipo personal aumenta el 0,1%, el equipo del hogar un 3,1% y otros bienes un 2,4%.

Dado que noviembre de este año ha tenido los mismos días hábiles que noviembre del año pasado, la corrección del calendario ha sido nula, por lo que la tasa interanual corregida se mantiene en el 0,1%.

Por comunidades autónomas, Castilla-La Mancha es la que registra un mayor aumento con un 5,8%, seguida del País Vasco con un 4,1%.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(INE. Tasas de crecimiento interanuales)



PRINCIPALES INDICADORES DE INVERSIÓN

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
Inversión equipo			
IPI Bienes Equipo	Oct.05	-2,4	-
Cartera pedidos bienes equipo	Nov.05	-14,0	-
Inversión Construcción			
Consumo aparente cemento	Nov.05	1,6	-
Afil. Reg. SS. Construcción	Nov.05	10,8	-
Industria			
IPI General	Oct.05	-0,4	-
Afil. Reg. SS. Industria	Nov.05	-0,4	-

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

(*) Hace un año

Fuente: INE, ANFAC, SEOPAN, MTSS, OFICEMEN

COYUNTURA NACIONAL

SECTOR EXTERIOR

Continúa aumentando el saldo negativo entre enero y septiembre de la balanza por cuenta corriente, superando en un 63,9% al alcanzado en el mismo periodo del año anterior. El saldo de la balanza de transferencias alcanza valores negativos por primera vez en varios años.

COMENTARIO

Según informaba el Banco de España, el déficit acumulado de balanza por cuenta corriente entre los meses de enero y septiembre de 2005 ascendió a un total de 48.846 millones de euros, es decir, que el saldo negativo de la mencionada balanza se amplió un 63,9% respecto al mismo periodo de 2004. Este aumento en el saldo deficitario corriente se produjo, fundamentalmente, por el incremento del déficit comercial, así como a la evolución en este mismo sentido de la balanza de rentas. La reducción del superávit de la balanza de servicios y el descenso del superávit de la balanza de transferencias corrientes, hasta contabilizar un saldo negativo, también contribuyeron al avance del déficit por cuenta corriente. Es especialmente relevante hacer mención de la obtención de un saldo negativo en la balanza de transferencias por primera vez en muchos meses.

De forma más detallada, se aprecia que el saldo de la balanza comercial se elevó hasta los -50.919 millones de euros durante los nueve primeros meses del presente año desde los anteriormente registrados 37.658 millones computados durante el mismo periodo pero un año atrás. En el tramo enero-septiembre, las exportaciones de mercancías aumentaron un 4,1%, por debajo del incremento del 12,1% experimentado por las importaciones.

Por su parte, la balanza de servicios vio descender su superávit en 797 millones de euros entre 2004 y 2005, lo que en términos relativos supuso una reducción del 4,55%. Este comportamiento se explica por el decremento acusado en la partida correspondiente a "Turismo", que disminuyó un 5,1% hasta alcanzar los 20.135 millones desde los anteriores 21.216 millones de euros. La corrección del déficit de la partida "No turismo" desde los 3.706 millones hasta los actuales 3.422 millones no pudo compensar totalmente la evolución del saldo de la partida de "Turismo".

En cuanto a la balanza de rentas, ésta amplió su déficit hasta los 14.232, desde el anterior saldo negativo de 10.389 millones durante los nueve primeros meses del presente año.

Por último, la balanza de transferencias experimentó un déficit de 409 millones en contraste con el superávit de 735 millones registrado en el mismo periodo de 2004.

Por otro lado, el Instituto Nacional de Estadísticas ha informado que en el mes de noviembre se registraron 13,2 millones de pernoctaciones en establecimientos hoteleros, lo que en términos porcentuales supone un aumento del 7,1% interanual, lo que supone un 1,1 puntos superior a la registradas en el mismo mes del año pasado. Las pernoctaciones de residentes aumentaron un 6,9% y las de los no residentes en un 7,2%, siendo la más alta en lo que va de año.

Durante los once primeros meses del año, las pernoctaciones han aumentado un 4,8% interanual, siendo de los residentes de un 6,8% y de los no residentes de un 3,4%.

BALANZA DE PAGOS. SEPTIEMBRE 2005

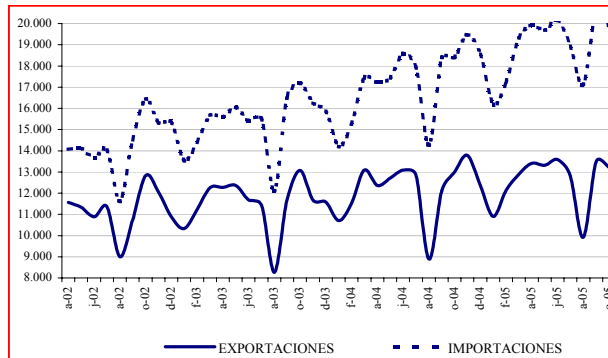
	% Cto.	04	05
Saldo Balanza Comercial	35,21	-37.658	-50.919
Exportaciones	4,10	108.520	112.965
Importaciones	12,11	146.178	163.883
Saldo Balanza Servicios	-4,55	17.510	16.713
Saldo Turismo	-5,09	21.216	20.135
Saldo No turismo	-7,66	-3.706	-3.422
Saldo Balanza Rentas	36,99	-10.389	-14.232
Saldo Balanza Transfer.	-155,67	735	-409
B.C.C	63,90	-29.803	-48.846

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	Oct.05	-2,4	5,9
Volumen Importaciones	Oct.05	3,0	7,6
Valor Exportaciones	Oct.05	1,6	11,7
Valor Importaciones	Oct.05	7,9	12,1

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: D.G.A

INDICADORES DE TURISMO

	Fecha	Dato	% Cto.
Ocupación hotelera/habit.	Nov.05	53,690	5,64%
Pernoctaciones extranjeros	Nov.05	6,767	7,19%
Tráfico aéreo viajeros (*)	Nov.05	300,100	10,50%
Entrada de viajeros extr.	Nov.05	1,610	9,95%
Alemanes	Nov.05	0,276	9,46%
Británicos	Nov.05	0,358	-0,56%
Estadounidenses	Nov.05	0,094	11,28%

Tasas de crecimiento interanual

(*) Datos desestacionalizados.

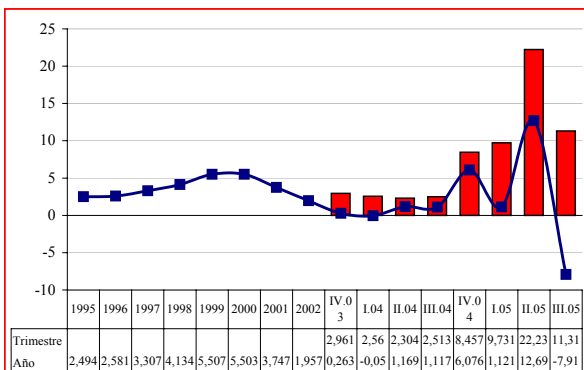
Fuente: INE

**COYUNTURA NACIONAL
MERCADO DE TRABAJO**

Las cifras de paro registrado en noviembre siguen mostrando caídas en términos interanuales. El sector agrario es que muestra un comportamiento peor nuevamente. El número de contratos continúa aumentando en noviembre, si bien las tasas de crecimiento son algo más moderadas que en octubre.

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 (*)	Nov.05	4,68	8,48	15.835
Paro registrado total	Nov.05	-1,20	2,08	2.096
Agricultura	Nov.05	29,00	0,91	67
Industria	Nov.05	-0,50	0,14	294
Construcción	Nov.05	-3,17	1,47	224
Servicios	Nov.05	-0,47	2,63	1.283
Afiliaciones S.Social	Nov.05	5,57	0,47	18.283

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

Fuente: INE, INEM, MTSS

COMENTARIO

Según el Instituto Nacional de Empleo, el paro registrado en noviembre, en datos absolutos, aumentaba hasta los 2.095.580 personas desde los 2.052.861 que había en octubre, lo que supone una subida de 42.719 nuevos parados. En términos porcentuales supone un incremento del 2,08%, si bien con respecto al mismo mes del año anterior supone una caída del 1,20%.

Por sexos, entre los menores de 25 años, y al contrario que en meses anteriores, son las mujeres las que muestran una evolución más favorable en términos mensuales, con un aumento del 2,93% frente al 3,25% de las mujeres. Esta misma evolución se refleja en términos interanuales, ya que son nuevamente las mujeres las que mejoran, con una caída del 0,50% frente al aumento del 2,23% de los varones.

Entre los mayores de 25 años, los resultados muestran que en términos mensuales, la situación es muy parecida, ya que entre las mujeres crece un 1,92% y entre los hombres un 1,93%. Si atendemos a datos interanuales, sin embargo, se observa una fuerte diferencia entre ambos sexos, registrándose una caída del paro entre los hombres de un 5,20%, mientras que entre las mujeres crece el 0,91%.

Por sectores de actividad, y atendiendo a datos mensuales, si bien todos registran un aumento, es el sector servicios el que registra un peor comportamiento, con un crecimiento del 0,63%. Le siguen el sector de la construcción con un 1,47%, mientras que el agrario (que en el mes de octubre es el que reflejaba un peor comportamiento con un aumento del 8,88%) lo hace en un 0,91% y la industria con un 0,14%.

En términos interanuales, nuevamente es el sector agrario el que muestra tasas mayores de crecimiento, del 29,00%. El resto de sectores, sin embargo, el desempleo desciende, en un 3,17% en la construcción, el 0,50% en la industria y el 0,47% en los servicios.

Por Comunidades Autónomas, aquellas que muestran mayores aumentos en tasa mensual son: de nuevo Baleares (36,36%), seguida de Galicia (5,20%) y Melilla (3,69%). Las únicas que presentan caídas son: Madrid (0,48%), Aragón (0,46%) y Murcia (0,23%).

En tasas interanuales, en las que más crece son: Ceuta con un 12,12% y Andalucía con un 4,50%. En las que más descienden son: Cantabria (8,53%), Asturias (8,24%) y Madrid (7,94%).

Por lo que respecta a la evolución de los contratos, éstos crecieron en noviembre en 122.700, con lo que en términos acumulados en los 11 primeros meses del año asciende a 15.835.348 nuevos contratos, comparados con los 15.127.462 contratos del mismo periodo del año anterior. Estos datos suponen un incremento del 8,48% mensual y del 4,68% interanual, frente a los 11,22% mensual y 4,28% interanual de octubre.

Destaca que el número de contratos entre la población nacional crece un 8,48% interanual, mientras que entre los extranjeros desciende un 67,85%.

Por comunidades autónomas, son Ceuta, Murcia y Madrid las que presentan mayores aumentos, de un 472,90% interanual, 20,19% y 19,50% respectivamente. No existe ninguna comunidad con una caída en el número de contratos.

**COYUNTURA NACIONAL
PRECIOS Y SALARIOS**

La tasa de variación interanual del índice de precios al consumo desciende una décima hasta el 3,4%, mientras el IPC subyacente se incrementa en una décima respecto al mes de octubre de 2004. Se mantiene el diferencial con la zona euro, si bien se eleva en una décima con respecto a la UE. Aumento de los costes salariales y laborales durante el tercer trimestre de 2005.

COMENTARIO

Según muestran los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa interanual del índice de precios al consumo general correspondiente al mes de noviembre subió el 3,4%, una décima por debajo de la tasa registrada en octubre. Mientras, la tasa de variación de la inflación subyacente, es decir calculada una vez excluidos los precios de los alimentos y la energía, se incrementó en una décima hasta situarse en el 2,7% desde el anterior 2,6%, por lo que la diferencia respecto a la tasa del índice general se redujo durante noviembre a siete décimas desde las nueve décimas que había en octubre.

En términos interanuales, se aprecia que los grupos más destacados por experimentar variaciones positivas más acusadas fueron, como en anteriores ocasiones, la "Vivienda", el "Transporte", las "Bebidas alcohólicas y tabaco", "Hoteles, cafés y restaurantes" así como la "Enseñanza".

La partida relativa a la "Vivienda" vio aumentar su tasa de variación anual hasta el 6%, dos décimas por encima de la tasa anteriormente registrada. Este incremento se produjo como consecuencia del encarecimiento del gas, que no pudo compensar la bajada experimentada en el precio del gasóleo C.

Los "Transportes", por su parte, redujeron su tasa en más de un punto respecto al mes de octubre, un 5,8%, por la importante reducción del precio de los carburantes y lubricantes en cuatro puntos hasta el 10,6%.

Las "Bebidas alcohólicas y tabaco" sitúan su tasa en el 5%, es decir, una décima más que en octubre debido al encarecimiento de la mayor parte de sus componentes, mientras que la "Enseñanza" y los "Hoteles, cafés y restaurantes" alcanzaron una tasa de variación en torno al 4%.

La partida a resaltar por su disminución en lo que a precios se refiere es la de "Comunicaciones" que vio aumentar la mencionada tasa en tres décimas, si bien continúan registrando descensos, situándose en el -1,6%.

Por otro lado, es significativo hacer mención a los costes tanto laborales como salariales. Tal y como pone de manifiesto el estudio del INE, el coste laboral medio por trabajador y mes alcanzó durante el tercer trimestre de 2005 los 2.038,59 euros, lo que en términos relativos supuso un aumento del 2,4% respecto al mismo trimestre de 2004.

En un estudio más detallado por sector, se observa que es la Industria la que posee un coste laboral más elevado (hasta los 2.348,34 euros por empleado y mes), seguido por la Construcción, cuya tasa de variación interanual se situó en el 2,2%, y del sector Servicios, con una variación del 2,9% que en términos absolutos representó un total de 1.956,87 euros de media.

Por su parte, los costes salariales también se incrementaron, aunque de forma algo más moderada que los costes laborales, encontrándose la tasa de variación para los meses entre julio y septiembre del presente año en un 1,9%.

También por sector, la Industria sigue teniendo los costes salariales más altos en comparación con la Construcción y los Servicios, en concreto un 1,5% más que en el tercer trimestre de 2004 hasta los actuales 1.722,77 euros por trabajador y mes.

I.P.C.- NOVIEMBRE 2005	Mes	Interanual	Acumulado
General	0,2	3,4	3,5
Subyacente	0,5	2,7	2,6
Grupos especiales			
Alimentación			
Elaborados	0,5	3,2	3,0
No elaborados	0,6	3,6	3,3
Bienes Industriales			
De consumo duradero	0,3	0,8	0,7
Energéticos	-2,9	9,3	12,0
Carburantes y combustibles	-3,8	12,0	15,8
Servicios	0,0	3,5	3,8
Diferenciales de precios		Fecha	Diferencial
Diferencial IPC España - Media UE		Nov.05	1,1
Diferencial IPC España - UEM		Nov.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	Nov.05	4,9	-0,2
Bienes de Consumo	Nov.05	3,1	-0,1
Bienes de Equipo	Nov.05	2,0	0,2
Bienes Intermedios	Nov.05	3,1	0,3

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año

Fuente: INE

INDICADORES DE SALARIOS

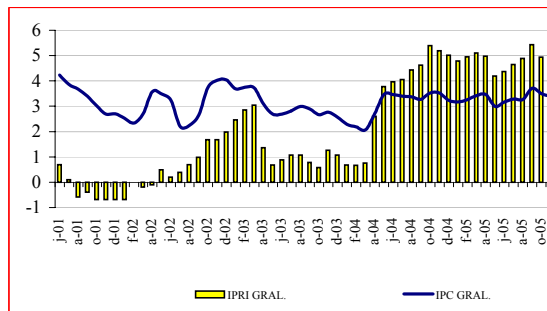
	Fecha	Interan.
Salarios		
Coste laboral por persona Total	05.III	2,4
Coste salarial por persona Total	05.III	1,9
Coste salarial por persona Industria	05.III	1,5
Coste salarial por persona Construcción	05.III	1,3
Coste salarial por persona Servicios	05.III	2,6

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

Aumento del superávit de caja durante los once primeros meses de 2005 hasta los 11.209 millones de euros, casi 4 veces más que el registrado en el mismo periodo del año anterior.
Importante reducción de la recaudación derivada de los ingresos patrimoniales en un 40,9%.

Entre los meses de enero y noviembre de 2005 se aprecia un suprávit en las arcas del Estado de 11.209 millones de euros, llegando casi a multiplicar por cuatro los 3.223 millones registrados durante el mismo periodo de 2004. En términos de PIB, este incremento se traduce por un avance interanual en 0,87 puntos hasta representar en la actualidad el 1,25% del producto interior bruto a finales de noviembre. Los recursos no financieros del Estado han ascendido durante los once primeros meses de 2005 a un total de 119.770 millones de euros, es decir, un 13% superior al registrado en igual periodo pero de 2004. Este resultado se ha visto favorecido por el aumento de los recursos fiscales. De entre ellos, cabe mencionar el importante auge del impuesto de sociedades, que ha experimentado un aumento del 23,4% respecto al periodo considerado del año anterior, lo que ha supuesto en términos absolutos una recaudación de 28.808 millones de euros. Es igualmente relevante el impuesto sobre la renta de las personas físicas, cuya tasa interanual se ha situado en el 20,8% hasta alcanzar los 34.115 millones. Esta evolución de los impuestos considerados ha sido consecuencia directa de las liquidaciones del ejercicio 2004 del IRPF, así como de los pagos a cuenta de beneficios sobre sociedades y las retenciones sobre las rentas del trabajo y del capital. Por otra parte, el impuesto sobre el valor añadido o IVA ha alcanzado la cifra de 31.566 millones de euros, un 8,8% más entre enero y noviembre del año previo, en línea con con el crecimiento de las ventas interiores y de las importaciones. En el periodo tenido en cuenta, se observa que los pagos no financieros del Estado han alcanzado los 108.561 millones de euros, un 5,6% más que durante los once primeros meses de 2004. Los pagos por inversiones reales ha ascendido a un total de 7.117 millones de euros, lo que ha supuesto un incremento del 24,1% en relación a 2004, mientras que las transferencias de capital han registrado un aumento del 10,3% hasta los 6.182 millones. Resulta significativa la disminución de los pagos provenientes de las compras de bienes y servicios, cuya tasa de variación entre 2004 y 2005 se ha situado en el -6%.

EJECUCIÓN PRESUPUESTO DEL ESTADO

	Nov. 05	% Cto. 2005-2004	Realiz. (*)
INGRESOS REALIZADOS	119.770	13,0	101%
Impuestos y cotiz. sociales	64.940	20,7	102%
IRPF	34.115	20,8	54%
Sociedades	28.808	23,4	153%
IVA	31.566	8,8	105%
Especiales	9.020	1,4	403%
Transferencias Corrientes	4.198	8,2	78%
Ingresos Patrimoniales	1.455	-40,9	82%
PAGOS REALIZADOS	108.561	5,6	67%
Personal	17.969	6,5	88%
Compra Bienes y Servicios	2.754	-6	95%
Gastos Financieros	17.568	7,5	91%
Transferencias Corrientes	56.971	3,0	104%
Inversiones Reales	7.117	24,1	130%
Transferencias de Capital	6.182	10,3	113%
SALDO NO FINANCIER	11.209	247,78	-

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Datos en millones de euros
(*) Porcentaje realizado del presupuesto total para 2005

Por último, y desde un punto de vista global, entre enero y noviembre del año en curso, el Estado español ha presentado una necesidad de endeudamiento de 575 millones de euros frente a los 6.022 millones del año anterior. Por un lado, el saldo positivo de caja se ha situado en torno a los 11.209 millones, mientras que por otro lado, los activos netos han experimentado un auge del 27,5% respecto a 2004 hasta alcanzar los 11.784 millones de euros debido principalmente a la variación de los depósitos del Estado, que a su vez han presentado un aumento de 11.417 millones.

Si se consideran los recursos que el estado destina a realizar operaciones activas de depósito, los cuales representan un aumento de 11.417 millones de euros hasta noviembre, el endeudamiento neto se hubiera reducido en 10.842 millones.

Las emisiones netas de Bonos y Obligaciones del Estado han contribuido a la financiación con 8.033 millones de euros, lo que representa un 8,3% más que en el mismo periodo del año anterior.

COYUNTURA INTERNACIONAL
ESTADOS UNIDOS

El PIB final de tercer trimestre se sitúa en el 4,1%, mientras que el récord alcanzado en el déficit comercial se ve compensado por unas entradas netas de capital también récord. La FED sitúa el precio oficial del dinero en el 4,25%, siendo la opinión más generalizada que el restrictivo ciclo de subidas de tipos en EE.UU. verá pronto su fin.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.III	4,1	3,3
Producción Industrial	Nov.05	2,8	1,9
Confianza Consumidor U. Mich.	Dic.05	91,5	81,6
ISM manufacturero	Nov.05	58,1	59,1
Ventas al por menor	Nov.05	6,3	5,7
Tasa de Paro	Nov.05	5,0	5,0
Ingresos personales	Nov.05	0,3	0,5
IPC	Nov.05	3,5	4,3
Precios de Producción	Nov.05	4,4	5,9
Balanza Comercial	Oct.05	-68,89	-66,00
Balanza C. Corriente	05.III	-195,82	-197,78

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

EE.UU. termina el año manifestando la solidez de su economía, tal y como mostraban los indicadores publicados, que culminaban con la confirmación de un fuerte dato de crecimiento durante el 3T/05 del 4,1%. Por otro lado, en el mes de octubre, el déficit comercial, uno de los principales factores de riesgo de la economía americana, alcanzaba una nueva cifra récord de 68.900 millones de dólares, si bien se veía ampliamente compensado por una entrada neta de capitales (bonos y acciones) también récord. Mientras tanto, los indicadores de confianza volvían a mostrar este mes cierto optimismo. Así lo revelaba el indicador de sentimiento al consumo de la Universidad de Michigan, que alcanzaba el 91,5 en diciembre tras el 81,6 del mes anterior.

Por su parte, el IPC general ha reaccionado favorablemente a la caída de los precios del crudo al caer al 3,5% desde el 4,3% anual en noviembre, mientras que el IPC subyacente se mantiene en el 2,1%.

En este entorno, la FED elevaba los tipos de interés por decimotercera vez consecutiva hasta el 4,25%, si bien cada vez son más las voces que apuestan porque el ciclo de subidas de tipos está próximo a su fin.

JAPÓN

El Gobierno recorta inesperadamente el PIB del tercer trimestre, lo que sitúa la tasa anualizada en el 1%. Nuevamente, tanto el BOJ como el Gobierno mantienen una visión optimista en su informe mensual, señalando que la economía nipona mantiene su senda de recuperación.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.III	1,0	5,0
Producción Industrial	Nov.05	3,3	3,0
Ventas al por menor	Nov.05	0,1	-0,3
Pedidos privados de maquinaria	Oct.05	8,5	4,8
Índice de Precios de Prod.	Nov.05	1,9	2,0
Tasa de Paro	Nov.05	4,6	4,5
Gastos de los asalariados	Nov.05	0,9	1,3
IPC	Nov.05	-0,8	-0,7
IPC subyacente	Nov.05	0,1	0,0
Balanza Comercial	Oct.05	939,1	1111,7
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

El gobierno japonés recortaba sorprendentemente el crecimiento del PIB del tercer trimestre, lo que en términos anualizados supone que creció tan solo un 1,0% frente al anterior registro de 1,7% y frente a unas previsiones de 2,4%. No obstante, la revisión se ha debido a la menor aportación de las existencias, lo cual no parece modificar la senda de mayor recuperación de la economía nipona. En este sentido, tanto el Banco de Japón como el Gobierno, en sus respectivos informes mensuales, mantenían su misma visión desde el mes anterior, señalando que la economía japonesa se recupera de una forma moderada. En el informe del gobierno se insistía, además, en que la demanda doméstica se mantiene robusta, con una tendencia firme del gasto de capital tal y como se puso de manifiesto en la última encuesta trimestral Tankan. Por su parte, el IPC subyacente de noviembre crecía un 0,1% interanual, lo que supone la primera subida en dos años, alentando las expectativas de que el largo proceso de deflación podría estar llegando a su fin. Por otro lado, destacar que el Banco de Japón, tal y como se esperaba, decidía mantener su actual política monetaria por 7 votos a favor y dos en contra.

**COYUNTURA INTERNACIONAL
UNIÓN EUROPEA Y MONETARIA**

- * **EL BCE eleva los tipos de interés oficiales, por primera vez en 5 años, hasta el 2,25%.**
- * **Los principales datos de confianza reflejan un claro optimismo con respecto a la evolución de la economía europea.**

COMENTARIO

Tal y como se esperaba, el BCE decidía elevar el tipo principal de refinanciación en un cuarto de punto, situándolo en el 2,25%, por primera vez en cinco años. En este contexto, las declaraciones de diferentes representantes de la institución monetaria con respecto a la evolución de los tipos de interés en la Zona Euro se consolidaban como el principal foco de atención del mercado. En este sentido, tal y como resaltaba el Presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, la Entidad europea no ha decidido iniciar una serie de subidas de tipos aunque sí se tomarán las medidas necesarias para garantizar la estabilidad de precios.

Por otra parte, las tensiones inflacionarias en la Zona Euro parecen relajarse levemente, si bien, la tasa de inflación se mantiene, de momento, por encima del objetivo establecido por el BCE en el 2%. Así, el IPC final de la Eurozona del mes de noviembre registraba un incremento del 2,3% anual, mientras que en términos mensuales se redujo un 0,3%.

Mientras tanto, el informe trimestral de la Comisión Europea anunciaba que el crecimiento de la Zona Euro en el tercer trimestre de este año se situó en el 0,6% con respecto al trimestre anterior. Según dicho informe, el crecimiento del cuarto trimestre del 2005 así como del primer trimestre del 2006 se situará, también, en torno al 0,6%. Añadía, además, que la demanda doméstica, durante años debilitada, parece reactivarse, mientras que el comercio se mantiene como uno de los factores clave para el crecimiento de la Eurozona, en parte, debido al retroceso que ha registrado la moneda única a lo largo de este año.

Con todo, los principales indicadores de confianza publicados a lo largo del mes registran una clara mejoría, reflejando el optimismo con respecto a la evolución de la economía europea.

PRINCIPALES INDICADORES GLOBALES

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

Tasas de crecimiento interanuales

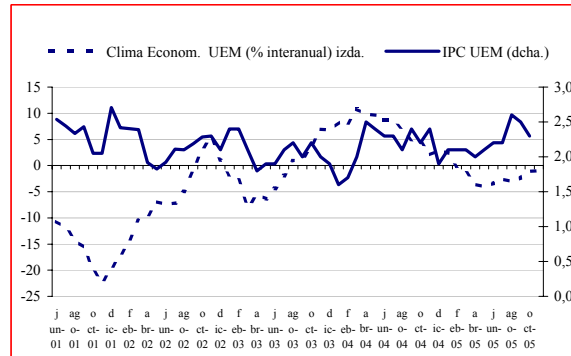
Tasa de Paro en % pob. activa

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

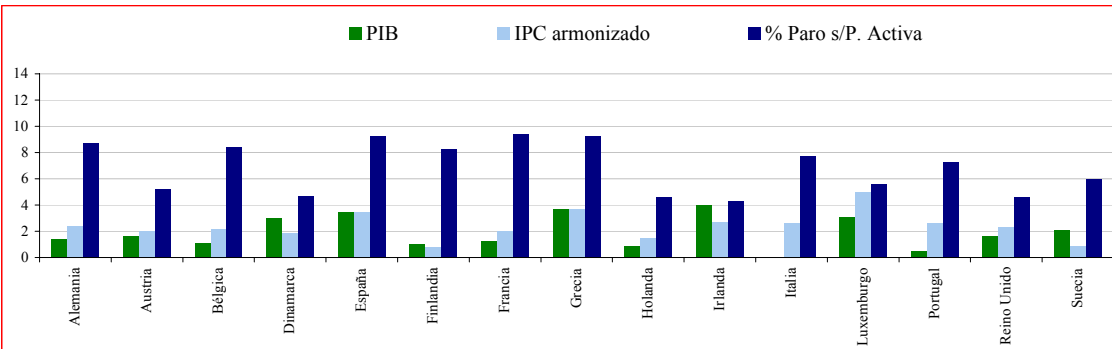
Fuentes: Eurostat, C. Europea, BCE, IFO

(*) Trimestre anterior (i) Índice

CLIMA ECONÓMICO E INFLACIÓN 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 modifica los tipos de remuneración de los depósitos denominados en dólares.**
- * **El Banco Central de Méjico sorprende al mercado al recortar los tipos en 50 pb hasta el 8,25%.**
- * **Asimismo, el Banco Central de Brasil recortaba nuevamente la tasa Selic en 25 pb hasta 18,25%, al tiempo que la referencia a largo plazo (TJLP) la sitúa en el 9% anual.**

En un nuevo esfuerzo por liberalizar su sistema cambiario, el Banco Central de China elevaba el tipo de interés de remuneración que los bancos comerciales deben ofrecer a los depósitos denominados tanto en dólares estadounidenses como en dólares de Hong-Kong.

De esta forma, el tope máximo para los depósitos a un año denominados en dólares estadounidenses se sitúa ahora en el 3% desde el 2,5% anterior. Mientras, para los depósitos denominados en dólares de Hong-Kong, el tipo de interés de los depósitos alcanza el 2,625%, por encima del 2,375% anterior. En este contexto, el yuan chino se situaba en máximos desde que en julio de este año revaluase su moneda frente al dólar americano un 2,1%. Desde entonces, la divisa china se ha apreciado un 0,46% frente a la divisa estadounidense.

En la última reunión de política monetaria, el Banco Central de Brasil recortaba los tipos de interés en medio punto hasta situar la tasa Selic en el 18%, consolidándose así la cuarta reducción del coste del dinero desde septiembre de este año como medida para reactivar el débil crecimiento económico. En este sentido, las minutas de dicha reunión de política monetaria revelaban que 2 de los miembros del Comité votaron a favor de una mayor agresividad en esta tendencia expansiva que venimos viendo en este país, apostando por un recorte de 0,75%. En este sentido, muchos son los analistas que consideran que el Banco esta siendo demasiado sutil en sus decisiones de recortar los tipos de interés.

Por otra parte, este mes se anunciaba desde el Consejo Nacional Monetario que la referencia a largo plazo, denominada TJLP, se reducirá hasta el 9% anual desde el 9,75% anual para el primer trimestre del 2006. Esta tasa, que se calcula en base a las expectativas de inflación y a los diferenciales de deuda soberana, se utiliza para determinar las tasas en los préstamos de gobierno.

Y en Méjico, el Banco Central, en un contexto de contención inflacionaria, sorprendía al mercado al recortar los tipos de interés oficiales en medio punto hasta el 8,25%, cuando se preveía un recorte de, tan solo, un cuarto de punto.

En este sentido, parece que la favorable evolución de la inflación, que por primera vez en su historia se sitúa por debajo del objetivo del Banco Central, unido a un clima financiero que continúa siendo benigno, ha permitido las condiciones necesarias para este recorte tan acusado.

En este contexto, los analistas consideran que este recorte no se ha producido solo para dar impulso a una economía debilitada, sino también para frenar la reciente apreciación que ha sufrido el peso mejicano, que ha perjudicado claramente a las exportaciones de ese país.

	PIB	IPC	BCC (1)	Reser.(1)
China	+9,4 T3	+1,3 Nov	+128,5 S1	769,0 Sep
Hong Kong	+8,2 T3	+1,8 Oct	+21,5 T2	122,4 Nov
Indonesia	+5,3 T3	+18,4 Nov	+4,0 T2	31,2 Oct
Malasia	+5,3 T3	+3,5 Nov	+18,0 T2	76,4 Oct
Singapur	+6,0 T3	+1,1 Oct	+33,7 T3	114,9 Nov
Corea del Sur	+4,5 T3	+2,4 Nov	+19,2 Oct	207,2 Oct
Taiwan	+4,4 T3	+2,5 Nov	+8,9 T3	251,8 Nov
Tailandia	+5,3 T3	+5,9 Nov	-3,0 Oct	48,5 Oct
Argentina	+10,1T2	+12,2 Nov	+2,9 T2	25,7 Oct
Brasil	+1,0 T3	+6,2 Nov	+13,0 Oct	59,7 Oct
Chile	+5,2 T3	+3,6 Nov	-0,2 T3	16,0 Nov
Colombia	+5,3 T2	+5,1 Nov	-0,8 T2	14,6 Nov
México	+3,3 T3	+2,9 Nov	-8,4 T3	71,2 Oct
Venezuela	+9,8 T3	+15,3 Nov	+21,6 T3	24,4 Oct
República Checa	+4,9 T3	+2,4 Nov	-3,4 T3	29,2 Nov
Hungría	+4,5 T3	+3,3 Nov	-8,6 T2	16,7 Nov
Polonia	+3,7 T3	+1,6 Oct	-4,8 Sep	39,9 Nov
Rusia	+6,1 T2	+10,4 Nov	+87,4 T3	164,7 Nov

(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

*** El Instituto IFO de Alemania eleva sus previsiones de crecimiento del país germano hasta el 1,7% en el 2006.**

*** En EE.UU., la Casa Blanca se muestra optimista con respecto a la evolución económica.**

Según el Instituto IFO de Alemania, el crecimiento económico del país germano será mayor al anticipado con anterioridad gracias, principalmente, a la fortaleza de las exportaciones y a la reactivación de la inversión. Las previsiones de crecimiento para el 2006 se sitúan en el 1,7%, por encima del 1,5% estimado en junio.

En este sentido, se espera que la inversión crezca en torno al 2,9% el próximo año, más de 5 veces por encima de lo que se había estimado anteriormente. Además, prevé una expansión de las exportaciones hasta el 7,5% en 2006, por encima del 6,2% del ejercicio 2005.

Asimismo, el Instituto mantenía que el BCE subirá de nuevo los tipos de interés en un cuarto de punto en el verano del 2006. La institución alemana se mostraba muy crítica con respecto a la decisión del BCE de elevar el coste de dinero el pasado 2 de diciembre, al considerar que los riesgos de inflación han estado claramente sobrevalorados. En este sentido, el Instituto estima una tasa de inflación del 1,9% en el 2006 después del 2,2% para el conjunto del 2005.

Mientras tanto, en Estados Unidos, un informe desde la Casa Blanca se mostraba optimista con respecto a las perspectivas económicas del país americano. En este sentido, se espera que la fuerte expansión económica continúe en el 2006, secundada por un robusto mercado de trabajo y una tasa de inflación contenida. De esta forma, se elevaban las previsiones de crecimiento del 2005 en una décima hasta el 3,5% mientras que para el 2006 se sitúan en el 3,4%.

ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

***Las previsiones de la ONU apuntan a un crecimiento económico del 4,5% este año en Latinoamérica y Caribe.**

*** En Brasil, empeoran las perspectivas, mientras que en Méjico se muestran más optimistas en los próximos meses.**

	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
México	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

Según la ONU, las economías de Latinoamérica y Caribe experimentarán una expansión económica entorno al 4,3% este año, en línea con las proyecciones efectuadas en el mes de agosto y por debajo de 5,8% registrado el pasado año. En este sentido, la Comisión Económica para Latinoamérica recortaba sus previsiones de crecimiento para las principales economías de la región, Brasil y Méjico, al tiempo que las incrementaba en Argentina. Desde el Banco Central de Brasil, una encuesta recortaba, nuevamente, las previsiones de crecimiento del 2005 hasta el 2,48% desde el 2,52% anteriormente estimado y mantenían las previsiones de inflación para el conjunto del 2005 en el 5,68%. Para el 2006, se estima un crecimiento del 3,5% y una tasa de inflación del 4,5%. En cuanto a la evolución de los tipos de interés oficiales, que actualmente se sitúan en el 18%, la encuesta prevé que la tasa Selic alcanzará el 15,25% al término del 2006.

Por último, una encuesta realizada por el Banco Central de Méjico se mostraba optimista con respecto a la evolución de la inflación en este país. Las previsiones apuntan, ahora, a un crecimiento del IPC del 3,17% frente al 3,26% estimado con anterioridad. Las previsiones de crecimiento para el 2005 se mejoran levemente y se sitúan en 3,07%, por encima del 3,05% anterior. Para el 2006 y 2007, se prevé una expansión del 3,5% y 3,3% respectivamente.

OPINIÓN**La actualización del programa de estabilidad 2005-2008.**

En el último Consejo de Ministros del año, el Gobierno español actualizaba el programa de estabilidad para el periodo 2005-2008. En el mismo se mantiene un vigoroso ritmo de crecimiento, lo que permite que el nivel de vida de los españoles se aproxime cada vez más a la media de los ciudadanos de la zona euro. Si en el cuarto trimestre de 2004, el diferencial de crecimiento entre España y la zona euro era de un 0,8% a favor de España, ahora se ha elevado hasta el 1,9%.

De hecho, la tasa de paro actualmente se sitúa en el 8,42%, lo que supone el nivel más bajo en 26 años, creando la mayoría del empleo de la zona euro. Señalar que solo en el primer semestre de 2005, España generó el 65% del empleo creado en la zona euro en ese mismo periodo.

En este entorno, las perspectivas son que en los próximos años España seguirá manteniendo elevadas tasas de crecimiento en un contexto de estabilidad y creación de empleo. Se estima que en el periodo valorado, el crecimiento del PIB se situará por encima del 3%. Las perspectivas son muy sólidas incluso enfrentándose a un escenario de crecimiento más moderado.

El consumo de los hogares seguirá manteniéndose firme, con tasas de crecimiento superiores al 3%, si bien se espera que dicho aumento cada vez sea menor. Así, se pasará de un crecimiento del 4,2% en el 2005 al 3,2% en el 2008. Mientras el consumo de las administraciones públicas se reducirá de manera importante desde un 4,5% en el 2005 hasta el 3,1%.

El sector exterior mejorará, gracias a un aumento de las exportaciones y una disminución de las importaciones, si bien seguirá contribuyendo de manera negativa al crecimiento del PIB. De esta forma, en el 2008, el saldo exterior podría restar un 0,8% al PIB, frente al 1,8% del 2005.

Respecto a las finanzas públicas, la situación actual y las perspectivas siguen siendo favorables, esperándose que el estado alcance saldos positivos entre 2005-2008, yendo desde un saldo del 1,0% en el año que acaba de finalizar, lo que supone el primer año con superávit presupuestario en la historia de la democracia, al 0,6% en el 2008. Esta situación de unas cuentas públicas saneadas contrasta con la de países de la zona euro, donde Alemania, Francia o Italia presentan problemas para alcanzar déficits que no superen el 3% del PIB que establece como límite en Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Esta situación es una garantía de seguridad para el futuro, con un fondo de reservas de pensiones previsto de 32.917 millones de euros a finales de 2006 y una deuda pública cada vez menor. Si en el conjunto de la zona euro, el ratio de deuda pública sobre el PIB se estima que en el 2007 se sitúe por encima del 71%, en España alcanzará tan solo el 38%, esperándose que se reduzca al 36% al final del periodo.

MERCADOS DE CAMBIOS

Introducción

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCIÓN

	USD				EURO		
	M. Nov.	M. Dic.	VAR. %		M. Nov.	M. Dic.	VAR. %
EUR*	1,1786	1,1856	0,60	USD	1,1786	1,1856	0,60
GBP*	1,7349	1,7451	0,59	GBP	0,6793	0,6794	0,01
JPY	118,44	118,48	0,03	JPY	139,59	140,48	0,63
CHF	1,3108	1,3059	-0,38	CHF	1,5449	1,5483	0,22
SEK	8,1127	7,9560	-1,93	SEK	9,5614	9,4328	-1,34
DKK	6,3294	6,2873	-0,66	DKK	7,4596	7,4544	-0,07
NOK	6,6432	6,7275	1,27	NOK	7,8295	7,9762	1,87

PRINCIPALES PUNTOS

- * **Corrección del dólar tras un año de fortalecimiento.**
- * **El yen recupera más del 5% a mediados de diciembre por la liquidación de posiciones antes de final de año.**
- * **AUD y NZD son los más perjudicados.**

COMENTARIO

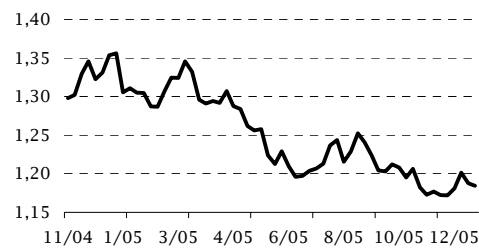
El año 2005 se ha caracterizado por una de los mayores fortalecimientos del dólar, en contra de las opiniones de consenso del mercado. Medido en tipo de cambio efectivo ajustado a su comercio exterior (trade weighted index) el dólar se apreció un 12,5% en el conjunto del año, tan sólo superado en los últimos 20 años por la subida del 13% de 1997.

Tras un año de sorprendente dólar al alza, una importante corrección se inició 15 días antes del final de 2005. La liquidación de posiciones largas en dólar fue especialmente acusada frente al yen. Aunque existían motivos para una recuperación de la divisa nipona por la mejora de su economía y las perspectivas de un cambio de la política monetaria, los auténticos motivos del fortalecimiento del yen residieron en las barreras técnicas y el posicionamiento. En ese sentido, el dólar alcanzó a principios de diciembre la resistencia de largo plazo situada en torno a 122 JPY/USD con una importante apuesta especulativa. La imposibilidad para romper esta barrera llevó a desviar la mirada de los operadores en dirección contraria. El yen registró la mayor apreciación en una semana de los últimos cinco años (superior al 5%).

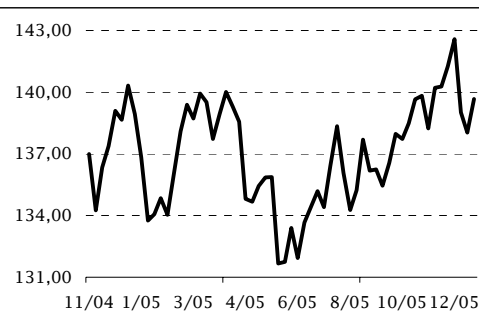
El euro no fue inmune a este movimiento. A pesar de los avances previos de la moneda única por encima de los máximos históricos de 141,50 JPY/EUR, la vuelta posterior al rango técnico de 133-141 JPY/EUR exageró las caídas del euro hasta la mitad del rango.

La liquidación de posiciones basada en el "carry trade", esto es la financiación en divisas de tipos de interés bajos y la inversión en divisas de alta rentabilidad, llevó también a una significativa caída de los dólares australiano y neocelandés.

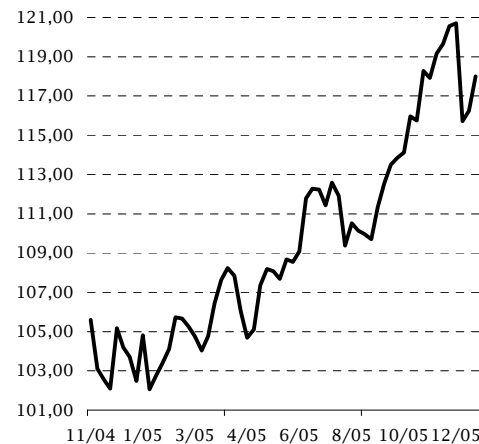
EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO USD/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * **El mercado descuenta nuevas subidas de tipos en la zona euro.**
- * **La volatilidad en el mercado cambiario también refleja la mayor divergencia en el sector exterior norteamericano.**
- * **A diferencia de finales de 2004, los niveles cambiarios dejan de ser un problema para los bancos centrales a finales de 2005.**

COMENTARIO

Las nuevas subidas de tipos de interés en nueva Zelanda no impidieron una importante corrección a la baja. No obstante, a diferencia del USD, estas dos divisas ya estaban acusando una corrección a lo largo de todo el 2005 tras las subidas de los años anteriores.

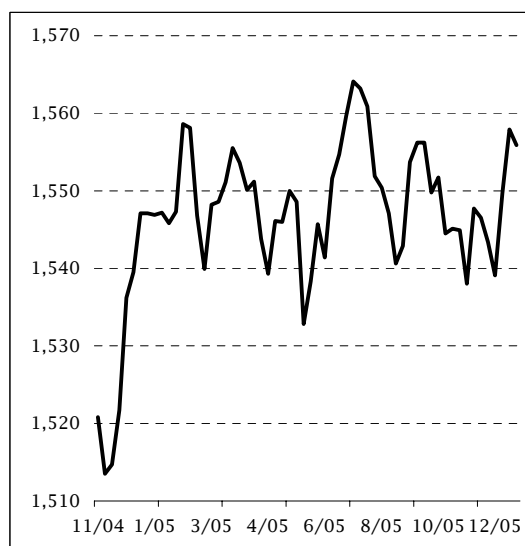
La volatilidad en el dólar frente a sus principales contrapartidas aumentó en el mes de diciembre, principalmente ligado a los factores técnicos de final de año, aunque también debido a la divergencia de los indicadores. En este sentido, se han acentuado las tensiones en el sector exterior: el déficit por cuenta corriente de EEUU ha reanudado su tendencia alcista en línea con el daño de un dólar fuerte y las subidas del precio del crudo. Por otro lado, las entradas netas de capitales a largo plazo (compras netas de bonos y acciones en EEUU) superaron con creces las previsiones y el déficit corriente. El atractivo inversor de EEUU sigue siendo el principal apoyo del billete verde aunque no despejan las incertidumbres para el largo plazo.

Haciendo repaso de 2005, los movimientos de diciembre en el yen podrían marcar la dirección para el conjunto de 2006. La percepción de que el yen podría haber tocado fondo en el 2005 podría consolidarse si en el año nuevo no se reanuda el interés por el "carry trade".

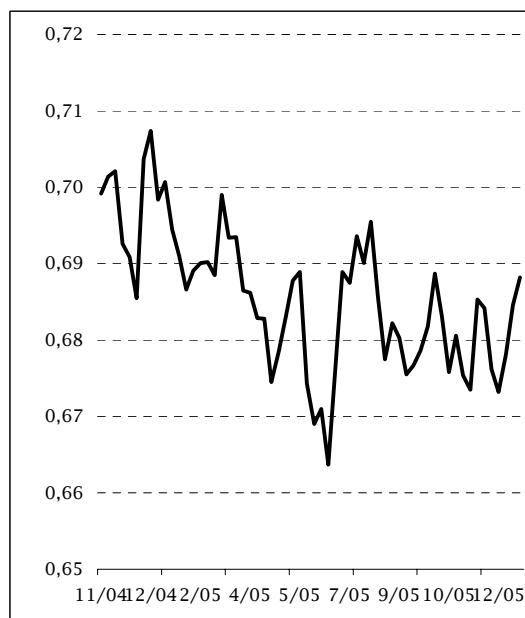
Entre las principales divisas, los tipos de interés podrían dominar el escenario cambiario. Si el 2005 se caracterizó por las subidas de tipos de interés en EEUU y la estabilidad de los tipos de interés del euro, durante el 2006 se cambiarán las tornas: en la zona euro se anticipan subidas de 50-75 pb en los tipos de interés oficiales, mientras que los fondos federales empezarán a caer en el segundo semestre.

Por último, cabe mencionar los avances progresivos del gobierno chino para liberalizar el tipo de cambio. Las nuevas medidas deberían apaciguar las presiones norteamericanas sobre las estrategias cambiarias. A diferencia de otros años, 2006 se presenta como un año con escasas preocupaciones por los bancos centrales: el euro no está siendo un obstáculo para nuevas subidas de tipos de interés por parte del BCE y el yen no está en una zona donde tenga que intervenir el Banco de Japón.

EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO CHF/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO GBP/EUR



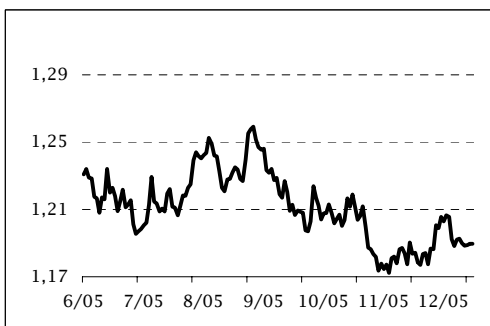
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
8,3 oct.	2,3 nov.	4,1 oct.	1,6 3º tri.	0 oct.	-11200 3ºtr
8,3 sep.	2,5 oct.	4,4 sep.	1,2 2º tri.	2.000 sep.	200 2ºtr



* datos en Millones de euros

EURO	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
usd	1,1769	1,1797	0,24%	1,1856	1,2439
gbp	0,68215	0,6853	0,46%	0,6794	0,6838
jpy	140,8	138,90	-1,35%	140,48	136,85
chf	1,5485	1,5551	0,43%	1,5483	1,5483

USD/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * El euro recupera ciertas posiciones en diciembre y se consolida en torno a los **1,1850 USD/EUR.**
- * La moneda única registra una depreciación en 2005 frente a dólar próxima a un **15%.**

COMENTARIO RESUMEN

Tras la fuerte depreciación registrada por el euro frente a dólar durante los meses anteriores, llegando a cotizar niveles mínimos desde finales de 2003 en los 1,1633 USD/EUR, en el mes de diciembre la moneda única recuperaba ciertas posiciones, manteniéndose dentro de un rango relativamente estrecho en torno a los 1,1850 dólares por euro.

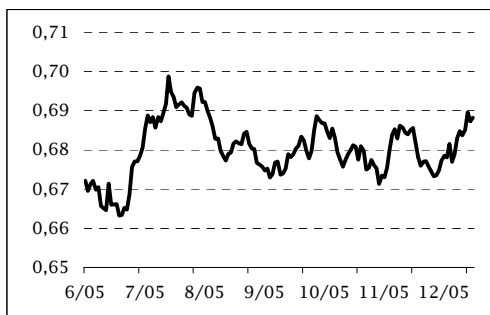
El dólar, favorecido claramente por el diferencial de tipos de interés a su favor, limitaba en cierta medida su avance ante las expectativas de un próximo fin a la política monetaria restrictiva que ha venido siguiendo la FED, al tiempo que la moneda única se aprovechaba de un aumento de los tipos oficiales de interés por parte del BCE de 25 puntos básicos.

La moneda única encontraba no obstante una fuerte resistencia en la zona de los 1,2050 USD/EUR, consolidándose posteriormente por debajo de dicho nivel.

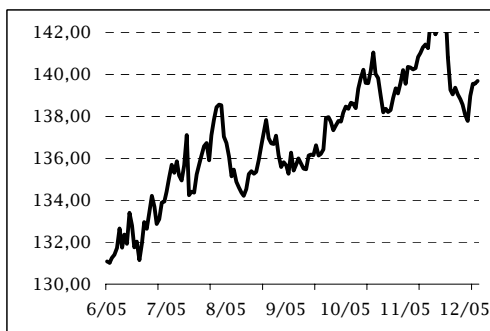
El euro finaliza así el ejercicio 2005 en la zona de los 1,20 dólares por euro, lo cual supone una depreciación frente al billete verde próxima al 15%, tras comenzar el año en sus niveles mínimos en torno a los 1,3650 dólares.

En su cruce con el yen japonés el balance ha sido prácticamente neutro. Finalizando el ejercicio 2004 en los 139,05 JPY/EUR, termina el mes de diciembre de 2005 cotizando en torno a los 140,00 yenes, si bien durante el transcurso del mes llegaba a cotizar niveles máximos históricos en los 143,59 yenes por euro, tras lo cual se observaba una corrección en los mercados de divisas que llevaba al yen japonés hasta los 138,00 JPY/EUR.

GBP/EUR



JPY/EUR





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
1,1797	1,1800	1,1200	1,1500	1,2000	usd
0,6853	0,6750	0,6700	0,6700	0,6800	gbp
138,90	136,88	128,80	128,80	138,00	jpy
1,5551	1,5500	1,5450	1,5400	1,5300	chf

ANÁLISIS

Si bien el dólar mostraba una clara incapacidad para seguir avanzando frente a euro por debajo de los 1,1630 USD/EUR, la recuperación del euro no respondía más que a una corrección en los mercados cambiarios, corrección más que justificada teniendo en cuenta la rapidez con la que se produjo su depreciación y la situación de sobrecompra de dólares o sobreventa de euros a que ésta dio lugar.

La tendencia de largo plazo en el cruce EURUSD sigue siendo claramente alcista de dólar, en tanto el análisis técnico y el diferencial de tipos de interés siguen jugando a favor del billete verde.

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.

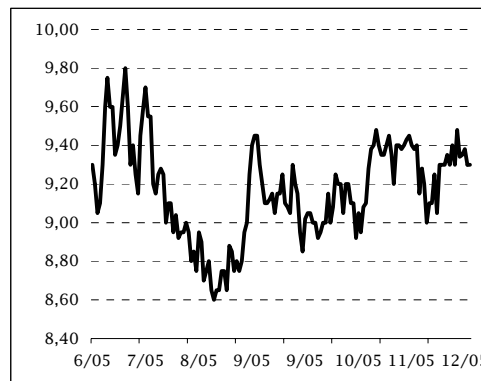
Si bien finalizaba el mes de diciembre en torno a los 1,1900 dólares por euro, el movimiento correctivo no hace sino afianzar todavía más la tendencia apreciatoria del dólar. Tan sólo una apreciación del euro hasta la zona de los 1,2250 / 1,25 USD/EUR podría dar por finalizado este análisis.

INSTRUMENTO

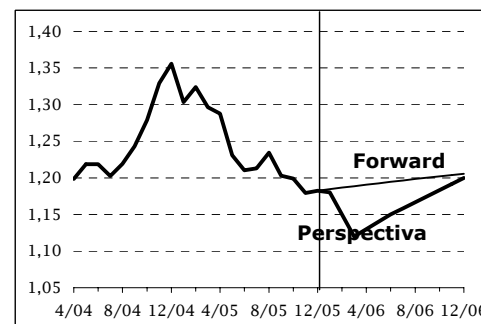
En base al análisis desarrollado, la realización de coberturas de exportación deberían limitarse a aquellas a más corto plazo, protegiéndose así posibles correcciones que lleven al euro hacia cotas más altas. En este sentido, los instrumentos más tradicionales como los seguros de cambio serían adecuados.

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.

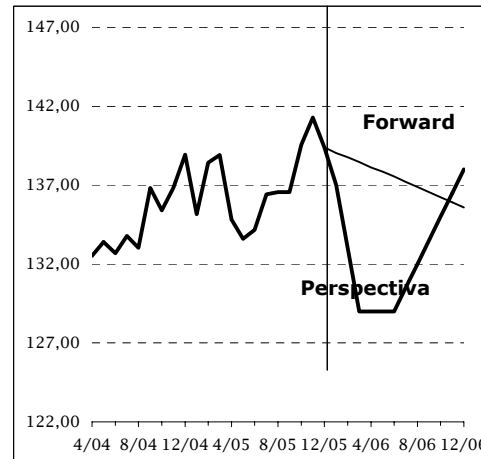
VOLATILIDAD 3M USD/EUR



ESCENARIO USD/EUR



ESCENARIO JPY/EUR



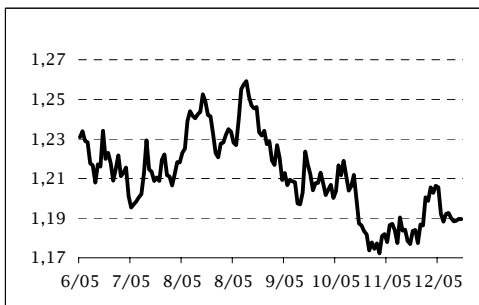
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
5,0 nov.	3,5 nov.	4,4 nov.	4,1 3º tri.	-68.890 oct.	-195.820 3º tri
5,0 oct.	4,3 oct.	5,9 oct.	3,3 2º tri.	-66.000 sep.	-197.780 2º tri



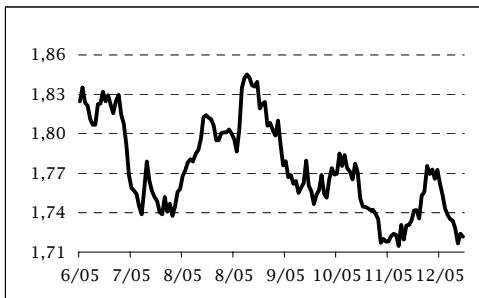
* datos en Millones de dólares

USD	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,1769	1,1797	0,24%	1,1856	1,2439
gbp	1,7253	1,7214	-0,22%	1,7451	1,8191
jpy	119,64	117,74	-1,58%	118,48	110,02
chf	1,3157	1,3182	0,19%	1,3059	1,2448

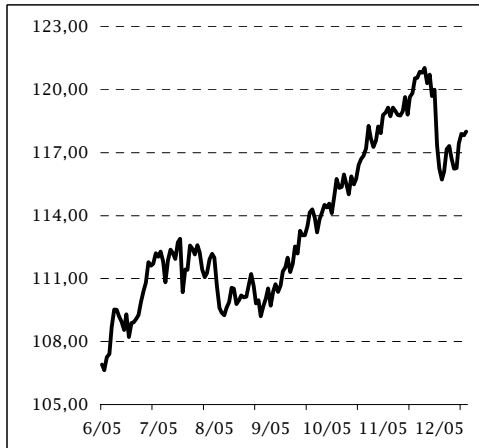
USD/EUR



USD/GBP



JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * El dólar registra en el año 2005 el mejor comportamiento desde el año 1997.
- * Si bien la FED vuelve a elevar sus tipos oficiales de interés, la actual política monetaria podría finalizar en el corto plazo.

COMENTARIO RESUMEN

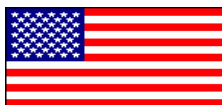
Continuando con el proceso iniciado a finales de noviembre, el dólar a lo largo de casi todo diciembre seguía cediendo posiciones. Los diferenciales de tipos de interés han sido nuevamente el motivo que ha estado dirigiendo el mercado de cambios. Así, el dólar se veía perjudicado por las expectativas de que el final de la actual política monetaria llegue pronto a su fin. Este hecho parecía confirmarse tras el comunicado posterior a la reunión de la FED, en la que si bien decidía elevar el tipo de los fondos federales en 25 pb hasta el 4,25%, en el comunicado posterior eliminaba su habitual frase de que seguirá retirando la política acomodaticia a un ritmo mesurado. No obstante, aunque el mercado se empieza a preparar para una pausa en los tipos de interés, la Fed no descartaba nuevas subidas.

Mientras en otras zonas, comenzaba a subirse el precio oficial del dinero, como en la zona euro, y por primera vez en cinco años (si bien las autoridades monetarias dejaban bien claro que esta subida no significaba el inicio de una serie de incremento como la FED), en Suiza o en Canadá.

De esta forma, el USD cedía posiciones hasta situarse en niveles de 1,2061 USD/EUR, 1,2774 CHF/USD y 1,7811 USD/GBP. Frente al dólar canadiense alcanzaba niveles mínimos de 14 años en valores de 1,1420 CAD/USD.

De la misma forma, frente a divisas de alta rentabilidad como el dólar australiano y neocelandés, alcanzaba mínimos desde octubre frente al primero y de 5 meses frente al segundo en 0,7579 USD/AUD y 0,7200 USD/NZD. Frente al real brasileño, alcanzaba valores de 2,1570 BRL/USD, cerca de los mínimos desde el año 2001.

Sin embargo, frente al yen japonés, y con unos tipos de interés en Japón al 0% alcanzaba niveles máximos desde abril de 2003 en 121,39 JPY/EUR.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	DÓLAR
1,1797	1,1800	1,1200	1,1500	1,2000	eur
1,7214	1,748	1,672	1,716	1,765	gbp
117,74	116,00	115,00	112,00	115,00	jpy
1,3182	1,314	1,379	1,339	1,275	chf

ANÁLISIS

A final de mes, y en un mercado muy estrecho, el dólar se veía beneficiado, terminando el año en 1,1850 USD/EUR, 1,7250 GBP/USD y 1,3145 CHF/USD. Frente al yen, por el contrario, cedía como proceso de corrección tras la fuerte apreciación registrada, pasando a cotizar en 117,30 JPY/USD.

Si analizamos la evolución del dólar a lo largo de 2005, vemos que se ha apreciado frente a todas sus contrapartidas. A principios de año cotizaba en valores de 1,3545 USD/EUR, 1,9196 USD/GBP, 102,69 JPY/USD y 1,1403 CHF/USD, lo que supone revalorizaciones superiores al 10%. De hecho, el dólar ha registrado el mejor comportamiento desde 1997. Y es que los datos publicados dan lugar al optimismo, a pesar de desastres como el huracán Katrina. La economía presenta una robusta tasa de crecimiento, con una evolución favorable de la tasa de paro. El problema continúa siendo los déficits gemelos. Sin embargo, si bien los déficits comercial y por cuenta corriente presentan cifras récord, el atractivo de sus activos permite financiar tales desequilibrios, como demuestra las cada vez mayores entradas netas de capitales.

La fortaleza de su economía debería permitir que el dólar continúe firme. No obstante, puede verse perjudicado por el final de la actual política monetaria de la FED. Otro hecho a tener en cuenta será la evolución de la curva de tipos de interés, que en el largo plazo permanece plana, en incluso ha llegado a invertirse por primera vez en cinco años.

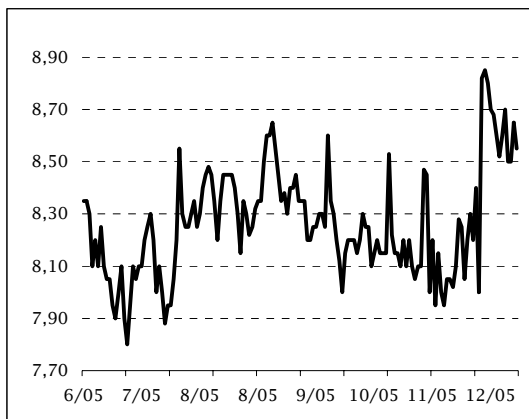
INSTRUMENTO

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.

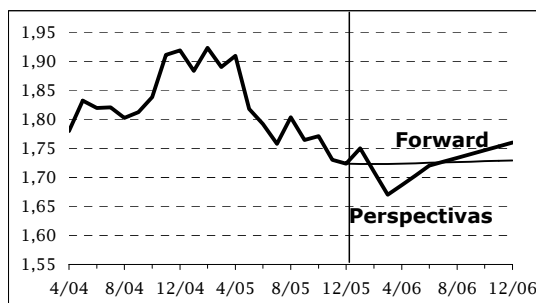
En la medida que el dólar cotice cerca de la parte alta, podrían plantearse los cobros, ya que la superación de dicho nivel podría provocar una rápida caída del billete verde. Si nos acercamos a la parte baja, deberíamos plantearnos la posibilidad de realizar pagos, ya que la superación de dicho nivel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

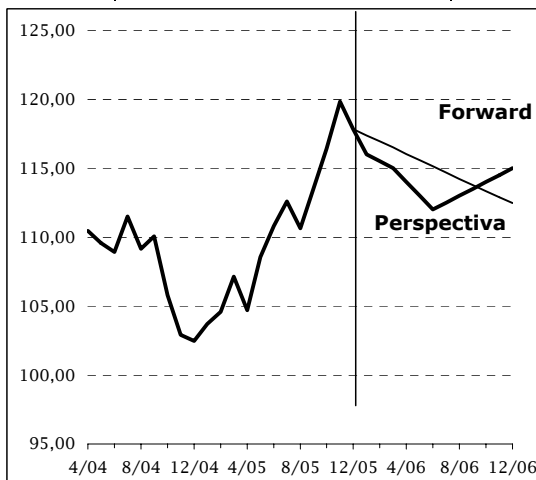
VOLATILIDAD 3M JPY/USD



ESCENARIO USD/GBP



ESCENARIO JPY/USD



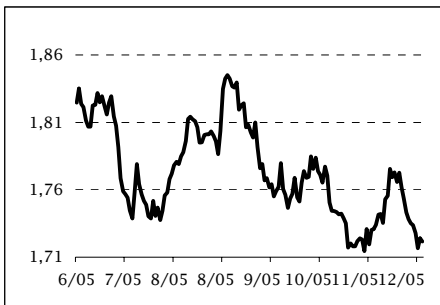
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
2,9 nov.	2,1 nov.	2,3 nov.	1,7 3º tri.	-4.552 oct.	-10.215 3º tri
2,9 oct.	2,3 oct.	2,6 oct.	1,6 2º tri.	-5.600 sep.	-1.360 2º tri

* datos en Millones de libras



GBP	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	0,68215	0,6853	0,46%	0,6794	0,6838
usd	1,7253	1,7214	-0,22%	1,7451	1,8191
jpy	206,41	202,68	-1,80%	206,76	200,14
chf	2,2700	2,2692	-0,04%	2,2788	2,2643

USD/GBP



PRINCIPALES PUNTOS

- * La libra perjudicada por las expectativas de recortes en los tipos oficiales.
- * Los tipos de interés británicos podrían situarse por debajo de los americanos, hecho que no sucede desde mayo del año 2000.

COMENTARIO RESUMEN

En diciembre, la libra ha registrado un movimiento de ida y vuelta. Continuando con el proceso de recuperación iniciado a finales de noviembre, la esterlina llegaba a alcanzar niveles a mediados de mes de 1,7811 USD/GBP y 0,6712 GBP/EUR. Desde ahí ha iniciado el camino contrario, cediendo posiciones para finalizar el mes entorno a 1,7350 USD/GBP y 0,6850 GBP/EUR, similares a los de finales de noviembre.

La libra esterlina se está viendo muy condicionada por la futura evolución en sus tipos oficiales de interés. En la medida que se alejan las expectativas de recortes en el precio oficial del dinero, la libra se beneficia, perjudicándose en el momento en que vuelven a aparecer.

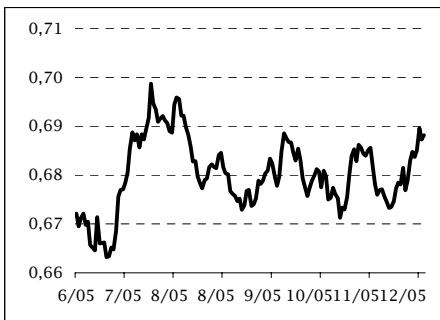
De esta forma se han acrecentado desde mediados de diciembre las posibilidades de que podamos asistir a una restricción monetaria por parte del Banco de Inglaterra en la primera mitad del año que viene. Así lo está empezando a descontar la curva de futuros.

Y es que los datos publicados no parecen apoyar a la esterlina. La producción industrial de octubre, que se esperaba que repuntara después varios meses de caídas, sorprendía al mercado al volver a descender, y alcanzado el mayor descenso desde marzo de este año en términos mensuales. En términos interanuales lleva 10 meses consecutivos de descensos.

En este mismo sentido, la tasa de paro relativa al mes de noviembre, resultaba ser peor de lo esperada, destruyéndose 10.500 puestos de trabajo. De esta forma se acumulan diez meses de destrucción de empleo. Al mismo tiempo en función de la tasa trimestral, según la Oficina Internacional de Trabajo, empeoraba por primera vez en lo que va de año.

Y el déficit por cuenta corriente del tercer trimestre alcanzaba niveles récords.

GBP/EUR



JPY/GBP





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	GBP
0,6853	0,6750	0,6700	0,6700	0,6800	eur
1,721	1,748	1,672	1,716	1,765	usd
202,68	202,79	201,34	192,24	202,94	jpy
2,27	2,30	2,31	2,30	2,25	chf

ANÁLISIS

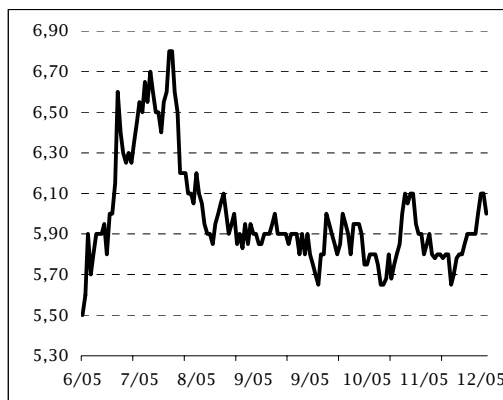
La libra se está viendo perjudicada por los diferenciales de tipos de interés. Se está descontando que los tipos oficiales norteamericanos podrían situarse por encima de los británicos tan pronto como en la primera mitad del año, hecho que no sucede desde mayo del 2000. De hecho, los tipos interbancarios americanos se encuentran por encima de los británicos a partir del seis meses. En este entorno, la esterlina podría acercarse a los máximos no vistos desde finales 2003 equivalentes a 1,71 USD/GBP. De superarse el siguiente nivel de referencia se sitúa en 1,6625 USD/GBP.

No obstante, la actual política monetaria de la FED podría darse por finalizada pronto, por lo que la esterlina podría beneficiarse de ello, encontrándose el primer nivel de resistencia en 1,7810 USD/GBP.

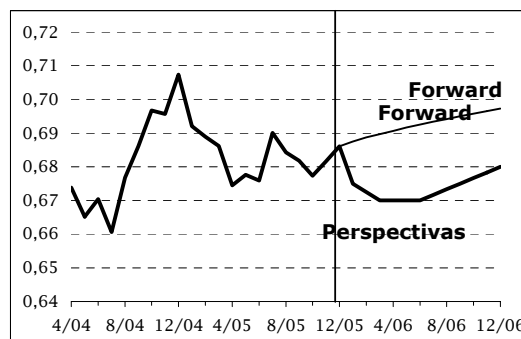
Con respecto a la zona euro existen expectativas de una reducción en los diferenciales. Tras la subida de tipos efectuada por el BCE en diciembre, el mercado está apostando por un nuevo endurecimiento en marzo. De esta forma, la libra también podría verse perjudicada, tanteando en los momentos actuales el nivel de soporte de 0,6850 GBP/EUR, cuya ruptura le abriría espacio hacia el valor psicológico de 0,6900 GBP/EUR, donde hasta ahora ha encontrado un firme apoyo.

No obstante, no podemos descartar algún tipo de corrección, si bien sería necesario avanzar por debajo de 0,6715 GBP/EUR para retomar su tendencia alcista.

VOLATILIDAD 3M GBP/EUR



ESCENARIO GBP/EUR

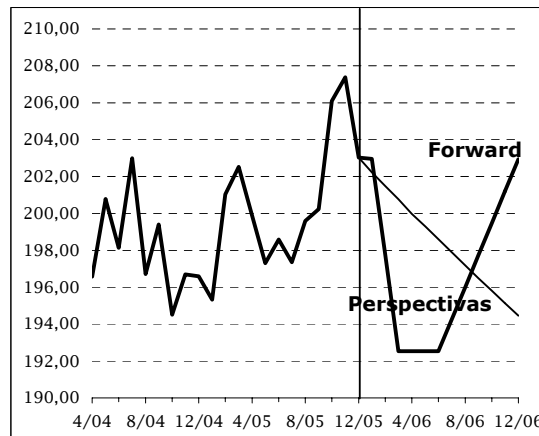


INSTRUMENTO

La libra podría seguir presionada en el mercado de cambios por las expectativas de recortes en los tipos oficiales de interés. 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 mayores caídas.

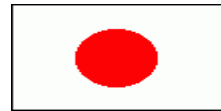
ESCENARIO JPY/GBP



Paro	IPC	PPI*	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
4,6 nov.	-0,8 nov.	1,9 nov.	1,0 3ºtri	939.100 oct.	4.723.900 3t
4,5 oct.	-0,7 oct.	2,0 oct.	5,0 2ºtri	1.111.700 sep.	4.091.100 2t

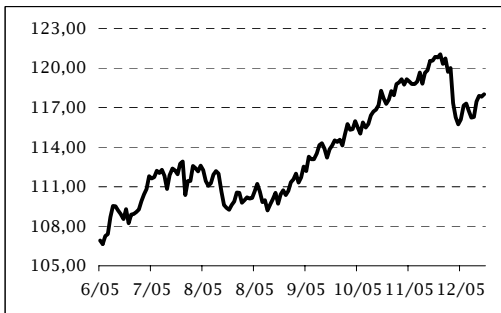
* Indice Precios Servicios

* en Miles Millones de yenes



JPY	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	140,8	138,9	-1,35%	140,48	136,85
usd	119,64	117,74	-1,58%	118,48	110,02
gbp	206,41	202,68	-1,80%	206,76	200,14
chf	90,93	89,32	-1,77%	90,731	88,390

JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * El yen alcanza mínimos históricos frente a euro y mínimos de 32 meses frente a dólar.
- * Tras su retroceso, protagoniza su mayor recuperación semanal de los últimos seis años.

COMENTARIO RESUMEN

El yen ha sido una de las divisas protagonistas en los mercados cambiarios durante el pasado mes de diciembre. La divisa nipona retrocedía hasta cotizar niveles mínimos históricos contra euro en los 143,59 JPY/EUR, al tiempo que alcanzaba su mayor debilidad en 32 meses frente al dólar en los 121,38 yenes por dólar.

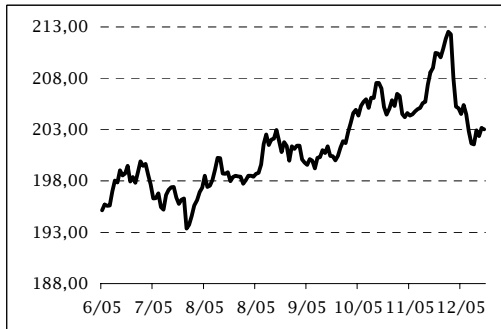
Varios altos funcionarios japoneses expresaban su satisfacción con el descenso del yen, a la vez que el gobernador del Banco de Japón afirmaba que un yen débil es consistente con la actual política de crecimiento. Toda vez que el yen no fue objeto de discusión en la última reunión del G7, parecía dar vía libre a un yen más competitivo.

Con todo, la publicación de la encuesta trimestral Tankan, mejorando los resultados del trimestre anterior, unido a la realización de beneficios en el dólar, obligaba a los especuladores a retirar sus apuestas contrarias al yen, después de que la recogida de beneficios en el dólar se convirtiera en una bola de nieve que empujara a la moneda nipona más allá de los niveles técnicos que exageraron su movimiento bajista.

Así, el yen japonés protagonizaba la mayor apreciación semanal de los últimos seis años, pasando de cotizar por encima de los 121,00 yenes por dólar, a cotizar por debajo de los 116,00 JPY/USD. En su cruce con el euro también lograba apreciarse hasta los 137,70 yenes.

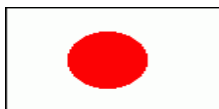
Finalizada dicha corrección, la divisa nipona finaliza el ejercicio 2005 en torno a los 118,00 yenes por dólar y 140,00 yenes por euro, sin grandes cambios frente a la moneda única respecto al cierre del ejercicio anterior, pero acumulando una depreciación frente a dólar superior al 15%, tras comenzar el año en los 102,75 JPY/USD.

JPY/GBP



JPY/EUR





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	YEN
138,90	136,88	128,80	128,80	138,00	eur
117,74	116,00	115,00	112,00	115,00	usd
202,68	202,79	201,34	192,24	202,94	gbp
89,32	88,31	83,37	83,64	90,20	chf

ANALISIS

Si bien el yen japonés protagonizaba una clara recuperación en los mercados cambiarios durante el mes de diciembre, tras cotizar niveles mínimos históricos frente a euro y de 32 meses frente a dólar, las perspectivas siguen apuntando a mayores cesiones de la divisa nipona.

Pese al aumento del IPC subyacente japonés en el mes de noviembre, los operadores siguieron presionando a la divisa nipona ante las expectativas de que el Banco de Japón mantendrá sin cambios su actual política monetaria de tipos de interés próximos a cero.

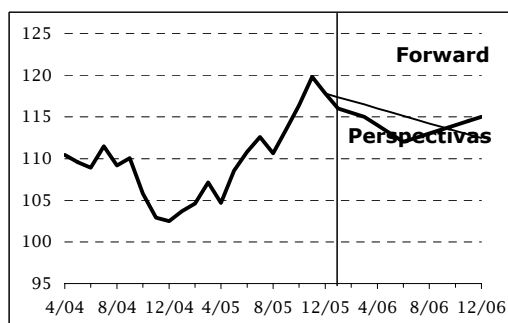
Así, una vez finalizaba la corrección, el yen volvía a retroceder ciertas posiciones en los mercados cambiarios, situación con la que las autoridades japonesas mostraban bastante conformismo, en un contexto donde la debilidad de su divisa favorecería el proceso de recuperación económica.

Con todo, la divisa nipona cuenta con importantes soportes en zona de mínimos, por lo que no se pueden descartar avances adicionales, más aún si en el transcurso de 2006 la autoridad monetaria japonesa decide restringir su política monetaria.

VOLATILIDAD 3M JPY/EUR



ESCENARIO JPY/USD



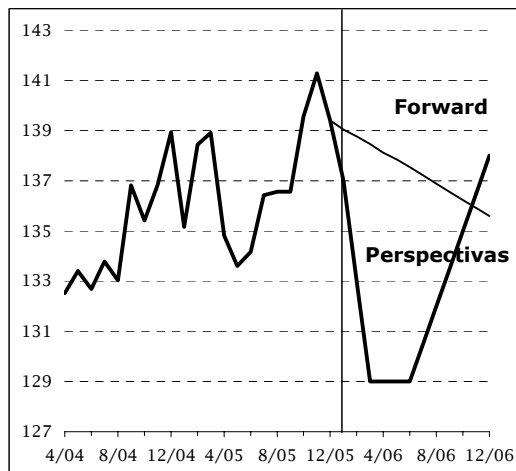
INSTRUMENTO

Si bien la realización de coberturas por parte de los importadores está claramente penalizada por el diferencial de tipos de interés, los niveles actuales serían adecuados para cubrir posiciones mediante instrumentos flexibles, garantizando un nivel de cobertura, al tiempo que dejan abierta la puerta a beneficios derivados de una mayor depreciación de la divisa nipona.

En este sentido, el forward plus podría ser una buena alternativa, tratando de establecer el nivel de la barrera de tal manera que únicamente se tenga en cuenta en el momento del vencimiento.

Respecto a las exportaciones, deberán aprovecharse repuntes adicionales del yen japonés para realizar coberturas más tradicionales como el seguro de cambio, teniendo en cuenta que en este caso el diferencial de tipos juega claramente a su favor.

ESCENARIO JPY/EUR



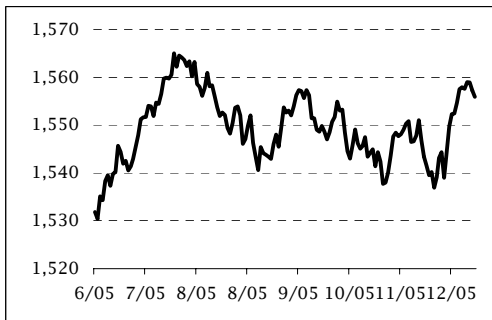
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
3,7 nov.	1 nov.	0,7 nov.	2,3 3º tri	935 nov.	16.800 2T
3,7 oct.	1,3 oct	1,0 oct.	1,3 2º tri	1.003 oct	11.691 1T

* datos en Millones de CHF



CHF	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,5485	1,5551	0,43%	1,5483	1,5483
usd	1,3157	1,3182	0,19%	1,3059	1,2448
gbp	2,2700	2,2692	-0,04%	2,2788	2,2643
jpy	90,93	89,32	-1,77%	90,73	88,39

CHF/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * Continúa la favorable evolución de la economía helvética, con un fuerte incremento en el PIB del tercer trimestre.
- * La favorable evolución de la economía suiza permite que el BNS eleve sus tipos oficiales en 25 pb.

COMENTARIO RESUMEN

Las referencias publicadas a lo largo del mes de diciembre continuaban poniendo de relieve la buena marcha de la economía helvética.

De entre los numerosos datos dados a conocer, cabe resaltar el relativo a la balanza comercial de noviembre, que si bien veía reducido su superávit desde octubre en 68 millones de francos hasta los 935 millones, sigue mostrando un amplio saldo positivo, con un aumento de las exportaciones del 4,1% interanual.

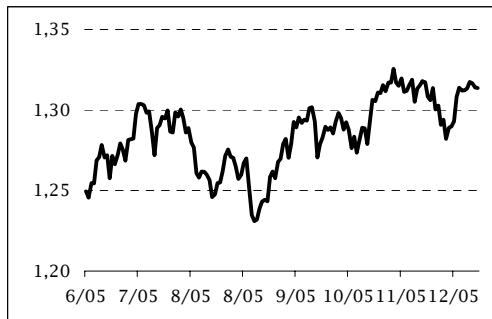
En este sentido, el PIB relativo al tercer trimestre de 2005 también mejoraba notablemente respecto al trimestre anterior, llegando a alcanzar el 2,3% de crecimiento frente al 1,3% del segundo trimestre y al 1,2% registrado durante los tres primeros meses del presente año.

La inflación mostraba, igualmente, signos de moderación, siutándose en noviembre en el 1%, logrando de esta manera reducirse en tres décimas desde el dato de octubre y subrayando las buenas condiciones económicas, caracterizadas por la escasez de presiones inflacionistas.

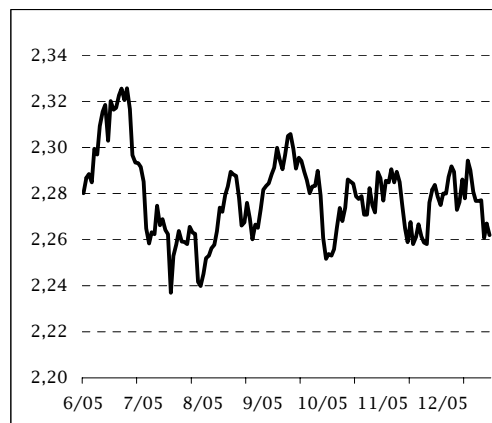
Por otro lado, el indicador adelantado KOF de diciembre, que permite generar estimaciones sobre el comportamiento de la economía a seis meses vista, alcanzaba niveles máximos de 5 años y medio, situándose muy por encima de las previsiones del mercado y revisando de manera importante al alza el de noviembre.

Todo ello permitía que el Banco Nacional de Suiza elevara los tipos de interés en 25 pb, no descartando nuevos incrementos.

CHF/USD



CHF/GBP





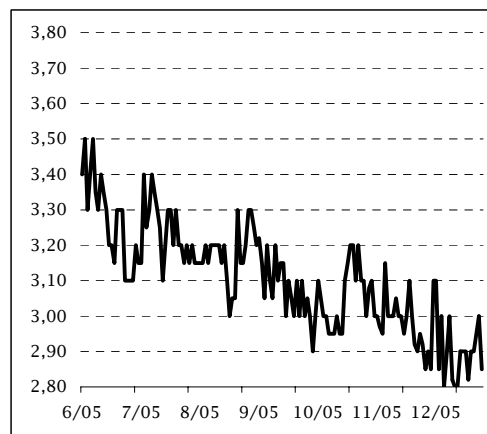
PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	CHF
1,5551	1,5500	1,5450	1,5400	1,5300	eur
1,3182	1,3136	1,3795	1,3391	1,2750	usd
2,2692	2,2963	2,3060	2,2985	2,2500	gbp
89,32	88,31	83,37	83,64	90,20	jpy

ANÁLISIS

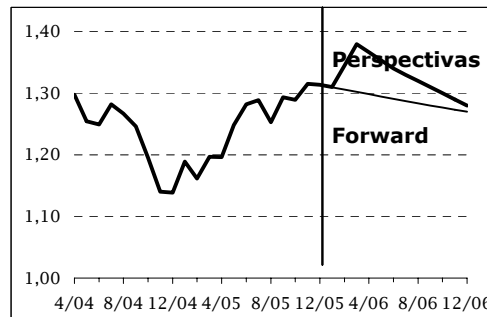
En este entorno favorable, el CHF en su cruce frente al dólar, lograba avanzar hasta niveles de 1,2774 CHF/USD, desde niveles de comienzo de mes de 1,3145 CHF/USD. No obstante, en los últimos días, y en un mercado caracterizado por el escaso volumen, el CHF volvía a ceder hasta finalizar entorno a los 1,3145 CHF/USD.

El CHF a lo largo del mes lograba rebasar el primer nivel de soporte ubicado en los 1,3160 CHF/USD, aunque ha vuelto a situarse por debajo de dicho nivel, y cuya ruptura definitiva sería necesaria para avanzar hasta 1,3285 CHF/USD. Por el contrario, de producirse algún tipo de corrección, la moneda helvética podría alcanzar el primer nivel de resistencia de 1,2775 CHF/USD, cuya ruptura le abriría espacio hasta referencias de 1,2655 CHF/USD. Frente al euro, sin embargo, el franco experimentaba un importante retroceso durante diciembre, y después de cotizar en valores de 1,5352 CHF/EUR, llegaba a traspasar el nivel de 1,5600 CHF/EUR, lo que supone mínimos desde agosto, si bien finalizaba en valores entorno a 1,5550 CHF/EUR. De esta forma, se encuentra cerca del primer nivel de soporte situado en los 1,5570 CHF/EUR, aunque no pueden descartarse de momento correcciones en su cotización por los importantes niveles de sobreventa que la moneda suiza presenta. Así el primer nivel de resistencia se encuentra en los 1,5355 CHF/EUR.

VOLATILIDAD 3M CHF/EUR



ESCENARIO CHF/USD

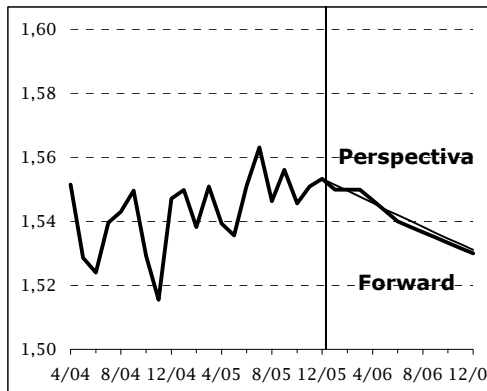


INSTRUMENTO

Los actuales niveles cercanos a 1,5600 CHF/EUR, se configuran como adecuados para las operaciones de pago. No obstante, la cobertura de estas operaciones mediante el seguro de cambio tradicional se sitúa por debajo de 1,54 CHF/EUR en el plazo a 1 año, dado que la prima nos perjudica. Por ello, sería más recomendable instrumentos flexibles.

Para los exportadores, la postura más adecuada sería la de esperar a niveles más favorables. Las posibilidades de corrección desde los niveles actuales aumentan en la medida que se ha producido una rápida depreciación. En este sentido, en caso de tener que cubrir estas operaciones lo más razonable son instrumentos flexibles que nos permitan beneficiar de cualquier corrección.

ESCENARIO CHF/EUR



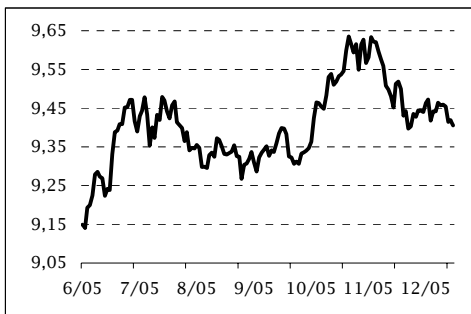
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *	
5,0 nov	0,8 nov	5,0 nov	3,4% 3º tri	10.600 nov	44.400 3ºtri	Suecia
5,5 nov	2,0 nov	-3,1 jul	4,8% 3º tri	4.600 oct	17.700 3º tri	Dinamarca
3,0 nov	1,8 nov	17,9 nov	1,3 2º tri	23.400 nov	82.000 3ºtri	Noruega



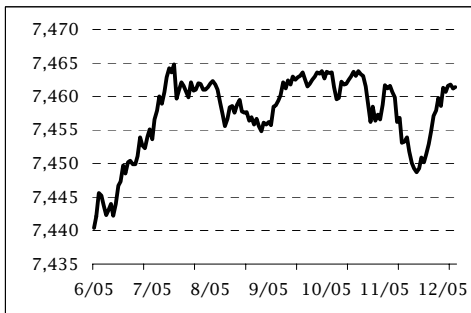
* datos en Millones de coronas

EURO	30-nov	30-dic	% variación	Media Mes	Media 2005
sek	9,5272	9,3885	-1,46%	9,4328	9,2829
dkk	7,4537	7,4605	0,09%	7,4544	7,4519
nor	7,9715	7,9850	0,17%	7,9762	8,0093

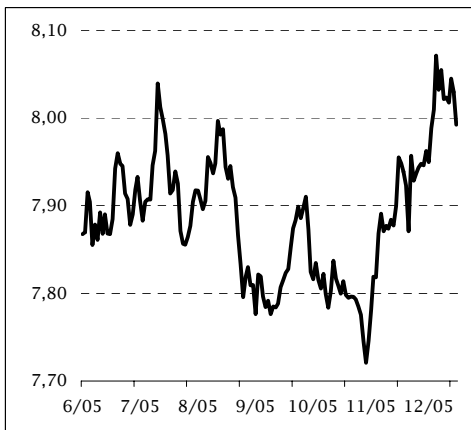
SEK/EUR



DKK/EUR



NOK/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * El PIB 3T de Suecia supera las previsiones del mercado para situarse en el 3,4% anual mientras que la tasa de desempleo cede dos décimas hasta 4,9%.
- *El crecimiento noruego en el mismo periodo se sitúa en el 0,8% trimestral, muy por debajo del dato registrado en el periodo anterior.

COMENTARIO RESUMEN

El PIB del tercer trimestre en Suecia se aceleraba hasta registrar un crecimiento del 3,4% anual, superando las previsiones del mercado que puntaban a un crecimiento del 2,7%. El protagonismo de esta expansión de la economía reside en dos factores principales, la fortaleza de la demanda doméstica y las exportaciones. Por otro lado, el desempleo cedía en 2 décimas con respecto al mes de octubre, situándose en 4,9% desde el 5,1% previo. Los datos macro evidencian, así, la buena marcha de a economía sueca, lo que parece confirmar las expectativas de subida de tipos en la próxima reunión del Riksbank.

En Noruega, el PIB correspondiente al tercer trimestre del 2005 reflejaba un crecimiento del 0,8% trimestral, muy por debajo del 1,3% registrado en el trimestre anterior, si bien, se situaba por encima de las previsiones, que apuntaban a un crecimiento del 0,7%. Por otro lado, la balanza comercial correspondiente al mes de noviembre alcanzó los 23.400 millones de coronas, empeorando los 31.800 millones registrados durante el mes de octubre. En este contexto, el Norgesank no encontró razones suficientes para cambiar su política monetaria y mantenía, así, los tipos de interés oficiales intactos en el 2,25%.

A diferencia del último mes, las referencias económicas conocidas desde Dinamarca no ofrecían una lectura muy positiva. La producción industrial, excluyendo el componente naviero, de octubre caía un 1,6% con respecto al mes anterior, mientras que el superávit comercial se situaba por debajo de las previsiones. Por otra parte, destacar que el Banco Central elevaba los tipos oficiales de referencia a 2 semanas hasta el 2,40%, siguiendo la subida de tipos del BCE.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
9,3885	9,5000	9,5000	9,4000	9,2000	sek
7,4605	7,4600	7,4600	7,4500	7,4500	dkk
7,9850	7,8000	7,8500	7,7000	7,6000	nok

ANÁLISIS

Las expectativas de subida de tipos por parte del Riksbank permitían a la divisa sueca escalar posiciones en su cruce frente al euro, rompiendo la primera barrera técnica de 9,3970 SEK/EUR y llegando a alcanzar los 9,3655 SEK/EUR. No obstante, desde ahí iniciaba un proceso de corrección, retomando su tendencia de carácter deprecatoria frente a la divisa única para terminar el mes en niveles de 9,4000 SEK/EUR. De mantenerse esta tendencia, la divisa escandinava encuentra el primer nivel de resistencia en 9,4975 SEK/EUR, que de superarse podría hacer retroceder a la corona hasta los 9,5363 SEK/EUR.

Tras el mantenimiento del tipo oficial por parte del Norgesbank, la corona noruega registraba una marginal depreciación frente a la moneda única, llegando a situarse en niveles cercanos a 8 NOK/EUR. No obstante, la fortaleza de las referencias macroeconómicas unido a las expectativas de subida de tipos mantenían a la moneda noruega en niveles máximos desde mediados del 2003. En este entorno, el primer soporte se situaría en 7,9895 NOK/EUR antes de los 7,8610 NOK/EUR.

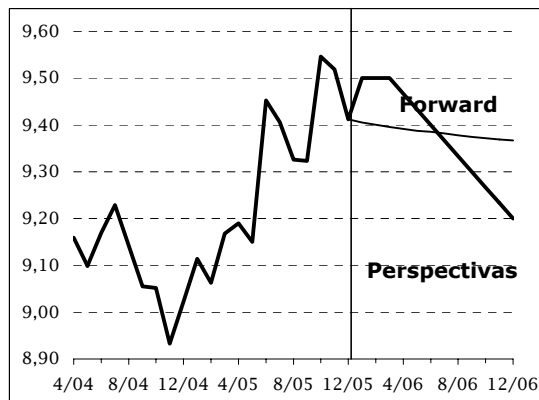
La corona danesa se mantenía estable en un rango de 7,4461-7,4661 DKK/EUR, recuperando algunas posiciones hasta situarse por debajo del nivel de la paridad central de 7,46083 DKK/EUR. Finalizando el mes, el elevado nivel de sobrecompra del euro mostrado en el RSI podría permitir una mayor apreciación de la divisa danesa.

INSTRUMENTO

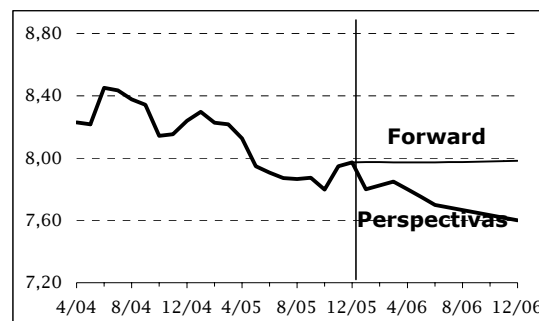
El notable retroceso de la corona sueca contra el euro a lo largo del mes de noviembre favorece la estructuración de coberturas de importación mediante seguros de cambio. Los niveles por encima de 9,54 SEK/EUR representan una referencia interesante para operaciones de pago en esta divisa. Por el contrario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

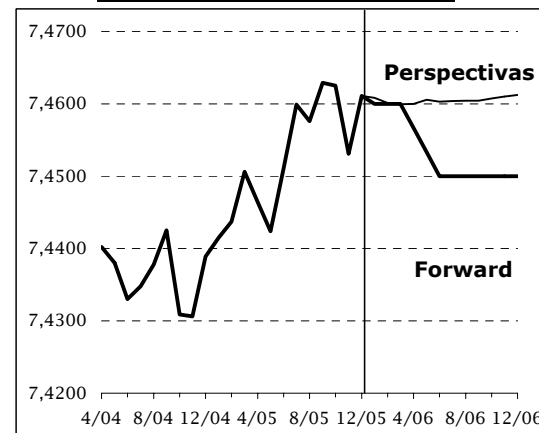
ESCENARIOS SEK



ESCENARIOS NOK



ESCENARIOS DKK



OPINIÓN

El yen resiste el primer asalto de largo plazo frente al dólar y el euro.

La historia del yen a lo largo de 2005 frente al dólar ha sido de gradual depreciación desde niveles cercanos a sus mínimos de los últimos años (la importante barrera de 100-102 JPY/USD). La menor presión de EEUU sobre las divisas asiáticas a medida que China ha ido liberalizando su tipo de cambio, así como los diferenciales de tipos de interés han explicado gran parte de la caída del yen en la mayor parte del 2005.

Sin embargo, a mediados de diciembre, el yen registró la mayor recuperación en una semana de los últimos cinco años. Los avances del yen de más del 5% respondieron en gran parte a la imposibilidad del dólar de romper su principal resistencia en la zona de 122 JPY/USD.

Este fuerte movimiento de una semana podría responder a una corrección de la caída de todo un año y todavía no pone en duda su tendencia alcista. Como se muestra en el gráfico, se mantiene una firme zona de resistencia para el yen en el entorno de 113 JPY/USD.

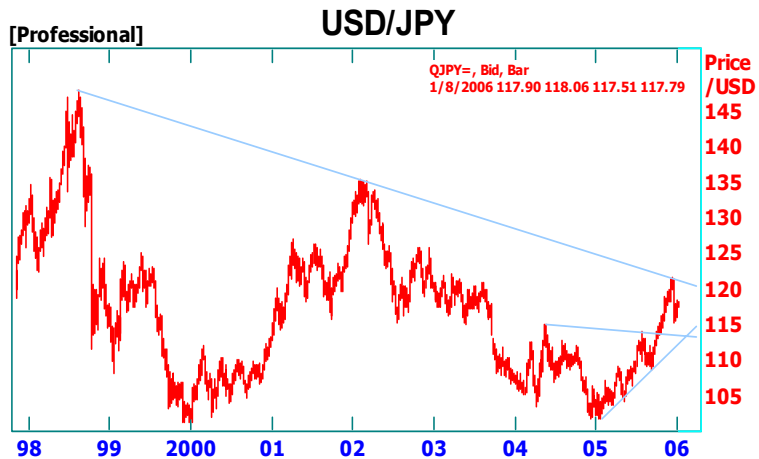


GRÁFICO: Fuente REUTERS

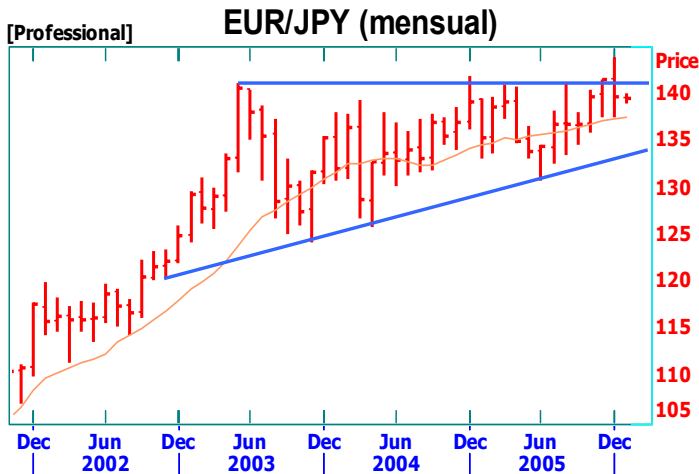


GRÁFICO: Fuente REUTERS

Por su parte, la cotización del euro/yen ha seguido marcada por la sorprendente estabilidad de los últimos años, frente a la intensa volatilidad del yen de los años precedentes. No obstante, en el mes de diciembre, el euro intenta una salida alcista del rango convergente de 133-141 JPY/EUR, por encima de los máximos históricos del euro, hasta superar los 143 yenes.

En gráficos de tan largo plazo, la ruptura de unos días no confirma una reanudación de la tendencia alcista del euro iniciada en el 2001. De esta forma, a finales de diciembre, el euro había perdido todo el terreno perdido y se situaba en la parte media del rango habitual.

El yen se ha visto apoyado por niveles claves de largo plazo. No obstante, el apoyo podría haber sido frágil toda vez que los participantes no parecían estar dispuestos a mantener excesivas posiciones cortas de yen antes de final de año. Por otro lado, este argumento apenas fue un obstáculo para una continuación de la tendencia alcista del euro justo un año antes. En este sentido, las figuras técnicas parecen inclinar un mayor riesgo hacia la recuperación del yen. La confirmación se podría producir en niveles inferiores a 137 JPY/EUR (y especialmente 133 JPY/EUR) y en 113 JPY/USD. Por el contrario, la demanda de yenes resulta ahora más endeble en sus soportes de 122 JPY/USD y de 141,50 JPY/EUR.

MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A CORTO

Introducción Monetario

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

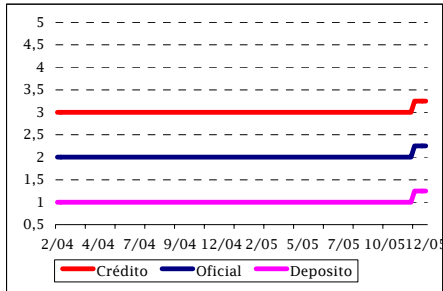
Opinión

INTRODUCCION

	TIPO	VALOR %	VARIACIÓN	MODIFICACIÓN	FECHA
EUROPA-12	Crédito	3,25%	AUMENTO	25	01/12/2005
EUROPA-12	Oficial	2,25%	AUMENTO	25	01/12/2005
EUROPA-12	Depósito	1,25%	AUMENTO	25	01/12/2005
EE.UU	Descuento*	5,25%	AUMENTA	25	13/12/2005
EE.UU	Fed.Funds	4,25%	AUMENTA	25	13/12/2005
R. UNIDO	Base	4,50%	ESTABLE	25	04/08/2005
SUIZA	Rango Libor	0,50% - 1,50%	AUMENTO	25	15/12/2005
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

- * Subidas en los tipos de interés oficiales de diversos países.
- * Expectativas de recortes en el Reino Unido.
- * Expectativas de mantenimiento de la política monetaria por algún tiempo en Japón.

COMENTARIO

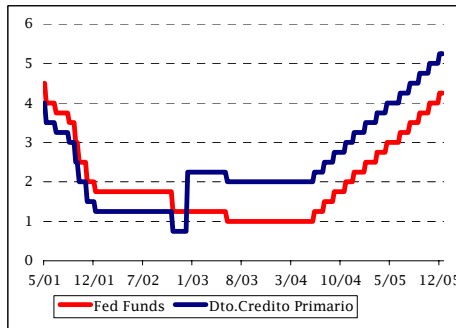
En diciembre diversos bancos centrales ha optado por elevar sus tipos oficiales. El primero en hacerlo era el BCE, que por primera vez en cinco años subía el tipo de refinanciación, situándolo en el 2,25%. El principal motivo señalado ha sido el evitar presiones inflacionistas, y no significa el comienzo de un inicio de subidas como ha realizado la FED. De hecho, el mercado descuenta que los tipos se situarán en el 2,75% para finales de 2006. Fiel a la política del BCE, el Banco Central de Dinamarca, adoptaba la misma decisión, manteniendo así el mismo precio del dinero. La FED volvía a elevar el tipo oficial en 25 pb, si bien parece que el final de la actual política monetaria podría llegar a su fin, dado que en el comunicado posterior retiraban la palabra "acomodaticia". La curva descuenta que a finales de 2006, los tipos se situarán en el 4,75%, por lo que podrían quedarle tan solo dos subidas más.

En Suiza, y por primera vez en quince meses, seguía el mismo camino y aplicaba una política restrictiva, incrementando el rango libor a 3 meses en 25 pb.

De la misma forma, en Canadá su banco central decidía subir el tipo de interés oficial por tercera vez consecutiva, días después de conocerse que la tasa de paro descendió hasta el nivel más bajo observado en 30 años, y de saberse que el crecimiento excedió las proyecciones efectuadas por el Banco de Canadá. Y Nueva Zelanda, país dentro de los industrializados donde el dinero es más caro, volvía a subir su tipo de interés oficial hasta el 7,25%. La entidad señalaba que la mencionada subida era imprescindible dado el calentamiento del mercado inmobiliario así como del gasto de los consumidores. En este entorno, el Banco Central apuntaba a que muy posiblemente éste no será en último aumento de tipos en el país.

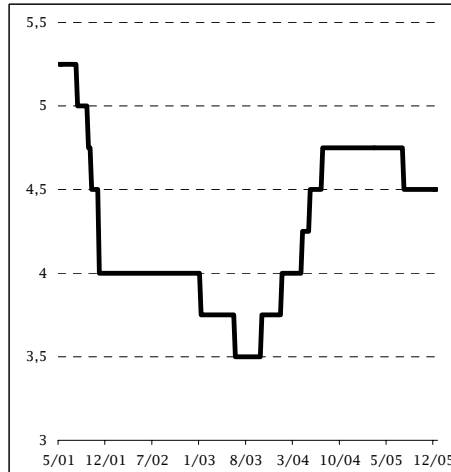
En el Reino Unido se han vuelto a acrecentar las expectativas de recortes en los tipos oficiales de interés, a la vista de los datos publicados y las minutas de la última reunión del BoE, donde uno de sus miembros voto por expandir la política monetaria.. Mientras en Japón, no se espera que el BoJ vaya a modificar en el corto plazo su actual política monetaria, en tanto los precios continúen en tasas negativas.

EVOLUCIÓN T. OFICIALES USD



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

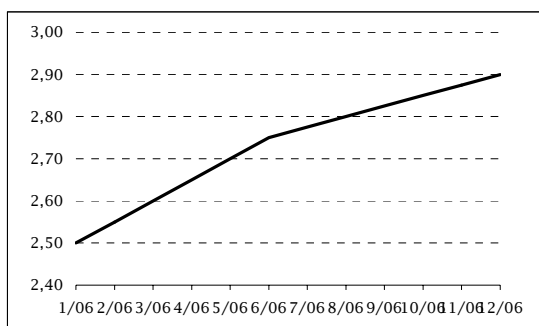
EVOLUCIÓN TIPO BASE GBP



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
1 M	2,39	2,40	1	2,22	2,41	2,08	2,14
3 M	2,48	2,49	1	2,36	2,47	2,11	2,18
12 M	2,77	2,85	8	2,69	2,78	2,27	2,33



PERSPECTIVA TIPO A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * El BCE aumenta 25 pb sus tipos oficiales por primera vez en cinco años.
- * Trichet señala que el BCE no iniciará una serie de subidas de tipos continuada como la que ha seguido la Reserva Federal.
- * El IPC de noviembre desciende por debajo de las expectativas hasta el 2,3%.

COMENTARIO

Tal y como se esperaba, el Banco Central Europeo decidía a principios de diciembre subir sus tipos de interés oficiales por primera vez en cinco años hasta el 2,25%. El presidente de la autoridad monetaria, Jean Claude Trichet, ponía de relieve que dicha decisión se había adoptado como consecuencia de los riesgos sobre la estabilidad de los precios ante los elevados precios del petróleo, la debilidad en la confianza consumidora y los desequilibrios globales.

Añadía además que no existe una política monetaria predeterminada, puntualizando que la decisión adoptada no presupone el inicio de una serie de subidas de tipos de interés como las que ha venido llevando a cabo la Reserva Federal.

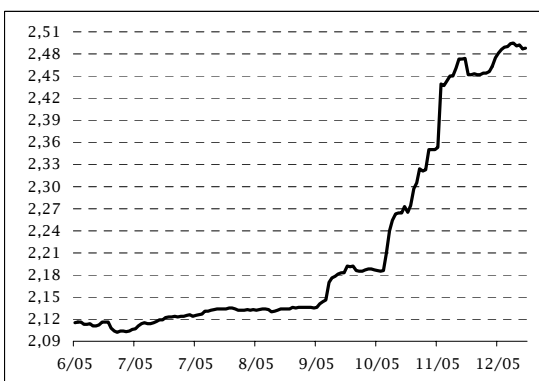
Pese a contar con declaraciones en la misma línea, otros representantes del BCE señalaban que los tipos continúan estando demasiado bajos y que la subida de tipos efectuada por la autoridad monetaria es insuficiente para combatir los peligros de la inflación.

En diciembre se produjo así un aumento generalizado de los tipos de interés del mercado monetario respecto al mes de noviembre, si bien el convencimiento de los inversores de que la decisión adoptada por el BCE no supone el comienzo de un ciclo de endurecimiento monetario ha frenado el aumento de los mismos.

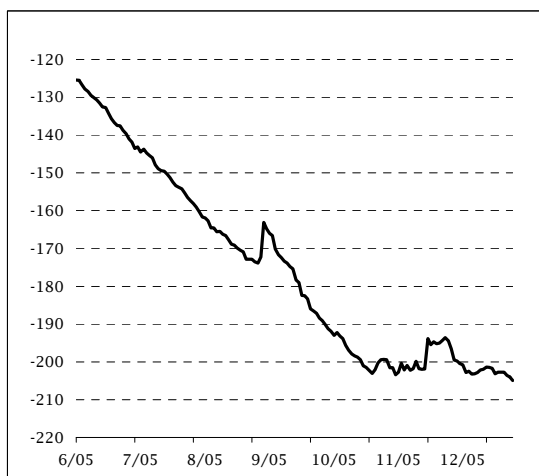
De esta forma, el Euribor a tres meses se sitúa a finales de año en el 2,488%, mientras el tipo a doce meses cotiza en el 2,844%. En los tipos implícitos se observa cómo el mercado descuenta nuevas subidas de tipos para el mes de marzo. Así, mientras el FRA 1x4 cotiza un 2,58%, el tipo 3x6 se sitúa en el 2,76%, con un aumento de 9 puntos básicos respecto a finales de noviembre. El tipo implícito 9x12 cotiza un 3,04%.

El IPC publicado en noviembre también freno en cierta medida la subida de los tipos del mercado monetario. La inflación final de la Eurozona crecía menos de lo esperado en noviembre hasta el 2,3%, lo que representó un descenso desde el 2,5% registrado el mes anterior. No obstante, todavía se mantiene por encima del objetivo del BCE establecido en el 2,0%, nivel considerado de estabilidad de precios desde 1999. En términos mensuales, el IPC disminuyó un 0,3%.

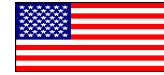
EVOLUCIÓN EURIBOR 3 MESES



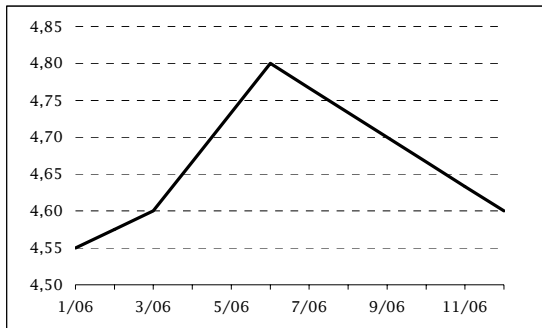
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS EUR-USD



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,29	4,39	10	4,15	4,36	1,50	3,39
3 M	4,42	4,54	12	4,35	4,49	1,62	3,57
12 M	4,79	4,84	5	4,78	4,84	2,12	4,03



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



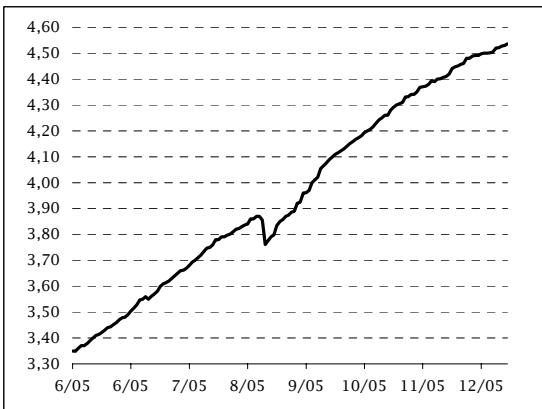
PRINCIPALES PUNTOS

- * Tal y como se esperaba la FED vuelve a elevar sus tipos oficiales, si bien deja entrever que la actual política monetaria podría llegar pronto a su fin.
- * El mercado descuenta que a finales de 2006, el precio oficial del dinero se situará en el 4,75%.
- * Continúa aplanándose la curva.

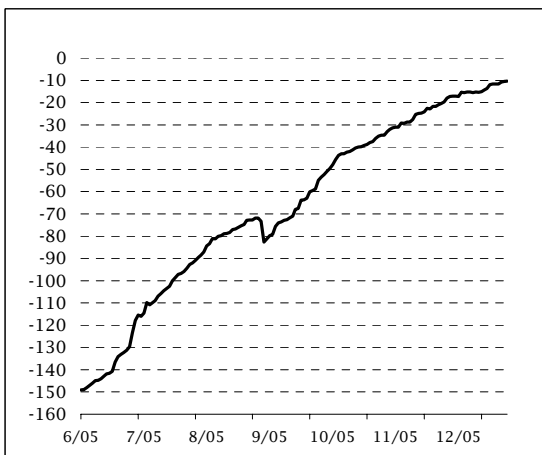
COMENTARIO

Más que la reunión en sí de la FED de diciembre, despertaba interés el posterior comunicado tras la misma, ante la expectativa de que pudiera dar pistas sobre la política monetaria futura. Así, tal y como se esperaba, el FOMC decidía elevar sus tipos oficiales de interés por decimotercera vez consecutiva desde que comenzara a subirlos en junio de 2004, en 25 pb, situando los fondos federales en el 4,25%. En el la rueda de prensa posterior, la FED eliminaba de su comunicado habitual que seguirá retirando la política monetaria restrictiva a un ritmo mesurado. De esta forma, parece reconocer que los tipos han subido a un nivel más normal desde que a mediados de 2003 tocaran mínimos desde 1958 en el 1%. Este hecho favorecía que el mercado empezara a descontar que el final de la actual política monetaria podría llegar pronto a su fin. No obstante, la FED no descartaba nuevas subidas en el futuro, que dependerán de la evolución económica. De hecho la curva de tipos está descontando un tope en el 4,75% para finales de 2006.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



DIFERENCIAL TIPOS CORTOS USD-GBP



Además, los indicadores de precios, y tras la caída experimentada por el precio del petróleo, están mostrando tasas de crecimiento algo más moderadas.

Todo ello se está reflejando en la evolución de los tipos de interés. En este sentido, y al igual que sucediera en noviembre, los tipos del interbancario han seguido mostrando incrementos importantes en los plazos más cortos, si bien en los más largos se han mantenido estable o han repuntado marginalmente, continuando aplanándose la curva. De esta forma, si a finales de noviembre, la diferencia entre el plazo a 1 mes y 1 año era entorno a 55 pb, a finales de diciembre ha pasado a 45 pb. Así, el tipo a 3 meses pasa a cotizar en valores de 4,53% desde el 4,39% de finales de noviembre, mientras que en 12 meses se mantiene prácticamente sin cambios en el 4,81%. Por lo que respecta a los FRAS, la curva está prácticamente plana, habiéndose producido repuntes en los plazos más cercanos y una estabilidad en los más lejanos. De esta forma, el 1x4 pasa a cotizar en el 4,67% desde el 4,52%, mientras que el 9x12 lo hace en torno al 4,80% desde el 4,75%.

	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,60	4,66	7	4,59	4,63	4,52	4,74
3 M	4,62	4,64	2	4,62	4,64	4,64	4,76
12 M	4,66	4,57	-9	4,68	4,67	4,96	4,77



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * Expectativas de recortes en los tipos oficiales británicos para la primera mitad de 2006.
- * Las minutas de la reunión del Banco de Inglaterra de diciembre, reflejan que uno de sus miembros votó a favor de un recorte en el precio oficial del dinero.

COMENTARIO

Como se esperaba, el Comité de Política Monetaria decidía mantener sus tipos oficiales de interés en el actual 4,50%. En las posteriores minutas se reflejaba 8 de los 9 miembros votaron a favor de mantener la política monetaria sin cambios, al tiempo que uno de ellos se decantaba por un recorte en los mismos. Recordemos que en las minutas de octubre todos sus miembros estuvieron a favor de un mantenimiento de los mismos.

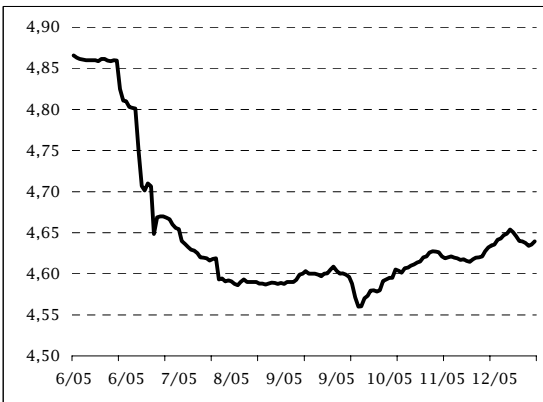
Este hecho, y dado que el mercado esperaba la unanimidad, ha vuelto a suscitar las expectativas de que el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra se decantará el próximo año por un recorte en el precio oficial del dinero.

A esto hay que añadir que los datos publicados siguen mostrando la debilidad que atraviesa la economía británica. De hecho, el propio ministro de finanzas británico en el borrador del presupuesto para los próximos ejercicios recortaba de manera importante el crecimiento para este año hasta el 1,75%, cuando en marzo se había previsto que creciera entre el 3,0% y 3,25%. Para el año que viene, se estima un PIB entre el 2,0% y 2,5%, frente al 2,5% y 3,0% de marzo. Respecto a la inflación señalaba que está en camino de alcanzar el objetivo del 2% este año y los dos próximos.

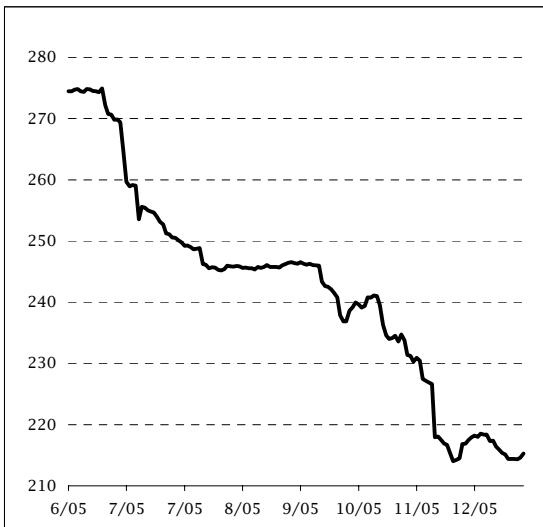
De hecho, la inflación en noviembre se ralentizaba hasta su tasa interanual más baja en cinco meses, situándose en el 2,1%. No obstante, el IPC supera por quinto mes consecutivo el objetivo del Banco de Inglaterra, si bien los analistas subrayan el positivo efecto de la caída del precio del petróleo.

En este entorno, en diciembre hemos podido asistir a una caída generalizada en los tipos de interés. De hecho la curva de futuros está descontando una bajada de tipos para la primera mitad del año. El FRA 3x6 se sitúa en el 4,50%, cuando a finales de octubre se encontraba en el 4,58%, mientras el 9x12 se sitúa en el 4,44% desde el 4,60%. En el mercado interbancario, la curva se ha invertido de nuevo, continuando prácticamente plana, reduciéndose el diferencial a 7 pb entre el plazo a 1 mes y 1 año. El tipos a 3 meses se mantiene en el 4,60% y el de 1 año cae 10 pb hasta el 4,55%.

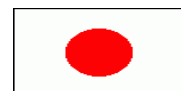
EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



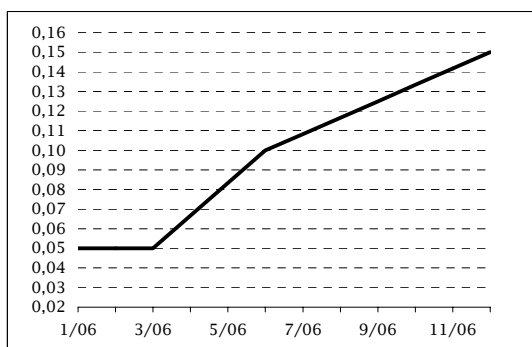
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS GBP-EUR



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,047	0,049	0,3	0,05	0,05	0,04	0,04
3 M	0,06	0,07	0	0,06	0,07	0,05	0,06
12 M	0,11	0,12	0	0,11	0,12	0,09	0,10



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * El BOJ mantiene sin cambios su política ultra-expansiva.
- * El IPC subyacente interanual relativo a noviembre se sitúa en terreno positivo por primera vez en los últimos dos años.
- * El mercado descuenta un posible aumento de los tipos tras el comienzo del nuevo ejercicio fiscal.

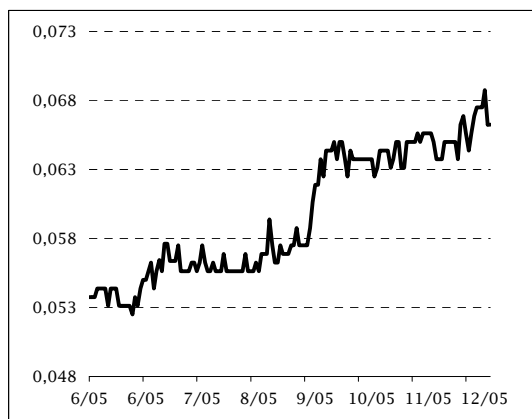
COMENTARIO

Tal y como se esperaba, el Banco de Japón mantuvo su actual política monetaria ultraexpansiva sin cambios por 7 votos a favor frente a 2 en contra. En su posterior informe, el Banco señalaba que la economía continúa recuperándose, con unas exportaciones que están incrementándose, manteniendo así su visión del mes anterior. Añadía que los precios al consumo podrían probablemente empezar a subir ligeramente en su tasa interanual después de mantenerse planos en octubre.

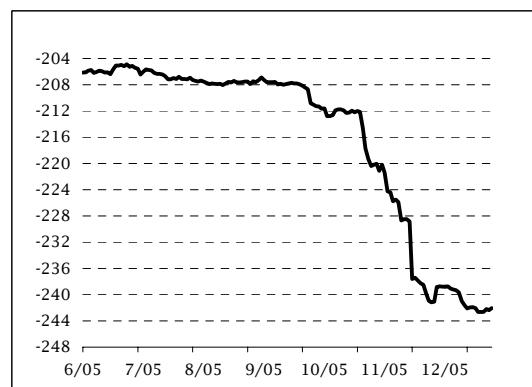
Este previsible aumento del IPC japonés ya ha generado diversas previsiones sobre cuándo comenzará el Banco de Japón a subir sus tipos de interés. En este sentido, un miembro del consejo de gobierno del Banco de Japón indicaba que las probabilidades de un cambio aumentarían tras el comienzo del nuevo ejercicio fiscal en abril, señalando que no puede adelantar la rapidez con la que la autoridad monetaria aumente los tipos de interés una vez finalizaba la política ultraexpansiva que viene respetando en los últimos años.

El IPC subyacente de noviembre crecía un 0,1% interanual, lo que supuso el primer aumento en dos años, alentando las expectativas de que el proceso de deflación podría estar llegando a su fin. No obstante, el IPC adelantado de la ciudad de Tokio de diciembre mostraba una caída del 0,2% interanual. Pese al aumento del IPC, pocos son los agentes que esperan un cambio en la política monetaria del BOJ en los próximos meses, al considerar que no existe una necesidad real. Con todo, los operadores del mercado ya han comenzado a posicionarse para mediados de 2006, observándose un cierto repunte de los tipos de interés del mercado monetario. En este sentido, cotizando el Libor JPY tres meses en el 0,07%, sin cambios respecto a finales de noviembre, el FRA 3x6 cotiza un 0,13%, el 6x9 un 0,22%, y el 9x12 un 0,32%.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



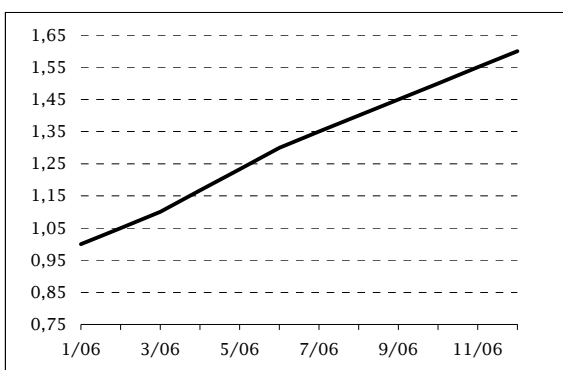
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS JPY-EUR



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,91	0,89	-2	0,79	0,93	0,39	0,75
3 M	1,01	1,01	0	0,95	1,02	0,47	0,80
12 M	1,46	1,41	-5	1,40	1,46	0,82	1,01



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * **El Banco Nacional suizo aumenta su tipo de interés oficial por primera vez en 15 meses.**
- * **Expectativas de nuevas subidas en el precio oficial del dinero.**
- * **A pesar de ello, los tipos de interés caen.**

COMENTARIO

El Banco Nacional suizo (BNS) decidía a mediados del mes de diciembre, tal y como ya descontaba el mercado, subir su tipo de interés oficial en un cuarto de punto por primera vez en quince meses, estableciendo el rango del Libor a 3 meses en el 0,50%-1,50% con objetivo medio del 1%.

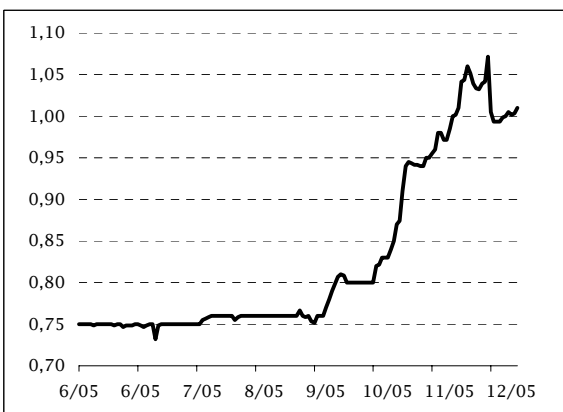
En este sentido, el Presidente de la mencionada entidad, Jean-Pierre Roth, declaraba que el país helvético se encuentra actualmente en una posición cómoda al presentar una tasa de inflación en torno al 1%, de forma que Suiza todavía no se está viendo afectada por presiones inflacionistas como otros muchos países del viejo continente.

Asimismo resultaban relevantes las declaraciones de uno de los miembros del BNS, Philipp Hildebrand, según las cuales las expectativas de los operadores de asistir a nuevos aumentos en 25 puntos básicos del precio del dinero durante los dos trimestres venideros es totalmente plausible. En este sentido, Hildebrand añadía que la entidad irá incrementando los tipos de forma gradual en línea con la recuperación económica experimentada. Efectivamente, el BNS espera que el crecimiento económico de 2005 se sitúe en el 1,5%, por encima de anteriores estimaciones que lo enmarcaban en niveles del 1%.

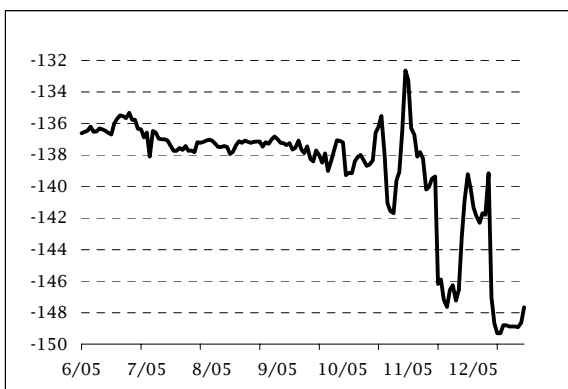
En este sentido están apoyando los datos con un firme crecimiento del PIB en el tercer trimestre y unas expectativas muy positivas, como indicaba el KOF de diciembre, que alcanzaba niveles máximos de cinco años y medio.

A pesar de este entorno, los tipos de interés en Suiza han experimentado una caída con respecto a noviembre. De esta forma, el tipo a 1 mes pasa a cotizar en el 0,85% desde el 0,94%, el 3 meses en el 1,00% desde el 1,05%, el 6 meses en el 1,13% desde el 1,23% y el 12 meses en el 1,39% desde el 1,49%.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



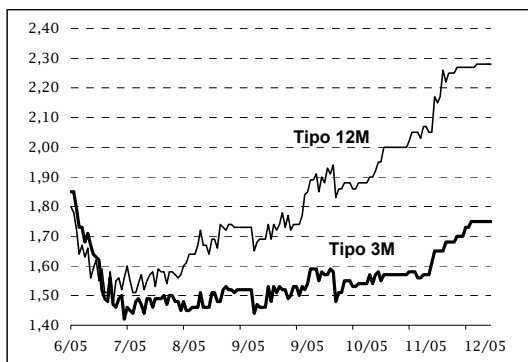
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS CHF-EUR



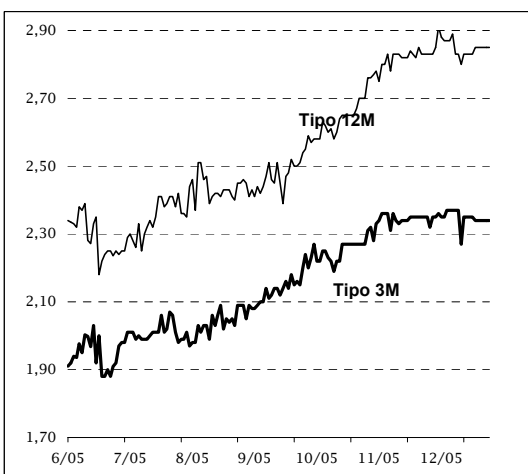
3 M	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
SEK	1,57	1,75	18	1,57	1,70	2,13	1,72
NOK	2,35	2,34	-1	2,34	2,35	1,80	2,00
DKK	2,38	2,35	-3	2,29	2,35	2,06	2,09



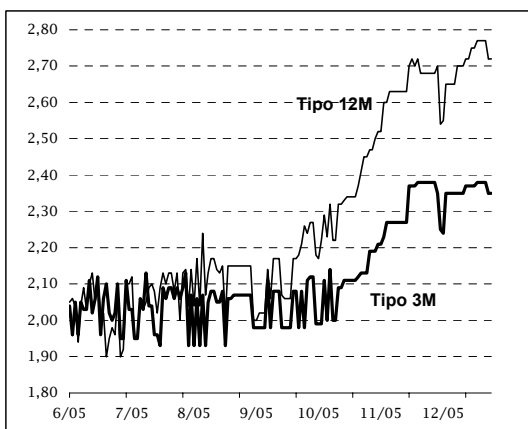
EVOLUCIÓN SEK



EVOLUCIÓN NOK



EVOLUCIÓN DKK



PRINCIPALES PUNTOS

- * Según las últimas previsiones, el Riksbank subirá tipos al inicio del año que viene.
- * El Norges Bank mantiene los tipos de interés oficiales en el 2,25% mientras que las referencias a corto plazo descienden con respecto al mes anterior.
- * En Dinamarca se elevan los tipos de interés a 2 semanas en 25 pb hasta el 2,40%.

COMENTARIO

Las minutas de la última reunión de política monetaria del Riksbank celebrada en diciembre mostraron que la mitad de sus miembros votaron por un endurecimiento monetario, si bien el Gobernador deshizo el empate inclinándose por un mantenimiento de los tipos oficiales. Mientras tanto, a lo largo de este mes, la fortaleza de los datos macroeconómicos unido a una mayor, aunque leve, presión inflacionista, han incrementado las expectativas de subida de tipos por parte del Banco Central. El IPC de noviembre aumentaba en un 0,8% anual desde el 0,5% del mes anterior, mientras que la inflación subyacente aumentó en un 1,1% con respecto al año anterior. En este sentido, cabe recordar que el Banco Central sueco mantiene su objetivo de cumplir con una inflación del 2%. En este entorno, y según la última encuesta publicada por Reuters, la mayoría de los analistas espera que el Riksbank empezará a subir sus tipos oficiales de interés a partir de enero. Los tipos de interés del mercado interbancario continúan repuntando ante las expectativas de nuevas subidas de tipos, de modo que al término del mes, el tipo a mes se sitúa en el 1,67%, el 3 meses en el 1,90%, el 6 meses en el 2,12% y el 12 meses en el 2,43%.

En Noruega, la noticia más relevante resultaba ser la decisión por parte del Banco Central de mantener su tipo de interés oficial en el 2,25%, tal y como se esperaba. El Norges Bank reiteraba su estrategia de aumentar los tipos en pequeños pasos aunque no muy frecuentes, no encontrando de momento razones suficientes para cambiar su política monetaria. Por otra parte, la inflación del mes de noviembre se mantenía en línea con el mes anterior al registrar un crecimiento del 1,8%. No obstante, la inflación subyacente cedía levemente hasta 1,1%, en línea con las previsiones del mercado, desde el 1,2% del mes de septiembre. En este sentido, el Banco Central mantiene como objetivo de estabilidad de precios una inflación subyacente del 2,5% en los próximos 1 a 3 años. Mientras, otro indicador de precios, los de producción industrial, se disparaban por encima de las expectativas hasta el 17,9% en el mes de noviembre desde el 10,2% registrado en el mes anterior. En este contexto, el mercado reaccionaba ante la decisión del Norgesbank de mantener los tipos oficiales invariables, de modo que al término del mes se registran marginales movimientos a la baja que sitúan los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses en 2,43%, 2,49%, 2,65% y 3% respectivamente. En Dinamarca, acompañando la subida de tipos del BCE, se elevaba la referencia a 2 semanas en 25 pb hasta 2,40%, habiéndose producido el último movimiento en junio de 2003. Por otra parte, el IPC armonizado correspondiente al mes de noviembre continúa dando síntomas de contención inflacionaria y crecía por debajo de las expectativas del mercado hasta el 1,9%. Como ya ocurría el mes pasado, los tipos de interés a corto plazo muestran moderados repuntes, con los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses alcanzando el 2,47%, 2,53%, 2,70% y 2,92%.

OPINIÓN

¿El fin de la actual política monetaria en EE.UU.?

El pasado día 13 de diciembre, Alan Greenspan daba a conocer la que podría ser su última decisión en lo que a política monetaria se refiere al frente de la Reserva Federal estadounidense. El final del mandato de Greenspan de manera oficial es el 31 de enero, coincidiendo con la próxima reunión de la FED.

Finalmente, como se esperaba, el Comité de Mercados Abiertos de la FED votó de forma unánime subir el tipo de interés oficial, por décimo tercera vez consecutiva, en un cuarto de punto hasta el actual 4,25%, su nivel más elevado desde abril de 2003.

Si embargo, si bien el mercado ya había descontado este más que esperado aumento del tipo de referencia de los fondos federales, los operadores estaban más pendiente del comunicado posterior que acompañaba esta decisión, en la medida que pudiera ofrecer algún cambio con respecto a comunicados anteriores y así poder anticipar los próximos movimientos.

En el mismo, la FED eliminó de su comunicado habitual que seguirá retirando la política acomodaticia a un ritmo mesurado, si bien añadía que su ciclo de alzas en los tipos no ha terminado. La entidad reiteró, además, que su referencia continuaba siendo una política monetaria expansiva, por lo que los tipos han ido aumentando a un ritmo normal desde que a mediados de 2003 tocaran mínimos desde 1958 en torno al 1%. No obstante, la FED se mostraba menos preocupada por las tensiones inflacionistas y más pendiente de la evolución de los datos económicos.

En este sentido, los indicadores parecen mostrar que en el corto plazo será necesario impulsar los tipos a un ritmo más moderado, aunque no hay que olvidar que resulta imprescindible mantener contenidas las presiones inflacionistas, por lo que una nueva subida del precio del dinero es todavía plausible, si bien los indicadores de precios publicados están mostrando tasas mensuales de crecimiento más moderadas o incluso negativas. De esta forma, el IPC de noviembre registraba una caída del 0,6%, superando las expectativas de descenso del 0,4%.

El mercado interpretaba que el final de la actual política monetaria de la FED podría llegar en el corto plazo. Se está descontando que en la reunión del 31 de enero se volverá a producir una nueva subida del precio oficial del dinero, coincidiendo con el final de la era Greenspan.

Será entonces Ben Bernanke, su sucesor, quien establezca las bases de la política monetaria a seguir en los próximos meses, si bien en su primera reunión como Presidente, y que tendrá lugar el 28 de marzo, podría continuar con la política de Greenspan. De esta forma los tipos se situarían en el 4,75%. Desde ahí, la FED podría tomarse un respiro antes de emprender nuevas acciones

MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO

Introducción Capitales

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCION

	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
EUR 10 años	3,44	3,30	-14	3,47	3,37	4,06	3,38
USD 10 años	4,50	4,39	-10	4,54	4,47	4,26	4,28
JPY 10 años	1,43	1,47	4	1,51	1,53	1,50	1,39
GBP 10 años	4,20	4,08	-11	4,31	4,20	4,87	4,41
CHF 10 años	2,17	1,91	-26	2,20	2,08	2,60	2,08
SEK 10 años	3,39	3,33	-6	3,38	3,36	4,45	3,36
NOK 10 años	3,93	3,63	-29	3,95	3,81	4,35	3,75
DKK 10 años	3,43	3,29	-14	3,47	3,35	4,30	3,40

PRINCIPALES PUNTOS

- * Las rentabilidades de la deuda, en general descienden, a excepción de Japón.
- * Las bolsas internacionales alcanzan niveles máximos plurianuales, si bien el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York acaba con pérdidas por primera vez desde 2002.

COMENTARIO

En diciembre hemos podido observar caídas generalizadas en los tipos de largo plazo. La excepción ha sido Japón donde hemos podido asistir a importantes incrementos en las rentabilidades de la deuda. En el resto de países, las caídas han sido especialmente importantes en los plazos más cortos, lo que ha favorecido un aplanamiento de la curva. Destaca el caso de EE.UU., en el que por primera vez en cinco años, la curva se invertía, situándose la rentabilidad a 2 años por encima del 10 años.

Este hecho podría estar descontando una recesión en EE.UU.. No obstante, hay que tener en cuenta que a EE.UU. han llegado capitales externos en busca de una mayor rentabilidad. De hecho, según un reciente estudio de la FED, si se descuentan los capitales extranjeros, el diferencial entre el plazo a 2 y 10 años se situaría en 75 pb.

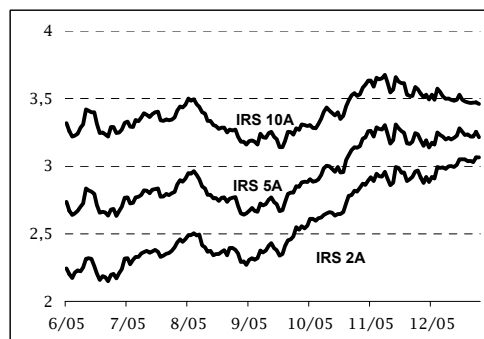
Además, a esta evolución también ha contribuido las expectativas de un final cercano de la actual política monetaria de la FED que ha llevado a los títulos desde el 1% al actual 4,25%.

En el Reino Unido también hemos podido observar descensos en las rentabilidades, ante el débil panorama que presenta y las expectativas de que el Banco de Inglaterra tenga que recortar los tipos oficiales de interés.

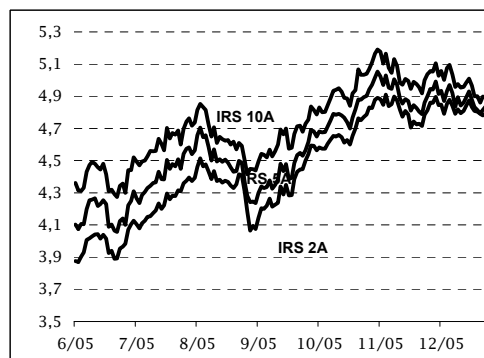
Este comportamiento extraña en la zona euro o en Suiza, donde las economías parecen repuntar y existen perspectivas de mayores subidas en el precio oficial del dinero, si bien se han visto contagiados por la evolución de los treasuries.

Por su parte destaca la favorable evolución que han tenido los mercados de renta variable. De esta forma, en Japón el índice Nikkei alcanzaba niveles máximos de 5 años y medio, mientras que las bolsas europeas alcanzaban los mejores niveles de cuatro años y medio. Destacar que el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York cerró el año 2005 con pérdidas por primera vez desde 2002, si bien el Standard and Poors y el Nasdaq subieron por tercer año consecutivo.

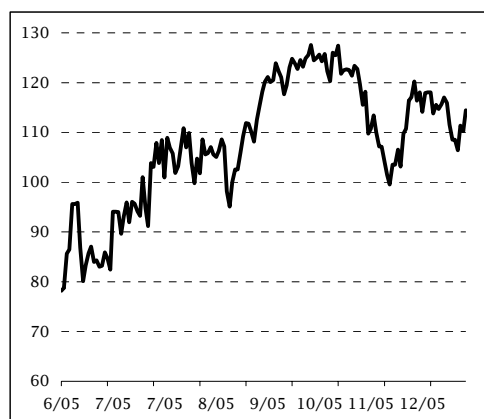
IRS EURO



IRS USD



DIF. 10 AÑOS-USD/EUR



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	2,75	2,86	11	2,72	2,79	2,45	2,38
5 AÑOS	3,08	3,06	-3	3,10	3,06	3,30	2,82
10 AÑOS	3,44	3,30	-14	3,47	3,37	4,06	3,38
30 AÑOS	3,78	3,57	-21	3,81	3,67	4,74	3,85



PRINCIPALES PUNTOS

- * **La curva a largo plazo pierde parte de pendiente.**
- * **Las referencias económicas muestran una cierta mejora de la economía.**
- * **El índice IFO de confianza empresarial en Alemania alcanza niveles máximos de los últimos cinco años y medio.**
- * **El Eurostoxx 50 en máximos desde mayo de 2002, registrando una subida del 22% en 2005.**

COMENTARIO

Durante el pasado mes de diciembre los tipos de largo plazo con vencimiento más próximo registraban importantes aumentos, mientras que en los plazos más alejados se observan descensos significativos. De esta forma, la curva de tipos de interés pierde parte de pendiente.

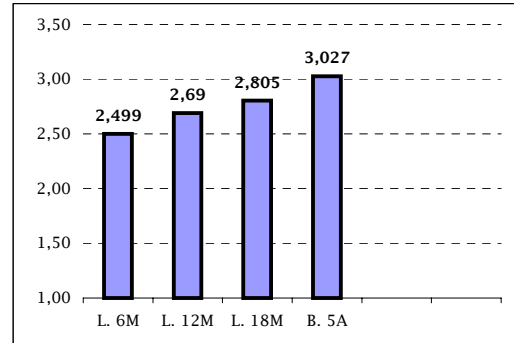
La subida de tipos de interés realizada por parte del BCE presionaba la rentabilidad de los plazos más próximos al alza, más aún teniendo en cuenta que el mercado descuenta nuevas subidas en el mes de marzo. De esta forma, el tipo alemán a dos años aumenta 18 pb desde el 2,71% de finales de noviembre hasta el 2,89% con el que finaliza el ejercicio 2005.

No obstante, la rentabilidad del Bund alemán a diez años descendía desde el 3,42% de finales de noviembre hasta el 3,30% de finales de diciembre, en gran parte siguiendo el comportamiento de los Treasuries norteamericanos, donde el tipo a dos años y el tipo a diez años cotizaban en niveles similares a finales de año.

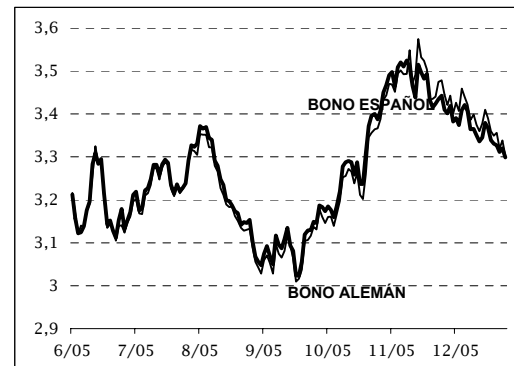
Las referencias económicas publicadas desde Europa muestran una cierta mejora de la economía, si bien todavía permanecen signos de debilidad. El crecimiento del PIB en el conjunto de la Eurozona se revisaba al alza en el tercer trimestre hasta el 1,6%, mejorando el 1,2% de crecimiento del segundo trimestre. La tasa de paro se mantenía en octubre en el 8,3%, y las ventas al por menor de octubre aumentaban un 0,5% mensual tras caer el 0,9% en septiembre. Además, el índice IFO de sentimiento empresarial alemán aumentó mucho más de lo esperado, alcanzando los niveles más altos desde agosto de 2000, aumentando expectativas de una recuperación más firme de la producción durante los próximos meses. No obstante, la producción industrial de octubre registraba un descenso del 0,8% mensual y un incremento del 0,1% interanual, tras subir un 1,2% en septiembre respecto al mismo mes del año anterior.

Respecto a los mercados de valores, el índice Eurostoxx 50 finalizaba el ejercicio 2005 en niveles máximos desde mayo de 2002, acumulando una apreciación anual próxima al 22%. Por su parte, el índice selectivo Ibox 35 cierra el año próximo a sus máximos desde noviembre de 2000, con una revaloración del 20%.

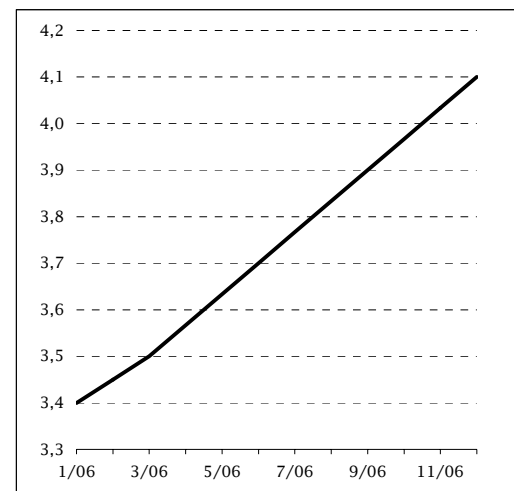
SUBASTAS TESORO ESPAÑOL



BONOS 10 AÑOS ESP/ALEM



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	4,42	4,40	-2	4,41	4,40	2,37	3,85
5 AÑOS	4,42	4,36	-6	4,45	4,39	3,42	4,05
10 AÑOS	4,50	4,39	-10	4,54	4,47	4,26	4,28
30 AÑOS	4,70	4,54	-16	4,73	4,65	5,03	4,57



PRINCIPALES PUNTOS

- * Caídas en los tipos de interés de más largo plazo y estabilidad en los plazos más cercanos.
- * Curva totalmente plana, si bien puntualmente ha llegado a estar invertida.
- * El aplanamiento de la curva de largo plazo ¿anticipa una recesión o es propiciada por las compras de inversores extranjeros?.

COMENTARIO

Durante el mes de diciembre ha sucedido algo que empezaba a anticiparse a finales de noviembre. Y es que la curva de largo plazo en EE.UU. está prácticamente plana, e incluso marginalmente invertida, hecho que no sucedía desde hace cinco años. Esto ha sido provocado por un mantenimiento en los tipos de más corto plazo y una caída en los de más largo plazo.

Según algunos analistas, esta situación podría sugerir que los inversores prevén una desaceleración económica en los próximos meses, incrementándose así, las expectativas de que la actual política monetaria llevada a cabo por la FED desde 2004 podría finalizar pronto. Así también se deduce del comunicado posterior a la reunión de diciembre de la FED, en la que volvían a elevar sus tipos oficiales de interés en 25 pb. De hecho el mercado está descontando dos nuevas subidas para el año que viene, lo que situaría el precio oficial del dinero a finales de 2006 en el 4,75%.

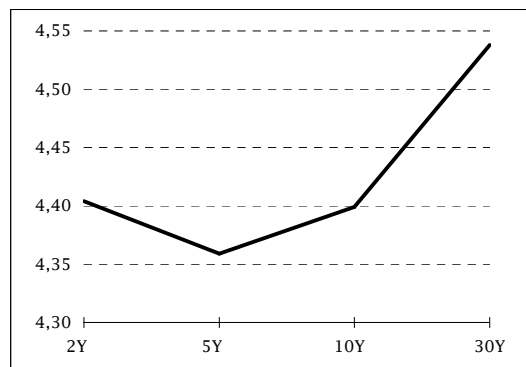
La inversión de la curva ha precedido a todas las últimas seis recesiones, pero también ha tenido dos falsas alarmas, la más reciente en 1.998.

No obstante, algunos economistas, y el propio Greenspan han sugerido que la curva de rentabilidad puede haber perdido su poder de predicción. Esto es debido a las compras de títulos norteamericanos por parte de inversores extranjeros, especialmente del sudeste asiático, en busca de una mayor rentabilidad lo que ha mantenido los tipos de interés en niveles inusualmente bajos.

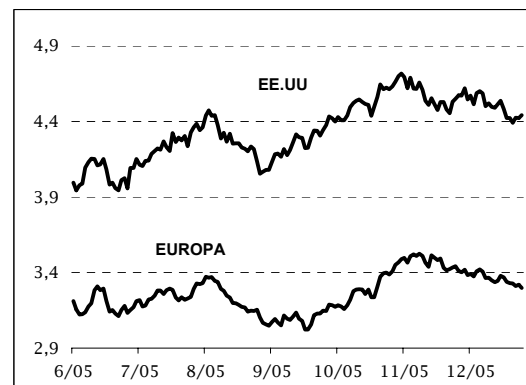
Según un reciente estudio publicado por la FED, si se excluyen las compras de inversores extranjeros, el diferencial entre el 2 años y el 10 años se situaría en los 75 pb.

En este entorno, el diferencial entre el plazo a 2 años y 10 años que a finales de noviembre se situaba en los 20 pb, ha pasado a finales de diciembre a 0 pb, cotizando ambos en el 4,37%, desde el 4,39% de finales de noviembre para el 2 años y el 4,45% para el 10 años.

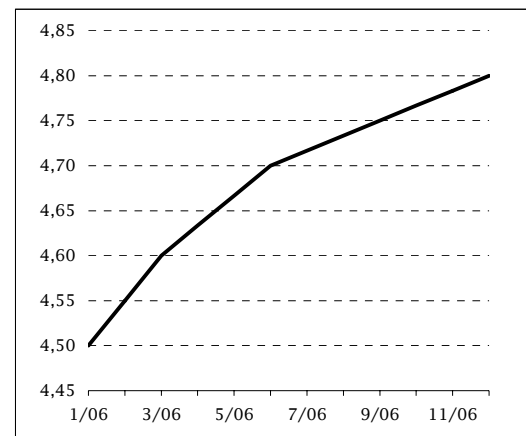
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS EEUU/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	4,30	4,18	-12	4,29	4,29	4,59	4,35
5 AÑOS	4,26	4,16	-10	4,34	4,27	4,80	4,38
10 AÑOS	4,20	4,08	-11	4,31	4,20	4,87	4,41
30 AÑOS	4,11	3,98	-13	4,19	4,07	4,68	4,35



PRINCIPALES PUNTOS

- * De nuevo se producen caídas en las rentabilidades de la deuda, especialmente en los plazos más cortos.
- * Se reduce el diferencial con la zona euro en los plazos más cercanos.
- * La bolsa de Londres no se ve perjudicada por las compras de títulos de renta fija y alcanza niveles que no se veían desde el año 2001.

COMENTARIO

Si en noviembre se rompía la racha de dos meses consecutivos de caídas en las rentabilidades de la deuda, en diciembre han vuelto a predominar las compras en el mercado de deuda. Y no es de extrañar que la renta fija esté actuando como refugio, ante la incertidumbre que atraviesa la economía británica.

Así, lo corroboran los datos publicados, que siguen mostrando la fragilidad de su economía, notándose un debilitamiento de la demanda doméstica. De hecho el gobierno recortaba de manera importante sus previsiones de crecimiento para este año.

En este sentido se han acrecentado las expectativas de asistir a un recorte en los tipos oficiales de interés en el Reino Unido en la primera mitad del año que viene. Esto se ha hecho especialmente patente con las minutas de la última reunión del Banco de Inglaterra donde uno de sus nueve miembros se decantó por un recorte en los mismos.

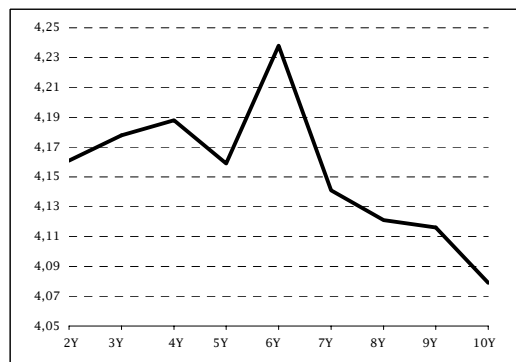
En este entorno, las rentabilidades de la deuda han registrado caídas marginales, que han sido mayores en el corto plazo, si bien estas caídas no han permitido que la curva se normalice, permaneciendo prácticamente plana, con una ligera inversión.

Así, el bono a 10 años ha retrocedido 12 pb hasta el 4,08%, mientras que el 5 años ha pasado a cotizar en el 4,15% desde el 4,26%. Para el plazo a 2 años, la TIR cae desde el 4,30% al 4,18%.

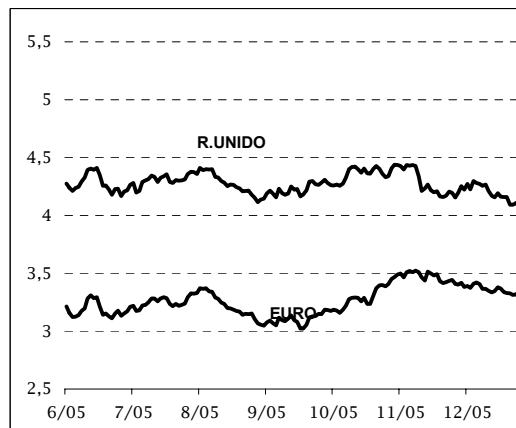
Destacar que en los plazos más cortos se han reducido los diferenciales con la deuda europea. De esta forma, en el plazo a 2 años ha pasado de los 155 pb a los 132 pb, mientras que a 5 años a 109 pb desde los 117 p. En el plazo a 10 años, si embargo ha aumentado hasta los 80 pb desde los 75 pb.

Por su parte, la bolsa no se ha visto perjudicada por las compras en la renta fija, y el índice FTSE 100 de la bolsa de Londres alcanzaba niveles que no se veían desde el año 2001. En el cómputo del mes del índice registraba unas ganancias en torno al 3,60%.

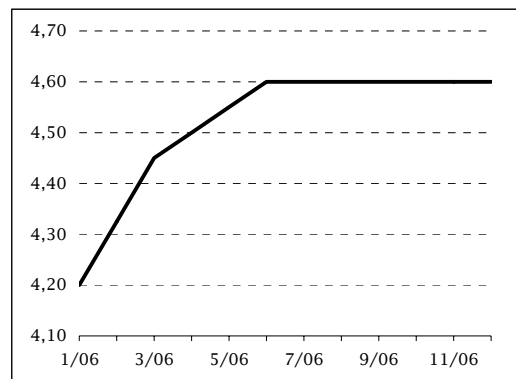
CURVA DE TIPOS A LARGO



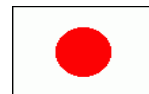
BONOS R.UNIDO/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	0,23	0,32	9	0,29	0,28	0,14	0,15
5 AÑOS	0,76	0,88	12	0,85	0,86	0,66	0,62
10 AÑOS	1,43	1,47	4	1,51	1,53	1,50	1,39
30 AÑOS	2,36	2,27	-9	2,37	2,36	2,42	2,37



PRINCIPALES PUNTOS

- * El PIB japonés del tercer trimestre se revisa a la baja hasta el 0,2% trimestral y 1,0% anualizado.
- * El gobierno mantiene su visión sobre la economía en su informe mensual, señalando que ésta se recupera a un ritmo moderado.
- * Los tipos de interés a largo plazo registran nuevos repuntes respecto al mes anterior.
- * El índice Nikkei finaliza el año en niveles máximos de los últimos cinco años y medio.

COMENTARIO

Como viene siendo habitual, los japoneses revisaban a la baja su estimación inicial de crecimiento del PIB para el periodo julio-septiembre, recortándolo al 0,2% desde el 0,4% inicial, situándose el anualizado en el 1% desde el 1,7% anterior. Con todo, dicha revisión obedecía principalmente a la menor aportación de la inversión pública, un 0,3% frente al 1,0% estimado inicialmente, lo cual no parece modificar la senda de mayor recuperación de la economía nipona.

Más preocupante fue el descenso del deflactor de los precios, que tras una estimación negativa del 1,1% se fijó un dato negativo del 1,6%, confirmando la ausencia de tensiones en los precios y por lo tanto en el consumo.

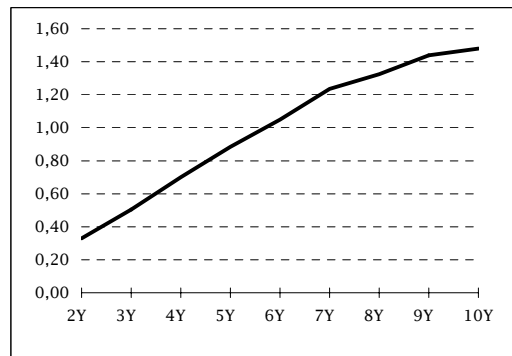
Con todo, el gobierno japonés mantuvo su visión sobre la economía en su informe mensual, señalando que ésta se recupera de una manera moderada. Respecto a la producción industrial, revisó al alza su visión por primera vez en los últimos nueve meses. Indicaba asimismo que la demanda doméstica se mantiene robusta, con una tendencia firme del gasto de capital, tal y como se puso de manifiesto en la última encuesta trimestral Tankan, que mejoraba para las grandes empresas manufactureras desde los 19 puntos hasta los 21 puntos.

El índice de gerentes de compra de las empresas manufactureras también mejoraba en diciembre hasta su nivel más alto de los últimos dos años, si bien otras referencias económicas mostraban las dificultades por las que atraviesa la economía japonesa, como la tasa de paro, que aumentó una décima hasta el 4,6%, o las ventas minoristas, que caían un 0,2% mensual.

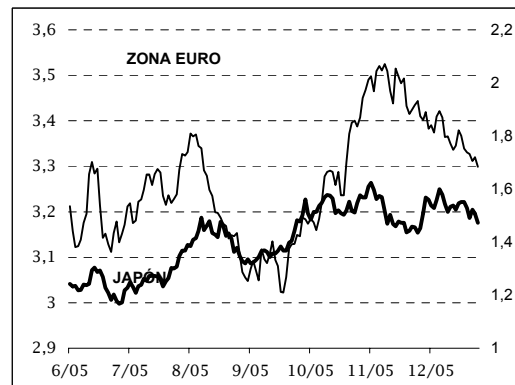
En este entorno, las rentabilidades de los bonos japonesas registran importantes subidas, con el cinco años aumentando 16 pb hasta el 0,92%, y el diez años subiendo desde el 1,44% de finales de noviembre hasta el 1,52% con el que finaliza el año 2005.

Por su parte, el índice Nikkei alcanzaba a finales de diciembre su nivel más alto de los últimos cinco años y medio, cotizando en los 16.350 puntos con una revalorización del 42% respecto a diciembre de 2004.

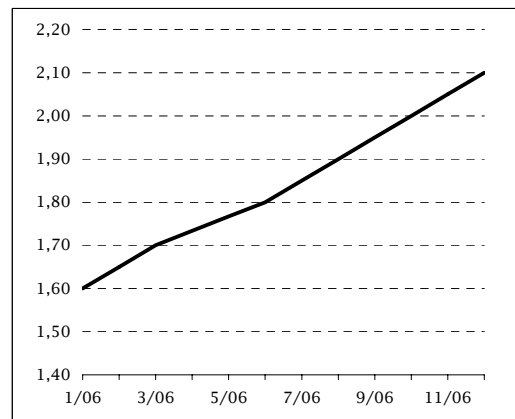
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS JAPÓN/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	1,53	1,47	-6	1,52	1,51	1,04	1,13
5 AÑOS	1,94	1,81	-13	1,93	1,89	1,84	1,62
10 AÑOS	2,17	1,91	-26	2,20	2,08	2,60	2,08
30 AÑOS	2,44	2,21	-23	2,48	2,32	3,37	2,52



PRINCIPALES PUNTOS

- * **Descenso de la rentabilidad de la deuda helvética para los diferentes plazos, a pesar del escenario económico favorable.**
- * **Mejora en los indicadores de confianza y estabilización de la tasa de paro.**
- * **El mercado de deuda suizo sigue la tendencia de los bonos europeos.**

COMENTARIO

El panorama global suizo muestra un mes más la robustez de su economía.

En este sentido es significativo mencionar la clara mejora de ciertos indicadores económicos con respecto a los publicados en noviembre que, si bien habían empeorado ligeramente respecto a referencias anteriores, durante el mes de diciembre lograron recuperarse de forma notable.

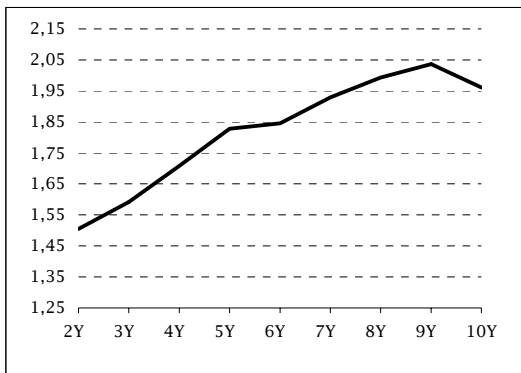
Éste es el caso del índice de gerentes de compra manufacturero, que según indicaba SVME y Crédit Suisse, alcanzó 57,8, mejorando así las perspectivas del mercado que lo situaban en 57,0 y superando con creces el 56,8 anteriormente registrado.

La tasa de paro correspondiente a noviembre, por su parte, no ha disminuido respecto al anterior mes de octubre, aunque tampoco se ha incrementado, estabilizándose en el 3,7%. Si bien en los dos últimos meses la mencionada tasa de desempleo ha aumentado en una décima respecto a registros previos, lo cierto es que no ha vuelto a alcanzar referencias del 4,1%, tal y como se llegó a apreciar a comienzos del presente año, mostrando así una recuperación paulatina.

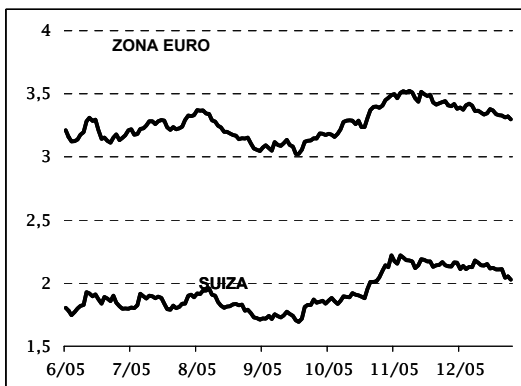
Por otro lado, el crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre subía un punto porcentual, hasta el 2,3%. Y el indicador KOF superaba ampliamente las previsiones, alcanzando niveles máximos de cinco años.

A pesar de este escenario favorable, y siguiendo la tendencia marcada por la deuda europea, la rentabilidad de la renta fija helvética experimentaba en diciembre decrementos para todos los plazos. De esta forma, el bono suizo a 3 años acusaba un descenso desde el anterior 1,71% hasta el actual 1,58%, mientras que las referencias a 10 años también registraban incrementos en sus precios, favoreciendo una reducción de la rentabilidad desde el 2,16% observado en noviembre hasta el 1,97% de diciembre. Por otro lado, la deuda a más largo plazo, es decir, a 30 años, se situaba en el 2,20%.

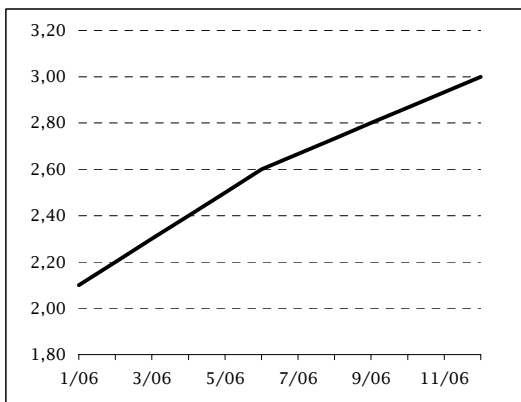
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS CHF/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



5 AÑOS	30-nov	30-dic	Variación pb	Media Nov.	Media Dic.	Media 2004	Media 2005
DKK	3,09	3,04	-5	3,10	3,06	3,54	2,81
NOK	3,72	3,50	-22	3,70	3,62	3,59	3,16
SEK	3,10	3,15	5	3,08	3,16	3,77	2,99



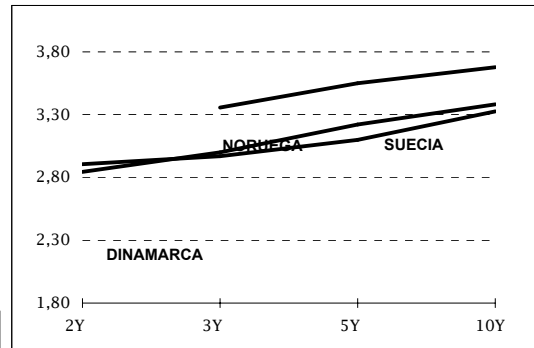
PRINCIPALES PUNTOS

* Desde Suecia, se elevan las previsiones de crecimiento para el 2005-2007 gracias al consumo, las exportaciones y la inversión.
 * En Noruega, las previsiones de crecimiento para el 2006 se revisan al alza hasta el 2,4%, si bien, las perspectivas para el 2007 apuntan a una desaceleración económica como consecuencia de la ralentización del mercado inmobiliario.

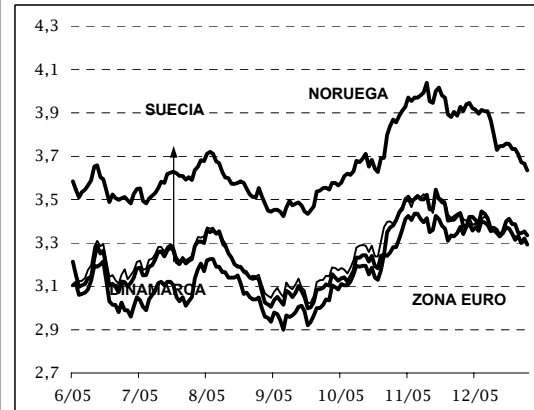
COMENTARIO

El Instituto Nacional de Estudios Económicos de Suecia elevaba sus previsiones de crecimiento del país escandinavo para el periodo 2005-2007, citando como principales causas, la fortaleza del consumo, las exportaciones y la inversión. Las previsiones de crecimiento para este año y el siguiente se han elevado hasta 2,7% y 3,6% respectivamente, mientras que las perspectivas para el 2007 apuntan a una expansión entorno al 3,1%. Por otra parte, y dadas las moderadas presiones inflacionistas que venimos viendo en los indicadores de precios suecos, el Instituto mantiene sus previsiones de que el precio oficial del dinero finalizará el año que viene en niveles del 2,25%, y del 3,5% al término del 2007. En este contexto, la rentabilidad de la deuda sueca registra movimientos de carácter mixto, de modo que al término del mes, los títulos a 3 y 10 años se sitúan en el 2,95% y 3,35% respectivamente. En Noruega se daba a conocer el aumento de las previsiones del crecimiento subyacente para 2006, es decir, excluido el componente petrolífero, hasta el 2,4% desde el anteriormente estimado 2,2%, si bien las predicciones a más largo plazo descienden principalmente como consecuencia de la ralentización del mercado inmobiliario. De esta forma, para 2007 se espera un descenso del crecimiento hasta el 1,7% desde el 1,9% previsto en el mes de septiembre. Asimismo, publicaba también que la previsión para la inflación subyacente de 2006 y 2007 se situarán en torno al 1,7% y 2% respectivamente desde el 1,5% y 1,9% estimados anteriormente. Mientras tanto, tal y como descontaba el mercado, el Banco Central mantenía los tipos de interés en el 2,25%, reiterándose en su estrategia de aumentar los tipos en pequeños pasos aunque no muy frecuentes. En este contexto y como ya sucedía en las referencias a corto plazo, los títulos de renta fija noruega a 3 y 10 años ceden en torno a 15-20 pb, cotizando al término del mes en niveles de 3,37% y 3,73% respectivamente. La rentabilidad de la deuda pública danesa mantiene una tendencia alcista en el plazo de 3 años, que se eleva entorno a 20 pb hasta 2,94%. Por su parte, el 10 años cede 7 pb con respecto al mes anterior hasta 3,31%.

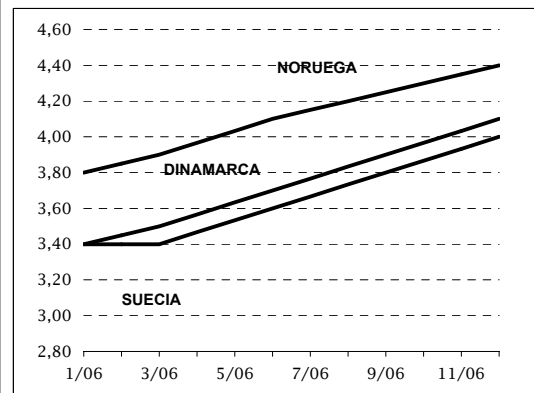
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS NÓRDICAS/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



OPINIÓN

La curva de rentabilidades norteamericana invertida

Ya hacía semanas que veníamos diciendo que los analistas empezaban a avisar de la posible inversión de la curva de tipos norteamericana, debido, decían algunos, al exceso de liquidez global, anticipando, decían otros, una posible recesión en los EEUU.

Y así ha sido. En las últimas jornadas del año hemos asistido a una de esas situaciones de mercado anómalas, ó cuanto menos, excepcionales, como es la inversión de la curva de tipos americana. Y es que desde inicios de la última semana del año, la rentabilidad del treasury a 10 años se situaba por debajo de la del 2 años, en un fenómeno que se conoce con el nombre técnico de "inversión de la curva de tipos". Esta situación provocaba incertidumbre en las bolsas y compras de bonos por parte de los inversores internacionales, en tanto algunos analistas recordaban que en anteriores ocasiones en que se ha producido una inversión de la curva la economía americana ha entrado en recesión unos trimestres después.

De hecho, en los últimos 50 años, tan sólo en 2 ocasiones en que se ha dado una inversión de curva la economía norteamericana no ha entrado en recesión al poco tiempo. Los detractores del poder predictivo de la curva de tipos (entre ellos el propio Greenspan) señalan notablemente la situación más reciente, en 1998 (a raíz de la crisis financiera en Rusia y el colapso del hedge fund LTCM) como ejemplo de que una inversión de la curva no siempre anticipa una recesión económica. Ello, según estos expertos, tan sólo sería esperable cuando la inversión fuese más duradera en el tiempo y más profunda, es decir, con un mayor diferencial negativo entre los tipos a largo y los más cortos del que existe ahora mismo.

Si echamos mano de la hemeroteca, y comparamos la situación macroeconómica mundial del 2000, cuando sí anticipó la recesión posterior, con la de la actualidad, vemos también notables diferencias que hacen pensar que ésta puede ser la tercera ocasión en la que la inversión de la curva de tipos no presagie una recesión. Y es que, si bien en el 2000 el ciclo de subidas de tipos de interés por parte de la Fed estaba ya en su punto álgido, con los Fed Funds cercanos al 6%, en la actualidad tan sólo estamos en el 4,25%, y las expectativas claras son de nuevas subidas, fundamentando que los tipos de la deuda americana a 2 años estén en los niveles actuales. Asimismo, el exceso de liquidez global hace que los precios de la deuda pública a más largo plazo estén bien soportados, al ser uno de los vehículos de inversión preferidos por inversores mundiales.

Por tanto, al menos de momento, y con las espadas en alto, aún es pronto para decir qué bando tiene razón, si los pesimistas ó los más optimistas. Mientras tanto, la economía norteamericana sigue imparabile...

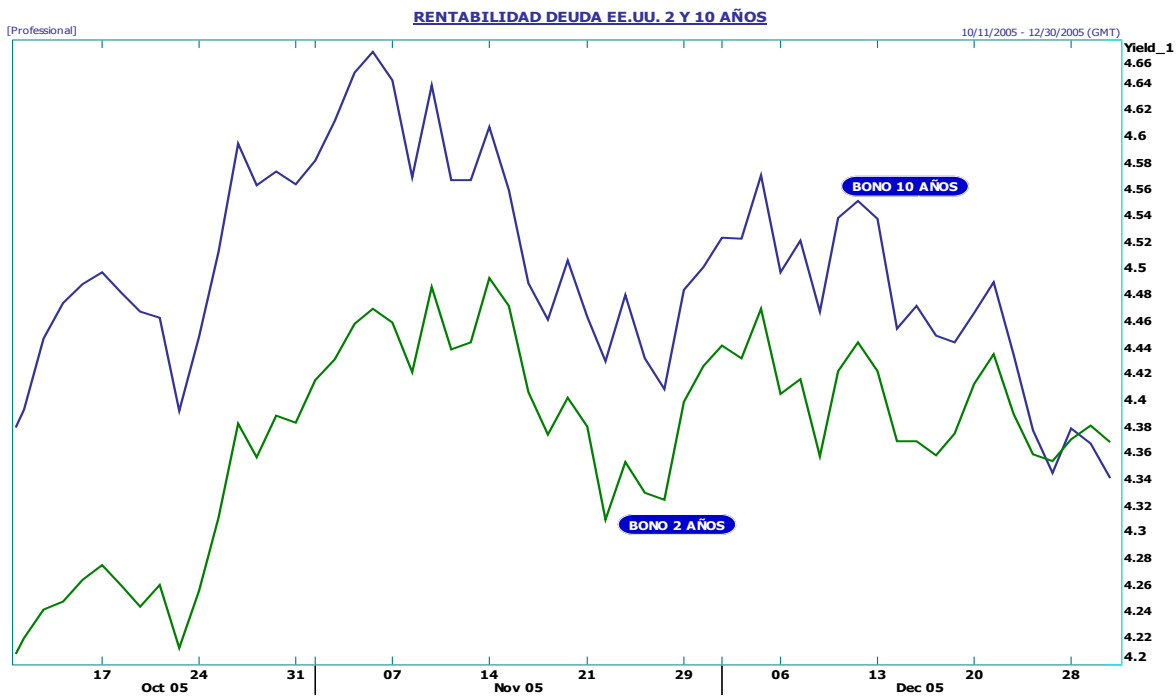


GRÁFICO: Fuente REUTERS

AGENDAS

Principales Indicadores Económicos

Eventos

INDICADORES ECONÓMICOS

DIA 3	ALEMANIA REINO UNIDO EUROPA-12 EE.UU.	PMI manufacturero, diciembre Tasa de paro, diciembre PMI manufacturero, diciembre PMI manufacturero, diciembre Gastos construcción, noviembre ISM manufacturero, diciembre
DIA 4	EUROPA-12 EE.UU.	Flash IPC armonizado, diciembre Pedidos de fábrica, noviembre
DIA 5	ALEMANIA EUROPA-12 REINO UNIDO EE.UU.	PMI sector servicios, diciembre PMI sector servicios, diciembre Precios de producción, noviembre Ventas por menor, noviembre PMI sector servicios, diciembre ISM no manufacturero, diciembre
DIA 6	EUROPA-12 ALEMANIA EE.UU.	Tasa de paro, noviembre Producción industrial, noviembre Tasa de paro, diciembre
DIA 9	ALEMANIA EE.UU.	Balanza comercial, noviembre Credito al consumo, noviembre
DIA 10	JAPÓN ALEMANIA EE.UU.	Gasto de los hogares, noviembre Índice expectativas ZEW, enero Inventarios totales, noviembre
DIA 11	JAPÓN R.UNIDO	índice indicadores adelantados, noviembre Balanza comercial, noviembre
DIA 12	ALEMANIA REINO UNIDO EUROPA-12 EE.UU.	PIB, 2005 Producción industrial y manufacturera, noviembre Revisión PIB, 3T/05 Precios de importación y exportación, diciembre Balanza comercial, noviembre Presupuesto federal, diciembre
DIA 13	JAPÓN EE.UU.	Pedidos de maquinaria, noviembre Precios de producción industrial, diciembre Ventas por menor, diciembre Inventarios empresariales, noviembre
DIA 16	JAPÓN REINO UNIDO	Balanza comercial y por cuenta corriente, noviembre Precios de los bienes corporativos, diciembre Precios de producción industrial y factores de producción, diciembre
DIA 17	REINO UNIDO EE.UU.	IPC y precios por menor, diciembre Entradas netas de capital, noviembre Producción industrial y capacidad de utilización, diciembre
DIA 18	ALEMANIA R.UNIDO EUROPA-12 EE.UU.	Índice de clima empresarial IFO, diciembre Ingresos medios y tasa de paro, diciembre Producción industrial, noviembre IPC, diciembre
DIA 19	EUROPA-12 EE.UU.	Balanza comercial, noviembre IPC armonizado final, diciembre Permisos construcción y viviendas empezadas, diciembre
DIA 20	REINO UNIDO	Saldo del sector público, diciembre Ventas por menor, diciembre
DIA 23	EE.UU.	Índice indicadores adelantados, diciembre
DIA 24	JAPÓN EUROPA-12 EE.UU.	Índice de todas las industrias y sector terciario, noviembre Nuevos pedidos industriales, noviembre Balanza cuenta corriente, noviembre Índice confianza consumidora, enero
DIA 25	REINO UNIDO ALEMANIA REINO UNIDO EE.UU.	PIB final, 3T/05 Índice clima empresarial IFO, enero PIB preliminar 4T/05 Ventas de viviendas segunda mano, diciembre
DIA 26	JAPÓN EE.UU.	IPC y ventas por menor, diciembre Pedidos de bienes duraderos, diciembre
DIA 27	JAPÓN EUROPA-12 EE.UU.	IPC, diciembre Ventas por menor, diciembre Masa monetaria M3, diciembre Avance PIB, 4T/05 Ventas de nuevas viviendas, diciembre Permisos construcción, diciembre
DIA 30	JAPÓN EE.UU.	Producción industrial, diciembre Ingresos y gastos personales, diciembre
DIA 31	JAPÓN EUROPA-12 EE.UU.	Tasa de paro y gasto de las familias, diciembre Flash IPC, enero Encuestas sentimiento y confianza, enero Índice confianza consumidora, enero Índice gerentes compra Nueva York y Chicago, enero

EVENTOS

DÍA 1	RUSIA	Rusia toma la presidencia del G-8.
DÍA 2	FESTIVO	Festivo en Japón, EE.UU., R.Unido, Suiza, Canadá, Australia y Nueva Zelanda.
DÍA 3	EE.UU JAPÓN NUEVA ZELANDA	La FED publica minutas de la reunión del FOMC del 13 de diciembre. Día Festivo. Día Festivo.
DÍA 4	JAPÓN	Mediodía festivo
DÍA 6	ESPAÑA	Día festivo.
DÍA 8	SUIZA	Primer día reunión bimensual del G10, con intervención del Presidente BCE.
DÍA 9	SUIZA EE.UU. JAPÓN	Último día reunión bimensual del G10. Intervención del Presidente de la FED de Atlanta. Día festivo.
DÍA 10	SUIZA	Banco Nacional de Suiza publica boletín trimestral.
DÍA 11	REINO UNIDO ESPAÑA	Primer día de la reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra. Subasta de Bonos.
DÍA 12	EUROPA-12 REINO UNIDO	Reunión del Consejo de Gobierno del BCE, anuncio de decisión tipos interés. Último día de la reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra.
DÍA 13	EE.UU	Intervención del Presidente de la FED de Dallas.
DÍA 16	EE.UU.	Día festivo.
DÍA 18	EE.UU SUIZA ESPAÑA	Intervención del Presidente de la FED de Richmond. Intervención del presidente del Banco Nacional de Suiza. Subasta de Letras a 12 y 18 meses Subasta de Obligaciones
DÍA 19	JAPÓN SUECIA EUROPA-12	Primer día de reunión política monetaria del Banco de Japón Primer día de reunión de política monetaria del Riksbank. Publicación del boletín mensual del BCE.
DÍA 20	JAPÓN SUECIA	Ultimo día de reunión política monetaria del Banco de Japón. Banco de Japón publica informe mensual. Último día de reunión de política monetaria del Riksbank.
DÍA 23	EUROPA-12 EE.UU	Reunión de los ministros de finanzas de la Zona Euro Intervención del Presidente de la FED de Nueva York
DÍA 24	EUROPA-12 CANADÁ	Reunión de los ministros de finanzas de la UE (ECOFIN) Banco de Canadá anuncia decisión tipos de interés.
DÍA 25	JAPÓN REINO UNIDO NORUEGA	Banco de Japón publica minutas de la reunión del 15 y 16 diciembre Banco de Inglaterra publica minutas de la reunión del 11 y 12 enero Banco Central de Noruega anuncia decisión tipos de interés
DÍA 26	NUEVA ZELANDA AUSTRALIA	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda anuncia decisión tipos de interés. Día festivo
DÍA 31	EE.UU	El presidente de la FED Alan Greenspan termina su mandato oficial. Reunión del Comité de Mercados Abiertos de la FED (FOMC)

ANEXO CUADROS

Resumen Perspectivas

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

Históricos

Mes

PERSPECTIVAS TIPOS DE INTERÉS

30-dic-05

Tipos de Interés a 3 meses

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	2,50	2,60	2,75	2,90
Dólar USA	4,55	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	1,90	2,00	2,10	2,30
Corona Noruega	2,60	2,70	2,90	3,10
Corona Danesa	2,40	2,50	2,75	2,90
Dólar Canadiense	3,55	3,70	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	2,60	2,75	2,90
Forint Húngaro	6,30	6,30	6,00	5,80
Zloty Polaco	4,50	4,50	4,40	4,30
Corona Estonia	2,40	2,70	2,55	2,90

30-dic-05

Bono a 10 años

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	3,40	3,50	3,70	4,10
Dólar USA	4,50	4,60	4,70	4,80
Libra Esterlina	4,20	4,45	4,60	4,60
Yen Japonés	1,60	1,70	1,80	2,10
Franco Suizo	2,10	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	5,30	5,40	5,40	5,30
Dólar Neozelandés	5,70	5,80	5,80	5,70
Libra Chipriota	n/d	n/d	n/d	n/d
Corona Checa	3,65	3,80	3,90	4,30
Forint Húngaro	7,00	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-dic-05	EURO			
	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Dólar USA	1,180	1,120	1,150	1,200
Libra Esterlina	0,675	0,670	0,670	0,680
Yen Japonés	137	129	129	138
Franco Suizo	1,550	1,55	1,54	1,53
Corona Sueca	9,50	9,50	9,40	9,20
Corona Noruega	7,80	7,85	7,70	7,60
Corona Danesa	7,46	7,46	7,450	7,45
Dólar Canadiense	1,40	1,40	1,50	1,61
Dólar Australiano	1,59	1,53	1,60	1,76
Dólar Neozelandés	1,74	1,70	1,80	1,94
Libra Chipriota	0,575	0,576	0,579	0,585
Corona Checa	29,70	30,00	30,50	31,00
Forint Húngaro	248	250	252	255
Zloty Polaco	3,95	4,00	4,10	4,20
Tolar Esloveno	240	240	240	240
Corona Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65

30-dic-05	DÓLAR			
	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	1,180	1,120	1,150	1,200
Libra Esterlina	1,75	1,67	1,72	1,76
Yen Japonés	116	115	112	115
Franco Suizo	1,31	1,38	1,34	1,28
Corona Sueca	8,05	8,48	8,17	7,67
Corona Noruega	6,61	7,01	6,70	6,33
Corona Danesa	6,32	6,66	6,48	6,21
Dólar Canadiense	1,19	1,25	1,30	1,34
Dólar Australiano	0,74	0,73	0,72	0,68
Dólar Neozelandés	0,68	0,66	0,64	0,62
Libra Chipriota	0,487	0,514	0,503	0,488
Corona Checa	25,17	26,79	26,52	25,83
Forint Húngaro	210	223	219	213
Zloty Polaco	3,35	3,57	3,57	3,50
Tolar Esloveno	203	214	209	200
Corona Estonia	13,26	13,97	13,61	13,04

CAMBIOS MEDIOS Y TIPOS DE INTERÉS DICIEMBRE 2005

**TIPOS DE INTERÉS
EURIBOR**

Media	2,24	2,38	2,53	2,71
Noviembre 2004				
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M
01-dic	2,42	2,50	2,62	2,79
02-dic	2,42	2,48	2,58	2,73
05-dic	2,42	2,48	2,58	2,74
06-dic	2,42	2,48	2,58	2,74
07-dic	2,41	2,48	2,58	2,74
08-dic	2,43	2,48	2,58	2,74
09-dic	2,43	2,49	2,60	2,78
12-dic	2,43	2,49	2,60	2,80
13-dic	2,43	2,49	2,61	2,80
14-dic	2,44	2,49	2,62	2,81
15-dic	2,44	2,50	2,63	2,83
16-dic	2,44	2,51	2,63	2,83
19-dic	2,44	2,51	2,64	2,83
20-dic	2,44	2,51	2,65	2,85
21-dic	2,45	2,52	2,66	2,87
22-dic	2,47	2,52	2,67	2,88
23-dic	2,47	2,52	2,67	2,88
26-dic	2,48	2,54	2,68	2,89
27-dic	2,46	2,53	2,67	2,88
28-dic	2,46	2,53	2,67	2,87
29-dic	2,45	2,53	2,67	2,87
30-dic	2,44	2,53	2,67	2,88
MEDIA	2,44	2,50	2,63	2,82

FRAS FIJOS

FECHA	mar-06	jun-06	sep-06	dic-06
01-dic	2,67	2,81	2,87	2,92
02-dic	2,63	2,77	2,83	2,88
05-dic	2,65	2,79	2,86	2,91
06-dic	2,64	2,78	2,84	2,90
07-dic	2,64	2,80	2,88	2,93
08-dic	2,66	2,82	2,89	2,94
09-dic	2,69	2,88	2,96	3,03
12-dic	2,68	2,86	2,96	3,01
13-dic	2,69	2,88	2,97	3,04
14-dic	2,69	2,88	2,97	3,03
15-dic	2,69	2,89	2,97	3,04
16-dic	2,69	2,88	2,97	3,03
19-dic	2,70	2,89	2,99	3,04
20-dic	2,71	2,90	3,00	3,06
21-dic	2,72	2,93	3,04	3,10
22-dic	2,72	2,93	3,05	3,11
23-dic	2,71	2,91	3,01	3,07
27-dic	2,71	2,92	3,03	3,08
28-dic	2,69	2,90	3,00	3,05
29-dic	2,71	2,93	3,04	3,09
30-dic	2,71	2,90	3,01	3,08

**BONOS Y OBLIGACIONES
(Mercado secundario)**

FECHA	B 5 A	O 10 A	O 15 A	O 30 A
01-dic	3,02	3,45	3,48	3,79
02-dic	3,00	3,42	3,46	3,77
05-dic	3,02	3,44	3,47	3,79
06-dic	2,98	3,40	3,44	3,75
07-dic	3,01	3,43	3,45	3,77
08-dic	3,00	3,41	3,43	3,75
09-dic	3,06	3,46	3,48	3,78
12-dic	3,06	3,44	3,47	3,76
13-dic	3,06	3,42	3,45	3,74
14-dic	3,03	3,39	3,42	3,70
15-dic	3,05	3,40	3,43	3,72
16-dic	3,04	3,38	3,40	3,68
19-dic	3,03	3,36	3,39	3,66
20-dic	3,06	3,38	3,41	3,67
21-dic	3,10	3,41	3,44	3,69
22-dic	3,11	3,39	3,43	3,68
23-dic	3,09	3,36	3,39	3,65
27-dic	3,07	3,36	3,39	3,65
28-dic	3,04	3,32	3,36	3,61
29-dic	3,07	3,34	3,38	3,62
30-dic	3,03	3,30	3,34	3,59

FECHA	SUBASTA/ EMISIÓN	IMPORTE SOLICITADO (m.mill. EUR)	IMPORTE ADJUDICADO (m.mill. EUR)	TIPO MARGINAL (%)	TIPO MEDIO (%)
01/12/2005	BONOS 5 A	1,425	0,552	2,499	2,481
21/12/2005	LETRAS 6M	2,024	0,826	2,690	2,658
21/12/2005	LETRAS 12M	2,237	1,437	2,805	2,794
21/12/2005	LETRAS 18M	1,887	1,007	3,027	3,020

RENDIMIENTO DE ACTIVOS PÚBLICOS INTERNACIONALES A 30/12/05

EE.UU.*	JAPÓN	R. UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ITALIA*
1 AÑO	4,40	0,11	4,20	2,69	2,77
5 AÑOS	4,36	0,88	4,16	3,06	3,04
10 AÑOS	4,40	1,48	4,09	3,30	3,31

* 2 AÑOS

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

Media

Noviembre 1,1786 141,19 139,59 119,20 0,6793 244,94 1,5449 107,70 9,5614 17,402

	DÓLAR USA		YEN JAPONÉS		LIBRA ESTERLINA		FRANCO SUIZO		CORONA SUECA	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-dic	1,1745	141,665	141,18	117,854	0,6798	244,757	1,5467	107,575	9,5163	17,484
02-dic	1,1697	142,247	141,36	117,704	0,6775	245,606	1,5437	107,784	9,4260	17,652
05-dic	1,1767	141,401	142,19	117,017	0,6773	245,661	1,5442	107,749	9,4243	17,655
06-dic	1,1783	141,209	142,64	116,648	0,6791	245,028	1,5410	107,973	9,3862	17,727
07-dic	1,1710	142,089	141,68	117,438	0,6769	245,806	1,5401	108,036	9,3949	17,710
08-dic	1,1764	141,437	141,82	117,322	0,6750	246,516	1,5387	108,134	9,4217	17,660
09-dic	1,1785	141,185	142,01	117,165	0,6732	247,157	1,5398	108,057	9,4224	17,659
12-dic	1,1925	139,527	143,46	115,981	0,6743	246,754	1,5413	107,952	9,4405	17,625
13-dic	1,1925	139,527	143,47	115,973	0,6743	246,772	1,5433	107,812	9,4415	17,623
14-dic	1,2020	138,424	142,23	116,984	0,6783	245,299	1,5421	107,896	9,4400	17,626
15-dic	1,1999	138,667	139,28	119,462	0,6767	245,879	1,5420	107,903	9,4180	17,667
16-dic	1,1983	138,852	139,28	119,462	0,6775	245,606	1,5460	107,624	9,4790	17,553
19-dic	1,1977	138,921	139,24	119,496	0,6796	244,829	1,5505	107,311	9,4295	17,645
20-dic	1,1955	139,177	139,36	119,393	0,6782	245,335	1,5521	107,201	9,3887	17,722
21-dic	1,1872	140,150	139,18	119,547	0,6790	245,064	1,5529	107,145	9,4300	17,644
22-dic	1,1822	140,743	138,84	119,840	0,6810	244,326	1,5551	106,994	9,4327	17,639
23-dic	1,1859	140,304	138,34	120,273	0,6834	243,468	1,5566	106,891	9,4600	17,588
28-dic	1,1916	139,632	139,61	119,179	0,6863	242,439	1,5581	106,788	9,4367	17,632
30-dic	1,1797	141,041	138,90	119,788	0,6853	242,793	1,5551	106,994	9,3885	17,722
MEDIA	1,1856	140,35	140,68	118,29	0,6790	245,04	1,5474	107,53	9,4294	17,646

Media

Noviembre 7,4596 22,305 7,8295 21,253 1,3944 119,339 1,6030 103,802 1,7088 97,381

	CORONA DANESA		CORONA NORUEGA		DÓLAR CANADIENSE		DÓLAR AUSTRALIANO		DÓLAR NEOZELANDES	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-dic	7,4536	22,323	7,9720	20,871	1,3723	121,246	1,5852	104,962	1,6666	99,836
02-dic	7,4524	22,326	7,9170	21,016	1,3612	122,235	1,5720	105,844	1,6537	100,614
05-dic	7,4521	22,327	7,8940	21,078	1,3599	122,352	1,5698	105,992	1,6406	101,418
06-dic	7,4504	22,332	7,8750	21,128	1,3607	122,280	1,5644	106,358	1,6417	101,350
07-dic	7,4493	22,336	7,9260	20,992	1,3626	122,109	1,5686	106,073	1,6585	100,323
08-dic	7,4491	22,336	7,9250	20,995	1,3677	121,654	1,5762	105,561	1,6833	98,845
09-dic	7,4495	22,335	7,9270	20,990	1,3665	121,761	1,5709	105,918	1,6770	99,216
12-dic	7,4487	22,338	7,9775	20,857	1,3747	121,034	1,5831	105,101	1,6836	98,828
13-dic	7,4497	22,335	7,9520	20,924	1,3739	121,105	1,5822	105,161	1,6864	98,663
14-dic	7,4502	22,333	7,9510	20,926	1,3776	120,780	1,5892	104,698	1,6943	98,203
15-dic	7,4517	22,329	7,9595	20,904	1,3888	119,806	1,6026	103,823	1,7279	96,294
16-dic	7,4521	22,327	7,9685	20,880	1,3860	120,048	1,6122	103,204	1,7376	95,756
19-dic	7,4550	22,319	8,0110	20,770	1,3932	119,427	1,6110	103,281	1,7330	96,010
20-dic	7,4572	22,312	8,0330	20,713	1,4020	118,678	1,6181	102,828	1,7383	95,718
21-dic	7,4575	22,311	8,0495	20,670	1,3918	119,547	1,6184	102,809	1,7444	95,383
22-dic	7,4589	22,307	8,0325	20,714	1,3799	120,578	1,6171	102,892	1,7521	94,964
23-dic	7,4588	22,307	8,0290	20,723	1,3842	120,204	1,6270	102,266	1,7650	94,270
27-dic	7,4605	22,302	8,0180	20,752	1,3832	120,291	1,6261	102,322	1,7555	94,780
28-dic	7,4610	22,301	8,0290	20,723	1,3948	119,290	1,6320	101,952	1,7495	95,105
29-dic	7,4587	22,308	8,0165	20,755	1,3796	120,605	1,6197	102,726	1,7348	95,911
30-dic	7,4605	22,302	7,9850	20,837	1,3725	121,228	1,6109	103,288	1,7270	96,344
MEDIA	7,4541	22,32	7,9737	20,87	1,3778	120,77	1,5979	104,15	1,7072	97,516

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

Media

Noviembre 3,9701 41,914 29,266 568,54 251,04 66,282

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

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-dic	3,9100	42,554	28,958	574,577	253,24	65,703
02-dic	3,8788	42,896	28,924	575,252	252,30	65,948
05-dic	3,8635	43,066	28,954	574,656	251,78	66,084
06-dic	3,8313	43,428	28,941	574,914	252,79	65,820
07-dic	3,8384	43,348	28,986	574,022	253,45	65,648
08-dic	3,8593	43,113	29,098	571,812	255,65	65,084
09-dic	3,8569	43,140	29,038	572,994	256,07	64,977
12-dic	3,8387	43,344	29,090	571,970	254,45	65,390
13-dic	3,8299	43,444	29,007	573,606	252,82	65,812
14-dic	3,8409	43,320	28,986	574,022	252,23	65,966
15-dic	3,8445	43,279	28,952	574,696	252,67	65,851
16-dic	3,8720	42,972	29,025	573,251	253,13	65,731
19-dic	3,8558	43,152	28,932	575,093	252,65	65,856
20-dic	3,8359	43,376	28,945	574,835	251,25	66,223
21-dic	3,8283	43,462	28,954	574,656	251,19	66,239
22-dic	3,8365	43,369	28,857	576,588	250,85	66,329
23-dic	3,8420	43,307	28,927	575,193	251,50	66,157
27-dic	3,8258	43,491	28,915	575,431	251,36	66,194
28-dic	3,8443	43,281	28,920	575,332	251,58	66,136
29-dic	3,8602	43,103	29,010	573,547	252,51	65,893
30-dic	3,8600	43,105	29,000	573,745	252,87	65,799
MEDIA	3,8501	43,217	28,972	574,29	252,68	65,850

Media

Noviembre 239,51 0,6947 15,6466 10,6340 0,5735 290,1169

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

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-dic	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
02-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
05-dic	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
06-dic	239,5400	0,6946	15,6466	10,6340	0,5734	290,1744
07-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5733	290,2250
08-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5733	290,2250
09-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5733	290,2250
12-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5733	290,2250
13-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
14-dic	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
15-dic	239,4900	0,6948	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
16-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
19-dic	239,4900	0,6948	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
20-dic	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
21-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
22-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
23-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
27-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
28-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
29-dic	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
30-dic	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
MEDIA	239,51	0,6947	15,6466	10,634	0,5735	290,15

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

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

Noviembre

	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-dic	4,31	4,44	4,63	4,82	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,62	4,63	4,67
02-dic	4,32	4,45	4,65	4,85	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,62	4,62	4,66
05-dic	4,33	4,45	4,65	4,87	0,05	0,07	0,08	0,12	4,61	4,62	4,63	4,69
06-dic	4,34	4,46	4,65	4,87	0,05	0,07	0,08	0,12	4,61	4,63	4,64	4,70
07-dic	4,34	4,46	4,64	4,83	0,05	0,07	0,08	0,12	4,61	4,63	4,65	4,71
08-dic	4,36	4,48	4,65	4,83	0,05	0,07	0,08	0,12	4,62	4,63	4,65	4,73
09-dic	4,36	4,48	4,64	4,81	0,05	0,07	0,08	0,12	4,61	4,64	4,66	4,75
12-dic	4,37	4,49	4,66	4,84	0,05	0,06	0,08	0,12	4,61	4,64	4,68	4,77
13-dic	4,37	4,49	4,67	4,86	0,05	0,07	0,08	0,12	4,62	4,64	4,67	4,75
14-dic	4,37	4,49	4,66	4,83	0,05	0,07	0,08	0,12	4,63	4,65	4,66	4,73
15-dic	4,37	4,50	4,66	4,80	0,05	0,07	0,08	0,12	4,64	4,65	4,67	4,75
16-dic	4,37	4,50	4,67	4,81	0,05	0,06	0,08	0,12	4,66	4,65	4,67	4,76
19-dic	4,37	4,50	4,66	4,81	0,05	0,07	0,08	0,12	4,65	4,65	4,65	4,70
20-dic	4,37	4,50	4,67	4,83	0,05	0,07	0,08	0,12	4,65	4,65	4,62	4,64
21-dic	4,37	4,50	4,68	4,85	0,05	0,07	0,08	0,12	4,65	4,64	4,60	4,60
22-dic	4,38	4,52	4,71	4,88	0,05	0,07	0,08	0,12	4,65	4,64	4,60	4,60
23-dic	4,38	4,52	4,70	4,85	0,05	0,07	0,08	0,12	4,65	4,64	4,59	4,57
28-dic	4,39	4,53	4,69	4,82	0,05	0,07	0,08	0,12	4,66	4,63	4,58	4,56
29-dic	4,39	4,53	4,69	4,82	0,05	0,07	0,08	0,12	4,66	4,64	4,59	4,57
30-dic	4,39	4,54	4,70	4,84	0,05	0,07	0,08	0,12	4,66	4,64	4,59	4,57

MEDIA 4,36 4,49 4,67 4,84 0,05 0,07 0,08 0,12 4,63 4,64 4,63 4,67

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

Noviembre

	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-dic	2,41	2,47	2,60	2,75	0,93	1,04	1,24	1,50	1,67	1,76	1,93	2,20
02-dic	2,40	2,45	2,56	2,70	0,94	1,04	1,23	1,49	1,67	1,80	2,01	2,32
05-dic	2,40	2,45	2,56	2,72	0,95	1,06	1,26	1,53	1,67	1,80	2,01	2,30
06-dic	2,40	2,45	2,56	2,72	0,95	1,05	1,25	1,52	1,67	1,80	2,01	2,32
07-dic	2,40	2,45	2,55	2,71	0,95	1,04	1,22	1,48	1,67	1,80	2,08	2,38
08-dic	2,40	2,45	2,56	2,71	0,96	1,03	1,22	1,46	1,67	1,83	2,03	2,37
09-dic	2,41	2,46	2,58	2,75	0,96	1,03	1,22	1,46	1,67	1,83	2,05	2,40
12-dic	2,41	2,46	2,58	2,77	0,97	1,04	1,23	1,47	1,67	1,83	2,05	2,40
13-dic	2,40	2,46	2,59	2,79	0,98	1,04	1,24	1,49	1,67	1,83	2,05	2,40
14-dic	2,41	2,46	2,59	2,78	1,02	1,07	1,27	1,53	1,67	1,85	2,10	2,42
15-dic	2,41	2,48	2,60	2,79	0,93	1,01	1,19	1,44	1,68	1,85	2,10	2,42
16-dic	2,42	2,48	2,61	2,80	0,90	0,99	1,18	1,44	1,68	1,85	2,10	2,42
19-dic	2,42	2,49	2,61	2,80	0,90	0,99	1,17	1,43	1,68	1,88	2,10	2,42
20-dic	2,42	2,49	2,62	2,81	0,90	0,99	1,16	1,42	1,68	1,88	2,10	2,42
21-dic	2,42	2,49	2,63	2,84	0,91	1,00	1,16	1,42	1,68	1,90	2,10	2,42
22-dic	2,43	2,49	2,64	2,85	0,91	1,00	1,16	1,43	1,68	1,90	2,10	2,42
23-dic	2,43	2,49	2,64	2,85	0,92	1,01	1,17	1,43	1,68	1,90	2,12	2,43
28-dic	2,42	2,49	2,64	2,84	0,89	1,00	1,16	1,40	1,68	1,90	2,12	2,43
29-dic	2,40	2,49	2,64	2,84	0,88	1,00	1,15	1,38	1,68	1,90	2,12	2,43
30-dic	2,40	2,49	2,64	2,85	0,89	1,01	1,18	1,41	1,68	1,90	2,12	2,43

MEDIA 2,41 2,47 2,60 2,78 0,93 1,02 1,20 1,46 1,68 1,85 2,07 2,39

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

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
 Noviembre

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-dic	2,45	2,53	2,67	2,83	2,42	2,54	2,71	2,98	3,28	3,43	3,66	3,91
02-dic	2,45	2,53	2,67	2,83	2,42	2,50	2,75	2,98	3,27	3,43	3,66	3,91
05-dic	2,43	2,50	2,65	2,85	2,44	2,50	2,65	3,02	3,27	3,43	3,65	3,92
06-dic	2,47	2,55	2,65	2,84	2,45	2,58	2,73	3,08	3,32	3,43	3,73	3,95
07-dic	2,49	2,54	2,61	2,85	2,47	2,57	2,70	3,05	3,31	3,42	3,71	3,96
08-dic	2,45	2,50	2,65	2,80	2,45	2,56	2,70	3,02	3,33	3,44	3,70	3,95
09-dic	2,45	2,50	2,65	2,80	2,45	2,52	2,70	3,02	3,33	3,44	3,70	3,95
12-dic	2,45	2,50	2,65	2,80	2,45	2,52	2,70	3,02	3,33	3,45	3,71	3,99
13-dic	2,45	2,50	2,65	2,80	2,45	2,52	2,70	3,06	3,33	3,45	3,72	4,01
14-dic	2,47	2,50	2,67	2,85	2,45	2,52	2,67	2,98	3,33	3,45	3,71	4,00
15-dic	2,47	2,50	2,67	2,85	2,45	2,52	2,67	2,98	3,32	3,45	3,71	4,00
16-dic	2,47	2,50	2,67	2,85	2,47	2,49	2,65	2,97	3,32	3,45	3,71	4,00
19-dic	2,47	2,52	2,67	2,87	2,42	2,50	2,65	2,98	3,32	3,47	3,72	4,01
20-dic	2,47	2,52	2,67	2,87	2,42	2,50	2,65	2,98	3,32	3,47	3,72	4,01
21-dic	2,47	2,52	2,67	2,90	2,42	2,50	2,65	2,98	3,32	3,47	3,72	4,02
22-dic	2,47	2,52	2,67	2,90	2,42	2,50	2,65	2,98	3,32	3,47	3,72	4,02
23-dic	2,47	2,53	2,70	2,92	2,43	2,49	2,65	3,00	3,32	3,47	3,72	4,03
26-dic	2,47	2,53	2,70	2,92	2,43	2,49	2,65	3,00	3,32	3,47	3,72	4,03
27-dic	2,47	2,53	2,70	2,92	2,43	2,49	2,65	3,00	3,31	3,47	3,74	4,03
28-dic	2,47	2,53	2,70	2,92	2,43	2,49	2,65	3,00	3,32	3,48	3,72	4,03
29-dic	2,43	2,50	2,65	2,87	2,43	2,49	2,65	3,00	3,30	3,47	3,74	4,02
30-dic	2,43	2,50	2,65	2,87	2,43	2,49	2,65	3,00	3,30	3,47	3,74	4,02
MEDIA	2,46	2,52	2,67	2,86	2,44	2,51	2,67	3,00	3,31	3,45	3,71	3,99

Media 5,59 5,64 5,70 5,78 7,39 7,54 7,62 7,66
 Noviembre

FECHA	DÓLAR AUSTRALIANO				DÓLAR NEOZELANDÉS			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-dic	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
02-dic	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
05-dic	5,58	5,63	5,68	5,75	7,55	7,67	7,71	7,72
06-dic	5,53	5,57	5,63	5,75	7,55	7,65	7,69	7,73
07-dic	5,56	5,58	5,63	5,74	7,55	7,65	7,70	7,70
08-dic	5,58	5,63	5,68	5,75	7,60	7,68	7,68	7,68
09-dic	5,58	5,63	5,70	5,78	7,60	7,68	7,68	7,68
12-dic	5,58	5,63	5,70	5,80	7,60	7,68	7,68	7,68
13-dic	5,58	5,63	5,71	5,82	7,60	7,67	7,67	7,67
14-dic	5,58	5,63	5,71	5,82	7,60	7,67	7,67	7,67
15-dic	5,58	5,63	5,71	5,82	7,60	7,67	7,67	7,67
16-dic	5,58	5,63	5,71	5,82	7,50	7,60	7,58	7,65
19-dic	5,58	5,63	5,70	5,80	7,50	7,61	7,63	7,63
20-dic	5,58	5,63	5,70	5,80	7,47	7,61	7,62	7,60
21-dic	5,58	5,63	5,72	5,80	7,53	7,63	7,62	7,60
22-dic	5,58	5,63	5,72	5,80	7,60	7,64	7,67	7,61
23-dic	5,58	5,63	5,70	5,77	7,60	7,64	7,67	7,61
26-dic	5,58	5,63	5,70	5,77	7,60	7,64	7,67	7,61
27-dic	5,60	5,63	5,68	5,77	7,60	7,64	7,67	7,61
28-dic	5,60	5,63	5,68	5,77	7,60	7,64	7,65	7,61
29-dic	5,60	5,63	5,68	5,77	7,60	7,64	7,63	7,57
30-dic	5,60	5,63	5,68	5,77	7,60	7,64	7,63	7,57
MEDIA	5,58	5,63	5,69	5,78	7,57	7,65	7,66	7,65

EVOLUCION PRIMAS OPCIONES MES DE DICIEMBRE 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
01/12/2005	19,05	19,15	0,0125	0,0109	0,0116	0,0116	58,19	58,48	0,0132	0,0115	0,0104	0,0104
02/12/2005	18,93	19,21	0,0120	0,0103	0,0111	0,0111	58,10	58,40	0,0130	0,0112	0,0102	0,0102
05/12/2005	20,05	20,15	0,0122	0,0105	0,0112	0,0112	58,40	58,90	0,0131	0,0113	0,0103	0,0103
06/12/2005	19,90	20,10	0,0121	0,0104	0,0111	0,0111	58,65	58,95	0,0129	0,0111	0,0101	0,0101
07/12/2005	19,45	19,60	0,0119	0,0102	0,0110	0,0110	58,41	58,91	0,0128	0,0110	0,0100	0,0100
08/12/2005	19,45	19,60	0,0121	0,0104	0,0111	0,0111	59,65	60,15	0,0129	0,0111	0,0101	0,0101
09/12/2005	19,45	19,60	0,0121	0,0104	0,0111	0,0111	58,79	59,29	0,0129	0,0111	0,0101	0,0101
12/12/2005	21,57	21,85	0,0130	0,0113	0,0120	0,0120	59,67	59,96	0,0134	0,0115	0,0105	0,0105
13/12/2005	20,95	21,23	0,0127	0,0110	0,0117	0,0117	59,50	59,81	0,0131	0,0113	0,0103	0,0103
14/12/2005	20,40	20,68	0,0130	0,0112	0,0120	0,0120	59,87	60,37	0,0135	0,0116	0,0106	0,0106
15/12/2005	19,70	19,96	0,0127	0,0109	0,0117	0,0117	60,55	60,65	0,0134	0,0116	0,0106	0,0106
16/12/2005	19,74	20,00	0,0124	0,0107	0,0115	0,0115	59,73	60,02	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105
19/12/2005	21,03	21,29	0,0126	0,0108	0,0115	0,0115	59,77	60,06	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105
20/12/2005	20,20	20,46	0,0127	0,0109	0,0117	0,0117	59,15	59,44	0,0132	0,0114	0,0104	0,0104
21/12/2005	19,50	19,65	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	58,89	59,17	0,0134	0,0116	0,0106	0,0106
22/12/2005	19,52	19,76	0,0126	0,0108	0,0116	0,0116	59,30	59,60	0,0132	0,0114	0,0104	0,0104
23/12/2005	20,80	20,95	0,0125	0,0108	0,0115	0,0115	59,10	59,40	0,0134	0,0116	0,0106	0,0106
28/12/2005	20,50	20,60	0,0131	0,0114	0,0121	0,0121	60,22	60,70	0,0134	0,0116	0,0105	0,0105
29/12/2005	20,08	20,23	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	59,43	59,90	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105
30/12/2005	20,10	20,25	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	59,75	60,25	0,0133	0,0115	0,0105	0,0105

INTERVENCIONES DEL BCE

FECHA	SUBASTA/ EMISION	IMPORTE	IMPORTE	TIPO MARGINAL
		SOLICITADO (m.millones EUR)	ADJUD. (m.millones EUR)	
05/12/2005	BCE 8 D	354,476	333,500	2,29
13/12/2005	BCE 7 D	378,799	308,500	2,29
20/12/2005	BCE 8 D	391,591	3314,000	2,30
21/12/2005	BCE 97 D	89,877	30,000	2,45
29/12/2005	BCE 6 D	315,797	315,000	2,25

