

## MERCADOS FINANCIEROS

### INFORME MENSUAL NOVIEMBRE 2005

<b>EDITORIAL</b>	2
<b>ECONOMÍA</b>	3
Nacional	4
Internacional	9
<b>Mercados de Cambios</b>	14
Introducción	15
EURO	17
USD	19
GBP	21
JPY	23
CHF	25
Países nórdicos	27
La opinión de....	29
<b>Mercados de Tipos de interés a corto</b>	30
Introducción Monetario	31
EURO	32
USD	33
GBP	34
JPY	35
CHF	36
Países nórdicos	37
La opinión de....	38
<b>Mercados de Tipos de interés a largo</b>	39
Introducción Capitales	40
EURO	41
USD	42
GBP	43
JPY	44
CHF	45
Países nórdicos	46
La opinión de....	47
<b>Agenda</b>	48
Principales indicadores económicos	49
Eventos	50
<b>ANEXO CUADROS</b>	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 31 de octubre de 2005)

**EDITORIAL****El fin de la era Greenspan.**

El pasado día 25 de octubre, Ben Bernanke, reputado economista y actual asesor económico de la Casa Blanca, era nombrado como sucesor de Alan Greenspan como Presidente de la Reserva Federal de EE.UU..

Desde junio de 2004, la FED ha ido subiendo paulatinamente el tipo de interés de los fondos federales en un cuarto de punto porcentual en cada una de las once últimas reuniones, llevándola a hasta un 3,75% desde un 1%. De continuar esta tendencia, la tasa ascenderá a un 4,5% (otros 25 pb en diciembre y otros 25 pb en enero) cuando Bernanke asuma la presidencia de la entidad en febrero, siempre y cuando sea confirmado en el Senado el próximo mes de noviembre.

Es entonces cuando el nuevo Presidente de la Reserva Federal deberá decidir si hacer un alto en el alza de tasas y correr el riesgo de que aumenten las presiones inflacionistas o bien optar por seguir subiendo tipos en detrimento del crecimiento económico.

En este sentido, Bernanke resulta ser un firme defensor de publicar una meta numérica de precios para guiar la política de tipos de interés y espera poder proponer un debate más amplio sobre el tema una vez tomada la posesión del cargo.

Los adeptos de Bernanke ven esta postura como una vía para asegurar una política exitosa en el largo plazo y consolidar la credibilidad de la FED tras la marcha de Greenspan.

Sin embargo, es considerado por los mercados financieros como "blando" en la lucha contra la inflación. Esta reputación se remonta a 2002, cuando Bernanke era gobernador de la Reserva Federal y destacó por una serie de declaraciones sobre el riesgo de una deflación en la economía estadounidense, si bien no hay que olvidar que estas afirmaciones se enmarcan en un periodo en el cual la inflación amenazaba con descender.

No obstante, el entorno económico en el que va a tener que moverse Bernanke es totalmente diferente al vivido hace 3 años, siendo hoy por hoy el aumento de los precios uno de los principales riesgos no sólo de la economía estadounidense, sino de la economía mundial.

En cualquier caso, en su primer discurso, Bernanke hacía especial hincapié en que perseguirá el mantenimiento de la política llevada hasta ahora a cabo por su predecesor y llevará a término las estrategias establecidas durante los años de Greenspan.

## ANÁLISIS ECONÓMICO

**Nacional**

**Internacional:**

- **EE.UU**

- **Japón**

- **UE**

- **Reino Unido**

- **Emergentes**

- **Predicciones Internacionales**

**Opinión**

**COYUNTURA NACIONAL**  
**CRECIMIENTO: CONSUMO E INVERSIÓN**

**Después de la caída del 0,5% de julio en la producción industrial, en agosto observamos un fuerte repunte del 3,8%, si bien las ventas minoristas de septiembre reflejan un menor crecimiento.**  
**El crecimiento de la matriculación de turismos cae hasta un 4,6% desde el 9,5% en agosto, mientras el consumo aparente de cemento registra la menor subida del año.**

**PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO Y PRODUCCIÓN**

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

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

**COMENTARIO**

El índice de producción industrial, según publicaba el INE, subió un 3,8% en agosto respecto al mismo mes del año anterior. Según el destino económico de los bienes, los bienes de consumo crecían el 5,2% interanual, mientras que los bienes de equipo lo hacían en un 4,7%, los intermedios en un 4,4% y la energía caía el 0,4%.

Si descontamos los efectos del calendario, la producción industrial se incrementaba el 3,2%, siendo de un 4,4% para los bienes de consumo, de un 4,1% para los bienes de equipo, un 3,7% para los intermedios y un -0,5% para la energía.

En los ocho primeros meses del año, la tasa media del IPI cae un 0,2% decontando los efectos del calendario. Atendiendo al destino económico de los bienes, las variaciones interanuales de enero a agosto fueron de un 0,4% para los bienes de consumo, -0,8% para los bienes de equipo, un -1,1% para los bienes intermedios y un 2,1% para la energía.

En cuanto a las actividades que registran mayores subidas, sigue en primer lugar "edición y artes graficas" (5,7%), según la tasa media del año con respecto al mismo periodo del año anterior. En segundo lugar está "fabricación de máquinas de oficina y equipos informáticos" (5,2%) y "energía eléctrica y gas" pasa a tercer lugar con un 4%. Por el contrario las actividades que sufrieron mayores bajadas fueron "extracción de productos energéticos" (-15,3%), la industria del cuero y zapatería (-14,4%), y en tercer lugar "material electrónico, radio y televisión" (-11,7%).

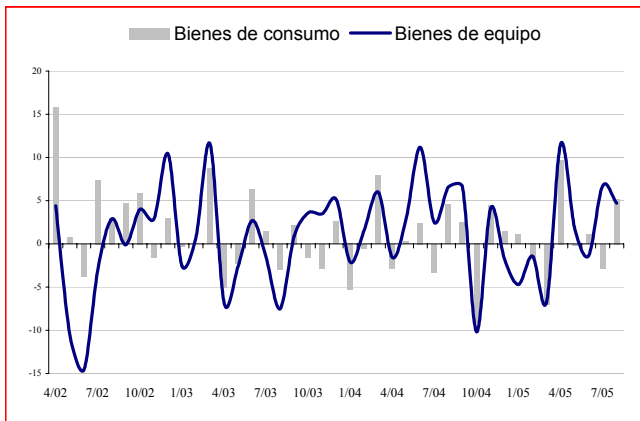
Desglosando el índice por comunidades autónomas, la que tuvo mayor variación anual acumulada fue Andalucía (10,2%), y la que peor actuación tuvo fue Aragón (-2,6%).

Por su parte, las ventas minoristas, también publicadas por el INE, en septiembre, y en términos sin ajustar, registraban un aumento del 2,1% interanual frente al 3,1% del mes anterior. Corregidos los efectos de calendario, las ventas se incrementaban el 1,9% frente al 2,5% de agosto.

Los datos que más han disminuido han sido las matriculaciones y el consumo de cemento. En cuanto a la matriculación se refiere, resulta chocante el descenso del ritmo a solo 4,6%, cuando en agosto llegó al 9,5%. Bajada más significativa es el consumo de cemento, el dato de crecimiento más bajo de todo el año, solo un 0,9% en contraste con el 13,3%, lo que puede mostrar una ralentización en el sector de la construcción.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL**

(INE. Tasas de crecimiento interanuales)



**PRINCIPALES INDICADORES DE INVERSIÓN**

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
<b>Inversión equipo</b>			
IPI Bienes Equipo	Ago.05	4,7	-
Cartera pedidos bienes equipo	Sep.05	-9,0	-
<b>Inversión Construcción</b>			
Consumo aparente cemento	Sep.05	0,9	-
Afil. Reg. SS. Construcción	Ago.05	-0,2	-
<b>Industria</b>			
IPI General	Ago.05	3,8	-
Afil. Reg. SS. Industria	Ago.05	10,2	-

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

(\*) Hace un año

Fuente: INE, ANFAC, SEOPAN, MTSS, OFICEMEN

**COYUNTURA NACIONAL**  
**SECTOR EXTERIOR**

**El saldo acumulado de la balanza comercial española continúa ampliando su déficit hasta los 38.163 millones de euros.**  
**El saldo agregado por cuenta corriente y de capital muestra en los 7 primeros meses del año un incremento de la necesidad de financiación de un 86% interanual.**

**COMENTARIO**

Según fuentes del Banco de España, el saldo acumulado de la balanza de pagos durante los siete primeros meses de 2005 ascendió a un total de -37.672 millones de euros, un 67,23% superior al déficit registrado en el mismo periodo de 2004. La ampliación del saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente se produjo, principalmente, debido al aumento del déficit de la balanza comercial y de la balanza de rentas, así como a la disminución del superávit de las balanzas de servicios y de transferencias.

El saldo negativo de la balanza comercial alcanzó entre enero y julio de 2005 los 38.163 millones de euros, un 40,01% más que durante el mismo periodo del año anterior. Sin duda, el importante acrecentamiento del déficit comercial se debió al aumento en un 11,2% de las importaciones españolas, muy por encima del crecimiento del 2,3% registrado por las exportaciones.

Por su parte, la balanza de rentas vio aumentar su déficit en 2.751 millones de euros hasta situarse en septiembre en términos acumulados en los -10.746 millones, un 34,42% más que entre enero y julio de 2004.

La balanza de servicio, si bien mantenía un saldo positivo, vio disminuir su superávit en algo más del 5%, llegando a alcanzar los 11.050 millones de euros frente a los 11.637 millones anteriormente observados. Este retroceso se explica por la reducción del superávit de la partida correspondiente a "Turismo", que disminuyó un 7,25% en tasa interanual hasta situarse en los 13.532 millones de euros desde los 14.589 millones de los siete primeros meses de 2004. La corrección del déficit de la partida "No turismo", que se redujo un 15,92% hasta los 2.483 millones en el mismo periodo considerado, sólo pudo compensar parcialmente la evolución del saldo de la balanza de servicios.

Finalmente, la balanza de transferencias mantuvo su superávit, aunque éste experimentó un significativo decremento de 899 millones de euros entre los siete primeros meses de 2004 y los siete primeros meses de 2005.

Resulta interesante también recalcar que la cuenta de capital acumuló durante el periodo considerado un superávit de 4.388 millones, por debajo del saldo registrado de enero a julio del año anterior. La principal causa que justifica esta reducción en el saldo positivo de la mencionada cuenta fue la disminución de los ingresos en concepto de transferencias de capital de la Unión Europea.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital mostraban claramente una necesidad de financiación por parte del Estado en 33.283 millones de euros, un 86% más que la contabilizada en el mismo periodo de 2004.

**BALANZA DE PAGOS. JULIO 2005**

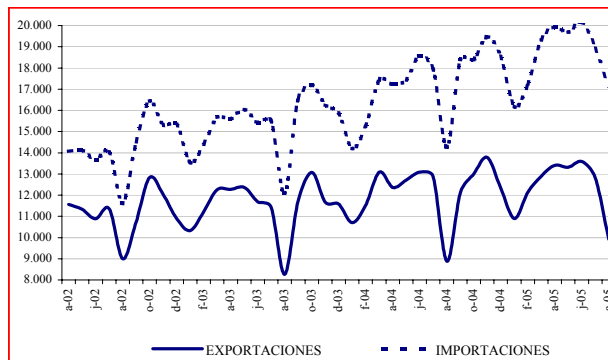
	% Cto.	04	05
<b>Saldo Balanza Comercial</b>	40,01	<b>-27.257</b>	<b>-38.163</b>
Exportaciones	2,26	87.310	89.284
Importaciones	11,24	114.566	127.447
<b>Saldo Balanza Servicios</b>	-5,04	<b>11.637</b>	<b>11.050</b>
Saldo Turismo	-7,25	14.589	13.532
Saldo No turismo	-15,92	-2.952	-2.483
<b>Saldo Balanza Rentas</b>	34,42	<b>-7.995</b>	<b>-10.746</b>
<b>Saldo Balanza Transfer.</b>	-82,75	<b>1.087</b>	<b>188</b>
<b>B.C.C</b>	67,23	<b>-22.527</b>	<b>-37.672</b>

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	Ago.05	5,2	-6
Volumen Importaciones	Ago.05	13,1	-2,6
Valor Exportaciones	Ago.05	11,6	-0,6
Valor Importaciones	Ago.05	20	5,4

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: D.G.A

**INDICADORES DE TURISMO**

	Fecha	Dato	% Cto.
Ocupación hotelera/habit.	Sep.05	68,340	3,46%
Pernotaciones extranjeros	Sep.05	17,363	5,31%
Tráfico aéreo viajeros (*)	Sep.05	420,600	10,20%
Entrada de viajeros extr.	Sep.05	3,412	8,82%
Alemanes	Sep.05	0,758	8,17%
Británicos	Sep.05	0,898	9,45%
Estadounidenses	Sep.05	0,148	9,15%

Tasas de crecimiento interanual

(\*) Datos desestacionalizados.

Fuente: INE

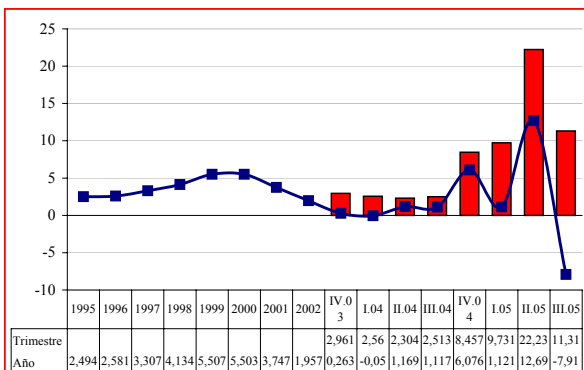
**COYUNTURA NACIONAL  
MERCADO DE TRABAJO**

**Favorable comportamiento del mercado laboral español, donde la tasa de paro del tercer trimestre ofrecida por la Encuesta de Población Activa registra el valor mínimo desde el año 1979.**

**En septiembre, el número de ocupados aumenta, mientras que el de parados desciende.**

**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 (*)	Sep.05	3,44	9,64	12.629
Paro registrado total	Sep.05	-1,82	-0,29	2.013
Agricultura	Sep.05	23,51	3,03	61
Industria	Sep.05	-1,95	-2,36	291
Construcción	Sep.05	-4,96	-5,11	219
Servicios	Sep.05	-1,33	-0,01	1.208
Afiliaciones S.Social	Ago.05	5,25	-1,04	17.969

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

Fuente: INE, INEM, MTSS

**COMENTARIO**

Según la Encuesta de Población Activa, elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas, publicaba la tasa de paro relativa al tercer trimestre del año cayó hasta el 8,42%, lo que supone el nivel mínimo desde el año 1979, y desde el 9,33% del segundo trimestre. El número de desempleados se reduce en 179.700 personas con respecto al trimestre anterior, y en los últimos 12 meses en 337.500.

El número de ocupados asciende en este periodo a 19.191.100 personas, lo que supone 296.100 más que en el segundo tercio de año, habiéndose creado en los últimos 12 meses 930.000 empleos. La tasa interanual de crecimiento de la ocupación continúa en niveles por encima del 5,0%, concretamente en el 5,13%, lo que supone una décima más que en el periodo anterior.

En lo referido a la evolución del paro por comunidades autónomas, en casi todas registraron caídas en el desempleo de este trimestre. En las Comunidades en que más disminuyó la cifra de parados fueron en Cataluña (34.000), Comunidad Valenciana (30.000), Galicia (29.600) y Madrid (22.800).

En cuanto al número de personas ocupadas por comunidades autónomas, se registran los mayores crecimientos en Cataluña (47.000), Galicia (43.000) y Comunidad Valenciana (38.000).

Gracias a los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Empleo (INEM), observamos un aumento de los contratos de un 3,44% durante el mes de septiembre en términos interanuales, que se traduce en un 9,64% mensual. Este dato de septiembre con creces el crecimiento interanual de agosto, de tan solo el 2,59%. El total de contratos acumulados asciende en los nueve primeros meses del año a 12.628.681, lo que supone 420.055 contratos más que en el mismo periodo del año anterior.

El INEM también nos informaba del paro registrado, ascendiendo en septiembre hasta un total de 2.013.286 personas, lo que supone una caída del 0,29% mensual y del 1,82% interanual.

Por sexos, mientras entre las mujeres no se produce prácticamente variación, tanto con respecto al mes anterior, como respecto al mismo mes del año anterior, entre los hombres cae el 0,74% mensual y el 4,62% interanual.

Es de destacar que, por edades, se produce un descenso mensual del 1,23% entre los mayores de 25 años, mientras que entre los menores crece en un 6,47%. No obstante, en términos interanuales la mayor caída corresponde a los menores de 25 años (-2,33%), frente a los mayores de 25 años (de tan solo el -1,74%).

Si analizamos los datos por sectores de actividad, y por tasas mensuales, tan solo en la agricultura se produce un aumento en el desempleo registrado (del 3,03%), mientras que en el sector terciario apenas experimenta cambios, y en la industria cae el 2,36%, en la construcción el 5,11%.

En términos interanuales, también el sector agrario es el que registra un aumento en el número de parados, del 23,51%, mientras que en la construcción cae el 4,96%, en la industria el 1,95% y en el sector servicios del 1,33%.

**COYUNTURA NACIONAL  
PRECIOS Y SALARIOS**

**El índice de precios al consumo aumentó durante el mes de septiembre hasta el 3,7% en términos interanuales, mientras que el IPC subyacente tan sólo repunta una décima respecto al mes anterior. Los precios de producción también de septiembre muestran repuntes importantes, del 0,8% mensual y del 5,4% interanual.**

**COMENTARIO**

Los datos arrojados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) muestran que la variación mensual del índice de precios al consumo aumentó durante el mes de septiembre dos décimas respecto a la cifra de agosto, mientras que en términos interanuales se situó en el 3,7% desde el anteriormente registrado 3,3%. Sin embargo, es importante observar que el IPC subyacente, es decir, el índice de precios una vez eliminados los efectos más volátiles del precio de la energía y los alimentos, tan sólo se incrementó una décima con respecto a agosto, hasta situarse en el 2,5%, ampliando así su diferencia con el índice general. Ésta ha resultado ser la mayor diferencia registrada desde noviembre de 2000.

Desglosando los componentes que integran el IPC general, se aprecia que las partias que experimentaron una variación positiva en su tasa durante los últimos doce meses fueron "Transportes", "Viviendas", "Bebidas alcohólicas y tabaco" y "Hoteles, cafés y restaurantes".

En lo que a transportes se refiere, su tasa se incrementó en dos puntos respecto a la cifra registrada en agosto hasta situarse en el 9,1%, debid principalmente al encarecimiento de los carburantes y lubricantes, cuya tasa interanual aumentó más de 5 puntos hasta alcanzar el 20,5%.

La partida de vivienda, cuya variación anual aumentó dos décimas, se situó en el 6,1%. Este repunte en la citada tasa se explica por el incremento en el precio del gasóleo C, cuya tasa alcanzó el 34,8% frente al 29,5% registrado en agosto.

En lo que a "Bebidas alcohólicas y tabaco" respecta, experimentó una tasa del 4,7%, es decir, siete décimas por encima de la cifra observada durante el mes anterior, fundamentalmente por el auge acusado en los precios del tabaco, que aumentó durante el mes de septiembre en términos interanuales hasta un 6,1% frente al 5,2% previo.

La última partida que registró una variación positiva resultó ser la correspondiente a "Hoteles, cafés y restaurantes", alcanzando para el presente mes la tasa anual de 4,3% por quinto mes consecutivo. El encarecimiento de los precios de los restaurantes, bares y cafeterías se vió compensado por la desaceleración de la tasa del componente "Hoteles y otros alojamientos", que se situó en el 1,9%.

Por el contrario, entre las partidas que acusaron en descenso en la tasa objeto de estudio cabe destacar por una parte las "Comunicaciones" y el "Ocio y cultura". Ambas experimentaron un decremento en 1,9% y 0,6% respectivamente.

Asimismo, el INE también daba a conocer los precios de producción industrial relativos al mes de septiembre, mostrando un incremento del 0,8% mensual. Las actividades que más influyen en este aumento son "Coquería y refino de petróleo" (5,4%), "Metalurgia" (2,7%) e "Industria química" (1,0%). La que registra una mayor disminución es "Extracción de productos energéticos" (-1,8%).

En términos interanuales, los PPI crecieron el 5,4%, con las actividades que más influyen "Coquerías y refino de petróleo" (35,5%), "Producción y distribución de energía eléctrica y gas" (5,5%) e "Industria de productos alimenticios y bebidas" (2,1%).

I.P.C.- SEPTIEMBRE 2005	Mes	Interanual	Acumulado
General	0,6	3,7	2,5
Subyacente	0,3	2,5	1,0
<b>Grupos especiales</b>			
Alimentación			
Elaborados	0,2	2,8	2,3
No elaborados	0,5	3,4	2,5
Bienes Industriales			
De consumo duradero	1,8	4,2	1,9
Energéticos	0,5	0,5	0,3
Carburantes y combustibles	3,1	15,0	16,2
Servicios	4,2	19,8	21,5
	-0,4	3,7	3,3
<b>Diferenciales de precios</b>		<b>Fecha</b>	<b>Diferencial</b>
Diferencial IPC España - Media UE		Sep.05	1,2
Diferencial IPC España - UEM		Sep.05	1,1
Diferencial IPC España - OCDE		Ago.05	0,5

Tasas Cto. Intermensuales, interanuales y acumulado del año

Fuente: INE, EUROSTAT, OCDE

**PRECIOS INDUSTRIALES**

	Fecha	Interan.	Intermens.
General	Sep.05	5,4	0,8
Bienes de Consumo	Sep.05	2,6	0,2
Bienes de Equipo	Sep.05	1,8	0,0
Bienes Intermedios	Sep.05	3,2	0,7

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año

Fuente: INE

**INDICADORES DE SALARIOS**

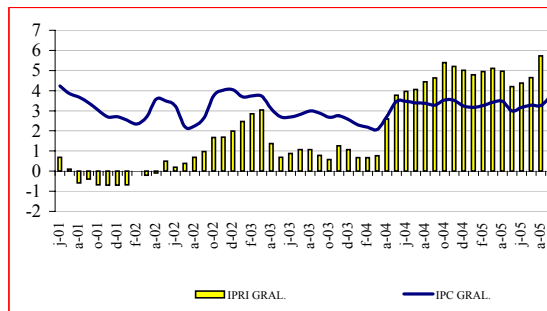
	Fecha	Interan.
<b>Salarios</b>		
Coste laboral por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Industria	05.II	3,1
Coste salarial por persona Construcción	05.II	3,3
Coste salarial por persona Servicios	05.II	3,8

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: MTSS, INE.

**INDICADORES DE PRECIOS**

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



Fuente: INE

**COYUNTURA NACIONAL**  
**DÉFICIT Y ENDEUDAMIENTO PÚBLICO**

**A finales de septiembre, el Estado presenta superávit de caja en 3.599 millones de euros.**

**Los ingresos impositivos continúan siendo los ingresos más importantes para el Estado.**

El superávit de caja experimentado durante los nueve primeros meses de 2005 ascendió a un total de 3.599 millones de euros, superando así el déficit de 2.513 millones registrado durante el mismo periodo de 2004. El superávit representa el 0,40% del PIB presupuestado para el presente ejercicio, 0,7 décimas por encima que el año pasado. Desglosando el saldo no financiero del Estado en ingresos y pagos, se aprecia que los ingresos no financieros llegaban a representar el 10,27% del PIB, mientras que los pagos no financieros absorbían un 9,87% del mismo.

La recaudación del Estado en términos no financieros alcanzó la cifra de 92.093 millones de euros, superior en un 15,7% al de 2004. Las partidas más importantes resultaron ser las correspondientes a los ingresos impositivos, en especial, aquellos relativos al impuesto de sociedades, que aumentaron un 26,7% entre enero y septiembre de 2004 y 2005, seguido de cerca por el impuesto sobre la renta de las personas físicas, que consiguió recaudar un total de 27.372 millones, un 21,2% más que en el mismo periodo de 2004. El impuesto sobre el valor añadido o IVA se situaba igualmente en los 25.116 millones, llegando a representar el 84% del presupuesto realizado para 2005. Sin embargo, los ingresos patrimoniales descendieron de forma significativa un 64,1% respecto a 2004, alcanzando los 565 millones, muy por debajo de las cifras obtenidas en anteriores ocasiones.

Los pagos por operaciones no financieras realizados por el Estado durante los tres primeros trimestres de 2005 se elevaron hasta los 88.494 millones de euros, 6.389 millones más que el año previo. Las operaciones corrientes aumentaron un 7,5% debido, principalmente, al incremento de las transferencias corrientes en un 6,9% hasta los 46.002 millones. Este importante auge de las transferencias se produjo como consecuencia del aumento de las transferencias a Comunidades Autónomas que pasaron de 19.221 millones de euros en 2004 a los 20.986 millones durante los meses considerados de 2005, y a la aportación de España al Presupuesto General de la Unión

**EJECUCIÓN PRESUPUESTO DEL ESTADO**

	Sep. 05	% Cto. 2005-2004	Realiz. (*)
<b>INGRESOS REALIZADOS</b>	<b>92.093</b>	15,7	<b>78%</b>
Impuestos y cotiz. sociales	47.896	22,2	75%
IRPF	27.372	21,2	44%
Sociedades	18.888	26,7	100%
IVA	25.116	15,7	84%
Especiales	7.456	0,9	333%
Transferencias Corrientes	3.419	6,3	64%
Ingresos Patrimoniales	565	-64,1	32%
<b>PAGOS REALIZADOS</b>	<b>88.494</b>	7,8	<b>54%</b>
Personal	14.861	6,8	73%
Compra Bienes y Servicios	2.223	-6,7	77%
Gastos Financieros	15.421	12,7	80%
Transferencias Corrientes	46.002	6,9	84%
Inversiones Reales	5.446	15,6	100%
Transferencias de Capital	4.541	4,3	83%
<b>SALDO NO FINANCIER</b>	<b>3.599</b>	-243,22	-

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

Europea. Por su parte, las transferencias a Corporaciones Locales se incrementaron un 0,2% respecto al año anterior hasta los 8.405 millones.

Los gastos de personal también experimentaron un incremento en casi un 7% hasta alcanzar los 14.861 millones de euros, mientras que los gastos financieros se situaron en torno a los 15.421 millones tras un cambio en el calendario de vencimiento de los intereses de la deuda. Las inversiones reales crecieron hasta los 5.446 millones de euros, de los cuales 4.029 se destinaron a inversiones civiles y los restantes 1.417 millones se trasladaron al Ministerio de Defensa.

Por último, el Estado presenta a finales de septiembre del presente año una capacidad de endeudamiento de 1.564 millones de euros procedente del superávit de caja de 3.599 millones y del aumento neto de los activos financieros de 2.035 millones.



## COYUNTURA INTERNACIONAL

## ESTADOS UNIDOS

**El PIB preliminar del tercer trimestre se eleva por encima de las previsiones, hasta el 3,8%. En un entorno de presiones inflacionistas y tras la nominación de Ben Bernanke como nuevo presidente de la FED, se mantienen las expectativas de nuevas subidas de los tipos de interés oficiales en EE.UU.**

## PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.III	3,8	3,3
Producción Industrial	Sep.05	2,0	3,1
Confianza Consumidor U. Mich.	Oct.05	72,4	76,9
ISM manufacturero	Sep.05	59,4	53,6
Ventas al por menor	Sep.05	0,2	-1,9
Tasa de Paro	Sep.05	5,1	4,9
Ingresos personales	Ago.05	-0,1%	0,3
IPC	Sep.05	4,7	3,6
Precios de Producción	Sep.05	6,9	5,1
Balanza Comercial	Ago.05	-59,03	-57,96
Balanza C. Corriente	05.II	-195,66	-198,67

Tasas de crecimiento interanuales (excepto PIB trimestral anualizado)

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

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

Fuente: OCDE (MEI), Economist

(\*) Trimestre anterior

## COMENTARIO

En octubre asistíamos a la publicación de numerosas referencias que constatan la buena marcha de la economía norteamericana. El PIB preliminar del 3T/05 mostraba un crecimiento del 3,8% anual, por encima de las previsiones y sin apenas impacto de los huracanes Katrina y Rita. El crecimiento de la actividad económica vino conducida por la fortaleza en el consumo, la inversión empresarial y el ligero descenso del déficit comercial. Por otro lado, la tasa de desempleo de septiembre se incrementaba dos décimas hasta 5,1%. Mientras tanto, los índices de confianza reflejaban, por lo general, cierto optimismo respecto a la economía americana. Cabe destacar el buen comportamiento del índice ISM manufacturero de octubre, que se elevó hasta 59,4 desde 53,6.

En otro orden de cosas, este mes se anunciaba la nominación del asesor económico de la Casa Blanca, Ben Bernanke, como próximo presidente de la Reserva Federal para sustituir a Alan Greenspan cuando este abandone el cargo el 31 de enero de 2006. En este contexto, las especulaciones en relación a nuevas alzas de tipos se van consolidando, sobretodo despues de que la inflacion de septiembte repuntase hasta niveles del 4,7%.

## JAPÓN

**El Banco Central de Japón mantiene su positiva visión con respecto a la evolución de la economía nipona. Por otra parte, los indicadores de precios continúan mostrando problemas de deflación, mientras que la tasa de paro se reduce en una décima hasta 4,2%**

## PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.II	3,3	5,8
Producción Industrial	Sep.05	1,0	1,5
Ventas al por menor	Sep.05	0,1	1,5
Pedidos privados de maquinaria	Ago.05	13,4	10,0
Índice de Precios de Prod.	Sep.05	1,7	1,7
Tasa de Paro	Sep.05	4,2	4,3
Gastos de los asalariados	Ago.05	-1,3	-3,3
IPC	Sep.05	-0,3	-0,3
IPC subyacente	Sep.05	0,2	-0,1
Balanza Comercial	Jul.05	233,0	1044,8
Balanza C. Corriente	05.II	4091,1	4743,4

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

En su informe mensual, el Banco Central de Japón mantenía su visión en relación a la evolución de la economía japonesa, reiterando que la segunda economía a nivel mundial continúa con su senda de recuperación gracias, fundamentalmente, al positivo comportamiento de las exportaciones.

Asimismo, anticipaba que los precios se mantendrían estables, o que incluso comenzarían a repuntar a finales de este año ante las menores presiones derivadas de la bajada en los precios del arroz, de los cortes en la electricidad y de las facturas telefónicas.

Las referencias económicas, no obstante, ofrecían una lectura poco favorable. De un lado, el IPC de septiembre continúa mostrando los problemas de deflación que presenta el país, así como el indicador adelantado de octubre para la ciudad de Tokyo. En este sentido, la inflación subyacente subía el 0,2% mensual, si bien la tasa interanual caía el 0,1%, coincidiendo ambos datos con los registrados en el mes anterior. Y la producción industrial tan solo crecía el 0,2% mensual, muy por debajo de las previsiones del mercado. En el lado positivo, tan solo destaca la caída en una décima de la tasa de paro de septiembre hasta el 4,2%.

**COYUNTURA INTERNACIONAL  
UNIÓN EUROPEA Y MONETARIA**

**\* La Comisión Europea recorta sus previsiones de crecimiento hasta el 1,2% en el 2005**  
**\* El flash de IPC de octubre se reduce hasta el 2,5%, aunque todavía permanece por encima del objetivo marcado por el BCE. Mientras, los indicadores de confianza continúan mejorando.**

**COMENTARIO**

Según la Comisión Europea, el crecimiento económico de la Zona Euro podría desacelerarse hasta el 1,2% en el 2005 desde el 1,6% estimado en primavera, a pesar de haber mostrado signos de reactivación a lo largo de la segunda mitad del año.

En general, los resultados sugieren que la economía europea se dirige, a corto plazo, hacia un modelo de modesto crecimiento en el consumo, fuerte inversión y una contribución significativamente creciente de las exportaciones netas.

De esta forma, el informe apuntaba a una recuperación de la producción industrial, una expansión comercial a nivel mundial y a una mejoría de los indicadores de confianza empresarial. No obstante, hacía referencia a las condiciones del mercado laboral y a la necesidad de que estas mejoren para impulsar el gasto y la confianza del consumidor.

Sin embargo, el principal foco de atención a lo largo de este mes ha sido la multitud de declaraciones realizadas desde el BCE en relación a los riesgos de la inflación sobre los efectos de segunda ronda. Todo ello, después de que el flash del IPC del mes de octubre se situara en el 2,5%, muy por encima del objetivo del 2% considerado como el nivel de estabilidad de precios desde 1999.

Mientras tanto, los datos ofrecidos por la Comisión Europea al término del mes mostraban una mejoría en el sentimiento económico de la Zona Euro en octubre por quinto mes consecutivo y a pesar de los elevados precios del petróleo, lo que parece indicar que la economía está superando la atonía registrada entre otoño del 2004 y junio de este mismo año. Por otro lado, la confianza del consumidor mejoraba levemente, aunque se mantiene en terreno negativo.

**PRINCIPALES INDICADORES GLOBALES**

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B. UE-25	05.II	1,3	1,5 (*)
P.I.B. UEM	05.II	1,1	1,3 (*)
Sentimiento Eco. UEM	Oct.05	100,5 (i)	98,6 (i)
M3 UEM	Sep.05	8,5	8,1
Producción Industrial UEM	Ago.05	2,6	0,6
IFO alemán	Oct.05	98,7 (i)	96,0 (i)
IPC Armonizado UEM	Sep.05	2,6	2,2
Avance IPCA UEM	Oct.05	2,5	2,5
Tasa de paro UE-25	Ago.05	8,7	8,7
Tasa de paro UEM	Ago.05	8,6	8,5
Bza. Comercial UEM	Ago.05	-2,6	7,9
Bza. Cta. Corriente UEM	05.II	0,2	4,6

Tasas de crecimiento interanuales

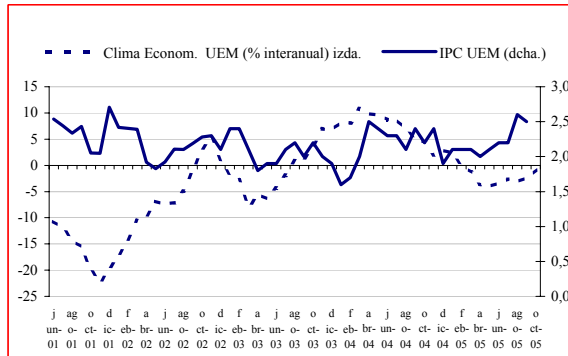
Tasa de Paro en % pob. activa

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

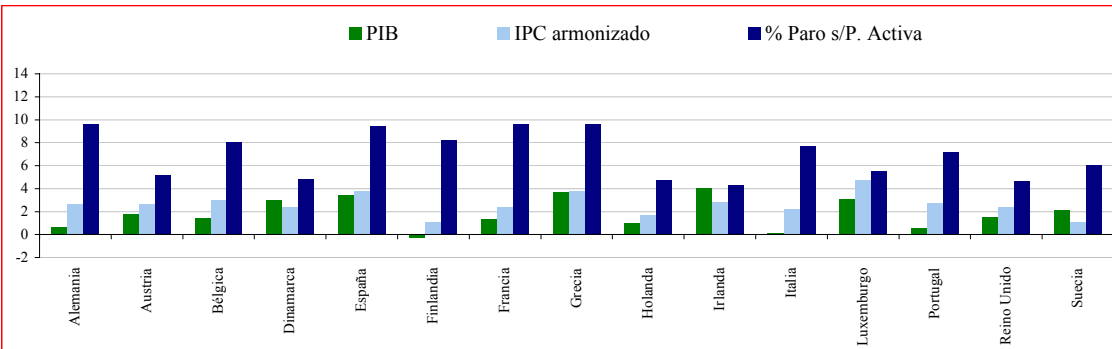
Fuentes: Eurostat, C. Europea, BCE, IFO

(\*) 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 se reitera en su intención de liberalizar su sistema cambiario de forma gradual.**
- \* **Segun Naciones Unidas, la tasa de desempleo en el conjunto de latinoamérica se redujo en el primer semestre del 2005 hasta el 9,6% desde el 10,9% del mismo periodo del 2004.**
- \* **En Méjico, se recortaban los tipos oficiales por tercer mes consecutivo hasta el 9%.**
- \* **Asimismo, el Banco Central de Brasil recortaba de nuevo la tasa Selic hasta el 19%.**

La liberalización del sistema cambiario chino continúa siendo el foco de atención en el conjunto de las economías asiáticas. En este sentido, el principal representante de la administración estatal de comercio exterior, Hu Xialian, reiteraba el pasado mes que China realizará las reformas pertinentes para que, de forma gradual, el yuan alcance ser una divisa completamente convertible. Mientras tanto la economía china crecía en el tercer trimestre de este año a un ritmo más rápido de lo esperado hasta el 9,4% gracias a la fortaleza de la producción industrial y a la inversión. De esta forma, China registraba un crecimiento por encima del 9% trimestral por novena vez consecutiva, siendo este el principal factor conductor del crecimiento económico global y a pesar de los precios energéticos y de las materias primas.

En el conjunto de América Latina y según la organización internacional del trabajo (ILO) de Naciones Unidas, la tasa de desempleo disminuyó hasta el 9,6% en el primer semestre del 2005 desde el 10,9% en el mismo periodo del 2004, aunque se mantiene por encima de los niveles registrados en el 2001.

Dicha organización anunciaba en su informe anual que 18,3 millones de personas permanecen sin trabajo, siendo la población joven la más perjudicada, fundamentalmente en Lima. De los 9 países, Colombia destaca con la mayor tasa de desempleo con el 15%, mientras que en el extremo opuesto Venezuela registraba la mayor caída en este periodo desde 16,6% hasta 13,2%. Por otra parte, la Agencia hacía referencia al empleo sumergido registrado en estos países, que pasa inadvertido para los gobiernos en lo que se refiere a los programas sociales, incluido las pensiones y los servicios sanitarios.

En un análisis más concreto de las economías latinoamericanas, destacar que el Banco Central de Méjico recortaba por tercer mes consecutivo la tasa oficial de interés en 25 pb hasta el 9% como medida de reactivación económica. No obstante, la herramienta tradicional, "el corto", es decir, la restricción de liquidez diaria en el mercado monetario, continúa situándose en 7 millones de dólares. Mientras tanto, los datos publicados desde Méjico revelaban una caída de la inflación, tanto general como subyacente, hasta mínimos históricos de 3,5% y 3,2% respectivamente.

En Brasil, el Banco Central recortaba por segunda vez consecutiva la tasa de interés Selic en 50 pb hasta el 19%. En este sentido, y según un representante del FMI, el Banco esta actuando de forma acertada en su objetivo de reducir la inflación, estableciendo las condiciones necesarias para reducir la tasa de interés oficial.

Finalmente, en Argentina, las urnas respaldaban al presidente Kirchner en las elecciones legislativas celebradas en octubre. El nuevo gabinete se enfrenta, como principales retos económicos, a una situación donde las presiones inflacionistas y la conflictividad laboral se convierten en los principales problemas de la economía argentina.

	PIB	IPC	BCC (1)	Reser.(1)
China	+9,4 T2	+0,9 Sep	+68,7 2004	769,0 Sep
Hong Kong	+6,8 T2	+1,3 Ago	+21,3 T2	122,3 Sep
Indonesia	+5,5 T2	+9,1 Sep	+4,0 T2	29,9 Ago
Malasia	+4,1 T2	+3,4 Sep	+18,0 T2	79,5 Ago
Singapur	+6,0 T3	+0,7 Ago	+32,5 T2	115,6 Sep
Corea del Sur	+3,3 T2	+2,7 Sep	+19,9 Ago	206,6 Ago
Taiwan	+3,0 T2	+3,1 Sep	+13,3 T2	253,8 Sep
Tailandia	+4,4 T2	+6,0 Sep	-2,3 Ago	48,2 Sep
Argentina	+10,1T2	+10,3 Sep	+2,8 T1	24,8 Sep
Brasil	+3,9 T2	+6,0 Sep	+12,5 Ago	54,6 Ago
Chile	+6,5 T2	+3,9 Sep	+0,6 T2	15,7 Sep
Colombia	+5,3 T2	+5,0 Sep	-0,8 T1	14,8 Sep
México	+3,1 T2	+3,5 Sep	-8,4 T2	68,2 Ago
Venezuela	+11,1 T2	+15,9 Sep	+17,7 T2	24,7 Jul
República Checa	+5,1 T2	+2,2 Sep	-4,1 T2	29,9 Sep
Hungría	+4,1 T2	+3,7 Sep	-8,6 T2	17,5 Sep
Polonia	+2,8 T2	+1,8 Sep	-0,5 Ago	39,9 Ago
Rusia	+6,1 T2	+12,4 Seo	+78,3 T2	159,6 Sep

(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
<b>ECONOMIAS AVANZADAS</b>	2,6	2,8	2,2	2,0	-1,3	-1,4	6,1	5,9
EE.UU.	3,5	3,3	3,1	2,8	-6,1	-6,1	5,2	5,2
JAPON	2,0	2,0	-0,4	-0,1	3,3	3,0	4,3	4,1
UEM	3,5	3,3	2,1	1,8	0,2	0,2	8,7	8,4
Alemania	0,8	1,2	1,7	1,7	4,3	4,4	9,5	9,3
Francia	1,5	1,8	1,9	1,8	-1,3	-1,5	9,8	9,6
Italia	0,0	1,4	2,1	2,0	-1,7	-1,4	8,1	7,8
REINO UNIDO	1,9	2,2	2,0	1,9	-1,9	-1,6	4,7	4,8
CANADA	2,9	3,2	2,2	2,5	1,5	1,7	6,8	6,7

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

Fuente: FMI

**\* Según la OCDE, EE.UU. crecerá un 3,25% en el 2006, augurando nuevas subidas de tipos.**  
**\* Mientras, la Comisión Europea recorta las previsiones de crecimiento de la Zona Euro hasta el 1,2% y advierte sobre los riesgos derivados del encarecimiento del petróleo.**

Según las previsiones efectuadas por la OCDE, la economía estadounidense crecerá cerca del 3,25% en el próximo año, aunque advertía que esta proyección podría verse afectada por un nuevo resurgimiento en los precios del petróleo. Asimismo, la organización advertía de los riesgos provocados por los déficit fiscal y por cuenta corriente en EE.UU. que tradicionalmente vienen siendo uno de los principales problemas de la economía americana. Por otra parte, dicho organismo manifestaba que para mantener los precios bajo control, la Reserva Federal debería de continuar con la actual política de restricción monetaria.

En la Zona Euro, la Comisión Europea volvía a recortar las previsiones de crecimiento en el 2005 hasta el 1,2% desde el 1,6% estimado en primavera a pesar de las señales de recuperación económica registradas a lo largo de la segunda mitad del año. La Comisión advertía, de nuevo, sobre los riesgos derivados del encarecimiento del petróleo, que podrían recortar hasta en un 0,4% el crecimiento en el primer año y un 0,2% en el segundo. Asimismo, una subida persistente en los precios del oro negro podría conllevar, además, un repunte de hasta el 0,3% en la inflación durante los dos años.

Finalmente, conocíamos un informe elaborado por seis institutos alemanes, estableciendo unas previsiones de crecimiento de la economía germana del 0,8% para este año y del 1,2% en el 2006. Destaca además la subida en las previsiones de inflación, hasta el 2,1% desde el 1,7% este año y al 2,0% desde el 1,5% el que viene. Todo ello, en un contexto en el que se asume que el BCE mantendrá su tipo de interés oficial en el 2% hasta final de año indicando una posible subida de 50 pb durante el 2006. Además, sitúan el precio medio del barril de petróleo en los 55\$ en 2005 y en los 60\$ para el año próximo.

### ECONOMIAS LATINOAMERICANAS

**\*Las previsiones de inflación en Argentina para el 2005 se incrementan hasta el 11,2%.**

**\*En Méjico, por su parte, las expectativas de tipos de interés oficiales para el final del 2005 se sitúan en el 8,75%.**

	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
<b>TOTAL ÁREA</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>

Fuente: FMI

En Argentina, las presiones inflacionarias hacían repuntar el IPC del 3T/05 hasta el 8%, lo que representa ya el objetivo marcado por el Banco Central para el conjunto del 2005. Así, los economistas esperan ahora que dicho objetivo sea superado por un amplio margen, estimando un crecimiento anual de la inflación para este año del 11,2%.

Mientras, en Chile, los analistas apuestan por nuevas subidas de tipos hasta el 6% al final del año 2005. En este sentido, la presión en los precios unida a la expansión registrada en la economía chilena han apoyado una subida gradual de tipos oficiales hasta el 4,25% en el mes de octubre.

Por otra parte, en Méjico, el temor a un nuevo repunte de los precios del petróleo tras los devastadores efectos de los huracanes en el Golfo de Méjico, ha hecho que el Banco Central sitúe sus previsiones de inflación para el 2005 en el 3,5%. En este contexto, los agentes revisaban sus estimaciones con respecto a la tasa oficial de interés para el final del 2005 hasta el 8,75% desde el 8,5% estimado previamente. Finalmente, desde Brasil, el Ministerio de Comercio comunicaba unas previsiones de superávit comercial de 42.000 millones de dólares en el 2005 gracias a la fortaleza de las exportaciones de materias primas y productos manufacturados.

**OPINIÓN****La amenaza de la inflación en las principales economías**

La inflación está resultando ser una de las principales amenazas para las economías mundiales. Según informó la Agencia Oficial de Estadísticas de la Unión Europea, el índice de precios al consumo en la zona euro aumentó un 2,6% interanual en septiembre (por encima del objetivo de estabilidad de precios que establece el BCE del 2%), superando las estimaciones del 2,5% y del 2,2% registrado en agosto, llegando a representar la tasa de inflación más alta desde enero de 2002 (En Alemania, el principal país dentro de la UEM alcanzaba máximos de 4 años). Sin embargo, excluyendo la energía, tan sólo repuntó un 1,4% en términos interanuales. Sin duda alguna, los datos ponen de relieve que el crecimiento de los precios que se está produciendo se ha visto propiciado, fundamentalmente, por el incremento paulatino de los precios del petróleo. En efecto, en lo que va de año, el precio del oro negro ha aumentado un 70% en términos de euros.

Las preocupaciones por las presiones inflacionistas se están poniendo de manifiesto en la cantidad de declaraciones que se están realizando por parte de los miembros del Banco Central europeo. En este sentido, el economista jefe del BCE, Otmar Issing, señalaba que la aceleración de la inflación de la Zona Euro derivada del encarecimiento del crudo es preocupante porque puede impulsar al alza las expectativas inflacionarias. En cualquier caso, el Presidente de la entidad, Jean-Claude Trichet, recalca que no dudaría en subir los tipos de interés si los precios a medio plazo amenazan con dispararse o si se trasladan al conjunto de la economía, si bien todavía no existen evidencias de que los altos precios energéticos estén generando efectos inflacionistas de lo que se está viviendo en llamar "segunda ronda", como por ejemplo una traslación a los salarios. En esto parecen estar de acuerdo todos.

En la misma línea, el índice de precios al consumo estadounidense acusó un aumento interanual en septiembre del 4,7%, lo que supuso también máximos plurianuales. Por otro lado, los precios de producción superaban ampliamente las previsiones del mercado, registrándose la subida interanual más acusada en 15 años, como consecuencia directa del incremento de los precios del petróleo derivados de los dos huracanes que amenazaron el Golfo de México. No obstante, y al igual que ocurre en Europa, el comportamiento de los índices subyacentes está siendo sensiblemente más moderado.

Ante este escenario, la Reserva Federal norteamericana está mostrando la misma preocupación que el BCE ante las posibles repercusiones que podría tener un repunte de los precios en su economía.

Este mismo panorama se presenta en el Reino Unido, donde el IPC armonizado, actual objetivo del Banco de Inglaterra, alcanzaba niveles máximos desde que comenzó a publicarse la serie en el año 97, superando el 5 décimas al citado objetivo del 2%.

En cualquier caso parece que por el momento el encarecimiento del coste del petróleo no se está trasladando a la economía. El problema podría venir si esto empezara a suceder, dado que los bancos centrales podrían verse obligados a incrementar los tipos oficiales de interés para contener los precios. Esta solución podría no ser la más adecuada para economías como la de la zona euro o el Reino Unido, dado que podría perjudicarse el débil crecimiento económico que presenta.

Será necesario esperar a la evolución de los precios del crudo durante los meses venideros, aun sin olvidar que, como apuntaba un miembro del Banco Central europeo, la lucha contra la inflación nunca acaba puesto que es como un dragón que nunca muere.

## MERCADOS DE CAMBIOS

**Introducción**

**EURO**

**USD**

**GBP**

**JPY**

**CHF**

**Países Nórdicos**

**Opinión**

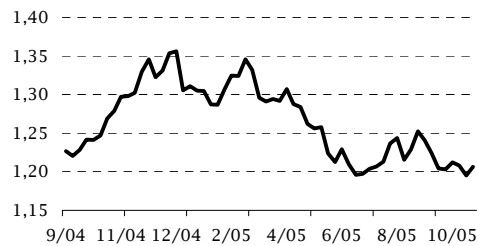
**INTRODUCCIÓN**

	USD				EURO		
	M. Sep.	M. Oct.	VAR. %		M. Sep.	M. Oct.	VAR. %
EUR*	1,2256	1,2015	-1,97	USD	1,2256	1,2015	-1,97
GBP*	1,8088	1,7633	-2,52	GBP	0,6776	0,6814	0,56
JPY	111,01	114,90	3,50	JPY	136,06	138,05	1,46
CHF	1,2643	1,2892	1,97	CHF	1,5496	1,5490	-0,04
SEK	7,6157	7,8424	2,98	SEK	9,3342	9,4223	0,94
DKK	6,0853	6,2108	2,06	DKK	7,4584	7,4620	0,05
NOK	6,3711	6,5210	2,35	NOK	7,8087	7,8347	0,33

**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **Lo movimientos cambiarios condicionados por la evolución de los tipos de interés.**
- \* **Preocupaciones generalizadas por las tensiones inflacionistas.**
- \* **El dólar, tras alcanzar máximos retrocede.**

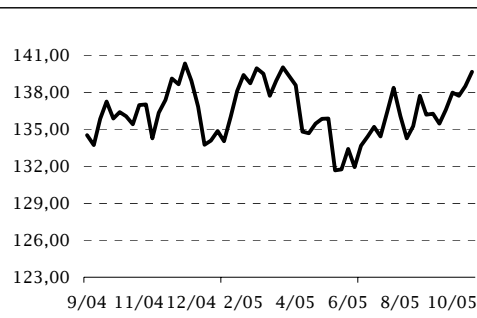
**EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO USD/EUR**



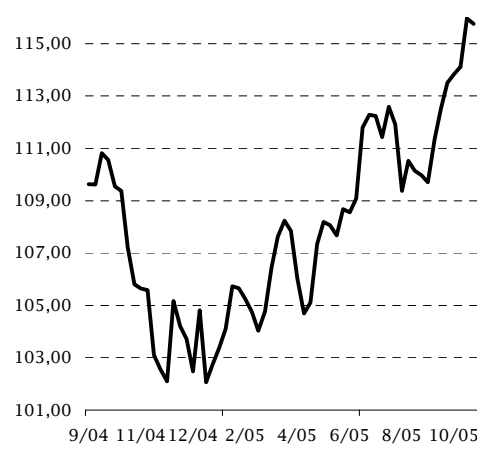
**COMENTARIO**

El mercado de cambios, a lo largo del mes de octubre, se ha caracterizado por un movimiento de ida y vuelta. En la primera mitad, el dólar era la divisa más beneficiada, si bien en la segunda mitad ha sido el euro la que ha mostrado una mayor recuperación. Así, el billete verde alcanzaba niveles máximos de 3 meses frente al euro en niveles de 1,1870 USD/EUR, nivel de importante resistencia, que no lograba romper iniciándose un proceso de corrección que le ha llevado a final de mes a valores por encima de 1,2000 USD/EUR. Y es que las perspectivas de tipos de interés son las que están moviendo el mercado de cambios. En los principales países industrializados las expectativas son de aumentos en los tipos de interés, en tanto se está observando que el incremento del precio del crudo no se está trasladando a la economía, mientras los precios repuntan de manera significativa. Así, si hasta hace bien poco los operadores esperaban una subida en los tipos oficiales europeos para finales de 2006, éstas se han adelantado en el tiempo, tan pronto como para principios de año. Es más los futuros sobre el euríbor se muestran más agresivos descontando la misma con una probabilidad del 50% para diciembre. Todo ello ha estado motivado por las numerosas declaraciones de las autoridades monetarias europeas preocupadas por las presiones inflacionistas ante los elevados precios del petróleo y una evolución de la economía que está respondiendo bien al encarecimiento del crudo.

**EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/EUR**



**EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/USD**



## PRINCIPALES PUNTOS

- \* Continúan las expectativas de que la FED continúe con su política de subidas graduales en los tipos de interés
- \* El yen resulta ser la divisa más perjudicada, ante la debilidad de los datos publicados, así como de la baja rentabilidad de sus activos.
- \* Continúan las presiones sobre las divisas de Europa Central y del Este.

## COMENTARIO

Mientras en EE.UU. se siguen manteniendo las expectativas de subidas graduales en el precio oficial del dinero, si bien se espera un estrechamiento en el diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y la zona euro, favoreciendo a la divisa única.

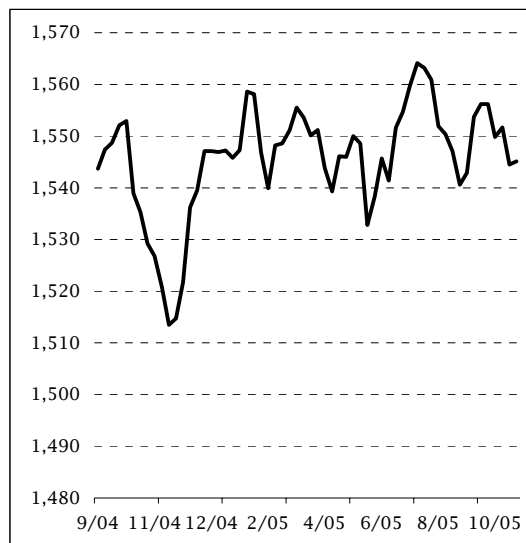
De la misma manera, en Suiza, las declaraciones del Presidente del banco central en el sentido de que los tipos de interés están en niveles muy bajos para una economía que se está recuperando, han marcado que el mercado espere una subida para la reunión de diciembre, favoreciendo a su divisa frente a sus principales referencias.

Sin embargo, en el Reino Unido el hecho de que pueda producirse un encarecimiento del precio oficial del dinero puede tardar algún tiempo. A pesar de ello, la libra se ha visto beneficiada, dado que si hasta hace bien poco se especulaba con la posibilidad de un recorte en los tipos oficiales de interés, ahora nadie apuesta por ello.

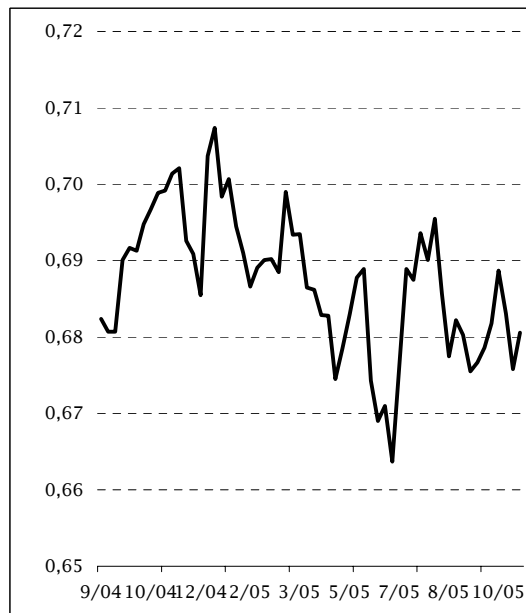
Mientras, el yen ha sido la divisa más perjudicada, dada la debilidad de su economía y los bajos tipos de interés de sus activos, que están favoreciendo que los japoneses desinviertan en su país para obtener mayores rentabilidades en activos extranjeros, especialmente en EE.UU.. De esta forma, la divisa nipona alcanzaba niveles mínimos de 25 meses frente al dólar, de tres meses frente al euro y de ocho años frente al dólar neozelandés.

Los inversores continúan presionando a las divisas de Europa del Este y Central. La continuidad de las disputas políticas en Polonia (tras las elecciones generales celebradas en pasado mes, el partido ganador, Ley Y Justicia, no ha sido capaz de llegar a un acuerdo para formar un nuevo gobierno con la Plataforma Cívica) está favoreciendo el nerviosismo entre los inversores presionando al zloty polaco, mientras la aversión general al riesgo está golpeando a otras divisas de la región.

## EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO CHF/EUR



## EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO GBP/EUR





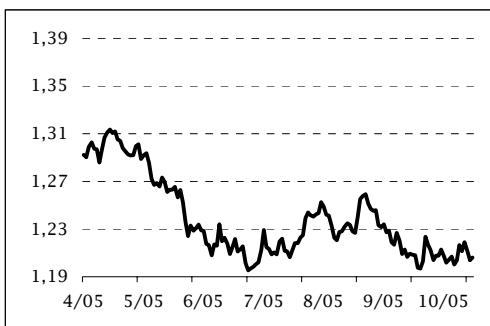
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
8,6 ago.	2,5 oct.	4,0 ago.	1,1 2º tri.	-2.600 ago.	200 2ºtr
8,5 jul.	2,6 sep.	4,1 jul.	1,3 1º tri.	7.900 jul.	4.600 1ºtr



\* datos en Millones de euros

EURO	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
usd	1,2042	1,2023	-0,16%	1,2015	1,2647
gbp	0,68195	0,6767	-0,78%	0,6814	0,6857
jpy	136,25	139,64	2,49%	138,05	136,49
chf	1,5561	1,5455	-0,68%	1,5490	1,5475

**USD/EUR**



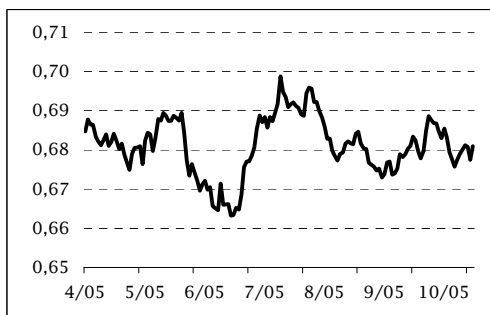
**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* En un panorama económico débil, preocupación por las tensiones inflacionistas.
- \* El euro, tras no superar niveles de soporte, recupera posiciones frente al dólar.

**COMENTARIO RESUMEN**

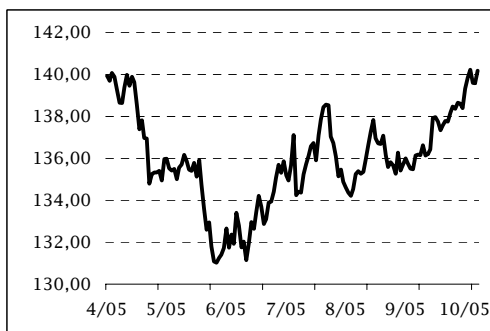
La situación económica en la zona euro sigue mostrando un panorama débil, si bien los últimos datos económicos publicados muestran una lectura más positiva. El gran problema sigue siendo la inflación, con reiteradas muestras de preocupación por parte de los miembros del BCE. No obstante, parece que por el momento el elevado coste del crudo no se está trasladando a la economía, ya que no están apareciendo por el momento lo que se ha dado en llamar "efecto de segunda ronda". El problema podría venir si esto empieza a suceder, ya que el BCE se vería en la disyuntiva de elegir elevar los tipos de interés para contener la inflación, con una débil recuperación económica.

**GBP/EUR**



Por otro lado, en Alemania, y tras varias semanas de conversaciones, se llegaba a un acuerdo para gobernar tras las elecciones celebradas en septiembre. Serán los conservadores, liderados por Angela Merkel los que dirigirán el país durante los próximos años. No obstante, permanece la duda sobre si el nuevo gobierno llevará a cabo todas las reformas necesarias.

**JPY/EUR**



En este entorno, el euro, a lo largo del mes de octubre ha estado presionado en el mercado de cambios frente a sus principales contrapartidas. En su cruce frente al dólar llegó a marcar un mínimo de 3 meses en referencias de 1,1873 USD/EUR, tanteando el nivel de soporte ubicado en 1,1860/70 USD/EUR. La no ruptura de este nivel ha propiciado que el euro recupere posiciones finalizando el mes en valores por encima de 1,2000 USD/EUR, similares a los de finales de septiembre.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
1,2023	1,1900	1,1800	1,1500	1,1000	usd
0,6767	0,6750	0,6720	0,6700	0,6600	gbp
139,64	136,85	136,88	133,40	123,20	jpy
1,5455	1,5500	1,5450	1,5400	1,5300	chf

**ANÁLISIS**

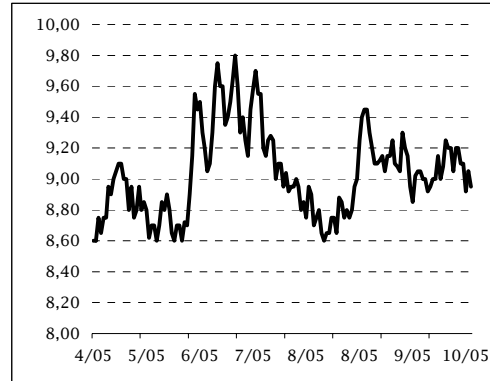
El dólar se está viendo apoyado por las expectativas de la continuidad de la actual política monetaria de la FED.

En su cruce frente a la esterlina alcanzaba mínimos de 1 mes en valores de 0,6736 GBP/EUR, cerca del nivel de soporte de 0,6710 GBP/EUR, cuya ruptura le permitiría ceder hasta 0,6610 GBP/EUR. No obstante, posteriormente recuperaba hasta 0,6770 GBP/EUR desde valores por encima de 0,6820 GBP/EUR. La libra se ha visto beneficiada por la disminución de las expectativas de asistir a un recorte en los tipos oficiales de interés, a la vista de los últimos datos publicados y de las minutas de la reunión de octubre del Banco de Inglaterra.

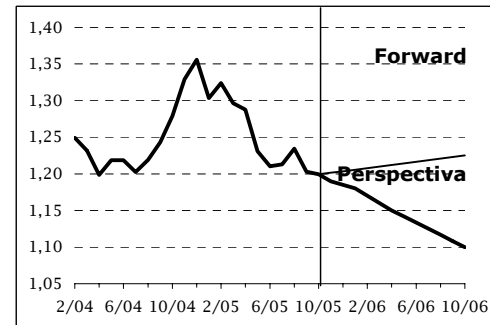
Frente al franco suizo cedía hasta los 1,5450 CHF/EUR desde los 1,5550 CHF/EUR, alejándose así del nivel de resistencia de 1,5570 CHF/EUR, y acercándose peligrosamente al nivel de soporte de 1,5385 CHF/EUR. La divisa helvética está viéndose favorecida por las expectativas de que en diciembre podría producirse una subida de los tipos oficiales tras las declaraciones del gobernador del SNB.

Por último, frente al yen registraba importantes ganancias, llegando a alcanzar niveles máximos de 6 meses en 149,20 JPY/EUR, desde los 136,00 JPY/EUR de finales de septiembre, y después de haber superado el nivel de resistencia de 138,25/50 JPY/EUR, y acercándose a la siguiente referencia técnica de 140,75 JPY/EUR. De no confirmarse esta ruptura, el euro podría retroceder hasta 136,95 JPY/EUR.

**VOLATILIDAD 3M USD/EUR**



**ESCENARIO USD/EUR**



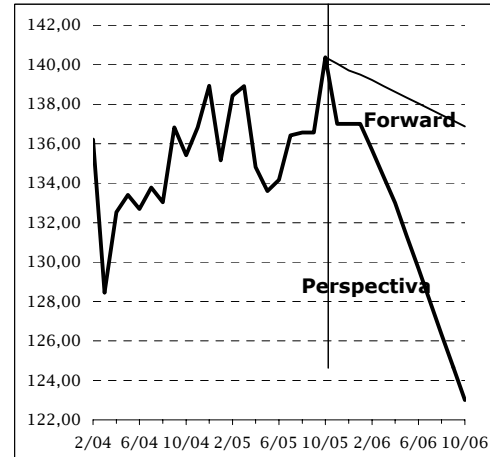
**INSTRUMENTO**

En la medida que el dólar podría registrar nuevos avances por debajo del nivel psicológico de los 1,20 USD/EUR, las coberturas de pagos no serían descartables. Teniendo en cuenta el diferencial de tipos de interés a favor de EE.UU., la realización de un seguro de cambio podría perfilarse como un instrumento adecuado en este tipo de coberturas.

Dicho diferencial de tipos de interés también supone una clara ventaja a la hora de realizar estrategias flexibles como el Forward Plus o el Túnel Plus.

En el caso de los exportadores, teniendo en cuenta la bajada registrada en la volatilidad, la compra de opciones Call EUR / Put USD sería una buena alternativa, garantizando un nivel adecuado de venta de dólares en caso de una nueva apreciación del euro, sin renunciar a nuevos repuntes del billete verde en los mercados cambiarios.

**ESCENARIO JPY/EUR**



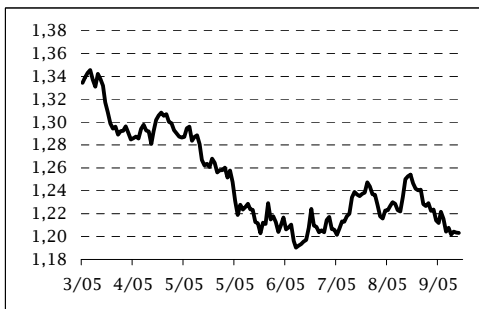
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
5,1 sep.	4,7 sep.	6,9 sep.	3,8 3º tri.	-59.030 ago.	-195.660 2º tri
4,9 jul.	3,6 ago.	5,1 ago.	3,3 2º tri.	-57.960 jul.	-198.670 1º tri



\* datos en Millones de dólares

USD	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,2042	1,2023	-0,16%	1,2015	1,2647
gbp	1,7658	1,7768	0,62%	1,7633	1,8444
jpy	113,15	116,14	2,65%	114,90	107,92
chf	1,2922	1,2855	-0,52%	1,2892	1,2236

**USD/EUR**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* El dólar alcanza máximos de 25 meses frente al yen, y de 3 meses frente a euro y franco suizo.
- \* La continuidad de la política monetaria de la FED favorece la compra de dólares.

**COMENTARIO RESUMEN**

El dólar ha vuelto a ser protagonista, alcanzando máximos de 25 meses frente al yen, en niveles por encima de 116,00 JPY/USD y de tres meses frente al euro en 1,1873 USD/EUR y franco suizo en 1,3074 CHF/EUR.

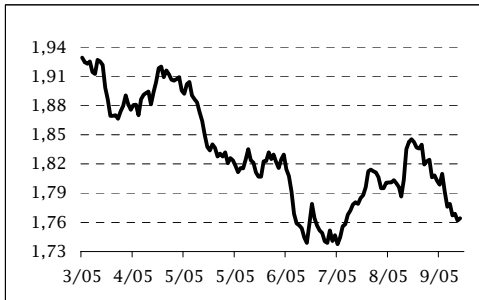
Desde el punto de vista técnico, el billete verde tras no superar los niveles de resistencia ubicados en valores en 116,00 JPY/USD y 1,1860/80 USD/EUR, cedía posiciones, para finalizar el mes en valores por encima de 1,2000 USD/EUR e intentando de nuevo tantear el nivel de 116,00 JPY/USD. El dólar se ha visto beneficiado por las expectativas de ampliación del diferencial de tipos de interés, en la medida que continúan las subidas en el precio del dinero. De hecho, en la reunión del 1 de noviembre del FOMC, el mercado descuenta una nuevo incremento de 25 pb.

En este sentido han apuntado las declaraciones desde la FED (que sitúan la zona neutral del precio del dinero en el 3,5-5,5%), preocupados por las tensiones inflacionistas. El IPC de septiembre repuntaba un 4,7% frente al 3,6% de agosto; no obstante, a la vista de los datos subyacentes se está observado que la subida de los precios es debida prácticamente en su totalidad al encarecimiento del precio del crudo, no trasladándose por el momento a la economía.

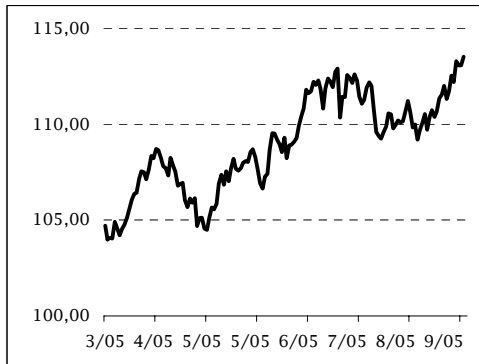
Además, el dólar se está viendo beneficiado por el mayor atractivo internacional de su deuda, que ha provocado el incremento de la demanda de sus activos por parte de inversores, sobre todo del sudeste asiático.

Y los datos económicos acompañan. El problema de los déficits gemelos parece mejorar en la medida que la confianza existente en la economía norteamericana permite que las entradas netas de

**USD/GBP**



**JPY/USD**





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	DÓLAR
1,2023	1,1900	1,1800	1,1500	1,1000	eur
1,7768	1,763	1,756	1,716	1,667	gbp
116,14	115,00	116,00	116,00	112,00	jpy
1,2855	1,303	1,309	1,339	1,391	chf

**ANÁLISIS**

capitales al mes de agosto superaran ampliamente las previsiones del mercado, financiando claramente el déficit cuenta corriente. Igualmente, se está observando un mayor control del gasto público, reduciéndose el déficit público del ejercicio fiscal finalizado el pasado 31 de agosto al 2,6% del PIB frente al 3,6% del ejercicio anterior.

En el corto plazo el escenario sigue siendo favorable para el billete verde, tanto por fundamentos como técnicamente. No obstante, tras los máximos alcanzados, se encuentra atrapado en la zona de 1,1930-1,2175 USD/EUR.

Deberá de sobrepasar el nivel de resistencia ubicado en 1,1860/80 USD/EUR, para poder seguir avanzando hasta la próxima referencia de 1,1765 USD/EUR.

No obstante, podemos asistir a procesos de corrección, si bien deberá sobrepasar el valor de 1,2120 USD/EUR para iniciar una tendencia depreciatoria.

A más largo plazo, el escenario podría cambiar. Los tipos oficiales de interés se están acercando a la parte alta de la zona que la FED considera neutra, por lo que la política monetaria actual podría finalizar en los próximos meses.

Sin embargo, en la zona euro por el momento se espera un mantenimiento de los tipos oficiales de interés, si bien el mercado empieza a descontar una subida de los mismos para el primer tercio del año que viene. Este hecho debería favorecer al euro.

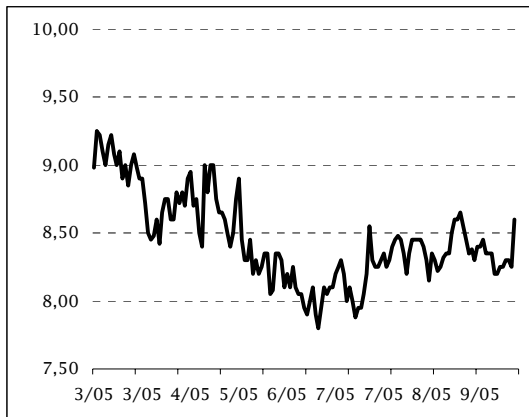
**INSTRUMENTO**

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

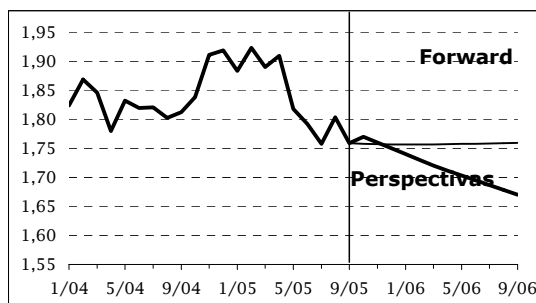
En la medida que el dólar cotice cerca de la parte alta, podrían plantearse los cobros, ya que la superación de dicho nivel podría provocar una rápida caída del billete verde. Si nos acercamos a la parte baja, deberíamos plantearnos la posibilidad de realizar pagos, ya que la superación de dicho nivel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

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

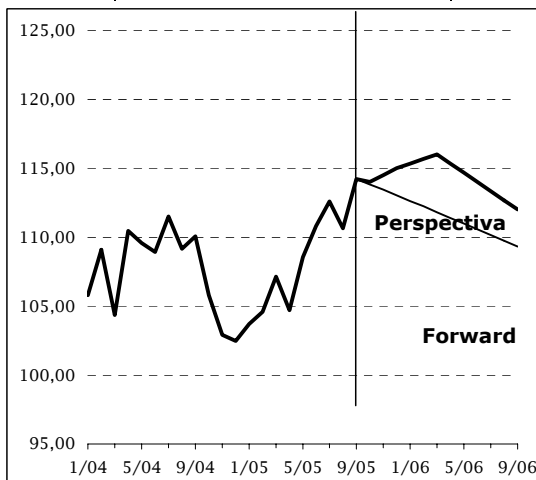
**VOLATILIDAD 3M JPY/USD**



**ESCENARIO USD/GBP**



**ESCENARIO JPY/USD**



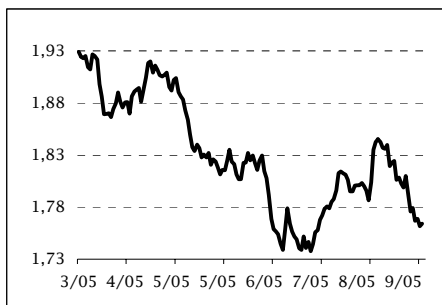
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
2,8 sep.	2,7 sep.	3,3 sep.	1,6 3º tri.	-5.621 ago.	-3.050 2º tri
2,8 ago.	2,8 ago.	3,0 ago	1,5 2º tri.	-5.521 jul.	-7.336 1º tri



\* datos en Millones de libras

GBP	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	0,68195	0,67665	-0,78%	0,6814	0,6857
usd	1,7658	1,7768	0,62%	1,7633	1,8444
jpy	199,79	206,37	3,29%	202,61	199,05
chf	2,2818	2,2840	0,10%	2,2733	2,2568

**USD/GBP**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* La libra recupera terreno de la mano de las menores expectativas de recortes en los tipos oficiales de interés.
- \* Mejora en los datos económicos publicados.

**COMENTARIO RESUMEN**

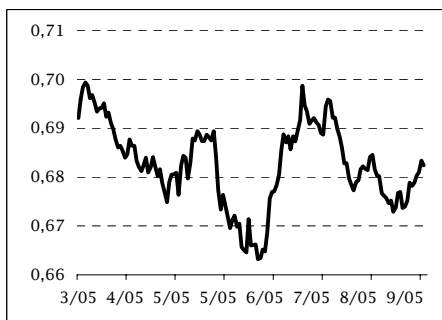
Octubre ha sido favorable para la libra, en la medida que se han disipado las expectativas de asistir a nuevos recortes en los tipos oficiales. Frente al dólar, y después de alcanzar niveles de 1,7387 USD/GBP, que se corresponde con los mínimos desde mediados de julio, recuperaba posiciones para finalizar el mes en referencias de en torno a 1,7770 USD/GBP, si bien puntualmente llegaba a superar el valor de 1,7813 USD/GBP. En su cruce frente al euro, alcanzaba un mínimo de 0,6900 GBP/EUR, recuperando desde ahí para finalizar en torno a 0,6765 GBP/EUR.

Varios han sido los factores que han beneficiado a la esterlina. Por un lado, si bien el BoE mantenía su política monetaria, en las posteriores minutas se reflejaba que la decisión fue tomada por unanimidad, no planteándose la posibilidad de un recorte de los mismos. Esto encajaba con las previsiones del mercado, si bien los operadores habían esperado que alguno de sus miembros se hubiera inclinado por un recorte ante el débil panorama económico.

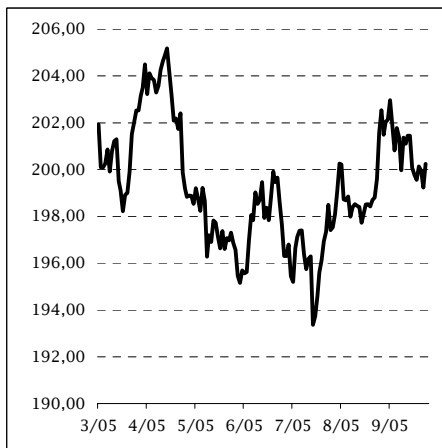
Por otro lado, los datos económicos han mostrado cierta mejoría. El PMI manufacturero de octubre mejoraba inesperadamente, al tiempo que las ventas minoristas de septiembre superaban ampliamente las previsiones. Y, el PIB preliminar del 3T/05, y después de alcanzar mínimos plurianuales en el 2T/05, remontaba marginalmente en línea con las previsiones.

Y el IPC de septiembre repuntaba de nuevo, aunque por debajo de lo esperado, situándose la tasa interanual en el 2,6%, máximo desde que comenzó a publicarse la serie en el 97. No obstante, los datos subyacentes están mostrando tasas de variación moderadas, por lo que parece que los fuertes incrementos del precio del petróleo no se están trasladando a la economía.

**GBP/EUR**



**JPY/GBP**





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	GBP
0,6767	0,6750	0,6720	0,6700	0,6600	eur
1,777	1,763	1,756	1,716	1,667	usd
206,37	202,74	203,09	199,10	186,67	jpy
2,28	2,30	2,30	2,30	2,32	chf

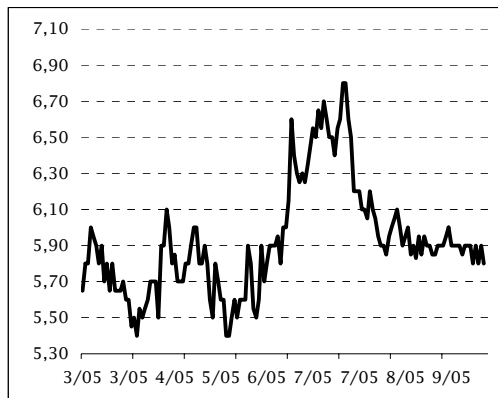
**ANÁLISIS**

Desde el BoE la situación parece estar dividida. Algún miembro ha señalado que los riesgos del crecimiento están en el lado bajista, dando alguna señal de que podría votar en la próxima reunión por aplicar una política monetaria expansiva. Sin embargo, otro miembro anticipaba que el objetivo de inflación va a seguir siendo sobrepasado en los próximos meses, añadiendo que la evolución del precio del crudo podría provocar decisiones que no satisfagan a los analistas, interpretándose la posibilidad de no más recortes a pesar de los síntomas de enfriamiento económico. No obstante, por el momento no parece que el Banco de Inglaterra vaya a optar en los próximos meses por un recorte en los tipos oficiales de interés. Esto debería seguir apoyando a la esterlina.

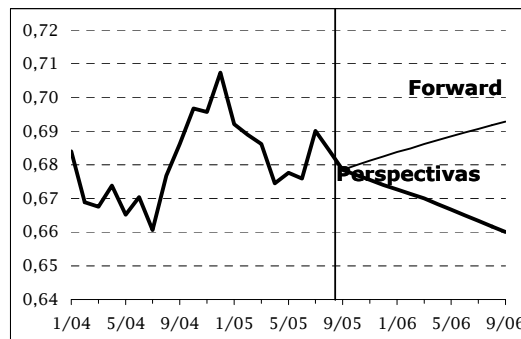
Frente al dólar ha encontrado un firme apoyo en 1,7500 USD/GBP, encontrándose el primer nivel de resistencia en 1,7815 USD/GBP. No obstante, en EE.UU. siguen existiendo previsiones de nuevas subidas en el tipo oficial por lo que el dólar podría también verse beneficiado de la reducción del diferencial de tipos de interés entre ambas. Este hecho podría perjudicar a la libra, encontrándose el primer nivel de soporte en 1,7385 USD/GBP.

Frente al euro, y tras no conseguir avanzar más allá del nivel de soporte de 0,6900 GBP/EUR, la libra ha recuperado terreno, encontrándose la primera resistencia en 0,6710 GBP/EUR, nivel al que se está acercando y cuya ruptura sería necesaria para retroceder hasta 0,6610 GBP/EUR.

**VOLATILIDAD 3M GBP/EUR**



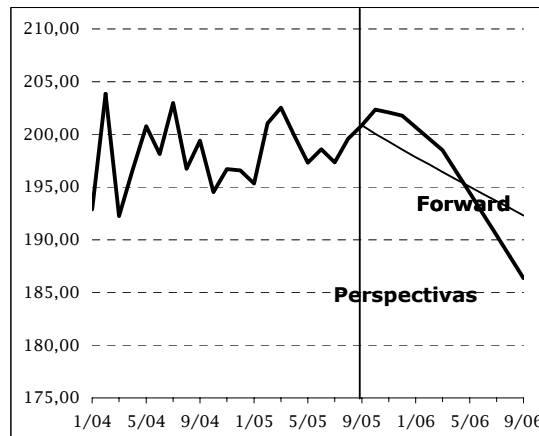
**ESCENARIO GBP/EUR**



**INSTRUMENTO**

La libra podría beneficiarse del alejamiento de las expectativas de un nuevo recorte en los tipos oficiales. Este hecho podría beneficiarla, aunque dados los niveles de los que venimos, podría considerarse el momento actual como apropiado para los exportadores. No obstante, teniendo en cuenta que la prima les perjudica, los instrumentos más adecuados podrían ser figuras flexibles que permitan beneficiarse de posibles apreciaciones, al tiempo que limita las pérdidas. Para las importaciones, a lo largo del mes hemos tenido mejores referencias para los pagos, por lo que en caso de ser necesario algún tipo de cobertura lo más adecuado serían estrategias flexibles, que garanticen una cobertura y un aprovechamiento de una posible depreciación.

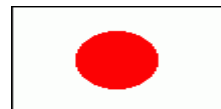
**ESCENARIO JPY/GBP**



Paro	IPC	PPI*	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
4,2 sep.	-0,3 sep.	1,7 sep.	3,3 2ºtri	233.000 ago.	4.091.100 2t
4,3 ago.	-0,3 ago.	1,7 ago.	5,8 1ºtri	1.044.800 jul.	4.743.400 1t

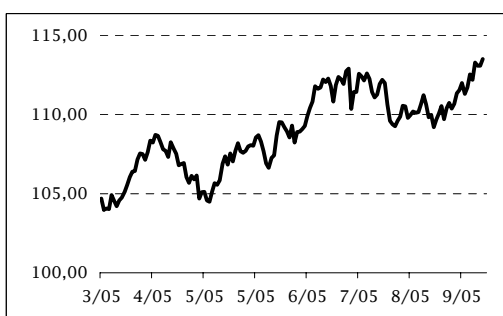
\* Indice Precios Servicios

\* en Miles Millones de yenes



JPY	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	136,25	139,64	2,49%	138,05	136,49
usd	113,15	116,14	2,65%	114,90	107,92
gbp	199,79	206,37	3,29%	202,61	199,05
chf	87,56	90,35	3,19%	89,125	88,199

**JPY/USD**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* El yen japonés alcanza mínimos de 25 meses frente al dólar y seis meses frente al euro.
- \* Los datos económicos muestran la debilidad de su economía, manteniéndose el problema de la deflación.

**COMENTARIO RESUMEN**

Durante el mes de octubre, el yen se mantenía presionado en el mercado de cambios, llegando a alcanzar niveles mínimos de 25 meses en su cruce frente al dólar en cotizaciones por encima de 116,00 JPY/USD y de seis meses frente al euro en valores por encima de 140,00 JPY/EUR. Mayor era la caída frente al dólar neocelandés, contra el que alcanzaba mínimos de 8 años en 81,70 JPY/NZD.

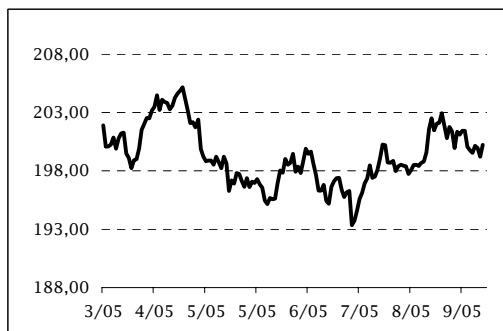
Sin embargo, la divisa nipona tras lograr defender el nivel de soporte técnico ubicado en 116,00 JPY/USD, lograba recuperar posiciones, si bien a final de mes las presiones volvían a acechar y se encuentra probando de nuevo dicha referencia. Frente al euro se está acercando de nuevo al nivel de 140,00 JPY/EUR

En este entorno, las autoridades han empezado a mostrar su preocupación por la debilidad de su divisa. En este sentido, el ministro de finanzas señalaba que están vigilando estrechamente el mercado de cambios, añadiendo que los mercados deberían reflejar los fundamentos económicos.

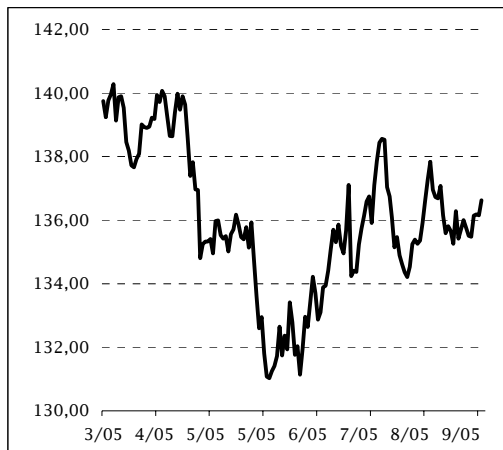
No obstante, los datos económicos muestran ciertas dudas sobre la recuperación económica del país. En este sentido, las ventas minoristas, los gastos de los asalariados (una medida del consumo personal) y la producción industrial caían muy por debajo de las previsiones del mercado. Por otro lado, el IPC de septiembre seguía manteniendo tasas negativas de crecimiento. Y el indicador adelantado de octubre para la ciudad de Tokio muestra tasas de variación todavía más negativas, por lo que se mantienen las expectativas de seguir con el problema de la deflación.

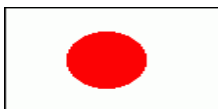
En el lado positivo destacaba la caída en una décima de la tasa de paro de septiembre, hasta el 4,2%, cuando se esperaba que se mantuviera en el 4,3%.

**JPY/GBP**



**JPY/EUR**





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	YEN
139,64	136,80	135,70	133,40	123,20	eur
116,14	115,00	116,00	116,00	112,00	usd
206,37	202,74	203,09	199,10	186,67	gbp
90,35	88,26	87,55	86,62	80,52	chf

**ANALISIS**

Por el contrario, el Banco Central de Japón, tanto en su informe mensual como en el semestral, mantenía su visión de que la economía japonesa se está recuperando, gracias al comportamiento de las exportaciones y a la finalización de los ajustes de inventario en el sector de información tecnológica. Asimismo, se anticipaba que los precios se mantendrían estables, o que incluso comenzarían a repuntar a finales de este año.

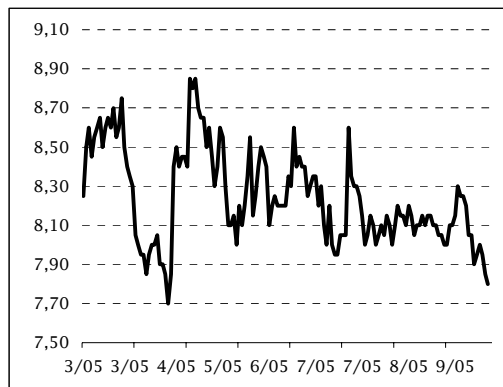
En los momentos actuales, el yen se encuentra probando el importante nivel de referencia técnica de 116,00 JPY/USD, cuya ruptura definitiva podría hacer ceder posiciones hasta 117,70 JPY/USD.

No obstante, dados los niveles de sobreventa del yen japonés, unido a las preocupaciones que están empezando a mostrar las autoridades niponas por la debilidad de su divisa, podría producirse algún tipo de corrección, siendo necesaria la ruptura del nivel de 114,60 JPY/USD, para iniciar nuevos avances.

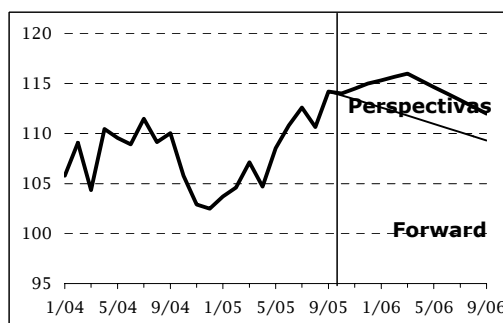
Frente al euro se está aproximando al nivel de resistencia ubicado en 140,75 JPY/EUR, que de traspasar podría permitirle retroceder hasta 141,60 JPY/EUR.

Por el contrario, si se produce algún tipo de corrección será necesario que avance hacia el nivel de 138,50 JPY/EUR, cuya ruptura le permitiría avanzar hacia 136,95 JPY/EUR.

**VOLATILIDAD 3M JPY/EUR**



**ESCENARIO JPY/USD**

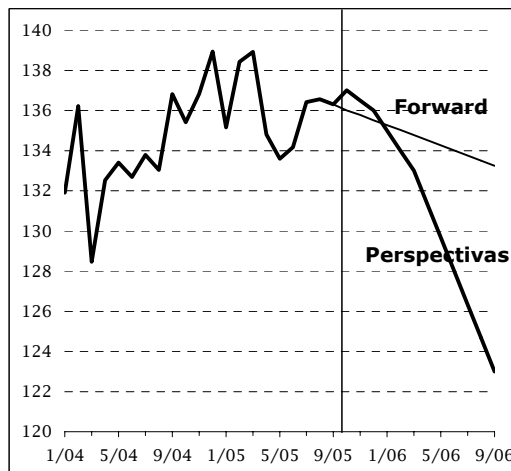


**INSTRUMENTO**

La tendencia actual depreciatoria que mantiene el yen continúa siendo claramente favorable a las posiciones pagadoras de yenes, si bien el importante diferencial en su contra que se aplica al seguro de cambio podría desincentivar este instrumento como cobertura. La posibilidad de incorporar instrumentos algo más flexibles, como el túnel, permitirían amortiguar parte de este inconveniente.

En el caso de operaciones de cobro en esta divisa aun nos situaríamos muy alejados de una referencias importantes, como sería niveles en torno a los 132,00 JPY/EUR. Debido al diferencial de tipos de interés con la zona euro, para estas operaciones el seguro de cambio si constituiría una alternativa interesante.

**ESCENARIO JPY/EUR**





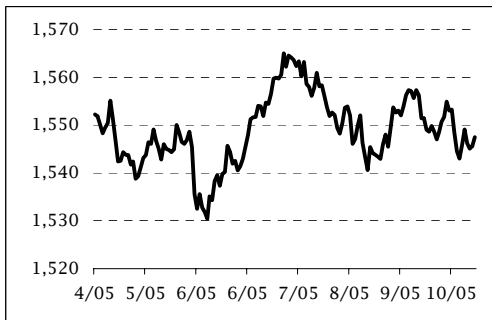
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
3,6 sep.	1,4 sep.	1,5 sep.	1,1 2º tri	1.300 sep	11.691 1t
3,6 ago.	1,0 ago.	1,0 ago.	1,2 1º tri	-12 ago	12.268 4t

\* datos en Millones de CHF



CHF	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,5561	1,5455	-0,68%	1,5490	1,5475
usd	1,2922	1,2855	-0,52%	1,2892	1,2236
gbp	2,2818	2,2840	0,10%	2,2733	2,2568
jpy	87,56	90,35	3,19%	89,12	88,20

**CHF/EUR**



**PRINCIPALES PUNTOS**

\* **Importante recuperación del sector exterior de la economía suiza.**

\* **Mejora de las expectativas empresariales conforme al índice KOF de octubre.**

**COMENTARIO RESUMEN**

El superávit por cuenta corriente en el segundo trimestre del año subía hasta los 16.800 millones de francos suizos desde los 16.100 millones del primer trimestre del año. Este incremento era debido a la mayor atracción de capitales por la mejora de las expectativas sobre la economía helvética que han venido observando los inversores.

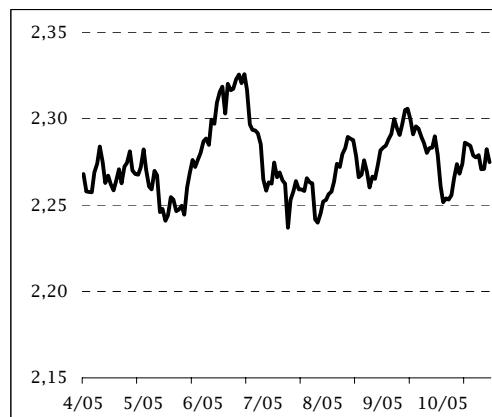
Asimismo, la balanza comercial de septiembre mostraba un superávit de 1.300 millones de francos suizos, aunque lo más destacable es que con este dato se abandona la senda de déficit que se venía repitiendo en los meses anteriores. De este modo se observa una mejora en el comportamiento del sector exterior, uno de los principales pilares sobre los que se asienta la economía suiza, en especial por las exportaciones a la zona euro.

En cuanto a los precios de producción se veían influenciados por el precio del petróleo y sus derivados así como por el acero, de manera que la tasa de septiembre subió un 1,2% en términos interanuales. Todo lo cual se vio reflejado en el repunte del IPC en septiembre a un 1,4%. En este escenario el Banco Nacional de Suiza ha mantenido sin cambios la política monetaria, aunque se especula con una subida del tipo de interés en los próximos meses, en especial después de que el propio gobernador del BNS declarase que los tipos estaban demasiado bajos. El indicador KOF de octubre sobre expectativas empresariales subió al 0,81, ligeramente por encima de las previsiones, aunque el dato de septiembre fue revisado a la baja quedándose en 0,75.

**CHF/USD**



**CHF/GBP**





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	CHF
1,5455	1,5500	1,5450	1,5400	1,5300	eur
1,2855	1,3025	1,3093	1,3391	1,3909	usd
2,2840	2,2963	2,2991	2,2985	2,3182	gbp
90,35	88,26	87,55	86,62	80,52	jpy

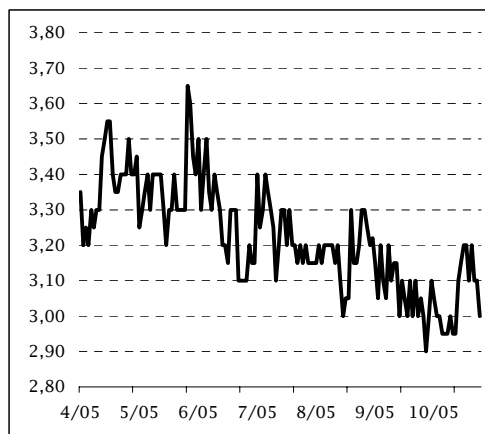
**ANÁLISIS**

El movimiento del franco suizo presentó en general una tendencia apreciatoria con respecto a sus principales contrapartidas. En particular, con el dólar se movió en un rango entre 1,2680 CHF/USD y 1,3075 CHF/USD (mínimo de 3 meses), aunque terminó el mes más próximo al nivel inferior del rango. Frente al euro osciló entre 1,5570 CHF/EUR y 1,5410 CHF/EUR, terminando el mes en 1,5450 CHF/EUR.

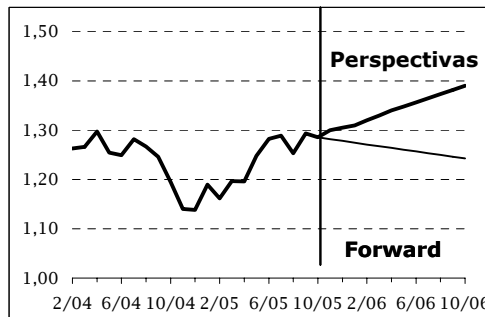
Esta tendencia fue fomentada por los buenos resultados de los diferentes indicadores, que mostraron una recuperación de la economía helvética, lo que se trasladó a su divisa. También ayudó la eventual debilidad del dólar a final de octubre debido al enfriamiento de los datos macro publicados en EE.UU.. Sin embargo, desde Europa llegaron datos algo más alentadores que los de finales de septiembre, lo que hizo frenar el ritmo de apreciación de la divisa helvética contra el euro.

El RSI con respecto al dólar se sitúa a final de mes en niveles de 55, con lo que se estaría normalizando la anterior tendencia de una venta excesiva de francos suizos. En este sentido el franco suizo presenta un nivel de soporte con el dólar en los 1,3080 CHF/USD, mientras que con el euro este nivel se situaría en los 1,5570 CHF/EUR. En cuanto a los primeros niveles de resistencia los encontramos en los 1,2670 CHF/USD contra el dólar y de 1,5415 CHF/EUR frente al euro.

**VOLATILIDAD 3M CHF/EUR**



**ESCENARIO CHF/USD**

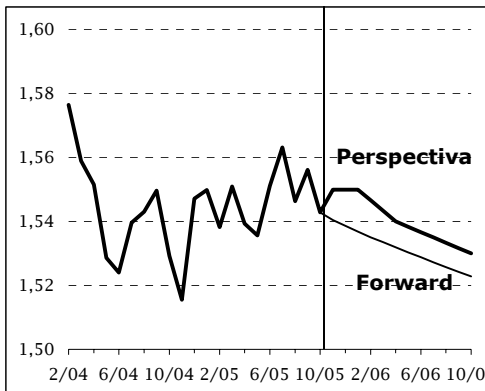


**INSTRUMENTO**

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

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

**ESCENARIO CHF/EUR**



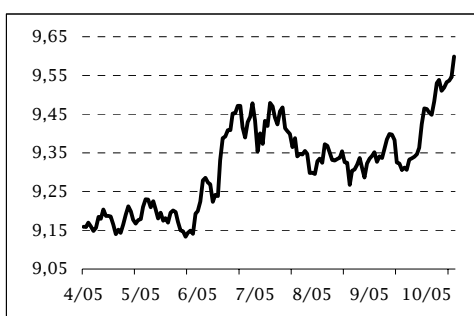
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *	
5,4 sep	0,6 sep	4,2 sep	2,3 2º tri	15.600 sep	48.100 2ºtri	Suecia
5,5 sep	2,4 sep	-3,1 jul	4,3 2º tri	5.600 ago	18.500 2º tri	Dinamarca
3,4 sep	2,0 sep	17,9 sep	1,3 2º tri	26.500 sep	64.000 2ºtri	Noruega



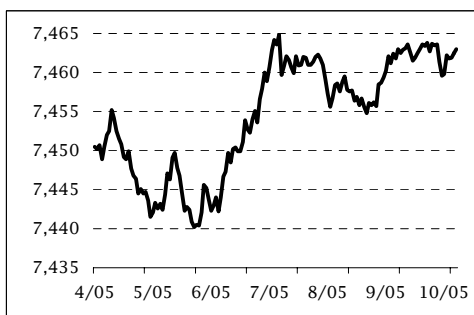
\* datos en Millones de coronas

EURO	30-sep	31-oct	% variación	Media Mes	Media 2005
sek	9,3267	9,5360	2,24%	9,4223	9,2139
dkk	7,4624	7,4623	0,00%	7,4620	7,4492
nor	7,8770	7,8060	-0,90%	7,8347	8,0496

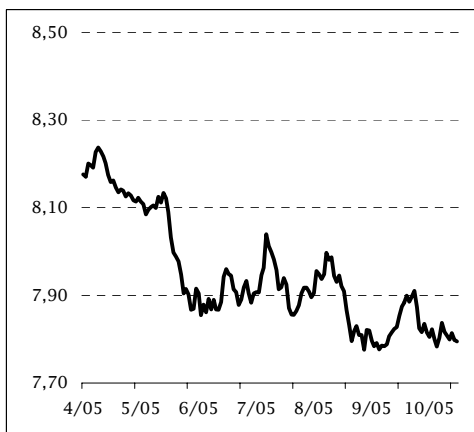
#### SEK/EUR



#### DKK/EUR



#### NOK/EUR



#### PRINCIPALES PUNTOS

\* La ausencia de indicios de subida de tipos por parte del Riksbank lleva a la corona sueca a mínimos de 3 años frente al euro y de 2 años frente al dólar.

\* En un contexto de datos positivos, la corona noruega avanza desde 7,8695 NOK/EUR hasta 7,8280 NOK/EUR.

#### COMENTARIO RESUMEN

Las referencias económicas conocidas a lo largo del mes desde Suecia mostraban una lectura mixta. Así, el índice de indicadores adelantados auguraba un empeoramiento de la economía escandinava en el largo plazo. Por otro lado, destacaba la tasa de desempleo de septiembre, que caía de forma considerable hasta el 5,4% desde el 6,5% registrado en el mes anterior, lo que parece mejorar las previsiones del mercado de trabajo. No obstante, la atención se centraba en la decisión de tipos de interés del Riksbank que, en línea con las previsiones del mercado, mantenía los tipos inalterados en el 1,5%. En este sentido, la ausencia de indicios sobre posibles subidas de tipos en el futuro llevaba a la corona sueca hasta mínimos de 3 años frente al euro en niveles de 9,5613 SEK/EUR mientras que frente al dólar alcanzaba niveles no vistos desde septiembre del 2003 en 8,0032 SEK/USD.

En Noruega, mientras tanto, los datos continúan dando signos de mejoría económica. Los máximos históricos alcanzados en los últimos meses en el precio del petróleo unido a los bajos tipos de interés en Noruega, han permitido un repunte de la tercera economía exportadora de petróleo a nivel mundial. En este contexto, la corona noruega conseguía recuperar algunas posiciones frente a la divisa única llegando a alcanzar niveles de 7,7625 NOK/EUR, si bien, al término del mes corregía hasta 7,8055 NOK/EUR.

La corona danesa, por su parte, se mantenía estable a lo largo del mes, cotizando en un rango de 7,4570-7,4655 DKK/EUR. En el plano económico, las referencias evidencian la buena marcha de la economía danesa. En este sentido, la fortaleza del consumo privado parece seguir siendo el principal soporte del crecimiento económico.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
9,5360	9,5000	9,5000	9,4000	9,2000	sek
7,4623	7,4600	7,4600	7,4500	7,4500	dkk
7,8060	7,8000	7,8500	7,7000	7,6000	nok

**ANÁLISIS**

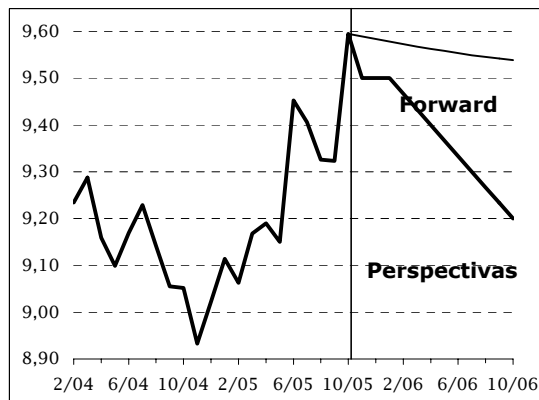
La corona sueca mantenía su tendencia de carácter depreciatorio frente al euro, debilitándose hasta cotizar en mínimos de 3 años en 9,5613 SEK/EUR. Si bien, al término del mes conseguía escalar posiciones hasta cotizar en niveles de 9,5290 SEK/EUR. De continuar esta tendencia apreciatoria del euro, la primera resistencia técnica de relevancia la encontramos en 9,6025 SEK/EUR. No obstante, las expectativas de subida de tipos por parte del Riksbank podrían llevar a la divisa sueca a atacar el nivel de 9,4330 SEK/EUR antes de 9,2860 SEK/EUR.

La corona noruega continuaba respetando la tendencia apreciatoria que viene manteniendo frente al euro desde comienzos del año pasado. A lo largo del mes, tanto las referencias económicas como las diferentes declaraciones realizadas desde el Banco Central parecen afirmar las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés en Noruega, lo que beneficiaba a su divisa hasta terminar el mes en niveles de 7,8055 NOK/EUR. De seguir esta tendencia, el primer soporte se situaría en 7,7565 NOK/EUR que, de traspasarse, permitiría a la corona atacar la referencia de 7,7300 NOK/EUR. Contrariamente, una recuperación de la divisa única, podría devolver a la corona a niveles de 7,8410 NOK/EUR antes de 7,9225 NOK/EUR. En Dinamarca, la corona se mantenía estable cotizando en un rango de 7,4570-7,4655 DKK/EUR, aunque a finales de octubre retrocedía hasta traspasar la paridad central de 7,46083 DKK/EUR.

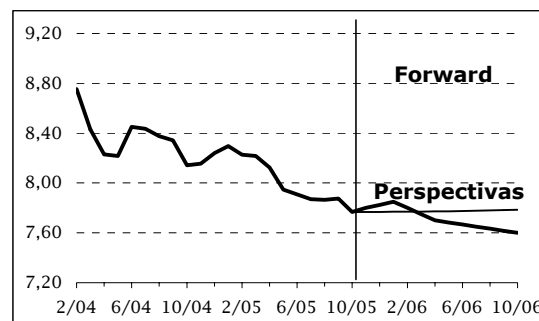
**INSTRUMENTO**

El notable retroceso de la corona sueca contra el euro a lo largo del mes de octubre 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 corona sueca. La corona noruega continúa beneficiándose de los altos precios del crudo, 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.

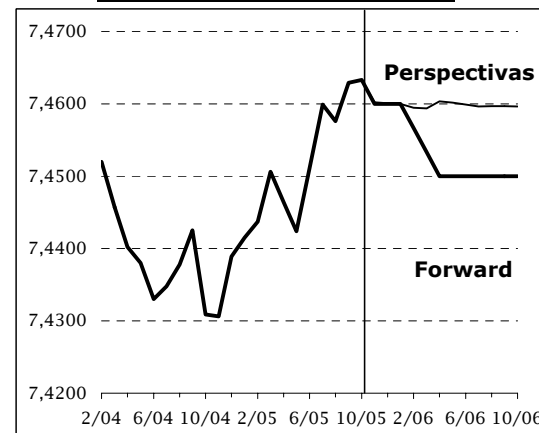
**ESCENARIOS SEK**



**ESCENARIOS NOK**



**ESCENARIOS DKK**



**OPINIÓN**

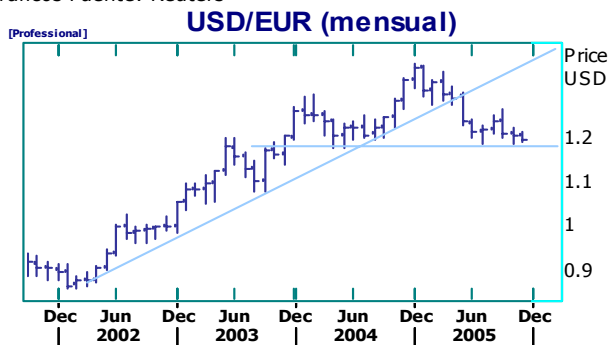
**El euro en una encrucijada técnica**

Pocos son los momentos en los que se produce una coincidencia en la situación técnica de varias divisas que hacen plantear sobre una nueva dirección a largo plazo. El pasado mayo se rompió la tendencia bajista del dólar frente al euro y yen. Ahora, se plantea el inicio de una tendencia alcista del dólar frente a las divisas europeas. Los gráficos que se muestran a continuación expresan una situación donde parece inevitable una ruptura en algún sentido del euro frente al dólar o frente al yen.

Gráficos Fuente: Reuters

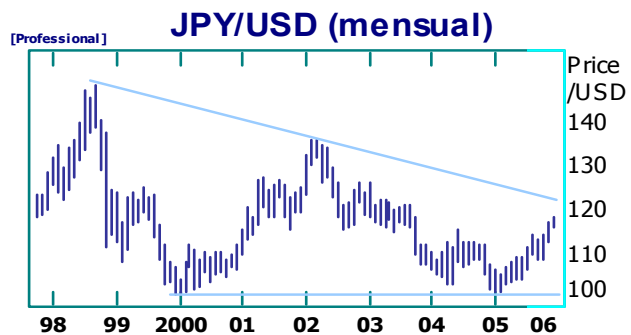
**EUR/USD**

Tras la ruptura de la tendencia alcista del euro de tres años, el dólar ha ido completando en los últimos 6 meses una de las principales figuras de cambio de tendencia, el denominado Hombro -Cabeza- Hombro. La línea clavicular y principal zona de soporte del euro de más de un año se sitúa en la zona de 1,1870-1,1900 USD/EUR. En teoría, el objetivo tras una eventual ruptura de esta zona apuntaría como mínimo a la altura de la Cabeza (1,3630-1,1870), esto es, una cotización de 1,01 USD/EUR.



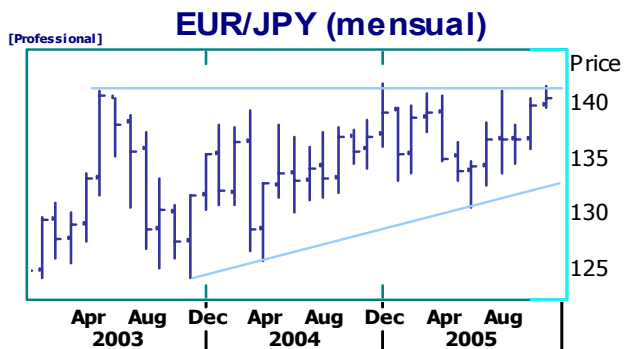
**USD/JPY**

La capacidad del dólar para seguir avanzando parece confirmarse con su comportamiento frente al yen. Después de rebotar en 102 JPY/USD a finales de 2004, el dólar ha recuperado con escasas interrupciones hasta 116 JPY/USD a finales de octubre. El único descanso importante se produjo en torno a la resistencia de 114-115 JPY/USD. La principal referencia de largo plazo se sitúa en torno a 122 JPY/USD.



**EUR/JPY**

La situación del euro resulta ambigua desde el punto de vista técnico: el euro sigue apoyado en la zona de 1,19 USD/EUR pero está muy limitado frente al yen en torno a 141 JPY/EUR. Debido a la continuidad de los avances del dólar frente al yen, el euro tendrá que definir una dirección frente al yen o frente al dólar.



Si la resolución se produce frente al dólar, el euro no podría permanecer dentro del rango convergente de los últimos dos años frente al yen (actualmente de 133-141) en la medida que el yen se muestra apoyado en 122 JPY/USD. Se incrementarían por tanto las posibilidades de una ruptura de la zona inferior del rango, en torno a 133 JPY/EUR.

## MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A CORTO

### **Introducción Monetario**

**EURO**

**USD**

**GBP**

**JPY**

**CHF**

**Países Nórdicos**

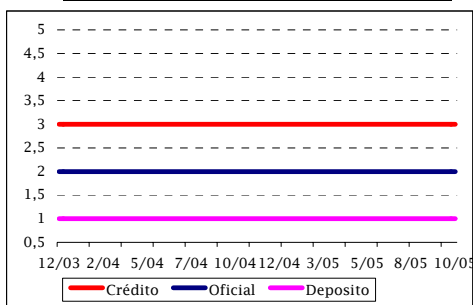
**Opinión**

**INTRODUCCION**

	TIPO	VALOR %	VARIACIÓN	MODIFICACIÓN	FECHA
<b>EUROPA-12</b>	Crédito	3,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
<b>EUROPA-12</b>	Oficial	2,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
<b>EUROPA-12</b>	Depósito	1,00%	ESTABLE	-50	05/06/2003
<b>EE.UU</b>	Descuento*	4,75%	ESTABLE	25	20/09/2005
<b>EE.UU</b>	Fed.Funds	3,75%	ESTABLE	25	20/09/2005
<b>R. UNIDO</b>	Base	4,50%	ESTABLE	25	04/08/2005
<b>SUIZA</b>	Rango Libor	0,25% - 1,25%	ESTABLE	25	16/09/2004
<b>JAPÓN</b>	O/N target	0,00%	ESTABLE	-15	19/03/2001
<b>JAPÓN</b>	Descuento	0,10%	ESTABLE	-15	18/09/2001

\* Nueva tasa de descuento del crédito primario

**EVOLUCIÓN T. OFICIALES EURO**



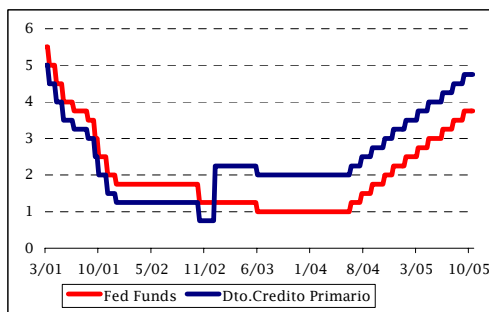
**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **Advertencias del BCE sobre las tensiones inflacionistas.**
- \* **Continuismo en política monetaria de la Fed.**
- \* **Unanimidad del Banco de Inglaterra al mantener los tipos oficiales sin cambios.**
- \* **Subidas en el precio oficial del dinero en Canadá y en Nueva Zelanda.**
- \* **Brasil sorprende al recortar los tipos de interés**

**COMENTARIO**

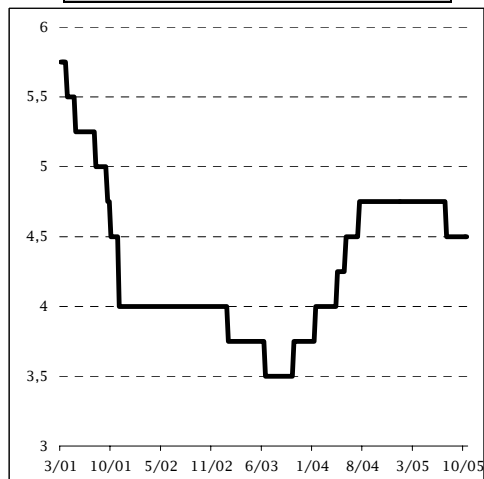
Los temores de un aumento de la inflación se acentuaron durante el mes pasado después de que se reflejaran unos datos de IPC mayores de los esperados en las principales economías. La subida de los precios energéticos después de los huracanes y el escaso impacto en el crecimiento económico han llevado a los principales bancos centrales a elevar su tono restrictivo sobre la política monetaria. La preocupación resulta evidente por parte del BCE que en octubre dio un paso más en preparar el camino a una subida de tipos y advirtió que se requiere una "vigilancia extraordinaria" sobre la aparición de efectos de segunda ronda en la inflación. A pesar de que la inflación subyacente se mantuvo en niveles bajos, algunos miembros del BCE recordaron los riesgos inflacionistas procedentes de un aumento monetario y que el BCE debería actuar preventivamente. También en Europa, el Banco de Inglaterra reflejó el final de los recortes de tipos de interés después de que el Comité votara por unanimidad mantener el tipo base. En EEUU ha continuado el discurso de continuidad por parte de la Reserva Federal. A pesar de que los datos claves de inflación subyacente llegaron incluso a retroceder, los miembros de la Fed insistieron en seguir retirando la política acomodaticia, más aún cuando los efectos de los huracanes Katrina y Rita no impidieron una aceleración del crecimiento económico en el tercer trimestre. El nombramiento de Ben Bernanke por parte de la Casa Blanca para suceder al presidente Greenspan a partir del 31 de enero apenas ha variado dichas expectativas. Las subidas de tipos de interés continuaron en Canadá que subió su tipo de referencia al 4% desde el 3,75%, y en Nueva Zelanda, donde se elevó el tipo oficial hasta el 7% ( el tipo más alto dentro de los países industrializados) desde el 6,75%. Pro otro lado, el banco central de Brasil sorprendió con un recorte más agresivo que en otras ocasiones de 50 pb, después de los menores signos inflacionistas y con el fin de reducir las presiones alcistas sobre el real.

**EVOLUCIÓN T. OFICIALES USD**



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

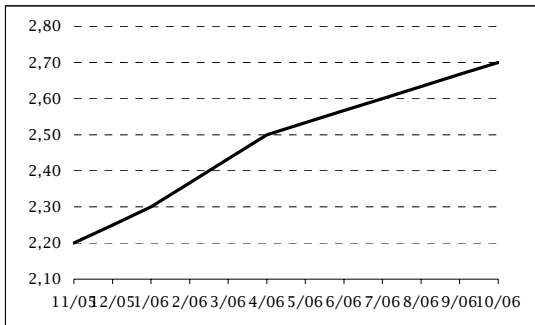
**EVOLUCIÓN TIPO BASE GBP**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>1 M</b>	2,12	2,13	0	2,11	2,12	2,08	2,11
<b>3 M</b>	2,17	2,27	9	2,14	2,20	2,11	2,14
<b>12 M</b>	2,32	2,56	24	2,22	2,41	2,27	2,26



**PERSPECTIVA TIPO A CORTO**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **Importantes repuntes en los tipos de interés interbancarios, como respuesta a mayores preocupaciones por las tensiones inflacionistas.**
- \* **La curva empieza a descontar subidas en los tipos oficiales de interés para el primer cuarto del año que viene.**

**COMENTARIO**

Tras varios meses en los que los tipos de interés en Europa apenas han registrado cambios, en octubre hemos podido asistir a importantes repuntes en los mismos. Y es que las preocupaciones que se han mostrado desde el seno del BCE por las tensiones inflacionistas han llevado a pensar en la posibilidad de que la máxima autoridad monetaria decida elevar los tipos oficiales de interés más pronto que tarde.

En este sentido, si bien el BCE decidía, tal y como se esperaba, mantener el precio oficial del dinero sin cambios, su Presidente, en la rueda de prensa posterior comentaba que a pesar de las renovadas presiones sobre los precios, impulsadas principalmente por el encarecimiento del petróleo, se ha concluido que el sesgo actual de la política monetaria sigue siendo apropiado.

No obstante, se mostraba más tajante que en otras ocasiones al señalar que se está en niveles significativamente mayores de inflación de lo que sería una definición de estabilidad de precios, y si no se produce un descenso en el coste del precio del crudo, la inflación subirá, teniendo la absoluta necesidad de estar muy atentos a los efectos secundarios.

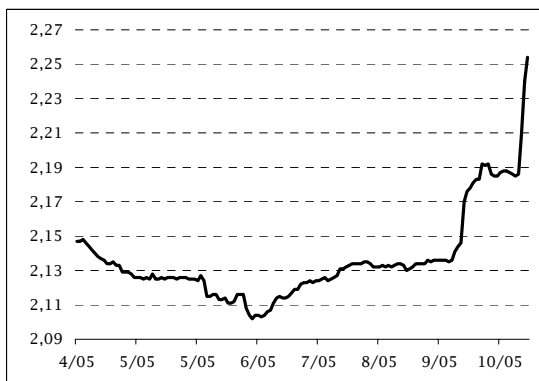
En este entorno, si a principios de mes la curva descontaba el comienzo de una política monetaria restrictiva para finales del año que viene, en los momentos actuales se ha reducido el periodo hasta finales de febrero.

Sin embargo, el precio de los futuros sobre el euribor caía a los niveles más bajos en seis meses, descontando con una probabilidad cercana al 60% una subida en los tipos oficiales de interés para finales de año.

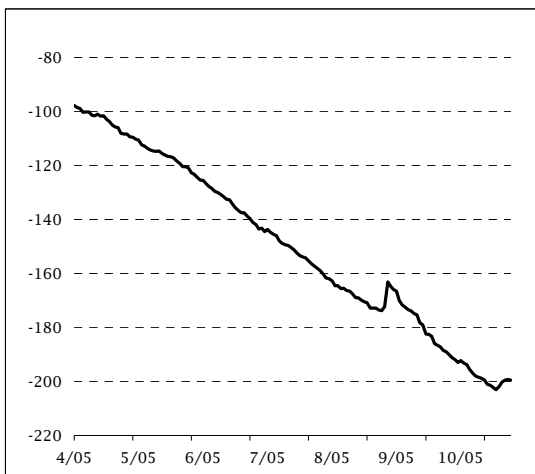
Ante este panorama, los tipos Libor EUR han mostrado importantes subidas desde los valores con los que finalizara septiembre, especialmente en los plazos más largos, provocando un mayor tensionamiento de la curva. Así, el tipo a 1 mes se mantiene prácticamente sin cambios cotizando en el 2,13%, mientras que el 3 meses repunta en 10 pb hasta el 2,27%, el 6 meses en 17 pb hasta el 2,38% y el 12 meses en 24 pb hasta el 2,56%.

El mismo comportamiento se refleja en los FRAs, con el vencimiento 3x6 pasando a cotizar en el 2,45% desde el 2,24% y el 9x12 en el 2,74% desde el 2,45% de finales de septiembre.

**EVOLUCIÓN EURIBOR 3 MESES**



**DIFERENCIAL TIPOS CORTOS EUR-USD**

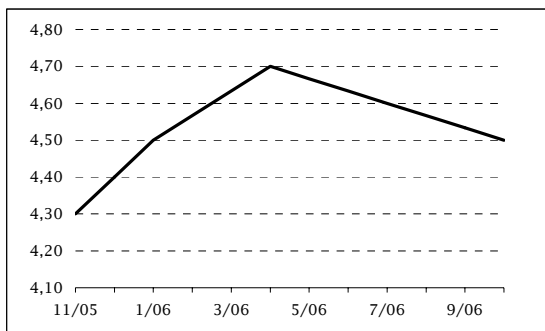




	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>1 M</b>	3,86	4,09	23	3,78	3,99	1,50	3,14
<b>3 M</b>	4,07	4,26	19	3,91	4,17	1,62	3,31
<b>12 M</b>	4,44	4,72	28	4,21	4,57	2,12	3,80



**PERSPECTIVA TIPOS A CORTO**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Continúan las subidas de los tipos de interés de corto plazo.
- \* Las declaraciones desde la FED apuntan a nuevas subidas de los tipos oficiales.
- \* El IPC de septiembre alcanza niveles máximos de 25 años y los precios de producción de 15 años.

**COMENTARIO**

Los datos publicados en EE.UU. no parecen mostrar apenas el impacto de los huracanes Katrina y Rita. De hecho algún miembro de la FED señalaba que podría verse algún efecto negativo en el 3T/05, pero después beneficiaría debido a la reconstrucción de la zona. Además, los datos de inflación han seguido repuntando de manera considerable. El IPC de septiembre, crecía en un solo mes un 1,2%, situando la tasa interanual en el 4,7%, el nivel más alto en 25 años. Y el crecimiento de los precios de producción era el más elevado en 15 años.

En este contexto han sido numerosas las declaraciones desde la FED preocupados por las tensiones inflacionistas, apuntando todos ellos a unos tipos oficiales de interés más elevados, situando la zona neutral para los mismos en el 3,5-5,5%. Así, el mercado descuenta que el 1 de noviembre, el FOMC elevará en otros 25 pb el tipo de los fondos federales, que de producirse situaría el tipos de los fondos federales en el 4,00%.

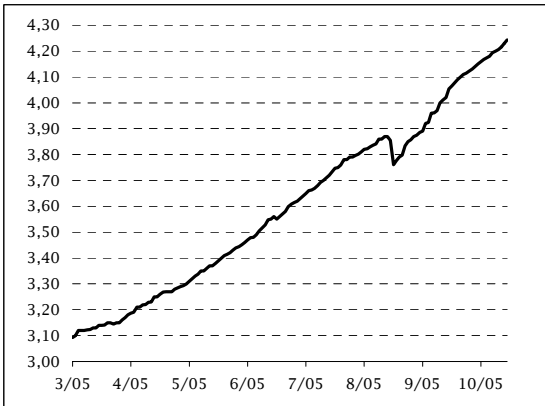
No obstante, hay que tener en cuenta que las importantes subidas que se están registrando en los precios se está produciendo casi exclusivamente por el encarecimiento de crudo. En este sentido, los datos subyacentes de precios están mostrando un comportamiento más estable, por lo que parece que el aumento del coste del crudo no se está trasladando a la economía.

Por otro lado, también ha sido bien recibido el nombramiento por parte de Bush de Ben Bernanke, actual consejero económico de la Casa Blanca, como sucesor del actual Presidente de la FED, Alan Greenspan, a partir de enero del año que viene, dado que se muestra favorable con la continuidad de la actual política monetaria.

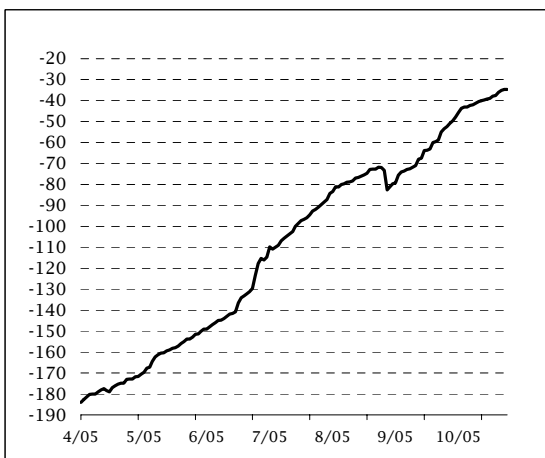
En este contexto, los tipos de interés a corto plazo han continuado con la tendencia alcista de los últimos meses. El tipo Libor a 3 meses repunta 21 pb hasta el 4,26%, mientras que el 12 meses lo hace en 28 pb hasta el 4,72%.

El mismo comportamiento han seguido los FRAs, con el plazo 1x4 subiendo 13 pb al 4,40% y el 9x12 en 37 pb al 4,86%. La curva descuenta que a finales de 2006 los tipos oficiales se situarán en el 4,50%.

**EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES**



**DIFERENCIAL TIPOS CORTOS USD-GBP**



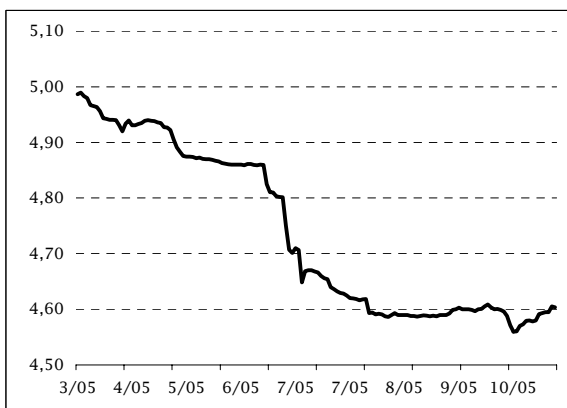
	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,60	4,59	-1	4,60	4,59	4,52	4,77
3 M	4,60	4,61	1	4,60	4,59	4,64	4,79
12 M	4,54	4,65	11	4,53	4,57	4,96	4,80



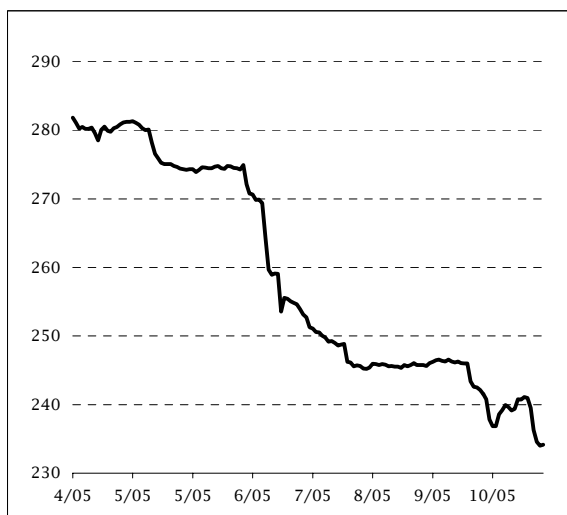
**PERSPECTIVA TIPOS A CORTO**



**EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES**



**DIFERENCIAL TIPOS CORTOS GBP-EUR**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Se alejan las expectativas de nuevos recortes en los tipos oficiales de interés, tras la publicación de las minutas de la reunión de octubre del BOE y los datos publicados.
- \* Estabilidad en la curva de tipos interbancarios.

**COMENTARIO**

Tal y como se esperaba, en octubre el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidía mantener el precio oficial del dinero sin cambios en el 4,50%. Más interés despertaban las posteriores minutas de dicha reunión, en las que se reflejaba que la decisión fue tomada por unanimidad de sus 9 miembros, no planteándose ni siquiera la posibilidad de un recorte de los mismos. Si bien esto encaja con las previsiones del mercado, los operadores esperaban que tal vez alguno de sus miembros hubiera optado por un recorte.

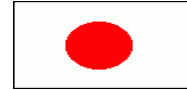
Las declaraciones de diversos miembros de la BOE han ofrecido una lectura mixta. Unos se han visto preocupados por el débil crecimiento económico, insinuando la posibilidad de votar a favor de una política monetaria expansiva en la próxima reunión, mientras otros, más preocupados por los precios, han apuntado la posibilidad de que el Banco de Inglaterra pueda adoptar decisiones que pueden no ser entendidas por los analistas.

A esto hay que añadir que los datos de actividad publicados a lo largo del mes han sido en general favorables, superando las previsiones del mercado, mientras que los datos de precios han seguido repuntando, situándose el IPC armonizado de septiembre, actual objetivo del Banco de Inglaterra del 2% para el plazo a dos años, en el 2,5%, si bien era inferior al pronóstico del mercado. No obstante, el indicador subyacente está registrando subidas mucho más moderadas, indicativo que la fuerte subida registrada en el precio del petróleo no se está trasladando a la economía.

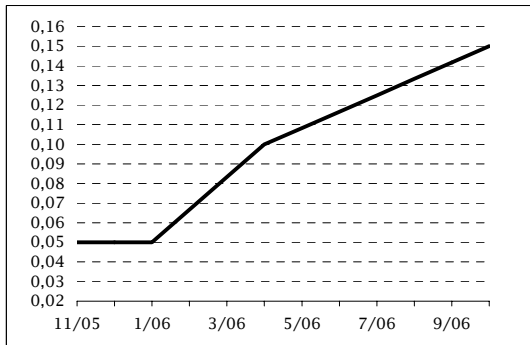
En este entorno, los tipos de interés interbancarios apenas registran cambios con respecto a finales de septiembre, manteniéndose la curva ligeramente normalizada. En este entorno, el tipo a 3 meses cotiza en el 4,58% y el 12 meses en el 4,62%, lo que supone una subida marginal de 2 pb.

Y la curva de tipos implícitos permanece prácticamente plana, si bien en algunos tramos está marginalmente invertida, descontando un mantenimiento de tipos este año y el que viene. El FRA 3x6 se mantiene en el 4,54%, mientras que el 9x12 se sitúa en el 4,55% desde el 4,46%.

	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>1 M</b>	0,046	0,046	0,0	0,04	0,05	0,04	0,04
<b>3 M</b>	0,06	0,06	0	0,06	0,06	0,05	0,06
<b>12 M</b>	0,10	0,11	1	0,10	0,11	0,09	0,09



**PERSPECTIVA TIPOS A CORTO**



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Los datos publicados siguen mostrando la fragilidad de la recuperación económica.
- \* Desde el BOJ continúa anticipándose el final de la actual política monetaria ultraexpansiva en el corto/medio plazo.
- \* Conitnúan los repuntes marginales en los tipos de interés de más largo plazo.

**COMENTARIO**

Nuevamente, el Banco de Japón decidía mantener su política monetaria ultraexpansiva sin cambios, tal y como se esperaba, si bien el propio gobernador indicó que la política actual no puede ser considerada como normal, si bien el momento en el cual pueda ser modificada dependerá de las condiciones económicas y de la evolución de los precios.

No obstante, el banco, en su informe semestral de perspectivas elevaba sus previsiones de precios para el año fiscal que termina el próximo mes de marzo y el próximo, lo que favorece las especulaciones del mercado de que la política monetaria actual podría finalizar tan pronto como en la primera mitad del año que viene.

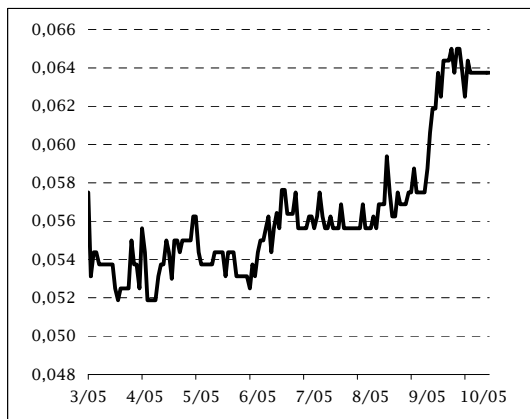
Sin embargo, el IPC de septiembre seguía mintiendo registros negativos, tanto en su tasa general como en la subyacente, al tiempo que el indicador adelantados de octubre para la ciudad de Tokio mostraba tasas de crecimiento aún más negativas.

Y las minutas siguen reflejando que 2 de los 9 miembros votaron en contra de mantener la política monetaria ultraexpansiva y abogaron por una reducción en los objetivos de liquidez.

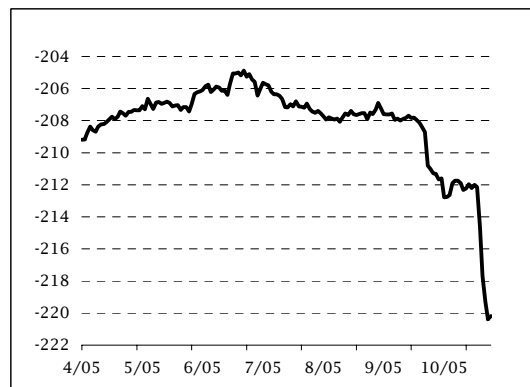
En el plazo estrictamente económico, Japón sigue mostrando la débil situación de su economía, con datos de actividad que, en general, no superan las previsiones menos optimistas del mercado.

En este escenario, en el que parece que el BOJ podría dar por finalizada su actual política monetaria, si bien los datos económicos publicados no apoyarían esta decisión, los tipos de interés, y al igual que sucediera en septiembre, en los plazos más cercanos se han mantenido estable, mientras que en los más largos se han producido ligeros repuntes. El tipo a 1, 3 y 6 meses se mantienen en el 0,05%, 0,06% y 0,08% respectivamente, mientras que el 12 meses pasa a cotizar en el 0,20% desde el 0,13%.

**EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES**



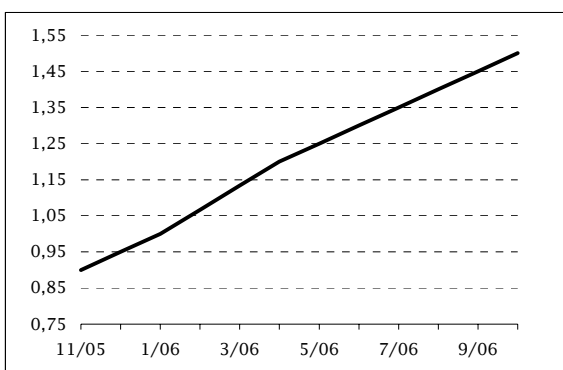
**DIFERENCIAL TIPOS CORTOS JPY-EUR**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>1 M</b>	0,74	0,75	1	0,73	0,75	0,39	0,73
<b>3 M</b>	0,79	0,85	6	0,76	0,81	0,47	0,76
<b>12 M</b>	1,03	1,24	21	0,94	1,13	0,82	0,93



**PERSPECTIVA TIPOS A CORTO**



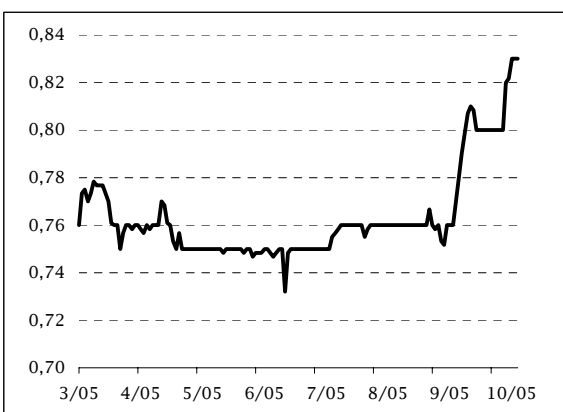
**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **El repunte de la inflación en septiembre aumenta las expectativas de posibles subidas de tipos.**
- \* **Los analistas apuntan a finales de este año como posible fecha para la subida.**
- \* **Las referencias de tipos a 6 y 12 meses repuntan con fuerza a lo largo del mes de octubre.**

**COMENTARIO**

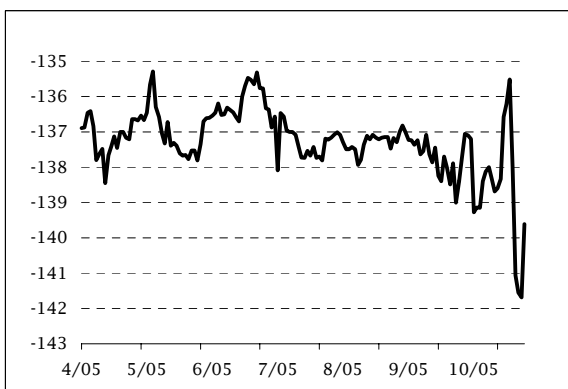
El Banco Nacional de Suiza (BNS) mantuvo su política monetaria intacta, aunque se esperan modificaciones en un corto periodo de tiempo, sobretudo después de las declaraciones del presidente del BNS, Jean-Pierre Roth, en las que indicaba que los tipos de interés son todavía demasiado bajos. A medida que la economía da señales de recuperación, se genera espacio para una subida de los tipos, acompañando el posible aumento de la inflación, la cual se vigila muy de cerca. Dicha decisión, de aumentar los tipos de interés, se podría producir tan temprano como diciembre.

**EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES**



Los precios de producción se incrementaron un 1,2% interanual durante el mes de septiembre frente al 1,0% registrado en agosto, mientras que los precios de las importaciones lo hicieron en un 2,2% desde el anterior 1,4%. Este incremento experimentado en los mencionados precios se produjo fundamentalmente como consecuencia del aumento en los precios de los productos energéticos.

**DIFERENCIAL TIPOS CORTOS CHF-EUR**



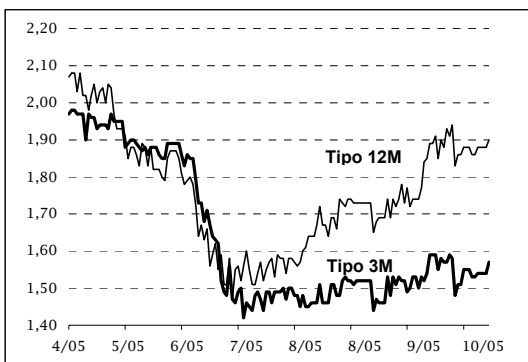
El índice de gerentes de compra del sector manufacturero, publicado sobre el mes de septiembre, alcanzó el 57,5, muy por encima del 52,5 revisado en agosto y de las previsiones que lo situaban en 54,5. Esta sorprendente mejora del PMI confirma la recuperación de la economía helvética en general.

La referencia Libor del CHF a 3 meses se ha mantenido estable en torno al 0,75%. Por el contrario la tendencia para el tipo a 6 y 12 meses ha venido a constatar el aumento de las apuestas por una posible alza de tipos. En este sentido el tipo a 6 meses ha alcanzado la cota de 0,90% frente a los 0,80% con los que iniciaba el mes. De igual modo el tipo a 12 meses ha subido incluso de manera más acusada, alcanzando los 1,20%.

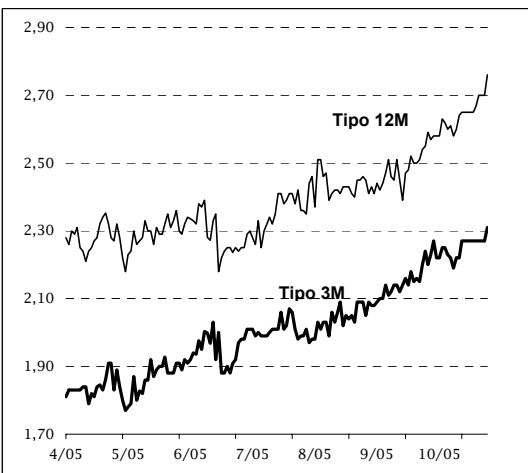
3 M	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
SEK	1,54	1,54	0	1,50	1,55	2,13	1,76
NOK	2,24	2,27	3	2,13	2,25	1,80	1,92
DKK	2,11	2,13	2	2,03	2,08	2,06	2,04



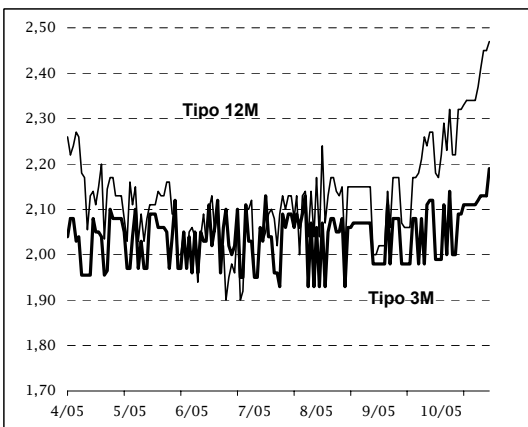
**EVOLUCIÓN SEK**



**EVOLUCIÓN NOK**



**EVOLUCIÓN DKK**



**PRINCIPALES PUNTOS**

\* El Riksbank mantenía los tipos oficiales en el 1,5%, sin ofrecer señales sobre posibles subidas en el futuro.

\* En Noruega, las referencias parecen afirmar una subida de tipos hasta el 2,25% en noviembre.

\* El IPC armonizado de Dinamarca aumentó un 2,4% interanual durante el mes de septiembre.

**COMENTARIO**

Desde Suecia conocíamos la decisión de política monetaria del Riksbank que, en línea con las previsiones del mercado, mantenía los tipos inalterados en el 1,5%, su nivel más bajo históricamente. Más relevantes resultaban las posteriores declaraciones a la decisión de tipos, en las que no se hacía referencia alguna al signo que tomará la política monetaria del Riksbank en el futuro, sin que se revelase indicio alguno sobre una posible subida de tipos. Así, desde el Banco Central se declaraba que los precios del petróleo, la actividad doméstica así como las políticas de expansión monetaria y fiscal podrían presionar a la inflación subyacente hacia el objetivo del 2% fijado por el Banco en los próximos 2 años.

No obstante, y en este contexto, una encuesta conocida al término del mes revelaba que 11 de los 15 analistas consultados esperan que el Banco Central de Suecia comience una política monetaria restrictiva a partir del primer trimestre del 2006.

En este contexto, los tipos de interés del mercado interbancario repuntaban de forma considerable, en línea con los de la zona euro. De esta forma, los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses alcanzan niveles de 1,45%, 1,70%, 1,78% y 2,03% respectivamente.

En Noruega, tanto las referencias económicas conocidas a lo largo del mes como las diferentes declaraciones realizadas desde el Norgesbank parecen afirmar las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés en 25 p hasta el 2,25% en noviembre, tras la decisión de dejarlos inalterados en el 2% el pasado mes de septiembre.

En el plano económico, destacaba la publicación del IPC de septiembre, que se mantenía plano en el 1,3% anual y 0,7% mensual, por encima de las previsiones del mercado, que esperaba un crecimiento del 1,1% anual y 0,5% mensual.

En el mercado de tipos de interés noruego se observa un comportamiento similar al descrito anteriormente en Suecia. Así, las referencias a corto plazo registran importantes incrementos, que sitúan los tipos interbancarios a 1 mes en el 2,42%, el 3 meses en el 2,42%, el 6 meses en el 2,59% y el 12 meses en el 2,85%

Mientras, en Dinamarca el IPC de septiembre repuntaba, en línea con las previsiones del mercado, hasta el 2,4% desde el 2,2% del mes anterior. El IPC armonizado también se situaba en el 2,4% desde el 2,3%. Este incremento se atribuye al encarecimiento del petróleo y se sitúan en línea con la media europea. Al igual que en sus países vecinos, los tipos a corto observados a lo largo del mes en Dinamarca experimentan sustanciales variaciones al alza. En este sentido, los tipos del mercado interbancario en los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses se elevan hasta 2,23%, 2,28%, 2,40% y 2,60% respectivamente.

## OPINIÓN

**Tipos de interés de la Zona Euro invariables, ¿hasta cuándo?**

Tal y como el mercado esperaba, el pasado 6 de octubre el Banco Central europeo mantenía su tipo de interés oficial en los niveles históricamente bajos del 2%.

De momento, la entidad ha decidido dejar invariables los tipos, aun enfrentándose a un arduo dilema, ya que si bien las presiones inflacionistas planean sobre el conjunto de Europa, también es cierto que el crecimiento en la zona euro continúa siendo débil. Ante esta disyuntiva, el Presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, señalaba que de momento la política monetaria llevada a cabo por el Banco Central parece seguir siendo la correcta, aunque endurecía su discurso añadiendo que los países europeos deben ser especialmente cautos y vigilar muy de cerca la inflación, puesto que en el medio plazo puede constituir una importante amenaza para las diferentes economías.

No obstante, según muestran las encuestas recientes sobre actividad económica, el crecimiento del conjunto de la zona euro podría mejorar paulatinamente durante el segundo semestre del año que viene. Por el lado del sector exterior, la creciente demanda global soportaría las exportaciones del área Euro, mientras que por el lado de la demanda doméstica, las inversiones podrían verse favorecidas por las buenas condiciones de financiación así como por el fuerte crecimiento de los ingresos corporativos.

Por otro lado, según estimaciones del Eurostat, el índice de precios al consumo correspondiente al mes de septiembre alcanzó el 2,5% frente al 2,2% registrado durante los dos meses anteriores, tras un año en el cual el precio del crudo se ha incrementado un 70% en términos de euros. De esta forma, la inflación constituye uno de los principales riesgos para el viejo continente, mucho más que el riesgo de un crecimiento débil, por lo que muchos son los analistas económicos que esperan una subida de tipos de interés para la primera mitad de 2006.

En cualquier caso, será necesario ir viendo el comportamiento de la economía europea en los próximos meses, así como la repercusión de los altos precios del petróleo en los efectos de segunda ronda sobre la inflación y en la actividad. En mayor medida que en los últimos tres años, el BCE se muestra especialmente preocupado por el efecto en los precios. Desgraciadamente, el BCE podría verse fuertemente criticado por los gobiernos si la recuperación todavía no resulta sólida.

Por el momento, y a la vista de los últimos datos de actividad conocidos y de precios, el mercado está adelantando la aplicación de una política monetaria más restrictiva. Si hasta hace bien poco el mercado esperaba que el BCE pudiera empezar a subir sus tipos oficiales de interés para la segunda mitad del año que viene, la curva en estos momentos anticipa ese movimiento hacia finales del primer trimestre de 2006. Es más el precio de los futuros sobre el Euribor alcanzaban a finales de mes mínimos de seis meses, descontando con una probabilidad en torno al 50% de que el BCE eleve el precio oficial del dinero para finales de este año.

No obstante, podría ser aventurado endurecer la política monetaria de aquí a finales de año, dada la débil recuperación económica que presenta la zona euro, por lo que una subida de tipos podría entorpecer más esta tendencia. Además, lo que más preocupa a las autoridades del BCE son los efectos secundario de inflación, efectos que, por el momento, no se están haciendo palpables.

## MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO

### **Introducción Capitales**

**EURO**

**USD**

**GBP**

**JPY**

**CHF**

**Países Nórdicos**

**Opinión**

**INTRODUCCIÓN**

	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>EUR 10 años</b>	3,15	3,39	24	3,09	3,26	4,06	3,40
<b>USD 10 años</b>	4,33	4,56	23	4,20	4,46	4,26	4,24
<b>JPY 10 años</b>	1,48	1,55	7	1,37	1,53	1,50	1,36
<b>GBP 10 años</b>	4,28	4,33	5	4,21	4,35	4,87	4,45
<b>CHF 10 años</b>	1,91	2,12	21	1,84	1,96	2,60	2,08
<b>SEK 10 años</b>	3,04	3,29	25	2,98	3,17	4,45	3,43
<b>NOK 10 años</b>	3,55	3,87	32	3,48	3,67	4,35	3,75
<b>DKK 10 años</b>	3,10	3,38	28	3,05	3,21	4,30	3,44

**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **Importantes subidas en las rentabilidades de los bonos ante el impacto de los huracanes en la inflación y no en el crecimiento económico.**
- \* **Los mercados de renta variable no se beneficián de las ventas de renta fija.**

**COMENTARIO**

La percepción de los mercados de que el impacto de los huracanes Katrina y Rita han sido mayores en la inflación que en el crecimiento económico ha facilitado la reanudación de las subidas de tipos de interés a largo plazo después de un breve receso.

Las rentabilidades de los bonos dejaron atrás la zona de mínimos que se alcanzaron a principios del verano y subieron por encima de niveles claves desde el punto de vista técnico. Esto es así, especialmente en la rentabilidad del bono americano a 10 años donde su rentabilidad superó la barrera de 4,50%.

Los bonos europeos han seguido el mismo comportamiento que los treasuries: la mejora del crecimiento europeo (principalmente alemán) en los indicadores de clima económico y las menores incertidumbres políticas han llevado a un menor atractivo en la deuda pública.

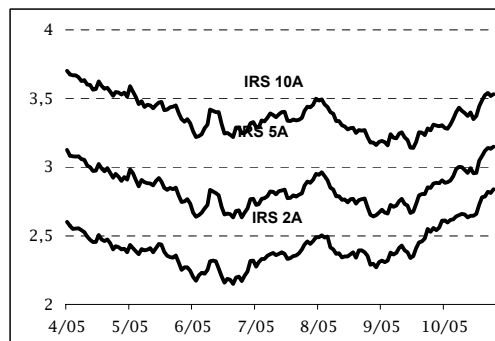
En este sentido están jugando también las expectativas de asistir a nuevas subidas en los tipos oficiales norteamericanos, así como las expectativas de que pronto podría subirse en la zona euro.

La rentabilidad de los bonos europeos subió durante el mes en torno a 25 pb para el plazo a 10 años, situándose en el 4,40%.

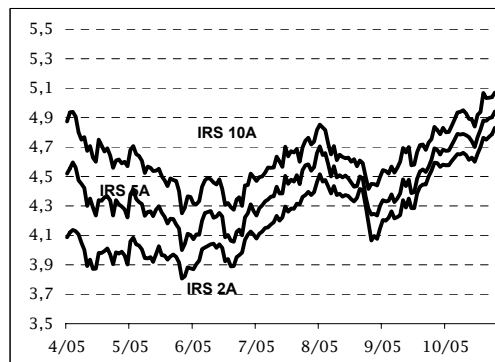
En la misma cuantía se elevaba el treasury a 10 años, por lo que el diferencial entre ambos ha permanecido estable desde finales de septiembre, en torno a los 117 pb.

Debido a los temores de subidas de tipos de interés y a un surgimiento de las tensiones inflacionistas, las ventas de bonos no han sido aprovechadas en esa ocasión por la renta variable. Los principales índices bursátiles siguieron corrigiendo a la baja tras alcanzar máximos de los últimos años durante los meses de agosto y septiembre.

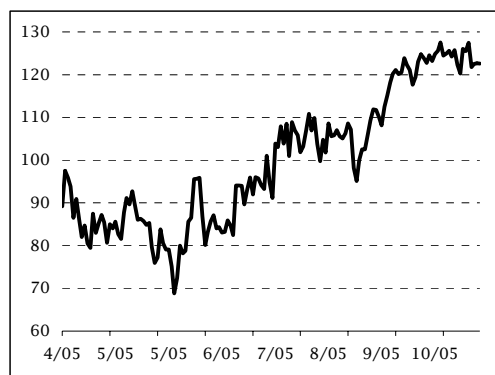
**IRS EURO**



**IRS USD**



**DIF. 10 AÑOS-USD/EUR**





	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>2 AÑOS</b>	2,38	2,62	24	2,23	2,49	2,45	2,32
<b>5 AÑOS</b>	2,73	3,00	27	2,56	2,84	3,30	2,78
<b>10 AÑOS</b>	3,15	3,39	24	3,09	3,26	4,06	3,40
<b>30 AÑOS</b>	3,58	3,78	20	3,57	3,69	4,74	3,90



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Las preocupaciones por los precios provocan importantes subidas en las rentabilidades de la deuda.
- \* El bono a 10 años registra en un mes la mayor subida desde mayo del año pasado.
- \* El bono a 3 años alcanza máximos desde marzo de este año, el 5 años desde abril y el 10 años desde mayo.

**COMENTARIO**

Si en el mes de septiembre la mayor preocupación del BCE por las tensiones inflacionistas apenas frenaban las caídas de los tipos de largo plazo (alcanzando nuevos mínimos históricos), en octubre si han servido para que se registren importantes repuntes.

Y es que los indicadores de precios publicados en Europa muestran importantes subidas. En este sentido, el IPC armonizado para la zona euro de septiembre alcanzaba el 2,6%, lo que suponía niveles máximos desde enero de 2002. Y el IPC adelantado para octubre subía el 2,5%

No obstante, estos incrementos no parecen estar trasladándose a la economía, que es la mayor preocupación de las autoridades europeas, en tanto que los índices subyacentes se están comportando bien.

Sin embargo, el Presidente del FMI, Rodrigo Rato, señalaba que el impacto del alza del precio del petróleo en los países industrializados ha sido escaso, pero los funcionarios deben seguir atentos a la inflación y ajustar la política monetaria en caso de ser necesaria.

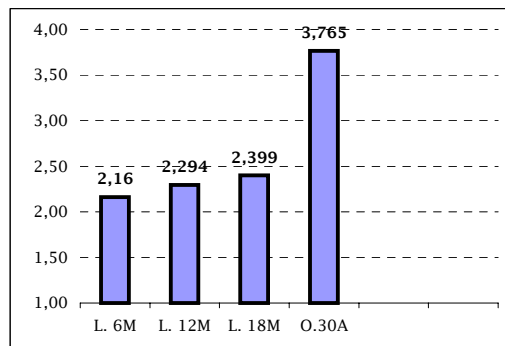
Añadía que el impacto más grande de los altos precios del crudo todavía no ha tenido repercusión en términos de inflación más alta y menor crecimiento, si bien podría hacerse sentir en el medio y largo plazo.

En este entorno, y especialmente a final de mes, hemos asistido a una fuerte caída en los precios de los bonos europeos, con el consiguiente repunte en las rentabilidades. De esta forma, la rentabilidad ofertada por el título a 10 años, alcanzaba máximos desde mayo en niveles de 3,41%, frente al 3,15% de finales de septiembre. La subida mensual registrada en octubre supone la mayor desde mayo del año pasado.

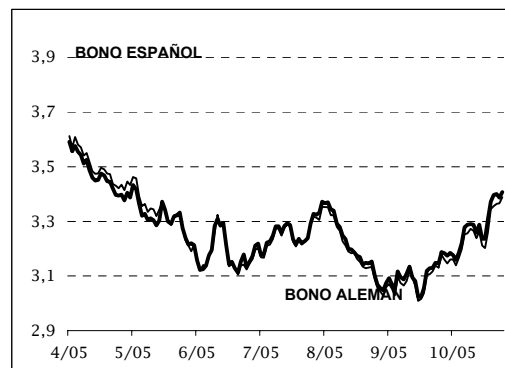
En el plazo a 3 años se alcanzaban máximos desde marzo en 2,73% desde el 2,46% y en el 5 años desde abril en el 3,02% desde el 2,73% del mes anterior.

Señalar que desde hace varios meses no se está haciendo referencia a los saldos públicos. Este silencio ha sido roto por el Jefe de Economistas del BCE, quién señalaba que los actuales niveles de déficits son demasiado elevados, mostrando su preocupación por la aplicación del Pacto de Estabilidad y los posibles efectos de credibilidad sobre la zona.

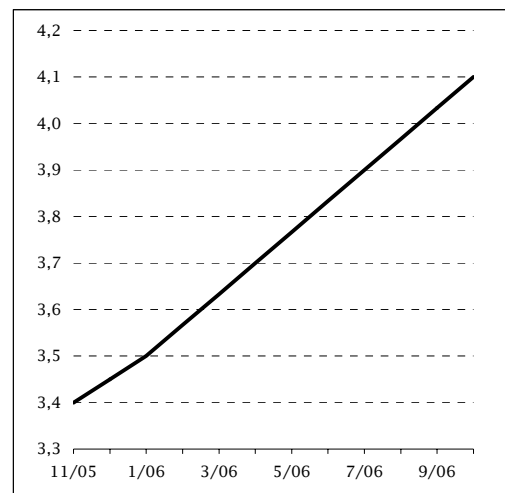
**SUBASTAS TESORO ESPAÑOL**



**BONOS 10 AÑOS ESP/ALEM**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>2 AÑOS</b>	4,18	4,38	20	3,94	4,26	2,37	3,67
<b>5 AÑOS</b>	4,26	4,45	19	4,02	4,33	3,42	3,94
<b>10 AÑOS</b>	4,33	4,56	23	4,20	4,46	4,26	4,24
<b>30 AÑOS</b>	4,57	4,76	19	4,47	4,67	5,03	4,57



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Las rentabilidades de la deuda continúan incrementándose, siguiendo la tendencia iniciada en septiembre.
- \* El bono a 10 años registra importantes subidas, superando el nivel de referencia técnica de 4,50%.
- \* Se mantienen las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en los tipos oficiales de interés.

**COMENTARIO**

Los tipos de interés de largo plazo a lo largo del mes de octubre han continuado con la tendencia alcista iniciada en septiembre. De esta forma, el bono americano a 10 años alcanzaba niveles máximos desde marzo de este año en niveles de 4,60%, después de romper el nivel de importante referencia técnica de 4,50% y frente al 4,35% de septiembre. Las compras de bonos norteamericanos por parte de inversores extranjeros, especialmente del sudeste asiático, en busca de una mayor rentabilidad podrían haber favorecido también este movimiento.

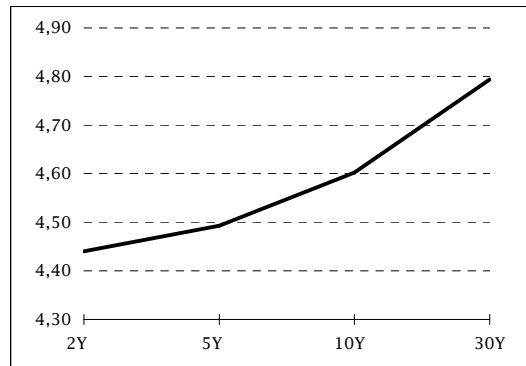
El bono a 2 años alcanzaba un máximo desde marzo de 2001 en el 4,41% (desde el 4,18% de finales de septiembre), y el 5 años en el 4,48%, lo que supone niveles que no se veían desde mayo de 2002 (desde el 4,26%).

Las referencias económicas conocidas en EE.UU. apoyan esta evolución alcista de los tipos de interés de largo plazo. Los desequilibrios que no hace tantos meses preocupaba al mercado, han sido relegados a un segundo plano. En este sentido, la confianza existente en la economía norteamericana permitía que las entradas netas de capitales al mes de agosto superaran los 91.300 millones de USD, niveles máximos desde abril, financiando claramente el déficit cuenta corriente. Igualmente, se está observando un mayor control del gasto público, reduciéndose el del ejercicio fiscal finalizado el pasado 31 de agosto al 2,6% del PIB frente al 3,6% del ejercicio anterior.

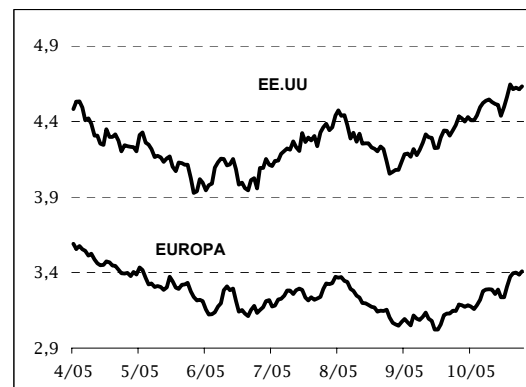
Y los datos de actividad siguen mostrando la firme evolución de la economía norteamericana. En este sentido, el PIB preliminar del tercer trimestre sorprendía al mercado al crecer un 3,8%, por encima de las estimaciones del mercado que esperaban el 3,3%.

Otro factor que ha contribuido al repunte de las rentabilidades son las expectativas de seguir asistiendo a nuevas subidas en los tipos oficiales de interés norteamericanos, a la vista de las declaraciones que se están produciendo desde la FED, preocupados por las subidas de los precios.

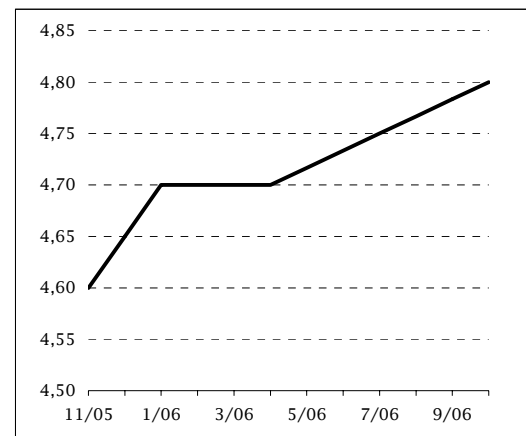
**CURVA DE TIPOS A LARGO**



**BONOS EEUU/EURO**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>2 AÑOS</b>	4,18	4,28	10	4,15	4,22	4,59	4,36
<b>5 AÑOS</b>	4,22	4,33	11	4,15	4,29	4,80	4,40
<b>10 AÑOS</b>	4,28	4,33	5	4,21	4,35	4,87	4,45
<b>30 AÑOS</b>	4,24	4,24	0	4,21	4,28	4,68	4,39



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Las rentabilidades de la deuda mantienen la tendencia alcista iniciada a mediados de septiembre, si bien en menor medida que el resto de países industrializados.
- \* Las menores expectativas de recortes en los tipos oficiales perjudican a la renta fija.
- \* La bolsa de Londres no se beneficia de las salidas de la renta fija.

**COMENTARIO**

A lo largo del mes de octubre, el mercado de deuda registraba nuevos descensos en los precios de los activos públicos, con el consiguiente aumento en las rentabilidades, continuando con el proceso iniciado a mediados de septiembre. Las razones que ayudan a explicar este comportamiento son diversas. Por un lado, la renta fija británica se ha visto contagiada por la evolución de la renta fija americana y europea.

No obstante, las ventas en el mercado de deuda británico han sido bastante inferiores al del resto de países industrializados.

Por otro lado, si bien las menores expectativas de recortes en los tipos oficiales británicos apenas afectaban al mercado interbancario, éstas si se han reflejado en el mercado de deuda.

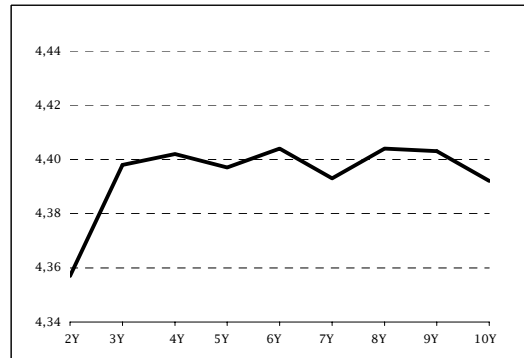
Además, los datos publicados a lo largo del mes dejan una puerta abierta a una cierta mejoría, y con los datos de precios mostrando niveles todavía muy elevados, debido al encarecimiento del petróleo, si bien los subyacentes mostraban un comportamiento más moderado.

Así, el bono a 10 años llegaba a alcanzar niveles máximos desde mayo en valores de 4,42%, si bien a partir de ahí retrocedía hasta cerrar en mes en torno al 4,35% desde los 4,29% de finales de septiembre.

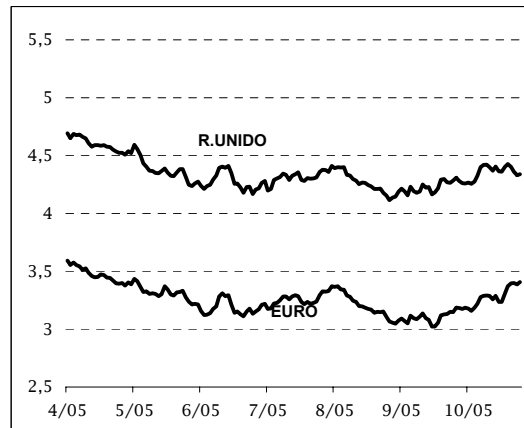
De la misma manera, para el plazo a 2 años, la TIR ha pasado a situarse en el 4,28% desde el 4,20% y el título a 5 años en el 4,34% desde el 4,23%.

Por su parte, la bolsa no se ha visto beneficiada de las ventas en la renta fija, y en el cómputo del mes del índice FTSE 100 de la bolsa de Londres registraba unas pérdidas.

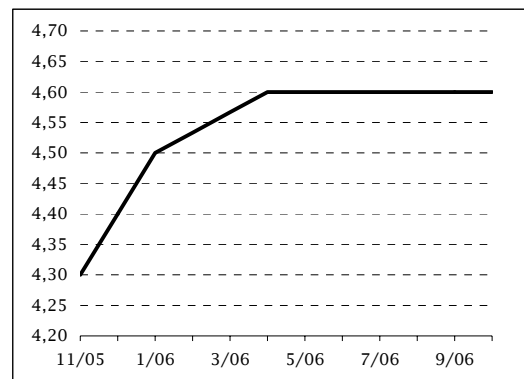
**CURVA DE TIPOS A LARGO**



**BONOS R.UNIDO/ EURO**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>2 AÑOS</b>	0,26	0,30	4	0,18	0,29	0,14	0,12
<b>5 AÑOS</b>	0,79	0,86	6	0,64	0,84	0,66	0,58
<b>10 AÑOS</b>	1,48	1,55	7	1,37	1,53	1,50	1,36
<b>30 AÑOS</b>	2,42	2,40	-2	2,41	2,46	2,42	2,37



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* Nuevos incrementos en las rentabilidades de la deuda, alcanzando el plazo a 10 años máximos desde octubre de 2004.
- \* La bolsa japonesa alcanza nuevos máximos desde mayo de 2001 .
- \* El Banco de Japón se muestra optimista con respecto a la recuperación económica, al tiempo que espera tasas de inflación positivas para finales de marzo del año que viene.

**COMENTARIO**

Siguiendo con la tendencia de los principales países industrializados, durante el mes de octubre la deuda pública japonesa ha estado predominada por las ventas, como se desprende de la caída de los precios de los títulos ofertados y el consiguiente repunte en las rentabilidades.

En este entorno, el bono japonés para el plazo de 3 años se situaba en niveles del 0,50%, lo que supone valores máximos desde mayo de 2002 y frente a registros del 0,40% de finales de septiembre. Para el plazo a 10 años, alcanzaba valores del 1,56%, máximos desde octubre de 2004, y frente al 1,44% de finales del mes precedente.

Y es que los inversores japoneses están deshaciendo sus posiciones en activos domésticos, destinando los fondos a otros títulos con mayor rentabilidad fuera de sus fronteras, especialmente a EE.UU..

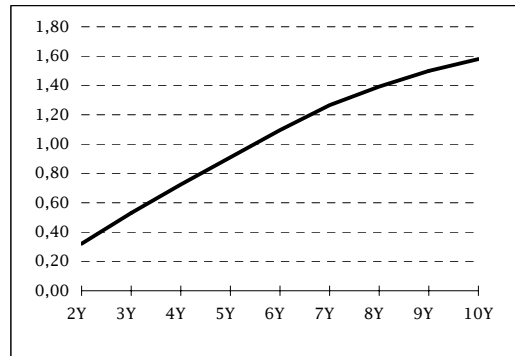
Por otro lado, en el mercado se mantienen las expectativas de que el Banco de Japón podría pronto terminar con su política monetaria ultraexpansiva que dura ya varios años. En este sentido, en las minutas de las reuniones del BoJ se sigue reflejando que dos de los nueve miembros siguen apostando por una reducción en los objetivos de liquidez.

No obstante, los datos económicos no parecen apuntar en esta dirección, dada la debilidad que muestran, así como los datos de precios que mantienen tasas de interés negativas.

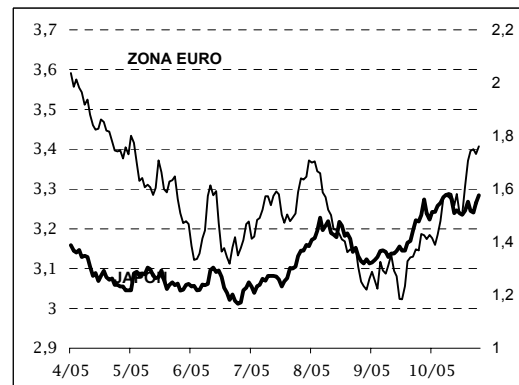
Sin embargo, la máxima autoridad monetaria se muestra más optimista, reflejándose tanto en su informe mensual como semestral. Además espera tasas de variación positivas en el IPC tan pronto como para el final del próximo año fiscal, allá por marzo.

Como reflejo de este mayor optimismo, la bolsa nipona alcanzaba nuevos niveles máximos desde mayo de 2001, al superar los 13.600 puntos.

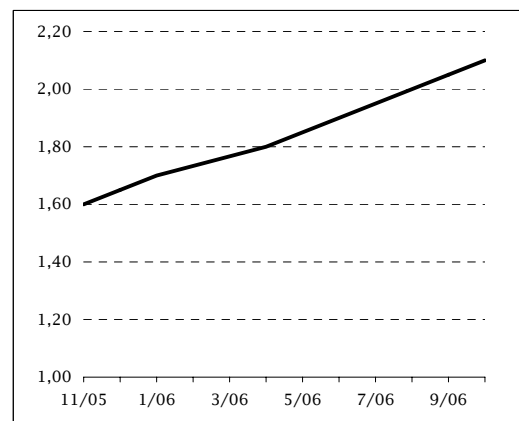
**CURVA DE TIPOS A LARGO**



**BONOS JAPÓN/ EURO**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
<b>2 AÑOS</b>	1,11	1,40	29	1,00	1,23	1,04	1,05
<b>5 AÑOS</b>	1,55	1,85	29	1,45	1,65	1,84	1,56
<b>10 AÑOS</b>	1,91	2,12	21	1,84	1,96	2,60	2,08
<b>30 AÑOS</b>	2,33	2,34	0	2,33	2,27	3,37	2,57



**PRINCIPALES PUNTOS**

- \* **Mejoran las previsiones de crecimiento de la economía helvética para 2005 y 2006.**
- \* **El empleo continúa mostrando uno de los mejores registros entre los países desarrollados.**
- \* **La rentabilidad ofrecida por los bonos a 10 años repunta de forma significativa.**

**COMENTARIO**

Durante el pasado mes de octubre el gobierno suizo publicaba sus expectativas de crecimiento para el año 2005, las cuales aceleraban el crecimiento del PIB de 0,9% a 1,3%, al tiempo que también revisaban sus previsiones de crecimiento para el 2006, con un PIB que pasa de 1,5% a 1,7%. Con estas previsiones, consideran que el bajón sufrido en el 2004 puede estar perfectamente superado.

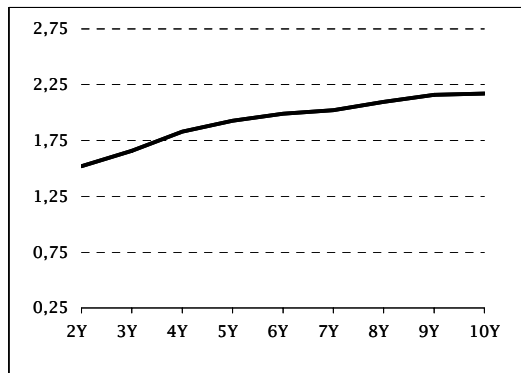
El índice del precio al consumo aumento 0,4 décimas con respecto al de agosto, quedándose en 104,7, estos aumentos fueron debido al aumento del precio del petróleo en gran medida. Los precios de los productos importados subieron un 1,7%. En este sentido el Banco Nacional de Suiza espera una inflación media del 1,2% en el presente año, y del 0,8% en el próximo año. Por el contrario, el banco UBS consideraba muy optimistas estas previsiones, según los estudios del banco el PIB del 2005 sería 1,2%, y el del 2006 1,5%.

Las mejores previsiones han venido a reflejarse en el aumento del índice de confianza económica KOF correspondiente al mes de octubre, lo que defendería con la mejora de los datos macro que han venido publicándose desde mediados de año.

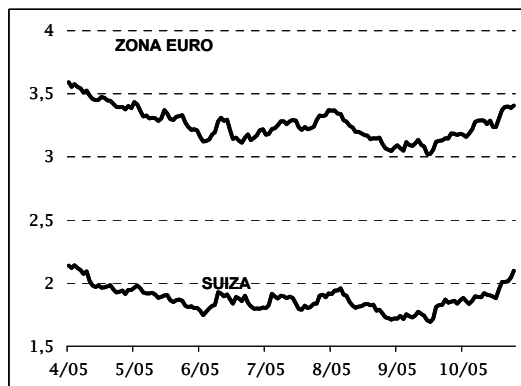
Por su parte el empleo continúa a buen ritmo, de hecho la tasa de paro se mantuvo en septiembre en el 3,6%, una de las más bajas de entre los países desarrollados.

Durante todo el mes de octubre, el índice SMI del mercado de renta variable se mantuvo en torno a niveles de 6.900 puntos. Por su parte, los bonos a tres y diez años actuaron de forma muy diferente, así mientras el bono a tres años mantuvo una rentabilidad del 1,5%, el bono a diez años pasó a rentar un 2,12% lo que supone un incremento de casi 25pb frente a los niveles de cierre del pasado mes de septiembre.

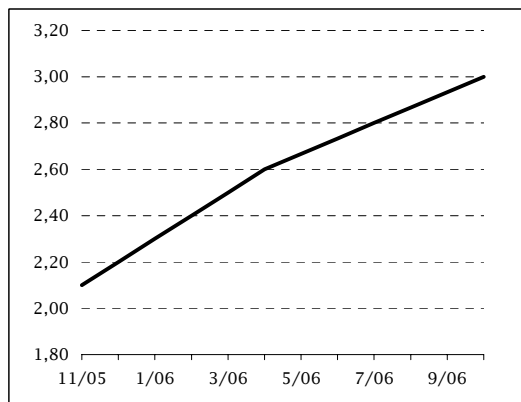
**CURVA DE TIPOS A LARGO**



**BONOS CHF/EURO**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



5 AÑOS	30-sep	31-oct	Variación pb	Media Sep.	Media Oct.	Media 2004	Media 2005
DKK	2,68	2,98	30	2,57	2,79	3,54	2,78
NOK	3,03	3,43	40	2,94	3,20	3,59	3,06
SEK	2,78	2,97	19	2,67	2,87	3,77	3,02



**PRINCIPALES PUNTOS**

\* El Banco Central de Suecia advierte sobre los riesgos derivados de las presiones inflacionistas en los próximos años.

\* Mientras, el Norgesbank se reafirma en la buena marcha de la economía noruega así en como la contención de los precios.

\* Los bonos daneses se sitúan a 3 y 10 años en el 2,73% y 3,38% respectivamente.

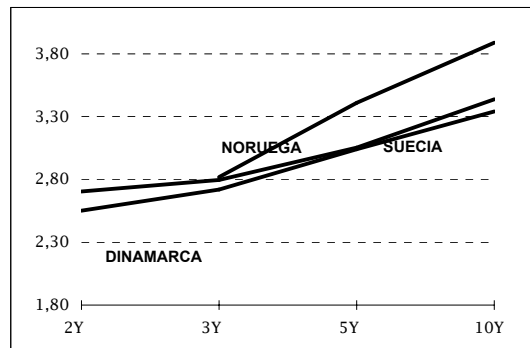
**COMENTARIO**

Tal y como esperaba el mercado, el Banco Central de Suecia decidía mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1,5%, su nivel más bajo históricamente. Posteriormente, en las declaraciones desde el Riksbank, no se ofrecía indicio alguno sobre posibles subidas de tipo en el futuro. En este sentido, el gobernador de dicha entidad, Lars Heikensten, hacía referencia a la debilidad del mercado laboral, que continúa siendo un problema en la economía sueca, al tiempo que advertía sobre los riesgos de los elevados precios del crudo y las consecuentes presiones inflacionistas en los próximos años. En otro orden de cosas y según una encuesta proporcionada por una comisión del Banco Central, las expectativas de inflación en Suecia se incrementaban en los últimos 3 meses mientras que las previsiones de tipos de interés a largo plazo se mantienen inalteradas a pesar del reciente recorte de tipos. Así, el Instituto Prospera publicaba unas previsiones del IPC del 1,6% en los próximos 12 meses y del 1,8% en 2 años. En este contexto y como ya sucediera en las referencias a corto plazo, la rentabilidad de la renta fija a 3 y 10 años se elevaba de forma considerable en torno a 20 pb hasta el 2,62 y 3,26% respectivamente.

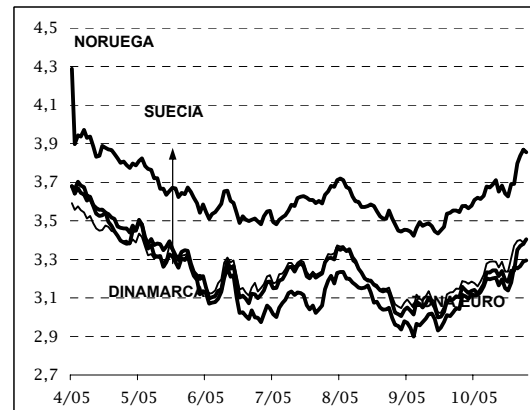
Desde el Banco Central de Noruega, mientras tanto, el gobernador, Gjedrem, proporcionaba poca información adicional con respecto al futuro de la política monetaria, si bien, reiteraba que la economía noruega esta creciendo a un fuerte ritmo mientras que la inflación se mantiene contenida. Por otro lado, el subgobernador del Banco, Jarle Berge, declaraba que la situación del mercado laboral no muestra signos que puedan presionar la economía noruega pero que, sin embargo, la deuda de los hogares ha crecido a un ritmo superior que los ingresos en los últimos 10 años. Al igual que en Suecia, las referencias a largo plazo repuntan de forma importante, de modo que los títulos noruegos a 3 y 10 años cotizan al término del mes en niveles de 2,73% y 3,38% respectivamente.

En Dinamarca, la rentabilidad de la deuda pública mantenía la misma tendencia que en sus países vecinos, incrementándose cerca de 30 pb tanto en el plazo de 3 como de 10 años hasta 2,73% y 3,38% respectivamente.

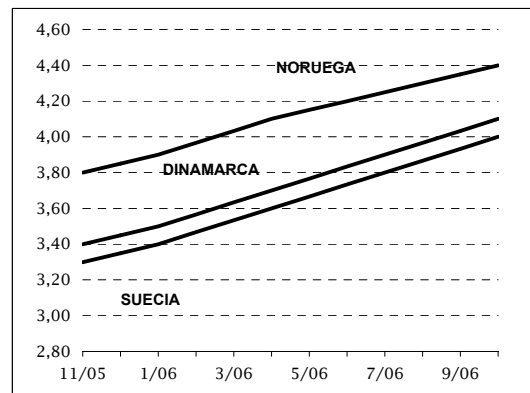
**CURVA DE TIPOS A LARGO**



**BONOS NÓRDICAS/EURO**



**PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS**



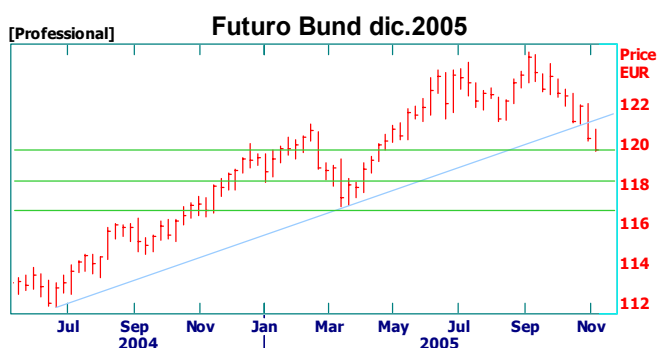
**OPINIÓN**

**Empeoran las perspectivas técnicas de los bonos**

Las principales economías han resistido relativamente bien el impacto de las fuertes subidas de los precios del crudo durante el segundo trimestre. Estas subidas han tenido una mayor incidencia en la inflación, a pesar de que no ha habido una ronda de segundos efectos en el IPC subyacente. Las mayores expectativas de subidas de tipos de interés y de una mayor inflación en el futuro han llevado a una subida generalizada de los tipos de interés de largo plazo.

La situación técnica de los bonos también se ha visto afectada por los cambios de perspectivas por parte de los participantes en el mercado. Tanto las rentabilidades de los bonos norteamericanos como los europeos están dando signos más evidentes de una reanudación de la tendencia alcista iniciada en los últimos meses.

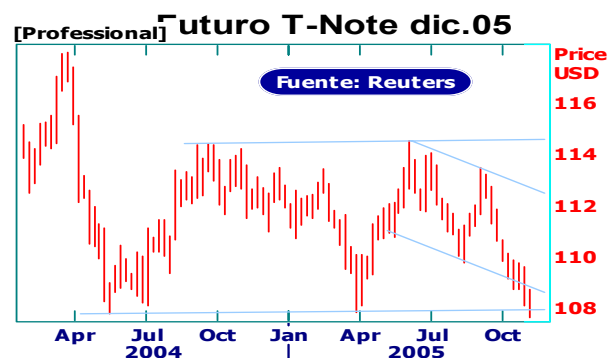
La situación técnica se observa en mayor medida con las cotizaciones de los futuros próximos del bund y del treasury a 10 años.



**Bund**

Como muestra el gráfico adjunto, el precio del bund ha roto la tendencia alcista de más de un año. Tras alcanzar su máximo en septiembre (mínimo histórico de rentabilidad), el bund ha corregido en un primer momento hasta la corrección del 38,1% de la subida desde julio de 2004. Una vez completado el doble top durante 2005, aumentan las posibilidades de una extensión de la corrección hasta la zona de 116,50 (61,8% de Fibonacci).

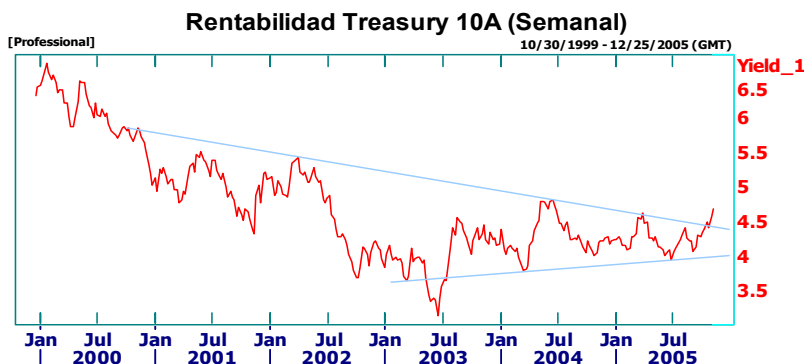
Gráfico Fuente: Reuters



**Treasury**

El precio del T-Note a 10 años también refleja la ruptura de importantes soportes de los últimos meses. Después de un comportamiento en rangos durante más de un año, el precio ha cedido la zona de mínimos de 108. Destaca además que en las últimas semanas se haya acelerado la caída, más allá del rango bajista desde junio de 2005. La ruptura de los rangos implica una reanudación de la tendencia bajista iniciada en abril de 2004.

El gráfico de la rentabilidad del treasury también muestra las ventas de bonos. La ruptura de la zona clave de 4,50% podría impulsar con cierta fuerza las rentabilidades al alza. En este caso, se ha roto la línea de tendencia de los últimos 5 años. La salida de la figura triangular suele anticipar movimientos acusados a corto plazo.



Fuente: Reuters

## AGENDAS

**Principales Indicadores Económicos**

**Eventos**



**INDICADORES ECONÓMICOS**

<b>DIA 1</b>	<b>ALEMANIA</b> <b>REINO UNIDO</b> <b>EUROPA-12</b> <b>EE.UU.</b>	PMI manufacturero, octubre PMI manufacturero, octubre PMI manufacturero, octubre ISM manufacturero, octubre Gastos construcción, septiembre
<b>DIA 2</b>	<b>ALEMANIA</b>	Tasa de paro, octubre
<b>DIA 3</b>	<b>ALEMANIA</b> <b>EUROPA-12</b> <b>REINO UNIDO</b> <b>EE.UU.</b>	PMI sector servicios, octubre PMI sector servicios, octubre PMI sector servicios, septiembre ISM no manufacturero, septiembre Pedidos de fábrica, septiembre
<b>DIA 4</b>	<b>JAPÓN</b> <b>EUROPA-12</b>	Gasto de los hogares, septiembre Precios producción industrial, septiembre Tasa de paro, septiembre
	<b>ALEMANIA</b> <b>EE.UU.</b>	Pedidos industriales, septiembre Tasa de paro e ingresos medios, octubre
<b>DIA 7</b>	<b>JAPÓN</b> <b>REINO UNIDO</b> <b>EUROPA-12</b> <b>ALEMANIA</b>	Índice de indicadores adelantados, septiembre Producción industrial y manufacturera, septiembre Ventas al por menor, septiembre Producción industrial total, septiembre
<b>DIA 9</b>	<b>ALEMANIA</b> <b>REINO UNIDO</b>	Balanza comercial, septiembre Balanza comercial global y no UE, septiembre
<b>DIA 10</b>	<b>ALEMANIA</b>  <b>EE.UU.</b>	IPC e IPC armonizado final, octubre Precios por mayor, octubre Balanza comercial, septiembre Índice preliminar de Michigan, noviembre Presupuesto federal, octubre Precios de importación/exportación octubre
<b>DIA 11</b>	<b>JAPÓN</b>	PIB, 3T/05 Capacidad industrial y revisión producción industrial, septiembre
<b>DIA 14</b>	<b>JAPÓN</b> <b>REINO UNIDO</b>	Balanza por cuenta corriente y comercial, septiembre Precios producción industrial, septiembre
<b>DIA 15</b>	<b>REINO UNIDO</b> <b>ALEMANIA</b>  <b>EE.UU.</b>	IPC armonizado y precios por menor, octubre Flash PIB, 3T/05 Precios producción industrial, octubre Precios producción industrial, octubre Ventas por menor, octubre
<b>DIA 16</b>	<b>REINO UNIDO</b> <b>EUROPA-12</b> <b>EE.UU.</b>	Tasa de paro septiembre IPC armonizado, octubre IPC, octubre Ingresos reales, octubre Entradas netas de capital, septiembre
<b>DIA 17</b>	<b>REINO UNIDO</b> <b>EUROPA-12</b> <b>EE.UU.</b>	Ventas por menor, octubre Producción industrial, septiembre Viviendas empezadas y permisos de construcción, octubre Producción industrial y capacidad utilizada, octubre
<b>DIA 18</b>	<b>REINO UNIDO</b>	Agregado monetario M4, octubre Saldo del sector público, octubre
<b>DIA 21</b>	<b>EUROPA-12</b> <b>EE.UU.</b>	Balanza comercial, septiembre Índice indicadores adelantados, octubre
<b>DIA 23</b>	<b>EUROPA-12</b>	Nuevos pedidos industriales, septiembre
<b>DIA 24</b>	<b>ALEMANIA</b> <b>EUROPA-12</b>	Índice de clima empresarial IFO, noviembre Balanza cuenta corriente, septiembre
<b>DIA 25</b>	<b>JAPÓN</b> <b>REINO UNIDO</b> <b>SUIZA</b>	IPC, octubre Revisión PIB, 3T/05 Índice KOF, noviembre
<b>DIA 27</b>	<b>JAPÓN</b> <b>EE.UU.</b> <b>EE.UU.</b>	Ventas por menor, octubre Permisos construcción y viviendas empezadas, octubre Índice de confianza consumidora, octubre
<b>DIA 28</b>	<b>JAPÓN</b>	Tasa de paro, octubre Producción industrial, octubre
<b>DIA 29</b>	<b>EUROPA-12</b> <b>EE.UU.</b>	Agregado monetario M3, octubre Pedidos de bienes duraderos, octubre
<b>DIA 30</b>	<b>ALEMANIA</b> <b>EUROPA-12</b>  <b>EE.UU.</b>  <b>SUIZA</b>	Tasa de paro, noviembre Encuestas confianza, noviembre Revisión PIB, 3T/05 Flash IPC armonizado, octubre PIB preliminar, 3T/05 Índice de gerentes de compra de Nueva York, noviembre IPC, noviembre

**EVENTOS**

<b>DÍA 1</b>	<b>EE.UU. AUSTRALIA ESPAÑA</b>	Reunión del Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal Reunión del Banco de la Reserva de Australia, anuncio decisión tipos de interés Día festivo: Todos los Santos
<b>DÍA 2</b>	<b>NORUEGA</b>	Reunión del Banco Central noruego, decisión sobre tipos e informe de inflación
<b>DÍA 3</b>	<b>EUROPA-12 EE.UU.  JAPÓN ESPAÑA</b>	Reunión del Consejo de Gobierno del BCE y anuncio de decisión de tipos Presidente FED testifica ante Comité Económico Conjunto Intervención de los presidentes de la FED de Boston y Dallas Día festivo: Día de la Cultura Subasta de Bonos a 3 años
<b>DÍA 6</b>	<b>SUIZA</b>	Primer día reunión bimensual del G-10
<b>DÍA 7</b>	<b>EUROPA-12 AUSTRALIA SUIZA INDIA</b>	Reunión de los ministros de finanzas de la Euro Zona Estamento de política monetaria del Banco de la Reserva de Australia Último día reunión bimensual del G-10 Secretario del Tesoro norteamericano visita la India (hasta el 10)
<b>DÍA 8</b>	<b>EUROPA-12</b>	Reunión de los ministros de finanzas de la UE (ECOFIN)
<b>DÍA 9</b>	<b>REINO UNIDO</b>	Primer día reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra
<b>DÍA 10</b>	<b>REINO UNIDO EUROPA-12</b>	Último día reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra BCE publica informe mensual Intervención del Presidente del BCE y otros miembros
<b>DÍA 11</b>	<b>EE.UU.</b>	Día festivo: Día de los Veteranos
<b>DÍA 15</b>	<b>EE.UU.</b>	Intervención de los presidente de la FED de Chicago y Dallas
<b>DÍA 16</b>	<b>REINO UNIDO EUROPA-12 EE.UU. ESPAÑA</b>	Banco de Inglaterra publica informe trimestral de inflación Intervención del Presidente del BCE Intervención del Presidente de la FED de Filadelfia Subasta de Letras a 12 y 18 meses
<b>DÍA 17</b>	<b>AUSTALIA EUROPA-12 JAPÓN EE.UU. ESPAÑA</b>	Banco de la Reserva de Australia publica boletín mensual Reunión del Consejo de Gobierno del BCE Primer día de reunión de Política Monetaria del Banco de Japón Intervención del Presidente de la FED de San Luis Subasta de Obligaciones a 10 años
<b>DÍA 18</b>	<b>JAPÓN  EUROPA-12</b>	Último día de reunión de Política Monetaria del Banco de Japón Banco de Japón publica informe mensual Intervención Presidente Bundesbank, miembro del Consejo de Gobierno del BCE
<b>DÍA 21</b>	<b>EUROPA-12 EE.UU.</b>	Presidente del BCE testifica ante Comité Económico y Monetario del Parlamento Intervención del Presidente de la FED de Chicago
<b>DÍA 22</b>	<b>EE.UU.</b>	FED publica minutas de su reunión del 1 de noviembre
<b>DÍA 23</b>	<b>REINO UNIDO JAPÓN</b>	Banco de Inglaterra publica minutas de su reunión del 9-10 de noviembre Día festivo: Día de Acción de Gracias al Trabajo
<b>DÍA 24</b>	<b>JAPÓN EE.UU.</b>	Banco de Japón publica minutas de su reunión del 11-12 de octubre Día festivo: Día de Acción de Gracias
<b>DÍA 29</b>	<b>FRANCIA</b>	OCDE publica informe semestral perspectivas económicas
<b>DÍA 30</b>	<b>EE.UU.</b>	Intervención del Presidente de la FED de San Luis

## **ANEXO CUADROS**

### **Resumen Perspectivas**

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

### **Históricos**

**Mes**

**PERSPECTIVAS TIPOS DE INTERÉS**

31-oct-05

**Tipos de Interés a 3 meses**

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

31-oct-05

**Bono a 10 años**

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

**PERSPECTIVAS TIPOS DE CAMBIO**

**31-oct-05**

**EURO**

	<b>1 MES</b>	<b>3 MESES</b>	<b>6 MESES</b>	<b>12 MESES</b>
<b>Dólar USA</b>	1,190	1,180	1,150	1,100
<b>Libra Esterlina</b>	0,675	0,672	0,670	0,660
<b>Yen Japonés</b>	137	137	133	123
<b>Franco Suizo</b>	1,550	1,55	1,54	1,53
<b>Corona Sueca</b>	9,50	9,50	9,40	9,20
<b>Corona Noruega</b>	7,80	7,85	7,70	7,60
<b>Corona Danesa</b>	7,46	7,46	7,450	7,45
<b>Dólar Canadiense</b>	1,42	1,48	1,50	1,47
<b>Dólar Australiano</b>	1,61	1,62	1,60	1,62
<b>Dólar Neozelandés</b>	1,75	1,79	1,80	1,77
<b>Libra Chipriota</b>	0,575	0,576	0,579	0,585
<b>Corona Checa</b>	29,70	30,00	30,50	31,00
<b>Forint Húngaro</b>	248	250	252	255
<b>Zloty Polaco</b>	3,95	4,00	4,10	4,20
<b>Tolar Esloveno</b>	240	240	240	240
<b>Corona Estonia</b>	15,65	15,65	15,65	15,65

**31-oct-05**

**DÓLAR**

	<b>1 MES</b>	<b>3 MESES</b>	<b>6 MESES</b>	<b>12 MESES</b>
<b>Euro</b>	1,190	1,180	1,150	1,100
<b>Libra Esterlina</b>	1,76	1,76	1,72	1,67
<b>Yen Japonés</b>	115	116	116	112
<b>Franco Suizo</b>	1,30	1,31	1,34	1,39
<b>Corona Sueca</b>	7,98	8,05	8,17	8,36
<b>Corona Noruega</b>	6,55	6,65	6,70	6,91
<b>Corona Danesa</b>	6,27	6,32	6,48	6,77
<b>Dólar Canadiense</b>	1,19	1,25	1,30	1,34
<b>Dólar Australiano</b>	0,74	0,73	0,72	0,68
<b>Dólar Neozelandés</b>	0,68	0,66	0,64	0,62
<b>Libra Chipriota</b>	0,483	0,488	0,503	0,532
<b>Corona Checa</b>	24,96	25,42	26,52	28,18
<b>Forint Húngaro</b>	208	212	219	232
<b>Zloty Polaco</b>	3,32	3,39	3,57	3,82
<b>Tolar Esloveno</b>	202	203	209	218
<b>Corona Estonia</b>	13,15	13,26	13,61	14,23

**CAMBIOS MEDIOS Y TIPOS DE INTERÉS OCTUBRE 2005**

**TIPOS DE INTERÉS  
EURIBOR**

Media	2,13	2,17	2,20	2,26
<b>Septiembre 2004</b>				
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M
03-oct	2,14	2,20	2,24	2,37
04-oct	2,14	2,20	2,25	2,37
05-oct	2,15	2,21	2,25	2,37
06-oct	2,14	2,21	2,25	2,37
07-oct	2,15	2,21	2,28	2,42
10-oct	2,15	2,22	2,28	2,41
11-oct	2,15	2,22	2,29	2,42
12-oct	2,14	2,21	2,28	2,42
13-oct	2,14	2,21	2,28	2,42
14-oct	2,14	2,17	2,22	2,30
17-oct	2,14	2,21	2,29	2,45
18-oct	2,14	2,21	2,30	2,46
19-oct	2,14	2,22	2,30	2,45
20-oct	2,14	2,22	2,30	2,45
21-oct	2,14	2,22	2,30	2,46
24-oct	2,14	2,22	2,31	2,46
25-oct	2,14	2,22	2,31	2,46
26-oct	2,14	2,24	2,35	2,52
27-oct	2,14	2,26	2,37	2,54
28-oct	2,15	2,28	2,39	2,58
31-oct	2,15	2,29	2,40	2,59
<b>MEDIA</b>	<b>2,14</b>	<b>2,22</b>	<b>2,30</b>	<b>2,44</b>

**FRAS FIJOS**

FECHA	Dec-05	mar-06	jun-06	sep-06
03-oct	2,22	2,32	2,45	2,54
04-oct	2,23	2,33	2,46	2,55
05-oct	2,23	2,32	2,44	2,53
06-oct	2,26	2,36	2,49	2,59
07-oct	2,27	2,38	2,50	2,58
10-oct	2,27	2,38	2,50	2,58
11-oct	2,28	2,39	2,51	2,60
12-oct	2,27	2,38	2,51	2,60
13-oct	2,27	2,39	2,53	2,63
14-oct	2,28	2,41	2,54	2,65
17-oct	2,30	2,43	2,56	2,66
18-oct	2,30	2,43	2,55	2,64
19-oct	2,27	2,40	2,52	2,61
20-oct	2,30	2,43	2,57	2,67
21-oct	2,28	2,41	2,53	2,63
24-oct	2,28	2,42	2,54	2,64
25-oct	2,32	2,49	2,61	2,72
27-oct	2,38	2,55	2,68	2,79
28-oct	2,39	2,56	2,70	2,80
31-oct	2,39	2,56	2,69	2,80

**BONOS Y OBLIGACIONES  
(Mercado secundario)**

FECHA	B 5 A	O 10 A	O 15 A	O 30 A
03-oct	2,76	3,18	3,31	3,67
04-oct	2,74	3,16	3,29	3,65
05-oct	2,73	3,15	3,28	3,63
06-oct	2,74	3,16	3,29	3,66
07-oct	2,76	3,16	3,28	3,65
10-oct	2,74	3,14	3,26	3,63
11-oct	2,77	3,17	3,29	3,65
12-oct	2,79	3,20	3,32	3,68
13-oct	2,83	3,25	3,38	3,75
14-oct	2,83	3,26	3,38	3,75
17-oct	2,85	3,27	3,40	3,76
18-oct	2,84	3,27	3,39	3,76
19-oct	2,81	3,24	3,37	3,74
20-oct	2,84	3,26	3,39	3,76
21-oct	2,80	3,21	3,33	3,69
24-oct	2,78	3,20	3,32	3,69
25-oct	2,84	3,26	3,38	3,75
27-oct	2,94	3,36	3,47	3,83
28-oct	2,96	3,36	3,48	3,83
31-oct	2,97	3,37	3,48	3,82

FECHA	SUBASTA/ EMISIÓN	IMPORTE SOLICITADO (m.mill. EUR)	IMPORTE ADJUDICADO (m.mill. EUR)	TIPO MARGINAL (%)	TIPO MEDIO (%)
19/10/2005	LETRAS 6M	2,187	0,600	2,160	2,154
19/10/2005	LETRAS 12M	2,508	0,865	2,294	2,273
19/10/2005	LETRAS 18M	2,703	1,465	2,399	2,392
20/10/2005	OBLIG. 30A	2,637	0,849	3,765	3,762

**RENDIMIENTO DE ACTIVOS PÚBLICOS INTERNACIONALES A 31/10/05**

EE.UU.*	JAPÓN	R. UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ITALIA*
<b>1 AÑO</b>	4,45	0,11	4,41	2,43	2,73
<b>5 AÑOS</b>	4,51	0,91	4,41	3,06	3,12
<b>10 AÑOS</b>	4,62	1,58	4,39	3,49	3,66

\* 2 AÑOS

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

**Media**  
**Septiembre** 1,2256 135,78 136,06 122,29 0,6776 245,56 1,5496 107,38 9,3342 17,826

	<b>DÓLAR USA</b>		<b>YEN JAPONÉS</b>		<b>LIBRA ESTERLINA</b>		<b>FRANCO SUIZO</b>		<b>CORONA SUECA</b>	
<b>FECHA</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>
03-oct	1,1933	139,434	136,07	122,280	0,6800	244,685	1,5537	107,090	9,3086	17,874
04-oct	1,1938	139,375	136,44	121,948	0,6786	245,190	1,5508	107,290	9,3210	17,851
05-oct	1,1947	139,270	136,06	122,289	0,6779	245,443	1,5506	107,304	9,3014	17,888
06-oct	1,2061	137,954	137,30	121,184	0,6818	244,057	1,5460	107,624	9,3108	17,870
07-oct	1,2144	137,011	137,82	120,727	0,6870	242,192	1,5484	107,457	9,3375	17,819
10-oct	1,2088	137,646	137,90	120,657	0,6883	241,752	1,5496	107,374	9,3537	17,788
11-oct	1,2022	138,401	137,22	121,255	0,6865	242,369	1,5474	107,526	9,3353	17,823
12-oct	1,2008	138,563	137,49	121,017	0,6865	242,369	1,5478	107,498	9,3507	17,794
13-oct	1,1980	138,886	137,54	120,973	0,6849	242,935	1,5514	107,249	9,3720	17,754
14-oct	1,1999	138,667	137,67	120,859	0,6854	242,758	1,5506	107,304	9,4369	17,631
17-oct	1,2022	138,401	138,00	120,570	0,6846	243,041	1,5536	107,097	9,4630	17,583
18-oct	1,1937	139,387	138,29	120,317	0,6842	243,201	1,5558	106,946	9,4712	17,568
19-oct	1,1950	139,235	138,07	120,508	0,6801	244,667	1,5516	107,235	9,4695	17,571
20-oct	1,1953	139,200	138,19	120,404	0,6767	245,879	1,5511	107,270	9,4650	17,579
21-oct	1,2012	138,516	138,87	119,814	0,6771	245,733	1,5463	107,603	9,4900	17,533
24-oct	1,1944	139,305	138,15	120,439	0,6759	246,170	1,5446	107,721	9,5297	17,460
25-oct	1,2017	138,459	138,78	119,892	0,6767	245,897	1,5441	107,756	9,4880	17,536
26-oct	1,2059	137,977	139,67	119,128	0,6798	244,757	1,5474	107,526	9,4930	17,527
28-oct	1,2138	137,079	140,03	118,822	0,6809	244,362	1,5459	107,631	9,5295	17,460
31-oct	1,2023	138,390	139,64	119,154	0,6767	245,897	1,5455	107,658	9,5360	17,448
<b>MEDIA</b>	<b>1,2015</b>	<b>138,49</b>	<b>138,05</b>	<b>120,53</b>	<b>0,6814</b>	<b>244,20</b>	<b>1,5490</b>	<b>107,42</b>	<b>9,4223</b>	<b>17,660</b>

**Media**  
**Septiembre** 7,4584 22,308 7,8087 21,308 1,4452 115,174 1,6009 103,949 1,7515 95,001

	<b>CORONA DANESA</b>		<b>CORONA NORUEGA</b>		<b>DÓLAR CANADIENSE</b>		<b>DÓLAR AUSTRALIANO</b>		<b>DÓLAR NEOZELANDES</b>	
<b>FECHA</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>	<b>EURO</b>	<b>PTAS</b>
03-oct	7,4628	22,295	7,8855	21,100	1,3903	119,676	1,5653	106,297	1,7261	96,394
04-oct	7,4627	22,296	7,8815	21,111	1,3935	119,402	1,5627	106,473	1,7183	96,832
05-oct	7,4624	22,297	7,8910	21,086	1,4027	118,618	1,5726	105,803	1,7169	96,911
06-oct	7,4613	22,300	7,8735	21,132	1,4261	116,672	1,5929	104,455	1,7301	96,171
07-oct	7,4618	22,298	7,8880	21,094	1,4325	116,151	1,6016	103,887	1,7423	95,498
10-oct	7,4624	22,297	7,8715	21,138	1,4208	117,107	1,5929	104,455	1,7310	96,121
11-oct	7,4622	22,297	7,8450	21,209	1,4203	117,148	1,5929	104,455	1,7318	96,077
12-oct	7,4627	22,296	7,8020	21,326	1,4079	118,180	1,5927	104,468	1,7300	96,177
13-oct	7,4626	22,296	7,8145	21,292	1,4062	118,323	1,5993	104,037	1,7296	96,199
14-oct	7,4631	22,294	7,8335	21,240	1,4209	117,099	1,5982	104,108	1,7294	96,210
17-oct	7,4631	22,294	7,8175	21,284	1,4235	116,885	1,6024	103,835	1,7279	96,294
18-oct	7,4632	22,294	7,8210	21,274	1,4167	117,446	1,5997	104,011	1,7171	96,899
19-oct	7,4628	22,295	7,8035	21,322	1,4068	118,273	1,5961	104,245	1,7130	97,131
20-oct	7,4629	22,295	7,8000	21,332	1,4062	118,323	1,5919	104,520	1,7123	97,171
21-oct	7,4612	22,300	7,7925	21,352	1,4162	117,488	1,6005	103,959	1,7141	97,069
24-oct	7,4601	22,303	7,8265	21,259	1,4226	116,959	1,5969	104,193	1,7043	97,627
25-oct	7,4594	22,306	7,8340	21,239	1,4261	116,672	1,5976	104,147	1,7114	97,222
26-oct	7,4601	22,303	7,8220	21,272	1,4189	117,264	1,5981	104,115	1,7149	97,024
27-oct	7,4608	22,301	7,8110	21,301	1,4168	117,438	1,5983	104,102	1,7161	96,956
28-oct	7,4613	22,300	7,8090	21,307	1,4211	117,083	1,6114	103,256	1,7188	96,804
31-oct	7,4623	22,297	7,8060	21,315	1,4161	117,496	1,6037	103,751	1,7108	97,256
<b>MEDIA</b>	<b>7,4620</b>	<b>22,30</b>	<b>7,8347</b>	<b>21,24</b>	<b>1,4149</b>	<b>117,60</b>	<b>1,5937</b>	<b>104,41</b>	<b>1,7212</b>	<b>96,669</b>

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

**Media**  
**Septiembre**            3,9160            42,491            29,317            567,55            245,83            67,686

<b>ZLOTY POLACO</b>	<b>CORONA CHECA</b>	<b>FORINT HUNGARO</b>
---------------------	---------------------	-----------------------

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
03-oct	3,9180	42,467	29,597	562,172	250,65	66,382
04-oct	3,9328	42,307	29,608	561,963	250,49	66,424
05-oct	3,9137	42,514	29,581	562,476	249,35	66,728
06-oct	3,9475	42,150	29,749	559,299	251,75	66,092
07-oct	3,9223	42,421	29,638	561,394	250,61	66,392
10-oct	3,8850	42,828	29,571	562,666	250,83	66,334
11-oct	3,8750	42,938	29,540	563,257	249,96	66,565
12-oct	3,8845	42,833	29,566	562,761	250,35	66,461
13-oct	3,9226	42,417	29,720	559,845	252,62	65,864
14-oct	3,9323	42,313	29,674	560,713	253,48	65,641
17-oct	3,8955	42,712	29,695	560,317	251,75	66,092
18-oct	3,8851	42,827	29,764	559,018	252,35	65,935
19-oct	3,9020	42,641	29,742	559,431	253,42	65,656
20-oct	3,9000	42,663	29,740	559,469	253,51	65,633
21-oct	3,8910	42,762	29,783	558,661	254,16	65,465
24-oct	3,9092	42,563	29,773	558,849	253,46	65,646
25-oct	3,9273	42,367	29,672	560,751	253,11	65,737
26-oct	3,9618	41,998	29,788	558,567	252,60	65,869
27-oct	4,0060	41,534	29,683	560,543	252,43	65,914
28-oct	3,9895	41,706	29,690	560,411	251,36	66,194
31-oct	3,9791	41,815	29,595	562,210	250,54	66,411
<b>MEDIA</b>	<b>3,9229</b>	<b>42,418</b>	<b>29,675</b>	<b>560,70</b>	<b>251,85</b>	<b>66,068</b>

**Media**  
**Septiembre**            239,47            0,6948            15,6466            10,6340            0,5730            290,3954

<b>TÓLAR ESLOVENO</b>	<b>CORONA ESTONA</b>	<b>LIBRA CHIPRIOTA</b>
-----------------------	----------------------	------------------------

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
03-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
04-oct	239,5400	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
05-oct	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
06-oct	239,5500	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
07-oct	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
10-oct	239,5600	0,6945	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
11-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
12-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
13-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
14-oct	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
17-oct	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
18-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
19-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
20-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
21-oct	239,5000	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
24-oct	239,5400	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
25-oct	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
26-oct	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
27-oct	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
28-oct	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5735	290,1238
31-oct	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5737	290,0227
<b>MEDIA</b>	<b>239,53</b>	<b>0,6946</b>	<b>15,6466</b>	<b>10,634</b>	<b>0,5732</b>	<b>290,28</b>



**MERCADO DE DIVISAS  
TIPOS DE INTERÉS**
**Media** 3,78 3,91 4,05 4,21 0,04 0,06 0,07 0,10 4,60 4,60 4,57 4,53

**Septiembre**

FECHA	DÓLAR USA				YEN JAPONÉS				LIBRA ESTERLINA			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
03-oct	3,88	4,08	4,27	4,48	0,05	0,06	0,08	0,10	4,60	4,60	4,57	4,55
04-oct	3,89	4,09	4,29	4,53	0,05	0,06	0,08	0,10	4,60	4,60	4,58	4,56
05-oct	3,89	4,10	4,29	4,51	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,60	4,56	4,54
06-oct	3,94	4,11	4,29	4,50	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,59	4,55	4,51
07-oct	3,94	4,12	4,30	4,52	0,05	0,07	0,08	0,11	4,58	4,57	4,54	4,50
10-oct	3,94	4,12	4,30	4,52	0,05	0,06	0,08	0,11	4,58	4,56	4,51	4,46
11-oct	3,94	4,13	4,31	4,52	0,05	0,07	0,08	0,11	4,58	4,56	4,51	4,46
12-oct	3,95	4,14	4,33	4,55	0,05	0,07	0,08	0,11	4,59	4,57	4,54	4,50
13-oct	3,97	4,15	4,34	4,57	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,57	4,55	4,52
14-oct	3,98	4,16	4,35	4,57	0,04	0,06	0,08	0,11	4,60	4,58	4,56	4,55
17-oct	4,00	4,17	4,35	4,57	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,58	4,57	4,57
18-oct	4,00	4,17	4,36	4,58	0,04	0,06	0,08	0,11	4,58	4,58	4,57	4,57
19-oct	4,00	4,18	4,35	4,55	0,04	0,06	0,08	0,11	4,58	4,58	4,57	4,57
20-oct	4,03	4,19	4,37	4,58	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,59	4,61	4,64
21-oct	4,04	4,20	4,37	4,58	0,04	0,06	0,08	0,11	4,59	4,59	4,60	4,63
24-oct	4,05	4,21	4,38	4,57	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,60	4,61	4,64
25-oct	4,06	4,22	4,39	4,60	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,60	4,61	4,64
26-oct	4,07	4,23	4,42	4,67	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,61	4,62	4,67
27-oct	4,08	4,24	4,44	4,67	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,60	4,61	4,65
28-oct	4,09	4,25	4,45	4,68	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,60	4,61	4,64
31-oct	4,09	4,26	4,47	4,72	0,05	0,06	0,08	0,11	4,59	4,61	4,61	4,65
<b>MEDIA</b>	<b>3,99</b>	<b>4,17</b>	<b>4,35</b>	<b>4,57</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,11</b>	<b>4,59</b>	<b>4,59</b>	<b>4,57</b>	<b>4,57</b>

**Media** 2,11 2,14 2,17 2,22 0,73 0,76 0,81 0,94 1,61 1,63 1,67 1,86

**Septiembre**

FECHA	EURO				FRANCO SUIZO				CORONA SUECA			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
03-oct	2,12	2,18	2,21	2,33	0,75	0,80	0,88	1,07	1,62	1,69	1,79	1,99
04-oct	2,12	2,18	2,22	2,34	0,76	0,81	0,89	1,10	1,62	1,69	1,79	1,99
05-oct	2,12	2,18	2,22	2,33	0,75	0,81	0,89	1,09	1,63	1,74	1,83	2,06
06-oct	2,12	2,18	2,22	2,34	0,75	0,81	0,89	1,08	1,66	1,67	1,75	2,00
07-oct	2,12	2,19	2,26	2,38	0,74	0,80	0,89	1,09	1,64	1,73	1,83	2,05
10-oct	2,12	2,19	2,25	2,38	0,74	0,80	0,90	1,09	1,64	1,72	1,81	2,03
11-oct	2,12	2,19	2,26	2,39	0,74	0,80	0,90	1,08	1,63	1,72	1,87	2,08
12-oct	2,12	2,18	2,25	2,38	0,75	0,80	0,90	1,10	1,61	1,69	1,81	2,01
13-oct	2,12	2,18	2,25	2,39	0,74	0,80	0,90	1,10	1,65	1,73	1,83	2,09
14-oct	2,12	2,18	2,25	2,38	0,75	0,80	0,90	1,10	1,60	1,63	1,75	1,98
17-oct	2,12	2,18	2,26	2,41	0,75	0,80	0,90	1,10	1,58	1,61	1,73	1,96
18-oct	2,12	2,19	2,28	2,43	0,75	0,80	0,90	1,10	1,58	1,61	1,73	1,96
19-oct	2,12	2,19	2,27	2,42	0,75	0,80	0,90	1,10	1,65	1,70	1,81	2,03
20-oct	2,12	2,18	2,27	2,42	0,75	0,80	0,90	1,10	1,65	1,70	1,81	2,03
21-oct	2,12	2,19	2,28	2,43	0,74	0,82	0,95	1,18	1,65	1,70	1,81	2,03
24-oct	2,11	2,18	2,27	2,42	0,75	0,82	0,95	1,18	1,65	1,68	1,78	2,01
25-oct	2,11	2,19	2,28	2,44	0,75	0,83	0,96	1,19	1,65	1,68	1,78	2,01
26-oct	2,12	2,21	2,32	2,49	0,75	0,83	0,97	1,21	1,65	1,69	1,78	2,03
27-oct	2,12	2,24	2,34	2,51	0,75	0,83	0,97	1,20	1,65	1,69	1,78	2,03
28-oct	2,13	2,26	2,37	2,55	0,75	0,84	0,98	1,22	1,65	1,69	1,78	2,03
31-oct	2,13	2,27	2,38	2,56	0,75	0,85	0,99	1,24	1,65	1,69	1,78	2,03
<b>MEDIA</b>	<b>2,12</b>	<b>2,20</b>	<b>2,27</b>	<b>2,41</b>	<b>0,75</b>	<b>0,81</b>	<b>0,92</b>	<b>1,13</b>	<b>1,63</b>	<b>1,69</b>	<b>1,79</b>	<b>2,02</b>

**MERCADO DE DIVISAS  
TIPOS DE INTERÉS**

Media 2,24 2,24 2,26 2,31 2,22 2,35 2,43 2,64 2,83 2,94 3,05 3,20

Septiembre

CORONA DANESA				CORONA NORUEGA				DÓLAR CANADIENSE				
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
03-oct	2,21	2,22	2,28	2,37	2,26	2,42	2,50	2,69	2,94	3,05	3,25	3,45
04-oct	2,21	2,22	2,28	2,37	2,31	2,45	2,51	2,74	2,91	3,06	3,23	3,44
05-oct	2,28	2,29	2,35	2,48	2,26	2,46	2,51	2,75	2,95	3,07	3,23	3,43
06-oct	2,28	2,29	2,35	2,47	2,32	2,44	2,51	2,76	2,96	3,08	3,23	3,43
07-oct	2,28	2,29	2,32	2,52	2,38	2,47	2,54	2,76	2,99	3,09	3,27	3,46
10-oct	2,21	2,26	2,30	2,44	2,37	2,47	2,55	2,81	2,96	3,04	3,24	3,46
11-oct	2,28	2,30	2,31	2,53	2,36	2,47	2,55	2,79	2,96	3,08	3,26	3,50
12-oct	2,19	2,24	2,28	2,42	2,33	2,44	2,51	2,78	3,00	3,12	3,30	3,51
13-oct	2,28	2,30	2,32	2,52	2,32	2,44	2,54	2,79	3,05	3,16	3,34	3,53
14-oct	2,28	2,30	2,30	2,52	2,31	2,41	2,49	2,76	3,07	3,10	3,33	3,52
17-oct	2,17	2,19	2,28	2,42	2,35	2,44	2,54	2,79	3,07	3,16	3,34	3,55
18-oct	2,17	2,19	2,28	2,42	2,23	2,44	2,53	2,82	3,03	3,13	3,31	3,51
19-oct	2,23	2,26	2,32	2,48	2,33	2,42	2,52	2,80	3,07	3,19	3,36	3,58
20-oct	2,23	2,26	2,34	2,49	2,30	2,42	2,53	2,80	3,07	3,20	3,38	3,60
21-oct	2,23	2,26	2,34	2,49	2,30	2,42	2,53	2,80	3,07	3,20	3,38	3,60
24-oct	2,23	2,26	2,34	2,49	2,39	2,42	2,53	2,82	3,07	3,20	3,38	3,60
25-oct	2,23	2,26	2,34	2,49	2,33	2,42	2,55	2,80	3,06	3,18	3,39	3,61
26-oct	2,23	2,27	2,37	2,52	2,36	2,42	2,56	2,85	3,06	3,20	3,40	3,63
27-oct	2,23	2,28	2,40	2,56	2,36	2,42	2,57	2,87	3,06	3,20	3,43	3,68
28-oct	2,23	2,28	2,40	2,60	2,36	2,42	2,57	2,85	3,06	3,20	3,43	3,68
31-oct	2,23	2,28	2,40	2,60	2,36	2,42	2,61	2,85	3,06	3,21	3,44	3,68

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

Media 5,55 5,58 5,60 5,65 6,96 7,03 7,07 7,10

Septiembre

DÓLAR AUSTRALIANO				DÓLAR NEOZELANDÉS				
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
03-oct	5,56	5,61	5,66	5,77	7,03	7,15	7,21	7,29
04-oct	5,53	5,59	5,66	5,80	7,03	7,15	7,21	7,29
05-oct	5,53	5,58	5,66	5,77	7,06	7,18	7,23	7,32
06-oct	5,54	5,57	5,65	5,76	7,04	7,14	7,22	7,30
07-oct	5,53	5,59	5,64	5,75	7,05	7,17	7,23	7,35
10-oct	5,56	5,61	5,67	5,78	7,06	7,17	7,25	7,30
11-oct	5,54	5,59	5,66	5,56	7,08	7,15	7,27	7,34
12-oct	5,54	5,59	5,66	5,77	7,06	7,17	7,26	7,32
13-oct	5,56	5,58	5,67	5,83	7,16	7,25	7,29	7,34
14-oct	5,56	5,61	5,66	5,75	7,15	7,22	7,31	7,38
17-oct	5,53	5,59	5,66	5,78	7,16	7,21	7,26	7,37
18-oct	5,53	5,59	5,67	5,80	7,18	7,23	7,29	7,39
19-oct	5,60	5,66	5,73	5,83	7,21	7,30	7,30	7,46
20-oct	5,59	5,65	5,71	5,81	7,18	7,30	7,30	7,46
21-oct	5,59	5,65	5,71	5,75	7,18	7,30	7,30	7,46
24-oct	5,60	5,65	5,71	5,78	7,23	7,36	7,45	7,51
25-oct	5,60	5,65	5,71	5,80	7,23	7,37	7,47	7,52
26-oct	5,60	5,65	5,74	5,82	7,23	7,37	7,47	7,52
27-oct	5,60	5,65	5,74	5,82	7,23	7,37	7,43	7,50
28-oct	5,60	5,65	5,74	5,82	7,23	7,37	7,43	7,50
31-oct	5,59	5,63	5,70	5,77	7,24	7,36	7,45	7,52

MEDIA 5,57 5,62 5,69 5,78 7,14 7,25 7,32 7,40

**EVOLUCION PRIMAS OPCIONES MES DE OCTUBRE 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
03/10/2005	18,95	19,15	0,0131	0,0115	0,0122	0,0122	57,51	57,96	0,0130	0,0113	0,0103	0,0103
04/10/2005	18,30	18,48	0,0129	0,0113	0,0120	0,0120	57,45	57,90	0,0130	0,0113	0,0103	0,0103
05/10/2005	20,02	20,12	0,0129	0,0113	0,0119	0,0119	58,00	58,50	0,0128	0,0111	0,0100	0,0100
06/10/2005	20,35	20,55	0,0132	0,0115	0,0122	0,0122	58,92	59,37	0,0131	0,0114	0,0103	0,0103
07/10/2005	20,37	20,57	0,0127	0,0111	0,0117	0,0117	58,78	59,23	0,0129	0,0111	0,0101	0,0101
10/10/2005	19,19	19,29	0,0131	0,0114	0,0122	0,0122	58,88	59,33	0,0131	0,0113	0,0103	0,0103
11/10/2005	18,50	18,70	0,0130	0,0114	0,0121	0,0121	60,98	61,28	0,0131	0,0113	0,0102	0,0102
12/10/2005	18,66	18,86	0,0125	0,0108	0,0115	0,0115	61,62	62,07	0,0131	0,0113	0,0102	0,0102
13/10/2005	18,78	18,98	0,0128	0,0111	0,0118	0,0118	59,77	60,22	0,0131	0,0113	0,0102	0,0102
14/10/2005	19,05	19,25	0,0127	0,0110	0,0117	0,0117	60,72	61,17	0,0130	0,0112	0,0101	0,0101
17/10/2005	20,40	20,43	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	60,20	60,65	0,0130	0,0112	0,0102	0,0102
18/10/2005	19,68	19,93	0,0132	0,0115	0,0123	0,0123	59,85	60,15	0,0134	0,0116	0,0105	0,0105
19/10/2005	19,13	19,33	0,0130	0,0113	0,0121	0,0121	61,67	62,12	0,0133	0,0115	0,0104	0,0104
20/10/2005	20,10	20,30	0,0131	0,0114	0,0121	0,0121	60,63	61,08	0,0133	0,0114	0,0104	0,0104
21/10/2005	19,45	19,60	0,0129	0,0111	0,0119	0,0119	60,57	61,07	0,0131	0,0113	0,0102	0,0102
24/10/2005	20,95	21,10	0,0131	0,0113	0,0120	0,0120	61,05	61,35	0,0133	0,0115	0,0104	0,0104
25/10/2005	20,55	20,70	0,0132	0,0115	0,0122	0,0122	61,50	61,80	0,0134	0,0116	0,0105	0,0105
26/10/2005	19,94	19,97	0,0128	0,0110	0,0118	0,0118	62,25	62,55	0,0133	0,0115	0,0104	0,0104
27/10/2005	19,40	19,55	0,0127	0,0109	0,0117	0,0117	60,95	61,45	0,0132	0,0113	0,0103	0,0103
28/10/2005	19,35	19,50	0,0126	0,0108	0,0116	0,0116	60,66	61,16	0,0129	0,0111	0,0100	0,0100
31/10/2005	19,35	19,45	0,0128	0,0110	0,0119	0,0119	60,60	60,90	0,0130	0,0112	0,0101	0,0101

**INTERVENCIONES DEL BCE**

FECHA	SUBASTA/ EMISION	IMPORTE	IMPORTE	TIPO
		SOLICITADO (m.millones EUR)	ADJUD. (m.millones EUR)	MARGINAL (%)
04/10/2005	BCE 7 D	382,662	288,000	2,06
11/10/2005	BCE 7 D	380,298	281,000	2,07
18/10/2005	BCE 7 D	383,949	296,000	2,06
25/10/2005	BCE 8 D	371,444	301,500	2,06
27/10/2005	BCE 90 D	51,313	30,000	2,17

