

MERCADOS FINANCIEROS
INFORME MENSUAL
OCTUBRE 2005

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

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

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

EDITORIAL**El Fondo Monetario Internacional apuesta por un mayor crecimiento global en 2005**

El pasado mes de septiembre, el Fondo Monetario Internacional publicaba su informe semestral sobre economía mundial, en el cual mantenía sus previsiones para 2005 aunque recortaba ligeramente las perspectivas para 2006.

La institución estimaba que la economía global crecerá a un ritmo del 4,3% durante el presente año, muy por encima del 3,9% registrado de media durante la pasada década. Sin embargo, todavía persisten importantes amenazas para el conjunto de la economía tales como los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente, las desigualdades de crecimiento registradas en las diferentes regiones del mundo, y los altos precios del crudo. Esto último resulta ser una de las principales preocupaciones del FMI, que considera que el precio del petróleo aumentará en lo que queda de año hasta un 16,6%, pudiendo disparar la inflación e impulsar al alza los tipos de interés.

En este contexto, el FMI recortaba su previsión de crecimiento para EE.UU. y la Zona Euro, si bien estos descensos eran neutralizados por las estimaciones para China, India y Japón, países para los cuales el citado organismo las incrementaba de manera sustancial.

Según señalaba el citado informe, la economía estadounidense parece estar recuperándose rápidamente tras el paso del huracán Katrina, registrando una clara tendencia de crecimiento para el año próximo. De esta forma, se espera que EE.UU. crezca en 2005 al 3,5%, mientras que en 2006 se prevé que lo haga en un 3,3%, algo por debajo de las previsiones realizadas seis meses atrás. El país norteamericano no debe sin embargo olvidar que pese a que las dificultades para el crecimiento tras el Katrina no serán de gran magnitud, los elevados precios de la energía que el huracán trajo consigo podrían tener repercusiones en la economía en el corto o medio plazo, dado que los mínimos históricos que marca el ahorro de los hogares junto con los precios petrolíferos podrían incrementar los riesgos de un descenso pronunciado en el consumo privado.

En lo que a la Zona Euro respecta, el informe del FMI apuntaba a que la debilidad de la demanda, la falta de reformas estructurales y los crecientes déficits fiscales están poniendo de manifiesto la vulnerabilidad económica del área Euro. De este forma, el crecimiento en 2005 se situará en el 1,2% desde el 1,6% calculado en el informe de abril, mientras que para 2006 se espera que el PIB alcance el 1,8%, por debajo también de las cifras estimadas en un primer momento. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional recalca la necesidad del Banco Central Europeo de recortar el tipo de interés oficial en el caso de que la economía continúe perdiendo impulso, aunque de momento se encuentra en niveles correctos.

Dentro de los países asiáticos, el más beneficiado resultaba ser China, el país con el mayor crecimiento del mundo, si bien el FMI advertía a Pekín que podría ser necesario endurecer su política monetaria si quiere que el crecimiento de la inversión se recupere. Mientras, en Japón, la estimación de crecimiento para el año en curso la elevaban al 2,0% desde el 0,8% estimado en abril. Respecto a los tipos de interés señala que el Banco de Japón debería mantenerlos en el 0% hasta que la deflación desaparezca.

Por último, el informe semestral indicaba que en Latinoamérica, la inflación continuará mostrándose volátil debido a la fluctuación de los precios de las materias primas, aunque las exportaciones de éstas últimas siguen siendo fuertes, apoyando así a la economía de esta parte del mundo. En esta línea, el FMI estimaba un crecimiento para la región Latinoamericana del 4,1% en 2005, pronosticando asimismo que la expansión se enfriará ligeramente en 2006 hasta situar el crecimiento en torno al 3,8%. El principal riesgo de América Latina continúa siendo su dependencia de la economía estadounidense, así como los altos precios del petróleo y los aumentos en los tipos de interés globales.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Nacional

Internacional:

- **EE.UU**

- **Japón**

- **UE**

- **Reino Unido**

- **Emergentes**

- **Predicciones Internacionales**

Opinión

COYUNTURA NACIONAL
CRECIMIENTO: CONSUMO E INVERSIÓN

Nuevamente se produce un empeoramiento de la producción española durante el mes de julio reflejado a través del descenso del IPI general en un 0,5% respecto al mismo mes del año anterior. La matriculación de turismos repunta un 9,5% en agosto, después de caer el 2,8% en el mes anterior.

PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO Y PRODUCCIÓN

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

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

COMENTARIO

Según muestran los datos facilitados por el INE, en julio la producción industrial empeoró de forma significativa, experimentando el índice de producción industrial un descenso del 0,5% respecto al mismo mes del año anterior y descontados los efectos del calendario.

Atendiendo al destino económico de los bienes, se observa que los de consumo variaron un 0,6% en términos interanuales, mientras que los de equipo e intermedios descendieron ambos en un 2,7% y 1,3% respectivamente entre julio de 2004 y julio de 2005.

La tasa media entre enero y julio de 2005 sobre el mismo periodo del año anterior fue especialmente alta para las partidas de "Edición y artes gráficas" (5,5%), "Energía eléctrica y gas" (4,9%) y "Extracción de minerales no energéticos" (3,2%), seguido de lejos por "Productos minerales no metálicos" (1,8%).

Por el contrario, las actividades que experimentaron mayores bajadas fueron "extracción de productos enregéticos" (-17,5%) e "Industria del cuero y zapatería" (-15,3%). Mientras, los grupos relativos a "Material electrónico, radio y televisión" e "Industria de confección y papelería" registraron un descenso en torno al 10%.

Por Comunidades Autónomas, las que obtuvieron una mayor variación anual acumulada en el índice de producción industrial fueron Andalucía y la región de Murcia, con una tasa de variación del 8,9%, así como Canarias, que experimentó un incremento del citado índice del 5%.

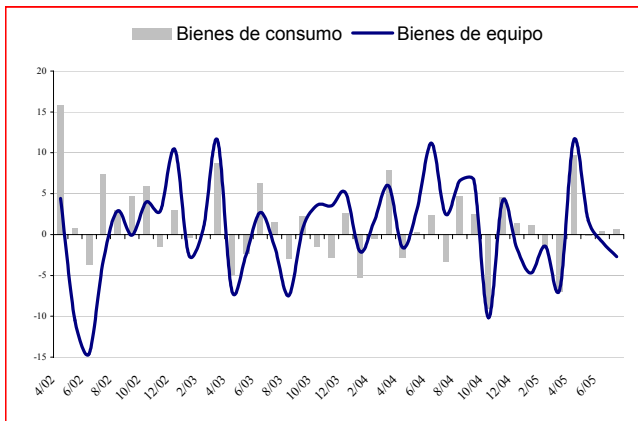
Mientras, las Comunidades con peores registros resultaron ser Extremadura y Castilla -la -Mancha con una tasa de variación de -7,9% y -5,5% respectivamente.

En otro orden de cosas, resulta especialmente relevante el dato relativo a la matriculación de vehículos. Si bien el pasado mes se observaba una reducción del ritmo de matriculación hasta el -2,8%, en agosto del presente año, dicho indicador recuperaba niveles positivos, creciendo un 9,5% respecto a agosto de 2004.

El índice general de comercio al por menor, por su parte, registró un aumento interanual del 3,1% durante el mes de agosto. Los productos de alimentación se incrementaron un 2%, mientras que los no alimenticios lo hicieron en un 4%, siendo la partida de "Equipo Personal" la más relevante.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(INE. Tasas de crecimiento interanuales)



PRINCIPALES INDICADORES DE INVERSIÓN

	Fecha	%Cto.	Acum. Año
Inversión equipo			
IPI Bienes Equipo	Jul.05	-2,7	-
Cartera pedidos bienes equipo	Jul.05	-9,0	-
Inversión Construcción			
Consumo aparente cemento	Ago.05	13,3	-
Afil. Reg. SS. Construcción	Ago.05	-0,2	-
Industria			
IPI General	Ago.05	4,9	-
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

Empeoramiento de la balanza por cuenta corriente hasta los -33.125 millones de euros, un 77,59% más que el déficit registrado para el mismo periodo de 2004.
Incremento de las entradas de viajeros extranjeros durante el mes de agosto en un 4,98% en términos interanuales.

COMENTARIO

Durante el primer semestre de 2005, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se elevó hasta los 33.125 millones de euros desde los 18.653 millones registrados en el mismo periodo de tiempo del año anterior. Este importante incremento del 77,59% en el saldo negativo de la mencionada balanza se debió principalmente al aumento del déficit comercial, a la evolución en el mismo sentido del saldo de la balanza de rentas, así como a la reducción del superávit de la balanza de servicios.

El déficit acumulado de la balanza comercial entre enero y junio de 2005 alcanzó los 32.729 millones desde los 22.857 millones de euros obtenidos durante el primer semestre de 2004. Esta ampliación del déficit se produjo por la gran diferencia entre las exportaciones y las importaciones. Si bien las primeras tan sólo cercían en términos interanuales un 2,8%, las segundas lo hacían en algo más de un 12%. Este desequilibrio comercial favoreció el aumento del saldo negativo de la balanza comercial en términos absolutos de 9.872 millones de euros, es decir, en un 43,19% en términos relativos.

La balanza de servicios, por su parte, si bien mantuvo el superávit registrado en anteriores ocasiones, redujo su saldo en un 8,19% entre junio de 2004 y junio de 2005. Este retroceso se explica por la reducción del superávit de la partida "Turismo y viajes", que disminuyó un 10,94% en tasa interanual, hasta situarse en los 10.059 millones de euros. Mientras, la corrección de del déficit de la partida "No turismo" que se redujo hasta los 2.020 millones en términos interanuales.

La balanza de rentas amplió su déficit durante los seis primeros meses del presente año hasta los 8.895 millones de euros desde los 6.028 millones registrados durante el mismo periodo de 2004, mientras que la balanza de transferencias mantuvo un saldo positivo, si bien éste se redujo un 68,83% entre el primer trimestre de 2004 y el primer trimestre de 2005.

La cuenta de capital alcanzó los 3.896 millones durante el periodo considerado, por debajo de los 4.025 millones contabilizados en 2004, sin duda debido a la disminución de los ingresos en concepto de transferencias de capital de la Unión Europea.

La capacidad o necesidad de financiación, calculada como la agregación de las balanzas de capital y por cuenta corriente, mostró una necesidad de financiación de 29.226 millones de euros, casi duplicando la existente en 2004.

BALANZA DE PAGOS. JUNIO 2005

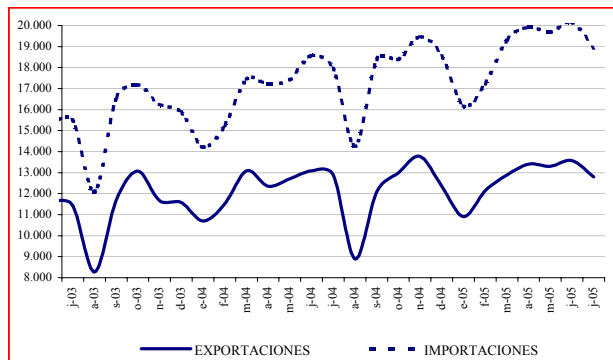
	% Cto.	04	05
Saldo Balanza Comercial	43,19	-22.857	-32.729
Exportaciones	2,77	74.292	76.353
Importaciones	12,28	97.149	109.082
Saldo Balanza Servicios	-8,19	8.756	8.039
Saldo Turismo	-10,94	11.295	10.059
Saldo No turismo	-20,41	-2.538	-2.020
Saldo Balanza Rentas	47,56	-6.028	-8.895
Saldo Balanza Transfer.	-68,83	1.476	460
B.C.C	77,59	-18.653	-33.125

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	Jul.05	-6	0,5
Volumen Importaciones	Jul.05	-2,6	3
Valor Exportaciones	Jul.05	-0,6	3,8
Valor Importaciones	Jul.05	5,4	8,5

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: D.G.A

INDICADORES DE TURISMO

	Fecha	Dato	% Cto.
Ocupación hotelera/habit.	Ago.05	74,550	1,20%
Pernotaciones extranjeros	Ago.05	19,338	4,20%
Tráfico aéreo viajeros (*)	Ago.05	470,200	8,60%
Entrada de viajeros extr.	Ago.05	3,586	4,98%
Alemanes	Ago.05	0,696	4,98%
Británicos	Ago.05	0,842	3,95%
Estadounidenses	Ago.05	0,115	13,86%

Tasas de crecimiento interanual

(*) Datos desestacionalizados.

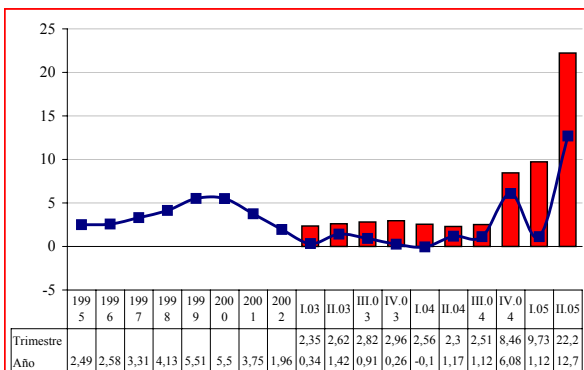
Fuente: INE

COYUNTURA NACIONAL
MERCADO DE TRABAJO

Importante aumento del 15,40% anual de los contratos en España durante el mes de agosto. Descenso del paro en un 1,49% respecto a agosto de 2004, siendo el decremento más significativo el del sector de la construcción en un 4,52%.

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.II	2,18	5,02	18.895
Parados	05.II	-7,35	-9,16	1.945
Población Activa	05.II	1,20	3,45	20.840
Tasa de Paro (*)	05.II	-	-	9,33%

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año.

(*) % sobre P. Activa

Fuente: INE.

Registro INEM

	Fecha	% Var/Año	% Var/Mes	Miles. Pers.
Contratos totales (*)	Ago.05	2,59	15,40	11.010
Paro registrado total	Ago.05	-1,49	1,49	2.019
Agricultura	Ago.05	17,87	0,30	60
Industria	Ago.05	-1,45	3,46	298
Construcción	Ago.05	-4,52	5,62	230
Servicios	Ago.05	-0,46	0,80	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

Los datos arrojados por las estadísticas realizadas por el Instituto Nacional de Empleo (INEM) ponen de relieve el entorno laboral alentador para España.

Los contratos aumentaron durante el mes de agosto un 2,59% en términos interanuales, lo que se tradujo por un incremento del 15,40% mensual. Estas tasas de variación se encuentran muy por encima del 1,09% y del 5,60% registrados el anterior mes.

Realizando un estudio por sexos, se aprecia que fueron los hombres de entre 25 y 44 años los que más contratos consiguieron, hasta un total de 32.458, de entre los cuales 16.290 fueron contratos indefinidos. Mientras, tan sólo se contrataron durante agosto 10.910 hombres menores de 25 años, seguidos de lejos por los 8.231 hombres mayores de 45 años.

También entre las mujeres se observa que la franja de edad en la cual se realizaron más contratos es la que se encuentra entre los 25 y 44 años, alcanzando los 25.176 contratos, de los cuales el 53,64% fueron contratos indefinidos.

Por sectores, el nivel más alto de contratación se registró en el sector servicios (70.240 contratos), seguido de la industria (10.992), la construcción (8.429) y por último la agricultura (2.356).

Por Comunidades Autónomas, Ceuta, la Región de Murcia y la Comunidad Valenciana experimentaron mayores incrementos en la tasa de variación de la evolución de los contratos en términos interanuales para el mes de agosto. De esta forma, dichas tasas se situaron en el 46,33%, el 34,05% y el 27,04% respectivamente.

Por el contrario, aquellas Comunidades que vieron reducida el nivel de contratación resultaron ser el País Vasco (1,9%), Galicia (5,54%) y Cataluña (9,43%).

En lo que a la evolución del paro se refiere, de los 2.019.110 desempleados, 1.229.007 fueron mujeres, mientras que los 790.103 restantes fueron hombres.

Por edades, y sin atender a diferencias de sexo, resulta importante recalcar que los mayores niveles de paro se encuentran entre la población mayor de 25 años (1.771.888), siendo la cifra de desempleados entre los menores de 25 años de 247.222. En términos de variación, ambas categorías registraron un descenso respecto al mismo periodo de 2004 en un 3,28% y un 1,23% respectivamente.

Por sectores, es la construcción la que se vió favorecida por una mayor reducción del desempleo, descendiendo su tasa de paro entre agosto de 2005 y agosto de 2004 en un 4,52%. El sector servicios, por su parte, resultó ser el sector que más número de desempleados obtuvo (1.208.039), si bien redujo la tasa de variación interanual en un 0,46%.

Por Comunidades Autónomas, las que registraron un mayor número de desempleados fueron Andalucía, con un total de 452.633 parados, seguida de Cataluña, con 269.054 parados y de la Comunidad de Madrid (227.684). En términos relativos, las que experimentaron mayores aumentos fueron Ceuta (8,80%) y Aragón (3,79%).

**COYUNTURA NACIONAL
PRECIOS Y SALARIOS**

**El IPC general se mantiene estable durante el mes de agosto en el 3,3%.
El índice general de precios industriales aumenta un 4,9% en términos interanuales
Los costes laborales y salariales de las empresas se incrementan respectivamente en un 3,4% durante el segundo trimestre de 2005 en relación al mismo periodo de 2004.**

COMENTARIO

Según señalaba el Instituto Nacional de Estadística, el índice de precios al consumo general se mantuvo durante el mes de agosto en los mismos niveles de julio, es decir, en el 3,3%.

Desarrollando un estudio más detallado por grupos, cabe resaltar que, como viene siendo habitual, son las partidas de "Transportes", "Vivienda", "Hoteles, cafés y restaurantes" y "Enseñanza" las que registran una variación positiva, mientras que "Comunicaciones" y "Ocio y cultura" representan las partidas con una variación negativa.

Los transportes sitúan su tasa anual en el 7%, una décima por encima de la tasa del pasado mes de julio. Esta estabilidad en la mencionada tasa se debe, principalmente, a que el comportamiento de los precios del crudo fue durante a gusto muy similar al ya observado el mes anterior. Tanto es así, que la tasa interanual correspondiente a los carburantes y lubricantes permaneció constante en el 14,8%.

Sin embargo, el gas sí sufría un ligero incremento, lo que incidió directamente en la tasa interanual de la partida "Vivienda", que acusó un incremento en su tasa del 5,9%. Mientras, los "Hoteles, cafés y restaurantes" situó su tasa en el 4,3% por cuarto mes consecutivo.

En lo que a los grupos con variaciones negativas respecta, la "Enseñanza" registró un aumento de una décima en términos interanuales, su tasa de variación alcanzó el -1,9%.

El "Ocio y la cultura" también vio disminuir su tasa de variación hasta el -0,5%, como consecuencia de la reducción del precio de los paquetes turísticos.

Por otra parte, la tasa de variación interanual de la inflación subyacente disminuyó una décima hasta el 2,4%, ampliando así su diferencial con la del índice general que alcanzó las nueve décimas.

En otro orden de cosas, el índice general de precios industriales experimentó un aumento del 4,9% en agosto de 2005 respecto al mismo mes del año anterior. Las actividades que más influyeron en este incremento fueron "Coquetería, refinado y petróleo" con un crecimiento del 32%, "Producción y distribución de energía eléctrica y gas", con un incremento del 5,5%, y finalmente "Industria química" (4%).

Por destino económico, se observa que el precio de los bienes de consumo aumentaron un 2,5%, los bienes de equipo lo hicieron en un 1,8%, mientras que los bienes intermedios y la energía situaron su tasa de variación en el 2,9% y 16,3% respectivamente /datos todos ellos expresados en términos interanuales).

En cuanto a los costes laborales, estos crecieron un 3,4% durante el segundo trimestre de 2005, al igual que lo hicieron los costes salariales relativos al mismo periodo de tiempo.

Por Comunidades Autónomas, cabe resaltar que los costes laborales más elevados se corresponden con Madrid, Navarra y País Vasco, mientras que Extremadura, Canarias y Galicia registran los costes más bajos.

En lo relativo a los diferentes sectores de actividad, el coste laboral resulta ser mayor para la industria (2.425,7 euros por trabajador y mes), seguido de la construcción (2.113,29 euros), y el sector servicios (2.033,08 euros).

I.P.C.- AGOSTO 2005	Mes	Interanual	Acumulado
General	0,4	3,3	1,9
Subyacente	0,2	2,4	0,7
Grupos especiales			
Alimentación			
Elaborados	0,1	2,8	2,2
No elaborados	0,9	2,7	2,0
Bienes Industriales	0,4	3,3	0,1
De consumo duradero	0,1	0,3	-0,1
Energéticos	1,9	11,5	12,7
Carburantes y combustibles	2,5	15,1	16,7
Servicios	0,6	3,7	3,7
Diferenciales de precios		Fecha	Diferencial
Diferencial IPC España - Media UE		Ago.05	1,1
Diferencial IPC España - UEM		Ago.05	1,1
Diferencial IPC España - OCDE		Jul.05	0,8

Tasas Cto. Intermensuales, interanuales y acumulado del año

Fuente: INE, EUROSTAT, OCDE

PRECIOS INDUSTRIALES

	Fecha	Interan.	Intermens.
General	Ago.05	4,9	0,8
Bienes de Consumo	Ago.05	2,5	0,4
Bienes de Equipo	Ago.05	1,8	0,0
Bienes Intermedios	Ago.05	2,9	0,2

Tasas de crecimiento interanuales y acumulado del año

Fuente: INE

INDICADORES DE SALARIOS

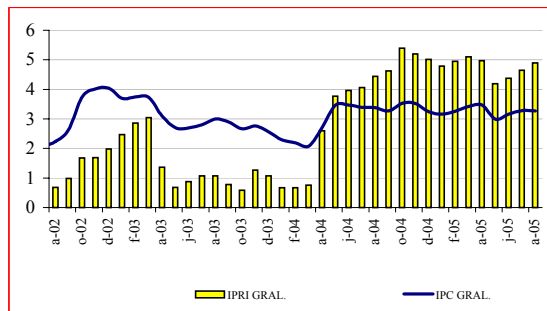
	Fecha	Interan.
Salarios		
Coste laboral por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Total	05.II	3,4
Coste salarial por persona Industria	05.II	3,1
Coste salarial por persona Construcción	05.II	3,3
Coste salarial por persona Servicios	05.II	3,8

Tasas de crecimiento interanuales

Fuente: MTSS, INE.

INDICADORES DE PRECIOS

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



Fuente: INE

COYUNTURA NACIONAL
DÉFICIT Y ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

El saldo de caja logra alcanzar un superávit por segundo mes consecutivo en términos interanuales.

Importante crecimiento de los ingresos impositivos durante los ocho primeros meses de 2005.

Según el Ministerio de Economía y Hacienda, los ingresos no financieros ascendieron a 83.045 millones de euros en los 8 primeros meses del año, creciendo un 17,9% respecto al mismo periodo de 2004, debido al aumento de los ingresos impositivos y a las cotizaciones a la S.S., que aumentaron un 28,8% entre enero y agosto de 2005 respecto a 2004 hasta los 44.223 millones.

En el crecimiento de los ingresos impositivos influyó fundamentalmente el impuesto de sociedades, que con una recaudación de 18.858 millones, registra un repunte del 28,4% impulsado por el ingreso de la cuota anual del ejercicio 2004 y de las retenciones sobre los intereses de la deuda pública segregable. Dentro de los mencionados impuestos, cabe igualmente destacar el aumento del 18,4% del IVA, así como el impulso en un 21% del impuesto sobre la renta de las personas físicas. En lo que al primero de los impuestos se refiere, su recaudación alcanzó los 21.994 millones, llegando a representar un 73% del presupuesto del Estado para 2005. Por su parte, los ingresos provinientes del IRPF se situaron en los 23.593 millones. Los impuestos especiales, como viene siendo habitual en los últimos meses, descendieron en un 0,3% hasta los 6.560 millones de euros, como consecuencia de los menores ingresos del Impuesto sobre las Labores del Tabaco y del Impuesto de Hidrocarburos. asimismo, resulta relevante recalcar el igualmente importante decremento de los ingresos patrimoniales en un 64,8%, situándose en el mes de agosto en los 548 millones de euros en términos acumulados.

Los pagos no financieros realizados por el Estado se elevaron a un total de 80.637 millones, 5.915 millones más que en 2004.

Las transferencias corrientes crecen un 6,5% hasta situarse en 40.929 millones de euros, debido al aumento de las transferencias a las diferentes Comunidades Autónomas, que pasan de 17.081 millones en 2004 a 18.643 millones de euros en 2005, y a la aportación española al Presupuesto

EJECUCIÓN PRESUPUESTO DEL ESTADO

	Ago. 05	% Cto. 2005-2004	Realiz. (*)
INGRESOS REALIZADOS	83.045	17,3	70%
Impuestos y cotiz. sociales	44.223	28,8	69%
IRPF	23.593	21,0	38%
Sociedades	18.858	28,4	100%
IVA	21.994	18,4	73%
Especiales	6.560	-0,3	293%
Transferencias Corrientes	2.745	7,1	51%
Ingresos Patrimoniales	548	-64,8	31%
PAGOS REALIZADOS	80.637	7,9	50%
Personal	13.270	6,5	65%
Compra Bienes y Servicios	2.030	-7,3	70%
Gastos Financieros	15.326	12,3	79%
Transferencias Corrientes	40.929	6,5	75%
Inversiones Reales	4.974	23,0	91%
Transferencias de Capital	4.108	3,9	75%
SALDO NO FINANCIER	2.408	-161,16	-

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

(*) Porcentaje realizado del presupuesto total para 2005

General de la Unión Europea. Por su parte, las transferencias a Corporaciones Locales disminuyeron un 0,8% hasta alcanzar los 7.526 millones de euros. Los gastos personales se incrementaron un 6,5% hasta los 13.270 millones, mientras que los pagos financieros alcanzaron los 15.326 millones provocado por un cambio en el calendario de vencimiento de los intereses de la deuda. Las inversiones reales crecieron un 23% hasta situarse en los 4.974 millones de euros, de los cuales 3.703 millones se destinaron a inversiones civiles y los restantes 1.271 millones correspondieron a la inversión del Ministerio de Defensa. Las transferencias de capital, con 4.108 millones de euros, aumentaron un 3,9% respecto a 2004.

Por último, entre enero y agosto de 2005, el Estado presentaba una capacidad de endeudamiento de 8.663 millones de euros, mientras que en el mismo periodo del año anterior obtuvo una necesidad de endeudamiento de 997 millones.

COYUNTURA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

Los indicadores de confianza muestran una lectura mixta con respecto al futuro de la economía norteamericana. No obstante, la mayor tensión en los indicadores de precios unido al fuerte crecimiento que aún presenta, apunta a nuevos incrementos en los tipos de interés por parte de la FED.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant.
P.I.B	05.II	3,3	3,8
Producción Industrial	Ago.05	3,1	3,0
Confianza Consumidor U. Mich.	Sep.05	76,9	89,1
ISM manufacturero	Ago.05	53,6	56,6
Ventas al por menor	Ago.05	-2,1	1,8
Tasa de Paro	Ago.05	4,9	5,0
Ingresos personales	Jul.05	0,3	0,5
IPC	Ago.05	3,6	3,2
Precios de Producción	Ago.05	5,1	4,6
Balanza Comercial	Jul.05	-57,94	-59,49
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

Los indicadores de confianza reflejaban cierto pesimismo con respecto a la evolución de la economía norteamericana. En este sentido, sorprendió el desplome del índice de la Fed de Filadelfia hasta 2,2 en septiembre desde el 17,5 en agosto. El índice de confianza consumidora también registraba un descenso hasta 86,6, muy por debajo del 105,5 de agosto. Los indicadores de demanda mostraban una lectura mixta, de forma que las ventas minoristas caían un 2,1% con respecto al mes anterior mientras que el firme aumento de los pedidos de bienes duraderos del 3,3% compensaba parte de la fuerte caída de julio de 4,9%. Por su parte, el déficit comercial de junio se estrechó más de lo esperado en 2,6% en julio hasta 57.900 millones de dólares mientras que la tasa de paro disminuía en una décima hasta 4,9%.

En este entorno, la FED elevaba nuevamente los tipos de interés oficiales hasta 3,75%. Mientras, los indicadores de precios parecen mostrar una mayor tensión inflacionaria, lo que acrecienta las expectativas de nuevos aumentos en los tipos oficiales, en un entorno en el que EE.UU. sigue presentando importantes tasas de crecimiento.

JAPÓN

El Gobierno japonés continúa mostrando una visión optimista de la economía nipona. El FMI aumenta las previsiones de crecimiento para el 2005 del 0,8% al 2% , mientras que el encarecimiento del crudo se presenta como el mayor riesgo para la recuperación económica.

PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA

	Fecha	% Cto.	Mes Ant
P.I.B	05.II	3,3	5,8
Producción Industrial	Ago.05	1,2	-2,2
Ventas al por menor	Ago.05	1,5	-2,2
Pedidos privados de maquinaria	Jul.05	10,0	5,4
Índice de Precios de Prod.	Ago.05	1,7	1,5
Tasa de Paro	Ago.05	4,3	4,4
Gastos de los asalariados	Ago.05	-1,3	-3,3
IPC	Ago.05	-0,3	-0,3
IPC subyacente	Ago.05	-0,1	-0,2
Balanza Comercial	Jul.05	1044,8	999,0
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

El Gobierno japonés, en su informe mensual, mantenía sus expectativas con respecto a la evolución de la economía nipona, afirmando que las condiciones empresariales están mejorando gracias a un mayor gasto en el consumo y mayores beneficios corporativos. Con vistas al futuro, el informe añadía que los precios del petróleo se presentan como el mayor riesgo económico, tanto a nivel doméstico como exterior. En este sentido, y pese a ser una de las economías más eficientes a nivel energético, cualquier desaceleración en EE.UU. producida por encarecimiento del petróleo puede afectar a la recuperación de la economía nipona por la vía de las exportaciones.

Los indicadores publicados continuaban mejorando. La tasa de paro bajó al 4,3% desde el 4,4%. Además, los datos relativos a la producción industrial y al gasto de los asalariados registran una lectura más positiva a la esperada. Y el PIB relativo al 2T/05 se revisaba de manera importante al alza.

En este contexto, el FMI en su informe semestral, elevaba el crecimiento para el 2005 y 2006 hasta el 2% desde el 0,8% y 1,9% del informe de abril, insistiendo en los riesgos de los precios del crudo.

**COYUNTURA INTERNACIONAL
UNIÓN EUROPEA Y MONETARIA**

*** El FMI recorta las previsiones de crecimiento de la Zona Euro para el 2005 y el 2006.
* El avance IPCA se eleva hasta el 2,5%, superando de forma importante el objetivo de inflación establecido por el BCE. Mientras, los indicadores de confianza continúan mejorando.**

COMENTARIO

En el informe semestra del Panorama Económico Mundial, el FMI recortaba de nuevo sus previsiones de crecimiento para Europa tanto en el 2005 como en el 2006 hasta 1,2% y 1,8% respectivamente desde 1,6% y 2,3% estimados seis meses antes. Las previsiones para países como Alemania, Francia o Italia disminuían en torno a medio punto tanto para el 2005 como para el 2006. Tan solo, las perspectivas para España parecen ser mejores a lo previsto anteriormente.

En este sentido, numerosas han sido las declaraciones desde el Organismo Multilateral con respecto a la evolución de la economía europea. Así, el Fondo sostenía que el débil dinamismo interno hace a la Zona Euro particularmente susceptible a los shocks externos, destacando, entre otros, el encarecimiento del petróleo, la apreciación del euro así como un posible repunte en los tipos de interés a nivel global. Según el FMI, el Banco Central Europeo debería considerar la posibilidad de recortar los tipos de interés si la inflación continúa elevándose. Además, añadía que dicho recorte en los tipos debería venir acompañado de una serie de reformas estructurales en el conjunto de la Zona Euro. En este contexto, declaraciones desde el Banco Central mantenía sus expectativas de inflación por debajo del objetivo del 2% para el año que viene a pesar de los elevados precios alcanzados en el petróleo. No obstante, el flash del IPC para el mes de septiembre anticipaba una repunte en los precios hasta el 2,5%, superando sustancialmente el objetivo impuesto por el BCE.

No obstante, el índice de sentimiento económico mejoraba en septiembre por cuarto mes consecutivo mientras que el sentimiento empresarial se elevaba por primera vez en 6 meses hasta situarse en cifras positivas del 0.07.

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	Sep.05	98,6 (i)	97,8 (i)
M3 UEM	Ago.05	8,1	7,9
Producción Industrial UEM	Jul.05	0,5	0,5
IFO alemán	Sep.05	96 (i)	94,6 (i)
IPC Armonizado UEM	Ago.05	2,2	2,2
Avance IPCA UEM	Sep.05	2,5	2,1
Tasa de paro UE-25	Jul.05	8,6	8,7
Tasa de paro UEM	Jul.05	8,6	8,7
Bza. Comercial UEM	Jul.05	7,2	7,6
Bza. Cta. Corriente UEM	05.II	0,2	4,6

Tasas de crecimiento interanuales

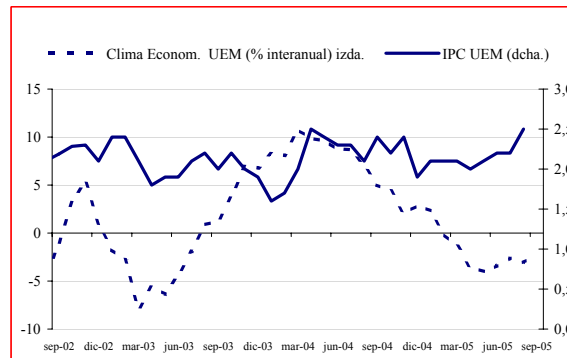
Tasa de Paro en % pob. activa

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

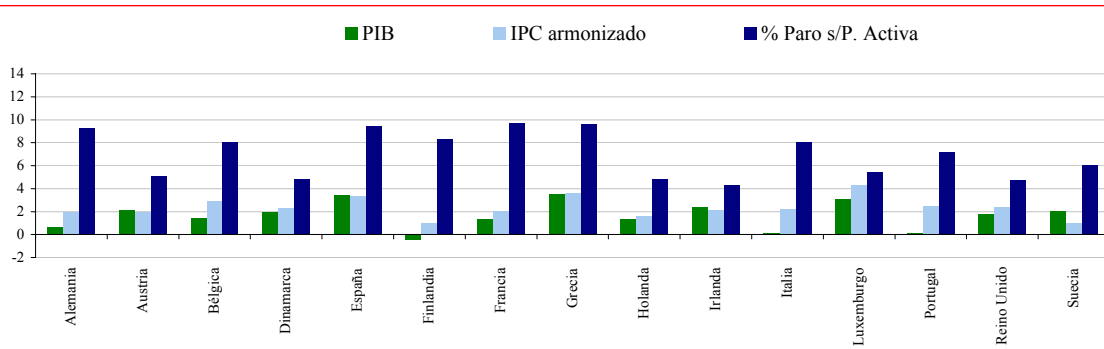
Fuentes: Eurostat, C. Europea, BCE, IFO

(*) Trimestre anterior (i) Índice

CLIMA ECONOMICO E INFLACION UEM



Fuente: OCDE y C. Europea



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

COYUNTURA INTERNACIONAL
LATINOAMÉRICA Y OTRAS ÁREAS EMERGENTES

- * El Banco Central de China avanza en su objetivo de flexibilizar su sistema cambiario y amplía las bandas de fluctuación de las divisas distintas al dólar hasta el 3%.
- * En Méjico, el Banco Cetral volvía a recortar sus previsiones de crecimiento del 2005 hasta el 3%.
- * En Brasil, mejoran las expectativas del Gobierno con respecto a la inflación y los tipos de interés, y recorta por primera vez en 17 meses la tasa Selic hasta 19,5%.

El foco de atención en China continúa siendo el progresivo avance del Banco Central por liberalizar su sistema cambiario. En este sentido, este mes se ampliaban las bandas de fluctuación diarias del yuan con respecto a las divisas distintas del dólar hasta el 3% desde el 1,5%, como una nueva medida para flexibilizar la cotización de yuan.

Mientras tanto, previsiones del Banco Central apuntan a un crecimiento anual el 8,7% en el primer semestre del 2006 desde el 9,2% previsto para el año 2005. De esta formal, parece confirmarse una ligera desaceleración económica para los próximos meses después de registrar un crecimiento superior al 9% en los últimos 8 trimestres. Asimismo, el informe hacía referencia a los riesgos derivados del encarecimiento del petróleo y mencionaba la necesidad de prevenir la continua caída de los precios domésticos.

En Méjico, el Banco Central volvía a recortar sus previsiones de crecimiento para el 2005 hasta el 3% después del débil comportamiento visto a lo largo del segundo trimestre. Por otro lado, el Banco Central disminuía el tipo de interés oficial en 25 pb hasta el 9,25% y mantenía, por segundo mes consecutivo, su tradicional herramienta de política monetaria, el "corto", inalterado en 79 millones de pesos.

No obstante, este movimiento ya venía descontado por el mercado después de que la inflación se situase en records mínimos y la economía comenzase a mostrar signos de debilitamiento en el crecimiento.

En el plano político, el Partido Revolucionario Institucional (PRI) avanza en su carrera hacia las elecciones presidenciales del 2006 tras haber obtenido la victoria en nuevos estados mejicanos. Encuestas en las que no se nombran candidatos, ofrecen como favorito al PRI que, sin embargo, pasa por una etapa de fuertes disputas internas, lo que según los analistas podrían minar sus posibilidades de llegar otra vez al gobierno.

Finalmente, en Brasil, mejoraban las previsiones del Gobierno con respecto a la inflación y los tipos de interés. Así se prevé que a final del año 2005 la tasa de inflación se sitúe en 5,29% desde 5,57% estimado anteriormente. En este sentido, la contención inflacionaria en Brasil permitía al Banco Central recortar, por primera vez en 17 meses, los tipos de interés en 25 pb hasta 19,5%. Mientras tanto, la tasa de paro se mantenía este mes en niveles mínimos de 3 años del 9,4%, mostrando la fortaleza del mercado laboral y a pesar de los altos tipos de interés. En otro contexto, Severino Cavalcanti, renunciaba a su puesto como presidente del Congreso este mes tras crecer las denuncias de corrupción con respecto a la financiación de la campaña electoral del partido de Luiz Ignacio Lula da Silva.

	PIB	IPC	BCC (1)	Reser.(1)
China	+9,5 T2	+1,3 Ago	+68,7 2004	711,0 Jun
Hong Kong	+6,8 T1	+1,3 Ago	+18,5 T1	122,3 Ago
Indonesia	+5,5 T2	+8,3 Ago	+7,8 T1	31,0 Jul
Malasia	+4,1 T2	+3,7 Ago	+16,7 T1	78,0 Jul
Singapur	+5,2 T2	+0,7 Ago	+32,5 T2	116,4 Ago
Corea del Sur	+3,3 T2	+2,0 Ago	+21,3 Jul	206,6 Ago
Taiwan	+3,0 T2	+3,6 Ago	+13,3 T2	254,1 Ago
Tailandia	+4,4 T2	+5,6 Ago	-2,2 Jul	47,3 Jul
Argentina	+10,1T2	+9,7 Ago	+2,8 T1	24,4 Jul
Brasil	+3,9 T2	+6,0 Ago	+12,5 Ago	54,6 Ago
Chile	+6,5 T2	+3,0 Ago	+0,6 T2	15,8 Ago
Colombia	+5,3 T2	+4,9 Ago	-0,8 T1	14,9 Ago
México	+3,1 T2	+4,0 Ago	-8,4 T2	66,4 Jul
Venezuela	+11,1 T2	+14,8 Ago	+17,7 T2	23,1 Jun
República Checa	+5,1 T2	+1,7 Ago	-4,1 T2	30,2 Ago
Hungría	+4,1 T2	+3,6 Ago	-9,2 T1	18,0 Ago
Polonia	+2,8 T2	+1,6 Ago	+0,3 Jul	39,4 Jul
Rusia	+6,1 T2	+12,4 Ago	+69,2 T1	146,0 Ago

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

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

Fuente: FMI

- * Según el Panorama Económico Mundial del FMI, el crecimiento global del 2005 se mantendrá en el 4,3% mientras que para el 2006 lo recorta una décima hasta el 4,3%.
- * Las previsiones de crecimiento en Europa se recotan hasta el 1,2% en 2005.

En el informe semestral Panorama Económico Mundial, el FMI mantenía sus previsiones de crecimiento global en el 4,3% para el 2005, aunque restaba una décima el crecimiento para el 2006 hasta el 4,3%. En este sentido, el Fondo añadía que el crecimiento mundial está absorbiendo el impacto del incremento en los precios del petróleo, compensándose por las políticas económicas acomodaticias, las condiciones financieras de los mercados (especialmente los bajos tipos de interés a largo plazo) y la mayor solidez de las balanzas empresariales.

La inflación, tanto en los países avanzados como en los países en vías de desarrollo, se mantiene contenida a pesar de la persistente subida del precio del crudo en los dos últimos años.

Además, el encarecimiento del crudo no ha causado tanto daño en el crecimiento económico mundial porque la inflación en el petróleo ha venido altamente conducida por la fuerte demanda económica.

El crecimiento en EE.UU. se ha visto afectado por los elevados precios del petróleo, pero continúa registrando la tasa más fuerte de los países industrializados del G7. El FMI recortaba este mes sus previsiones de crecimiento para el 2006 en un 0,3% hasta 3,3% y en una décima para este año hasta el 3,5%.

En Europa, el recorte era más pronunciado para el 2005 y 2006 hasta 1,2% y 1,8% respectivamente desde 1,6% y 2,3% estimados en abril.

No obstante, a nivel mundial, estas previsiones han sido perfectamente compensadas por países como China, India, y fundamentalmente Japón, donde las perspectivas de crecimiento han aumentado hasta el 2% tanto en el 2005 como en el 2006.

ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

- * El FMI aumenta las perspectivas de crecimiento del área en el 2006 hasta 3,8%
- * No obstante, recorta las previsiones de las dos economías más grandes, México y Brasil.

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

Fuente: FMI

Según el Panorama Económico Mundial del FMI, la actual expansión en Latinoamérica será menos moderada que en ciclos anteriores, y el crecimiento vendrá impulsado por la fortaleza y la diversificación de las exportaciones. El Fondo mantenía que las fuertes exportaciones de materias primas sustentan el ritmo de crecimiento de estas economías, por lo que resultan especialmente vulnerables a la evolución del mercado de materias primas no energéticas. Por otro lado, se enfatizaba en los riesgos derivados de los elevados niveles de deuda pública así como de la dolarización financiera, que podría afectar tanto al presupuesto como a la posición externa de algunos países. Otro riesgo considerable se refería a la incertidumbre política generada por la serie de elecciones generales que se celebrarán en el próximo año en mucho de estos países. Por otro lado, la inflación ha sido, por lo general, contenida tras el repunte de la segunda mitad del 2004. En este contexto, el FMI establecía unas previsiones de crecimiento para en conjunto del área del 4,1% en 2005 y 3,8% en 2006. No obstante, recortaba las previsiones de las dos economías más grandes de la región. Según el FMI, Brasil crecerá un 3,3% y un 3,5% en 2005 y 2006 respectivamente. En México, se recortaban las previsiones para 2005, si bien se espera una recuperación en 2006 hasta 3,5%.

OPINIÓN**El balance económico del Katrina**

Pasado ya un mes desde la catástrofe que asolaba el sur de los EEUU, concretamente al Golfo de México, con el paso del huracán Katrina, y calmadas las polémicas suscitadas por los fallos de la administración norteamericana en la gestión de la crisis humanitaria derivada de los acontecimientos, es hora de empezar a hacer un balance económico del paso del mismo.

En primer lugar, el gobierno americano ha decidido poner "toda la carne en el asador" y ha solicitado al Congreso una suma considerable de dólares, más de 60 mil millones, que se dedicarán a paliar los efectos de la catástrofe. Dichos fondos deberán sustraerse de otras partidas presupuestarias a las cuales estaban destinados, ó se sumarán al déficit público norteamericano, ya de por sí importante hasta la fecha (en niveles máximos históricos). Se debe señalar que el gobierno de Bush había decidido, en los últimos presupuestos fiscales, poner en marcha un recorte para los próximos cinco años del gasto fiscal de unos 35 mil millones de dólares, que obviamente, deberá esperar tiempos mejores.

Los analistas empiezan a hacer cálculos del impacto sobre el crecimiento económico del huracán: en una primera estimación, se prevé que se pueden perder inicialmente unos 400.000 puestos de trabajo, aunque se espera que se recuperen en el futuro próximo a medida que se restablezca la situación en la zona devastada.

No obstante, la Oficina Presupuestaria del Congreso cifra en media décima el impacto negativo sobre el PIB estadounidense en el tercer trimestre, aunque avisa de que, gracias al esfuerzo de reconstrucción, el PIB americano se puede ver fortalecido en posteriores trimestres.

Pero a nadie se le escapa algo sumamente importante y que ha centrado la atención de los mercados: el huracán ha destruido ó inutilizado severamente la producción de crudo en la zona, reduciéndola a la mitad, lo que supone que una cuarta parte de la producción norteamericana no será recuperable en, al menos, semanas ó meses.

Si ya el mundo está viviendo una situación de incremento de demanda y escasez de oferta de crudo, el Katrina ha venido a añadir más tensión en los precios del crudo, que alcanzaban en los días posteriores al desastre los 70 dólares el barril, en una reacción de nerviosismo antes de conocer más detalles sobre los efectos del huracán.

Sin embargo, los analistas confían en que, a medio plazo, los efectos del huracán sobre el precio del crudo desaparezcan. Señalan, en cambio, que si se produjese otro hecho inesperado en las próximas semanas ó meses, antes de que se restablezca la producción en el Golfo de México, entonces sí podría haber motivos para la preocupación, con algunos expertos señalando a los 100 dólares por barril como objetivo.

Y es que no olvidemos que la inelasticidad del precio del crudo, cuyos incrementos no se ven correspondidos por descensos en la demanda significativos, es la espada de Damocles que pende sobre el crecimiento económico mundial.

MERCADOS DE CAMBIOS

Introducción

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCIÓN

	USD				EURO		
	M. Ago.	M. Sep.	VAR. %		M. Ago.	M. Sep.	VAR. %
EUR*	1,2292	1,2256	-0,29	USD	1,2292	1,2256	-0,29
GBP*	1,7938	1,8088	0,84	GBP	0,6853	0,6776	-1,12
JPY	110,62	111,01	0,35	JPY	135,98	136,06	0,06
CHF	1,2632	1,2643	0,08	CHF	1,5528	1,5496	-0,21
SEK	7,5980	7,6157	0,23	SEK	9,3398	9,3342	-0,06
DKK	6,0685	6,0853	0,28	DKK	7,4596	7,4584	-0,02
NOK	6,4401	6,3711	-1,07	NOK	7,9165	7,8087	-1,36

PRINCIPALES PUNTOS

- * El dólar intenta la salida de los rangos.
- * Los huracanes apenas inciden en las perspectivas de crecimiento en EEUU ni en la política restrictiva de la Fed.
- * Atractiva rentabilidad de los bonos americanos en un escenario de menor aversión al riesgo.

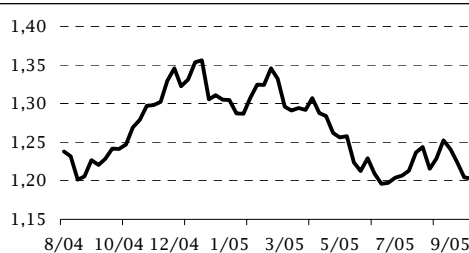
COMENTARIO

La volatilidad ha empezado a sacudir a los mercados de divisas, especialmente al dólar. Tras el periodo veraniego en el que dominó el comportamiento en rangos, durante el inicio de septiembre, el mercado intentaba una dirección más definida.

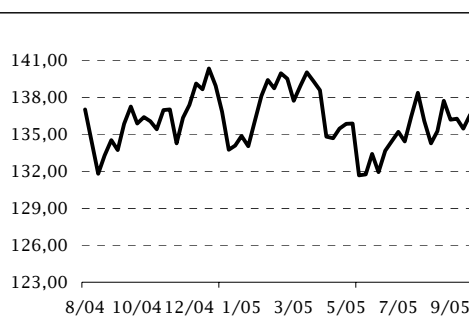
Los temores sobre los efectos del huracán Katrina y las fuertes subidas del precio del petróleo ofrecían argumentos para una fase de pausa en las subidas de tipos de interés en EEUU y un debilitamiento del dólar. Sin embargo, el impulso en las cesiones del dólar perdió fuerza tras alcanzar la parte alta del rango de 1,20-1,25 USD/EUR. La continuidad en los mensajes restrictivos de la Reserva Federal tras elevar nuevamente los tipos de interés y la modesta repercusión a escala nacional de los huracanes llevaron a los inversores a reevaluar el potencial del billete verde. A pesar del preocupante déficit por cuenta corriente, el dólar se ha visto apoyado por las fuertes entradas netas de capitales (especialmente bonos) y por la ausencia de rentabilidad o confianza en el resto de economías.

La mayor rentabilidad de los bonos norteamericanos ha sido uno de los conductores del afianzamiento del dólar. A diferencia de otras ocasiones, la mayor rentabilidad se produce por las expectativas de subidas de tipos de interés a corto plazo y no por la desconfianza sobre la política de la Fed a largo plazo. Es esta mayor rentabilidad la que ha propiciado unas mayores compras por parte de inversores extranjeros, especialmente japoneses. En este caso, la menor aversión al riesgo por la recuperación progresiva de la economía japonesa ha aumentado el atractivo de los activos con mayor rentabilidad y riesgo.

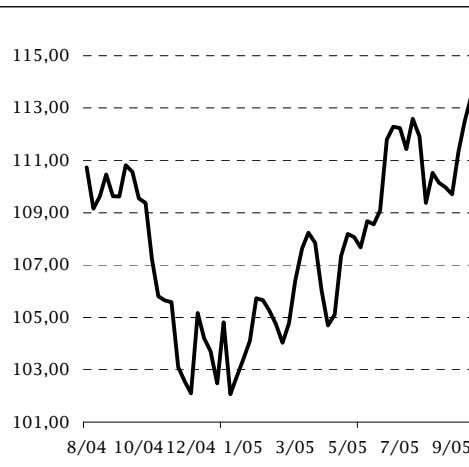
EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO USD/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * **Los petrodólares han relevado las compras de dólares de los bancos centrales asiáticos.**
- * **Firmeza de las divisas menos expuestas a los aumentos de los precios del petróleo y de las materias primas.**
- * **El cuarto trimestre podría mostrar una dirección más definida tras la estabilidad del tercer trimestre entre las principales divisas.**

COMENTARIO

Uno de los actores en la firme demanda de activos en dólar podría haber sido los bancos centrales de los países exportadores de petróleo. El aumento de los precios del petróleo ha desviado probablemente un mayor excedente de estos países hacia activos denominados en dólar más que en euros o en yenes. Los petrodólares han relevado las compras de treasuries de los bancos centrales asiáticos.

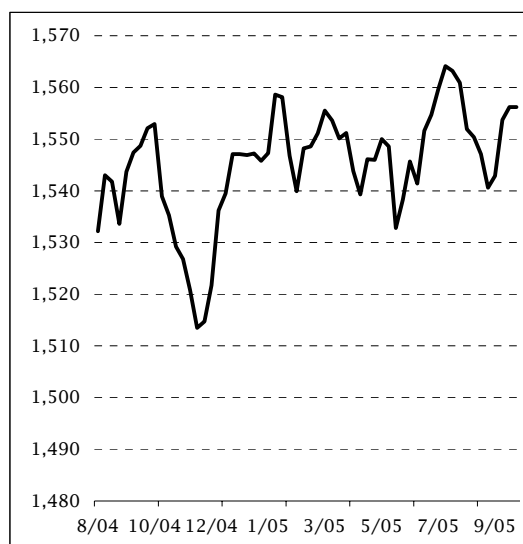
Los factores políticos también han contribuido a los retrocesos del euro aunque su impacto habría sido temporal. El empate en las elecciones alemanas ha hecho temer por un estancamiento en las reformas estructurales. Por otro lado, la posibilidad de una "Gran Coalición" entre los dos grandes partidos (CDU y SPD) podría también ofrecer actuaciones efectivas en los grandes temas pendientes como la reforma del sistema electoral y las relaciones de la administración central con los landers.

Las divisas más ligadas a los precios de las materias primas fueron nuevamente las más favorecidas en un entorno de baja aversión al riesgo, escasez de oferta y un crecimiento firme en la economía mundial. Una de las divisas más favorecidas fue el dólar canadiense que llegó a alcanzar máximos de 13 años frente al USD. El peso chileno también avanzó hasta máximos de más de 5 años ante el fuerte aumento de los precios del cobre. Por otro lado, otras divisas como el dólar australiano y dólar neocelandés fueron incapaces de superar la zona de máximos de este año.

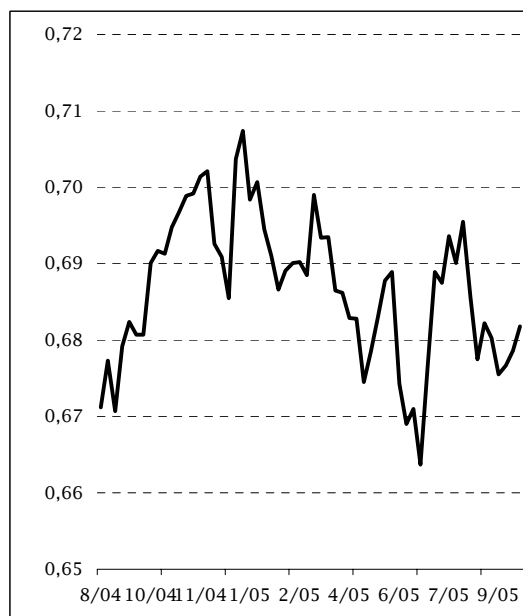
La otra cara de la moneda en el impacto de los precios del petróleo y de las materias primas ha estado en los países de Europa Central y Oriental. Salvo Rusia, estos países han acusado su elevada intensidad en el consumo de petróleo en relación al PIB. El petróleo se ha sumado a unos excesivos déficit por cuenta corriente. El forinto húngaro retrocedió un 2,5% hasta 250 HUF/EUR, corrigiendo así la mayor parte de las ganancias de los meses anteriores.

Al final del mes, el dólar se acercó a los máximos anuales frente al euro y yen, intentando esta vez la ruptura del rango del verano por el lado de la fortaleza. En el inicio del último trimestre del año podría evidenciarse una reanudación de la tendencia alcista del dólar después de tres meses de consolidación.

EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO CHF/EUR



EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO GBP/EUR



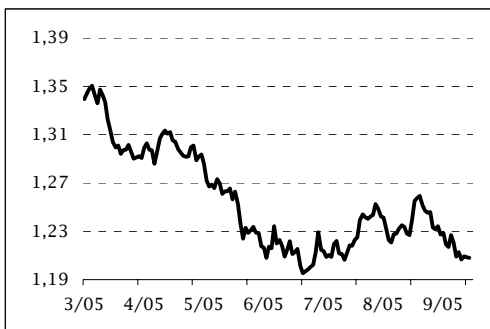
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
8,6 jul.	2,5 sep.	4,0 jul.	1,1 2º tri.	7.200 jul.	200 2ºtr
8,7 jun.	2,2 ago.	4,0 jun.	1,3 1º tri.	7.600 jun.	4.600 1ºtr

* datos en Millones de euros



EURO	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
usd	1,2198	1,2042	-1,28%	1,2256	1,2626
gbp	0,6829	0,6820	-0,14%	0,6776	0,6851
jpy	136,06	136,25	0,14%	136,06	136,00
chf	1,5485	1,5561	0,49%	1,5496	1,5486

USD/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * El resultado de las elecciones en Alemania pesa sobre la cotización del euro.
- * La moneda única retrocede a mínimos de dos meses frente a dólar, pero se aprecia frente a la libra esterlina y el franco suizo.

COMENTARIO RESUMEN

El euro lograba avanzar ciertas posiciones frente a dólar a principios de septiembre, más que por la fortaleza del mismo, por la debilidad generalizada del billete verde.

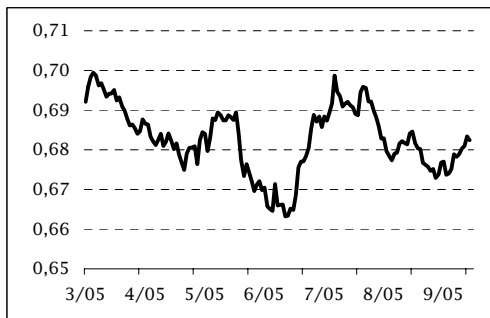
No obstante, en la medida que el dólar recuperaba claras posiciones en los mercados cambiarios, unido a la presión a la que se ha visto sometido en el euro por las elecciones en Alemania, éste retrocedía desde referencias superiores a los 1,2550 USD/EUR hasta cotizar en niveles mínimos de los últimos dos meses por debajo de los 1,20 dólares por euro.

Las elecciones en Alemania sumieron al país en un limbo político al dividir sus votos entre los conservadores de Merkel y los socialdemócratas del canciller Schroeder de manera tan igualada que ambos reclamaban la victoria, reduciendo las posibilidades de reformas en la principal economía de Europa.

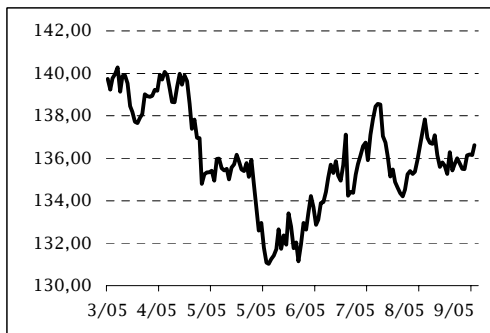
Su evolución frente al resto de divisas ha sido mucho más tranquila, en tanto que todas ellas cedían terreno al dólar estadounidense. En su cruce con la libra esterlina, de hecho, la moneda única conseguía apreciarse hasta finalizar el mes de septiembre ligeramente por encima de los 0,6800 GBP/EUR. Mayor fue su avance frente al franco suizo, presionado por ciertas referencias económicas que pesaban sobre su recuperación. El euro se apreciaba desde los 1,5400 CHF/EUR hasta los 1,5550 francos.

No fue así contra el yen japonés, retrocediendo desde los 137,50 JPY/EUR hasta los 136,00 yenes por euro, llegando a cotizar un mínimo durante el mes en los 134,50 yenes por euro.

GBP/EUR



JPY/EUR





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
1,2042	1,2000	1,1800	1,1500	1,1000	usd
0,6820	0,6770	0,6740	0,6700	0,6600	gbp
136,25	136,80	135,70	133,40	123,20	jpy
1,5561	1,5500	1,5500	1,5400	1,5300	chf

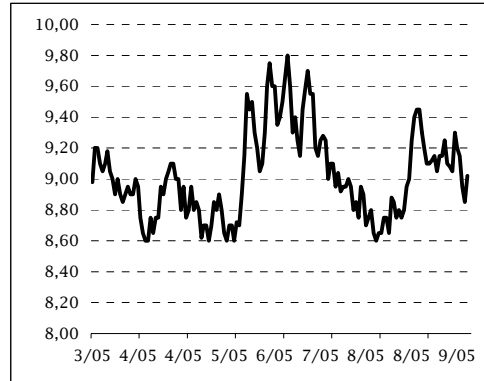
ANÁLISIS

La moneda única ha retrocedido posiciones frente a dólar hasta situarse a finales de septiembre en la parte baja del rango de negociación que ha venido respetando durante los pasados meses 1,19 - 1,25 USD/EUR. Si bien todavía existen factores que apoyan una posible recuperación de la moneda única, la tendencia de corte y medio plazo sigue siendo alcista de dólar, por lo que podrían considerarse coberturas de pagos en esta divisa.

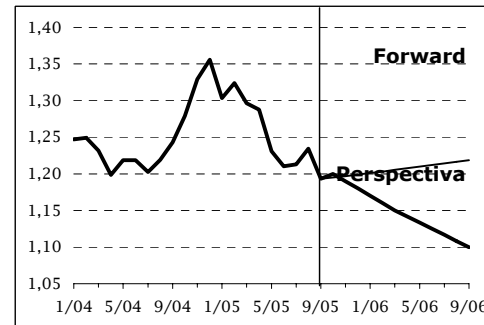
En euro también ha retrocedido posiciones frente a yen japonés, apoyado no sólo por unas referencias económicas que apoyan una recuperación de su economía, sino también por una posible flexibilización del tipo de cambio del yuan chino. En la medida que el yen japonés ha cedido de manera importante frente a dólar, una corrección provocaría un avance adicional de esta divisa en su cruce con el euro.

No ha sido así frente a la libra esterlina, cuyas últimas referencias económicas han presionado a la divisa británica ante un panorama poco alentador de su economía que no hacía sino prever nuevos recortes de tipos de interés por parte del Banco de Inglaterra. El euro finalizaba el mes en torno a las 0,6825 GBP/EUR, sin apenas cambios respecto al mes anterior, después de cotizar un mínimo en septiembre en niveles próximos a las 0,6700 GBP/EUR.

VOLATILIDAD 3M USD/EUR



ESCENARIO USD/EUR

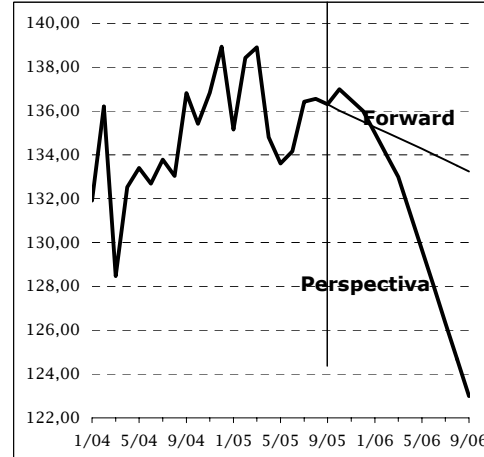


INSTRUMENTO

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.

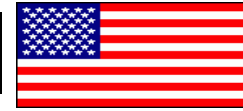
En el caso de los exportadores, teniendo en cuenta la bajada registrada en la volatilidad, la compra de opciones Call EUR / Put USD sería una buena alternativa, garantizando un nivel adecuado de venta de dólares en caso de una nueva apreciación del euro, sin renunciar a nuevos repuntes del billete verde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

ESCENARIO JPY/EUR



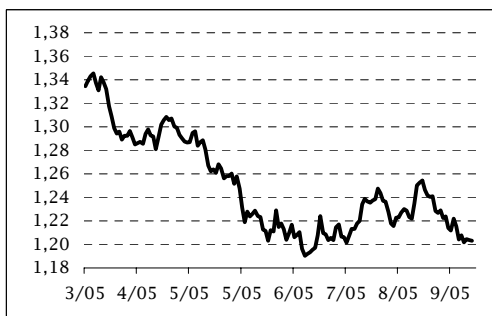
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
4,9 ago.	3,6 ago.	5,1 ago.	3,3 2º tri.	-57.940 jul.	-198.670 2º tri
5,0 jun.	3,2 jul.	4,6 jul.	3,8 1º tri.	-59.490 jun.	-195.660 1º tri

* datos en Millones de dólares

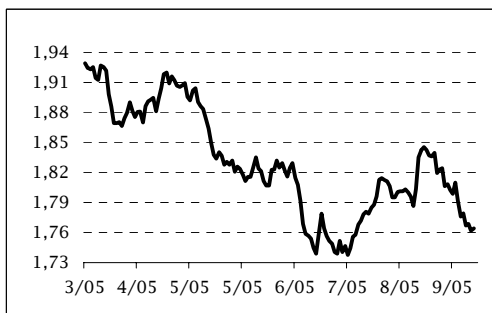


USD	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,2198	1,2042	-1,28%	1,2256	1,2626
gbp	1,7862	1,7658	-1,14%	1,8088	1,8430
jpy	111,54	113,15	1,44%	111,01	107,72
chf	1,2695	1,2922	1,79%	1,2643	1,2266

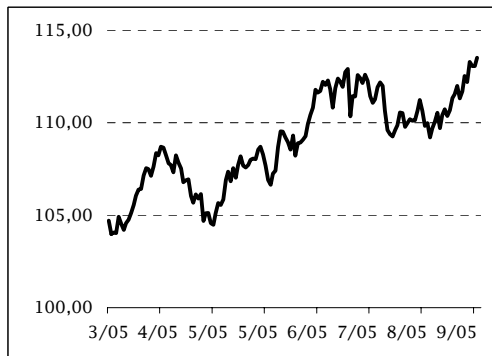
USD/EUR



USD/GBP



JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

* El dólar protagoniza una clara recuperación en los mercados cambiarios durante el mes de septiembre.

* La continuidad de la política monetaria de la FED favorece la compra de dólares.

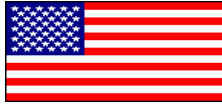
COMENTARIO RESUMEN

El dólar protagonizaba una clara recuperación durante el pasado mes de septiembre en los mercados cambiarios. Presionado inicialmente tras los destrozos causados por el huracán Katrina, así como el segundo huracán Rita, éste llegaba a cotizar en su cruce con el euro en referencias superiores a los 1,2550 USD/EUR, con muchos operadores apostando por una cesión en el ritmo de subidas de tipos de interés que viene llevando a cabo la FED durante los pasados dos años.

Tras alcanzar dichos niveles, el billete verde avanzaba hasta cotizar niveles máximos de los últimos dos meses, marginalmente por debajo de los 1,20 USD/EUR, apoyado por una nueva subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, la cual indicaba que continuará subiendo los tipos de interés de una manera moderada, así como por diversas declaraciones indicando que la economía estadounidense se mantiene sólida a pesar de los destrozos del Katrina.

Su avance frente a otras divisas ha sido similar. Éste pasaba a cotizar frente a yen japonés en los 113,35 JPY/USD desde los 108,75 yenes observados a principios de mes, mientras que frente a la libra esterlina se apreciaba prácticamente 9 figuras hasta los 1,7600 dólares por libra. Respecto al franco suizo, éste se apreciaba desde los 1,2250 CHF/USD de principios de mes, hasta los 1,2950 de finales de octubre.

No fue así frente al canadiense que, apoyado por la subida de las materias primas, así como por las presiones inflacionistas en Canadá, llegaba a cotizar frente al billete verde máximos de los últimos 13 años, 1,1621 CAD/USD. Con todo, a finales de mes cotizaba en torno a los 1,1800 CAD/USD.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	DÓLAR
1,2042	1,2000	1,1800	1,1500	1,1000	eur
1,7658	1,773	1,751	1,716	1,667	gbp
113,15	114,00	115,00	116,00	112,00	jpy
1,2922	1,292	1,314	1,339	1,391	chf

ANÁLISIS

El dólar estadounidense se ha mantenido cotizando frente a euro dentro de un rango 1,19 - 1,25 USD/EUR desde finales del pasado mes de mayo. Con todo, la tendencia a corto plazo sigue siendo alcista de dólar, y tras varios intentos, los factores técnicos apuntan a una posible ruptura de la zona de los 1,1870 / 1,1930 USD/EUR que podrían derivar en nuevos avances del billete verde.

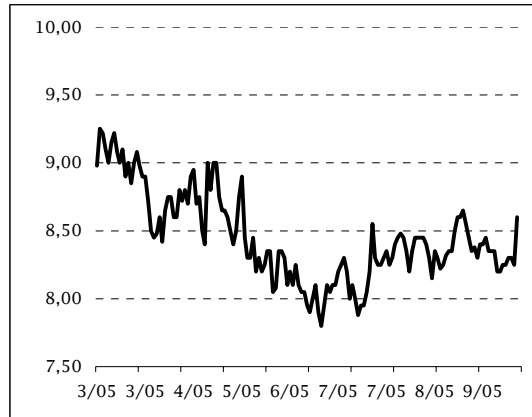
En su cruce con otras divisas el dólar ya ha superado sus resistencias más importantes, si bien los operadores todavía muestran una cierta cautela ante el reciente paso de los huracanes Katrina y Rita, la caída en la confianza del consumidor y empresarial observada en EE.UU., y el elevado precio del petróleo, que sigue pesando en la cotización del dólar en un momento donde se enfrenta a una escasez de oferta.

Técnicamente, una ruptura de la zona 1,1870 / 1,1930 podría llevar al dólar a medio plazo hacia los 1,15 USD/EUR, si bien en caso de rebotar en estos niveles, el euro consolidaría todavía más su soporte en dicho nivel. El dólar encontrará un obstáculo adicional al cotizar frente a yen japonés próximo a los 113,70 JPY/USD, niveles máximos desde mediados de mayo.

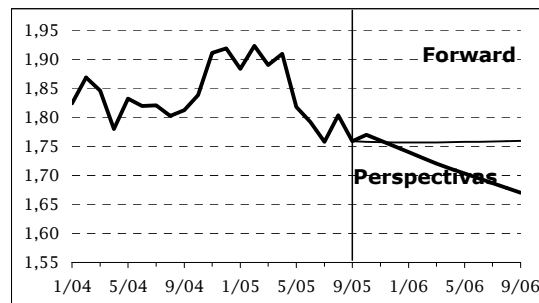
INSTRUMENTO

En la medida que el dólar cotiza en un extremo del rango que ha venido respetando durante los pasados meses, se podrían plantear posibles coberturas, ya sea de pagos en el caso de que el billete verde penetre la resistencia más inmediata, que podría dar lugar a un movimiento rápido y amplio, o de cobros, en el caso de que se produzca un rebote y evolucione hacia la parte alta del rango. En cualquiera de los casos, 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.

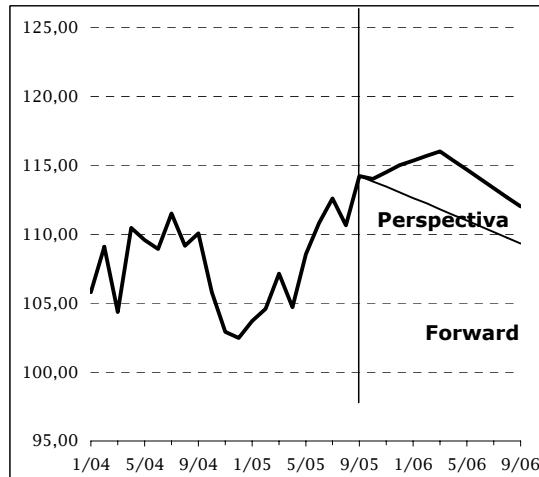
VOLATILIDAD 3M JPY/USD



ESCENARIO USD/GBP



ESCENARIO JPY/USD



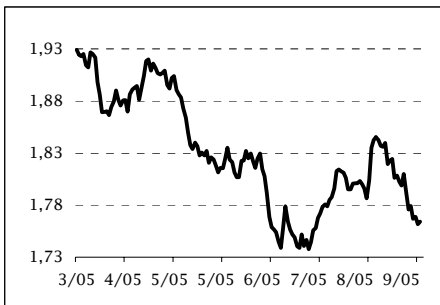
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
2,8 ago.	2,8 ago.	3,0 ago.	1,5 2º tri.	-5.076 jul.	-3.050 2º tri
2,8 jul.	2,9 jul.	3,1 jul	1,7 1º tri.	-4.167 jun.	-7.336 1º tri

* datos en Millones de libras

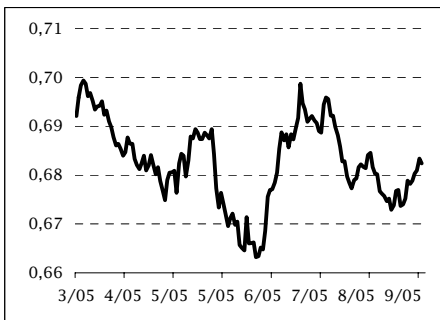


GBP	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	0,6829	0,68195	-0,14%	0,6776	0,6851
usd	1,7862	1,7658	-1,14%	1,8088	1,8430
jpy	199,24	199,79	0,28%	200,80	198,52
chf	2,2675	2,2818	0,63%	2,2869	2,2606

USD/GBP



GBP/EUR



JPY/GBP



PRINCIPALES PUNTOS

- * La libra, tras alcanzar máximos de cuatro meses frente al dólar y 3 meses frente al euro, retrocede.
- * El FMI recorta de manera importante sus previsiones de crecimiento para este año y el que viene.

COMENTARIO RESUMEN

A principios de septiembre, la libra alcanzaba niveles máximos desde mediados de mayo frente al dólar en 1,8499 USD/GBP y desde finales de junio frente al euro en 0,6710 GBP/EUR, beneficiándose de la debilidad de los datos publicados en EE.UU. y de los efectos negativos que pudiera ocasionar el huracán Katrina, así como de la frágil recuperación de la zona euro. No obstante, la situación en el Reino Unido tampoco está exenta de problemas. En el informe semestral del FMI, dentro de los países industrializados, el más perjudicado por un recorte en las previsiones era el Reino Unido. Dicho organismo reducía el crecimiento para este año al 1,9% y al 2,2% para 2006, desde el 2,6% para ambos publicado en abril. Las razones son: altos precios crudo, debilidad exportaciones (debido a floja demanda zona euro, principal socio comercial), mercado inmobiliario en desaceleración y altos tipos de interés. Añadía que la medida de recortar los tipos en agosto fue acertada, si bien no daba nuevas señales sobre próximos movimientos. Y es que el sector industrial, principal motor, continúa su lucha por seguir avanzando y la última subida del precio del petróleo podría dificultarla. No obstante, si la producción industrial decepcionaba al mercado, los datos del sector manufacturero arrojaban datos más positivos. Así, el PMI manufacturero de agosto, alcanzaba el nivel más alto desde marzo, al tiempo que superaba por primera vez desde esa fecha el 50 que separa contracción de expansión. Los datos de precios de la vivienda de agosto parecen mostrar una ralentización en el ritmo de caída del sector, si bien habrá que aguardar a nuevos datos, ya que éstos podrían estar influenciados por el recorte de tipos de interés efectuado por el Banco de Inglaterra en agosto.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	GBP
0,6820	0,6770	0,6740	0,6700	0,6600	eur
1,766	1,773	1,751	1,716	1,667	usd
199,79	202,07	201,34	199,10	186,67	jpy
2,28	2,29	2,30	2,30	2,32	chf

ANÁLISIS

Frente al euro, tras no lograr avanzar más allá del nivel de soporte de 0,6850 GBP/EUR, lograba recuperar posiciones alcanzando máximos desde junio en 0,6710 GBP/EUR. En dicho nivel presenta una fuerte resistencia, y tras tampoco conseguir rebasarla, a lo largo del mes ha estado cotizando dentro del rango delimitado por ambos valores. A finales de mes superaba el nivel de soporte psicológico de 0,6800 GBP/EUR. El soporte técnico más importante se sitúa en 0,6850 GBP/EUR, que de lograr rebasar podría llevarle a ceder posiciones hasta 0,6965 GBP/EUR.

De reanudar la tendencia alcista, el primer nivel de resistencia se sitúa en 0,6710 GBP/EUR, nivel clave para poder avanzar hacia 0,6610 GBP/EUR.

Frente al dólar, y tras alcanzar máximos desde mediados de mayo en 1,8499 USD/GBP, ha ido cediendo posiciones, llegando a cotizar a final de mes en niveles mínimos de 2 meses en 1,7601 USD/GBP, en la medida que la frágil situación económica en el Reino Unido contrasta con la firme evolución de la norteamericana. Además, si en el Reino Unido las apuestas están divididas entre si se recortará de nuevo o mantendrá los tipos oficiales de interés, en EE.UU. apuntan a nuevos aumentos en el precio oficial del dinero.

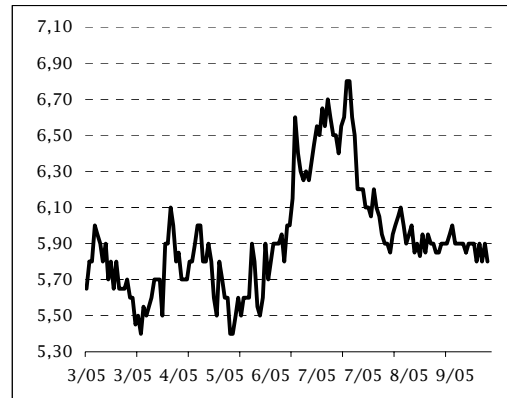
Así, la esterlina a finales de mes alcanzaba niveles mínimos desde principios de agosto en valores de 1,7593 USD/GBP, cerca del primer nivel de soporte de 1,7615 USD/GBP, cuya ruptura le abriría espacio hasta 1,7270 USD/GBP.

INSTRUMENTO

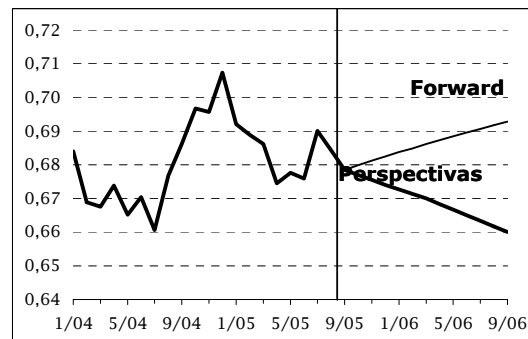
Si bien por el momento no se descuentan nuevas bajadas de tipos de interés en el Reino Unido, los agentes se encuentran divididos sobre si el próximo movimiento será a la baja o los mantendrá. Esta situación podría seguir presionando a la libra. Dados los niveles de los que venismo, podría considerarse el momento actual poco adecuado para realizar coberturas de exportación, teniendo en cuenta además la prima que presenta. En todo caso utilizaríamos instrumentos flexibles para aprovechar una mayor apreciación de la libra esterlina.

En el caso de las importaciones, sería más lógico optar por estrategias flexibles, garantizando una cobertura y aprovechando una posible depreciación de la libra.

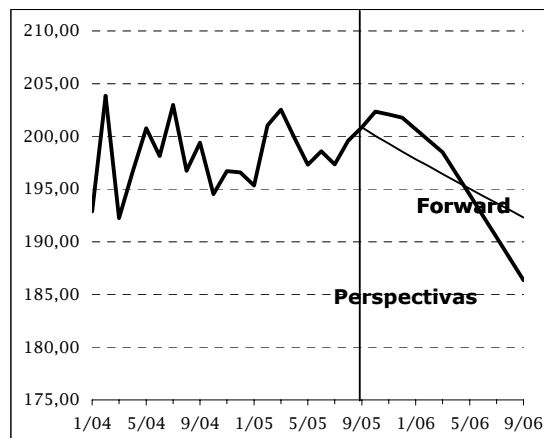
VOLATILIDAD 3M GBP/EUR



ESCENARIO GBP/EUR



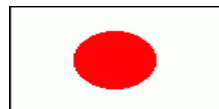
ESCENARIO JPY/GBP



Paro	IPC	PPI*	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
4,3 ago.	-0,3 ago.	1,7 ago.	3,3 2ºtri	1.044.800 jul.	4.091.100 2t
4,4 jul.	-0,3 jul.	1,5 jul.	5,8 1ºtri	999.000 jun.	4.743.400 1t

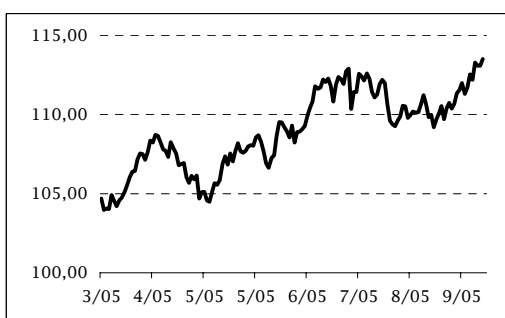
* Indice Precios Servicios

* en Miles Millones de yenes



JPY	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	136,06	136,25	0,14%	136,06	136,00
usd	111,54	113,15	1,44%	111,01	107,72
gbp	199,24	199,79	0,28%	200,80	198,52
chf	87,87	87,56	-0,35%	87,806	87,819

JPY/USD



PRINCIPALES PUNTOS

- * El yen japonés no se ve beneficiado por una mejoría en la actividad económica, ni por la posibilidad del abandono de la actual política monetaria.
- * El yen llega a alcanzar niveles mínimos desde mediados de julio frente al dólar.

COMENTARIO RESUMEN

En el mes de septiembre todo parece haber sido favorable para el yen japonés. Empezamos por un fuerte aumento en la revisión del PIB del segundo trimestre del año, después de que la primera estimación mostrara un anémico crecimiento. Por otro lado, parece existir una mejora en la confianza de empresas y consumidores, si bien este último todavía no se refleja en gasto real de las familias. Y la tasa de paro se reducía en una décima en agosto, hasta el 4,3%

De hecho, en el informe semestral de perspectivas económicas publicado por el FMI, Japón resultaba ser de los países industrializados el más beneficiado, revisándose el crecimiento del PIB para este año hasta el 2,0% desde el 0,8% que se mostraba en el informe de abril. No obstante, advertía que Japón debería mantener los tipos en el 0% mientras siga existiendo deflación.

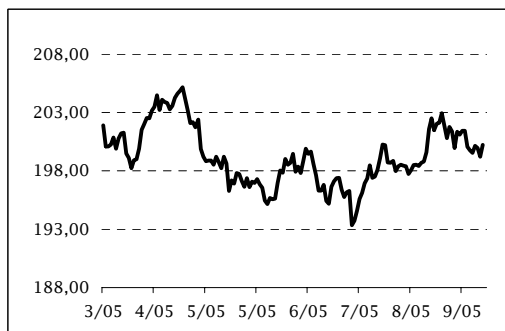
No obstante, el IPC general como subyacente de agosto, seguía mostrando deflación, y el indicador adelantado para la ciudad de Tokio relativo a septiembre parece mostrar mayores tasas negativas.

Sin embargo, desde el Banco de Japón se muestran optimista con el final de la deflación, y varios de sus miembros han insinuado que el final de la política monetaria ultraexpansiva podría darse por finalizada en el corto medio plazo.

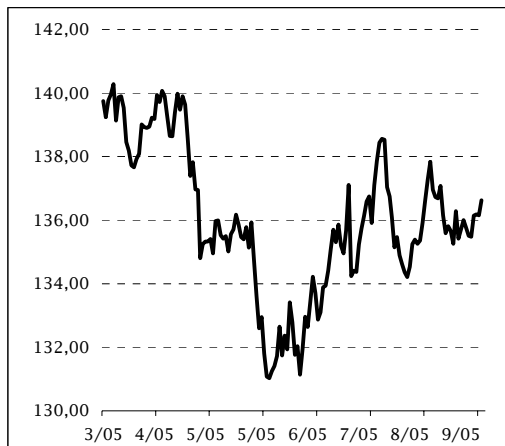
En medio de este ambiente de euforia, la bolsa japonesa, representada por el índice Nikkei, alcanzaba máximos desde mayo de 2001, al superar el nivel de 13.500 puntos.

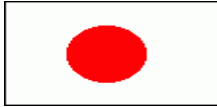
Además, desde China, y en el seno de la reunión del G-7 anunciaba su decisión de ampliar las bandas de fluctuación diarias de las divisas distintas al dólar, como una medida más para flexibilizar su tipo de cambio.

JPY/GBP



JPY/EUR





PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	YEN
136,25	136,80	135,70	133,40	123,20	eur
113,15	114,00	115,00	116,00	112,00	usd
199,79	202,07	201,34	199,10	186,67	gbp
87,56	88,26	87,55	86,62	80,52	chf

ANALISIS

A pesar de este escenario, el yen en su cruce frente al dólar, y tras alcanzar a principios de mes máximos desde finales de junio en 108,73 JPY/USD, llegó a marcar un mínimo desde mediados de julio en cotizaciones de 113,50 JPY/USD, finalizando el mes entorno a 113,00 JPY/USD. El dólar se ha visto favorecido por la confirmación de las expectativas de seguir asistiendo a subidas en los tipos oficiales de interés, cuando se había especulado con la posibilidad de una parada en su actual política monetaria, tras los desastres de los huracanes.

La ruptura del soporte 112,90 JPY/USD es de suma importancia dado que abriría un nuevo rango hasta 115 e incluso posibilidades de cotizar 121 JPY/USD.

En su cruce frente al euro mostraba un comportamiento más estable, moviéndose a lo largo de todo el mes dentro del rango de 134,45-137,85 JPY/EUR, para finalizar el mes en la parte media del mismo, en torno a 136,00 JPY/EUR.

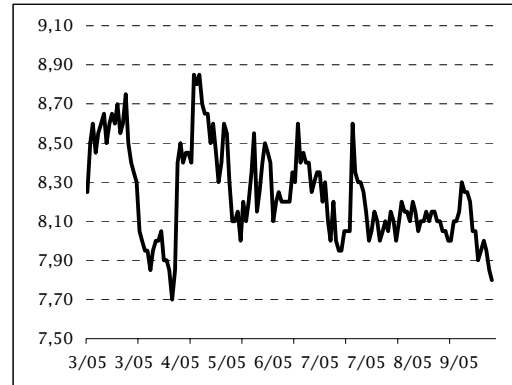
De confirmarse el cuadro macroeconómico mencionado, las posibilidades de modificar las facilidades monetarias cuantitativas que oferta el BOJ son evidentes. Sin embargo, no podemos olvidar la irregularidad histórica de su economía, siendo ya incluso habitual que durante la finalización de su primer semestre fiscal, muestre síntomas de recuperación que no se llegan a confirmar en el segundo semestre.

INSTRUMENTO

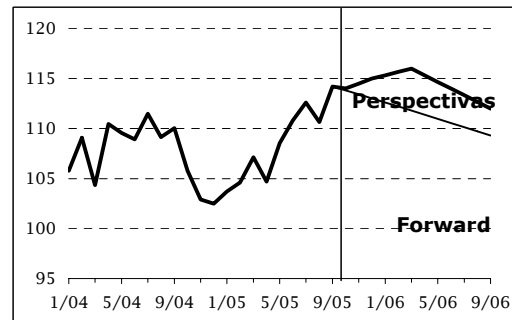
La tendencia actual continúa siendo claramente favorable a las posiciones pagadoras de yenes, si bien el importante diferencial en su contra que se aplica al seguro de cambio desincentiva este instrumento como cobertura. La posibilidad de incorporar instrumentos algo más flexibles, como el túnel, permitirían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

En el caso de operaciones de cobro en esta divisa aun nos situaríamos muy alejados de una referencias importante, como sería el nivel de los 132,2 JPY/EUR. Aunque en caso de que se rompiera se abriría espacio hasta la siguiente zona objetivo de 127 JPY/EUR. Debido el diferencial de tipos, para estas operaciones el seguro de cambio si constituiría una alternativa interesante.

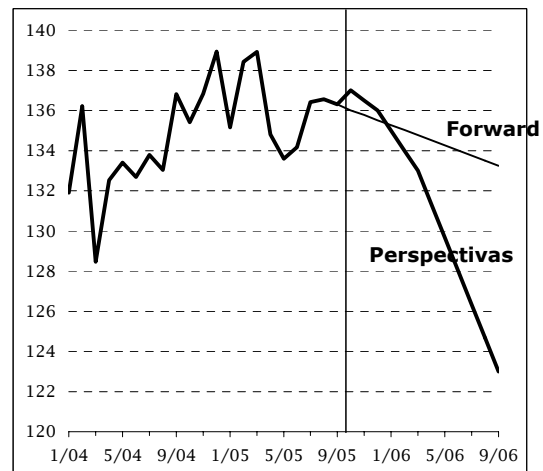
VOLATILIDAD 3M JPY/EUR



ESCENARIO JPY/USD



ESCENARIO JPY/EUR



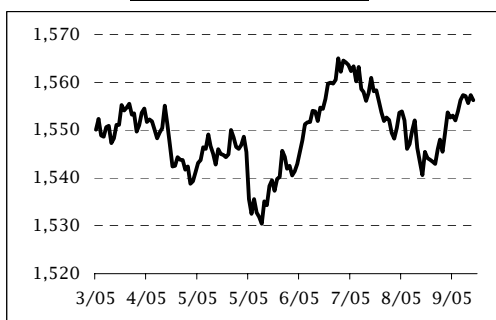
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *
3,6 ago.	1,0 ago.	1,0 ago.	1,1 2º tri	78 ago	11.691 1t
3,5 jul.	1,2 jul.	1,1 jul.	1,2 1º tri	682 jun	12.268 4t

* datos en Millones de CHF



CHF	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
eur	1,5485	1,5561	0,49%	1,5496	1,5486
usd	1,2695	1,2922	1,79%	1,2643	1,2266
gbp	2,2675	2,2818	0,63%	2,2869	2,2606
jpy	87,87	87,56	-0,35%	87,81	87,82

CHF/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * La economía helvética continúa mostrando signos de recuperación a pesar de los elevados precios del petróleo.
- * El indicador adelantado KOF de septiembre continúa elevándose por encima de las previsiones del mercado.

COMENTARIO RESUMEN

La economía helvética crecía en el segundo trimestre del 2005 a una tasa superior a la prevista por el mercado al registrar un crecimiento anual del 1,1%. Mientras, el PIB del primer trimestre se revisaba al alza desde el 0,7% hasta 1,2% interanual.

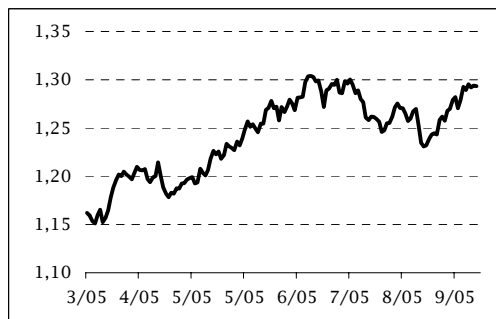
Por otro lado, el Banco Nacional de Suiza mantenía sin cambios su política monetaria, en tanto los elevados precios del petróleo pueden perjudicar el avance en la recuperación de la economía.

Así, el mantenimiento de los tipos de interés unido a la fortaleza registrada tanto en producción como en los pedidos industriales del segundo trimestre, permiten pensar en una recuperación del sector industrial helvético, golpeado en los últimos tiempos por incremento del precio del crudo pero sobretodo por la falta de empuje de la demanda de su principal socio comercial, la zona euro. En este sentido, el superávit comercial se reducía en agosto hasta los 77,6 millones de francos, frente a los 681,7 millones de julio (revisados desde los 742 millones publicados inicialmente).

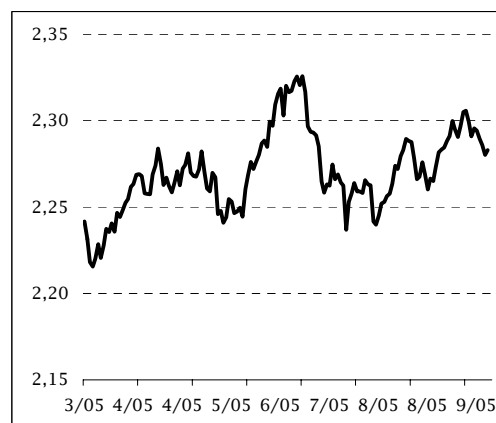
Por su parte, la tasa de desempleo en Suiza aumentó en términos ajustados hasta un 3,6% en agosto desde el 3,5% del mes anterior, lo que en términos absolutos supone un total de 142.359 desempleados.

No obstante, el índice de indicadores adelantados KOF, creció en septiembre muy por encima de las previsiones hasta 0,77, mostrando así el optimismo generado por los síntomas de recuperación económica.

CHF/USD



CHF/GBP



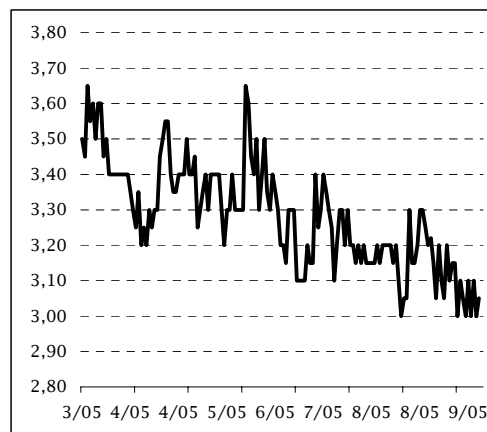


PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	CHF
1,5561	1,5500	1,5500	1,5400	1,5300	eur
1,2922	1,2917	1,3136	1,3391	1,3909	usd
2,2818	2,2895	2,2997	2,2985	2,3182	gbp
87,56	88,26	87,55	86,62	80,52	jpy

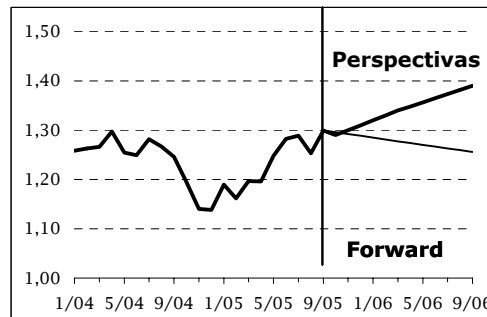
ANÁLISIS

A lo largo de este mes, el franco retomaba la tendencia depreciatoria que había abandonado en el mes de agosto frente al dólar. Así, la divisa suiza viene respetando a lo largo de este mes un canal de tendencia depreciatoria que lo devolvía a niveles cercanos a 1,3000 CHF/USD desde los 1,2250 CHF/USD de inicios del mes. En caso de continuar la fortaleza de la divisa americana, la primera referencia técnica de importancia la encontraríamos en niveles de 1,3080 CHF/USD, que corresponde con la resistencia del canal mencionado anteriormente. No obstante, los elevados niveles de sobrecompra del dólar en torno al 70% que indica el RSI podrían limitar esta tendencia de la divisa estadounidense, iniciándose un proceso de corrección que podría llevarle a un primer nivel de 1,2530 CHF/USD. Frente al euro, observábamos un comportamiento similar que ha llevado al suizo a niveles de 1,5590 CHF/EUR. No obstante, esta tendencia depreciatoria no ha sido tan acusada como en el caso del dólar. De continuar esta situación, el primer soporte técnico se ubica en 1,5660 CHF/EUR, correspondiente al tercer nivel de corrección de Fibonacci del 76,4%, que de ser superado podría abrir espacio hasta los 1,5870 CHF/EUR. En caso contrario y considerando los altos niveles de sobrecompra del euro que indica el RSI, podría avanzar hacia la primera resistencia de 1,5385 CHF/EUR.

VOLATILIDAD 3M CHF/EUR



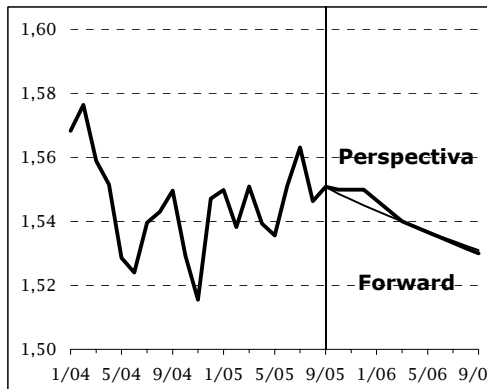
ESCENARIO CHF/USD



INSTRUMENTO

Nuevamente el franco suizo ha registrado cesiones frente a sus principales contrapartidas. Frente al euro, se está acercando al primer nivel de soporte de 1,5660 CHF/EUR, ubicándose el siguiente nivel en 1,5870 CHF/USD. La cotización actual permite estrategias diferentes en función del plazo de vencimiento. Para el corto plazo, hasta 6 meses, el descuento existente podría permitir coberturas parciales para la venta de CHF mediante seguro de cambio. Para más plazo, la cobertura de posiciones de importación podría seguir siendo interesante mediante instrumentos flexibles tipo Forward Plus, que no solo garantizarían un nivel mínimo de compra, sino que también permitirían beneficiarnos de mayores cesiones.

ESCENARIO CHF/EUR



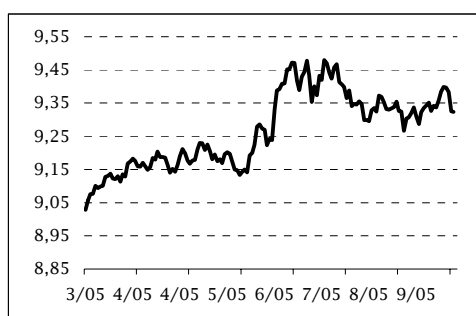
Paro	IPC	PPI	PIB	B. Comer. *	B. C/Corr *	
6,5 ago	0,6 ago	0,6 ago	2,3 2º tri	7.200 ago	48.100 2ºtri	Suecia
5,8 jul	2,2 ago	-3,1 jul	0,8 1º tri	5.800 ago	18.500 2º tri	Dinamarca
4,8 ago	1,9 ago	19,9 ago	1,3 2º tri	29.000 ago	64.000 2ºtri	Noruega



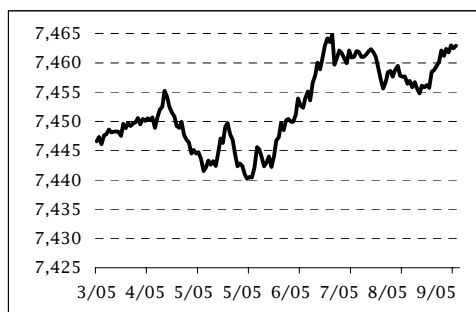
* datos en Millones de coronas

EURO	31-ago	30-sep	% variación	Media Mes	Media 2005
sek	9,3401	9,3267	-0,14%	9,3342	9,2189
dkk	7,4582	7,4624	0,06%	7,4584	7,4496
nor	7,8660	7,8770	0,14%	7,8087	8,0525

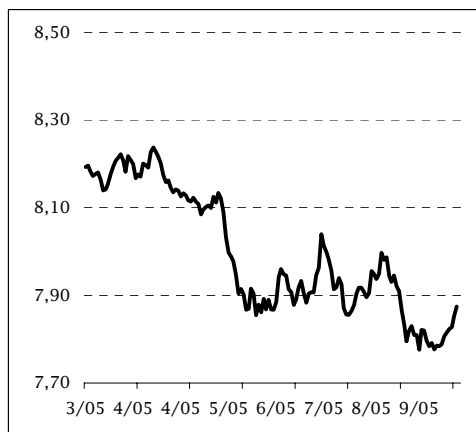
SEK/EUR



DKK/EUR



NOK/EUR



PRINCIPALES PUNTOS

- * **Ligera cesión de la corona danesa hasta las 7,4615 DKK/EUR.**
- * **Tras la publicación de datos mixtos, la corona sueca retrocede desde las 9,3290 SEK/EUR hasta las 9,3620 SEK/EUR.**
- * **La corona noruega alcanza máximos de 2 años frente a euro en 7,7563 NOK/EUR.**

COMENTARIO RESUMEN

La economía sueca parece estar consolidando su recuperación, si bien todavía muestra ciertos signos de debilidad. En este sentido, el gobierno sueco presentó unas previsiones de crecimiento para 2006 del 3,1% desde el 2,4% estimado en un principio, mientras que el PIB relativo al segundo trimestre de 2005 se situó en el 2,3% desde el 2,2% previsto con anterioridad. La tasa de paro descendió de forma moderada en 4 décimas, aunque existe el riesgo de que dicha tasa se mantenga en niveles aún demasiado altos, lo que podría conllevar un empeoramiento de las finanzas públicas. En este contexto, la corona experimentó durante el mes de septiembre un ligero retroceso frente al euro desde las 9,3290 SEK/EUR de principios de mes a las 9,3620 SEK/EUR de finales del mismo.

En Noruega, las referencias macroeconómicas reflejaban una clara mejoría de su economía. Pero sin duda, la atención se centraba este mes en las elecciones generales, en las que fue la coalición entre el partido laborista y el partido de los verdes quién se llevó la victoria. Entre las reformas que el nuevo Primer Ministro, Jens Stoltenberg, quiere llevar a cabo se encuentra el freno del recorte de impuestos, así como el fomento del gasto público. Bajo este entorno, la corona nórdica experimentaba una moderada recuperación frente a euro durante el mes de septiembre, favorecida por el comportamiento alcista de los precios del crudo. Así, la divisa nórdica pasaba de las 7,7900 NOK/EUR hasta las 7,7860 NOK/EUR, alcanzando a mitad de mes máximos de 2 años en las 7,7563 NOK/EUR.

La danesa, por su parte, permaneció estable en niveles cercanos a las 7,4560 DKK/EUR, si bien a final de mes retrocedía hasta las 7,4615 DKK/EUR.



PERSPECTIVAS					
Hoy	a 1 mes	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes	EURO
9,3267	9,3000	9,3000	9,2000	9,1000	sek
7,4624	7,4600	7,4600	7,4500	7,4500	dkk
7,8770	7,8500	7,9000	7,7000	7,6000	nok

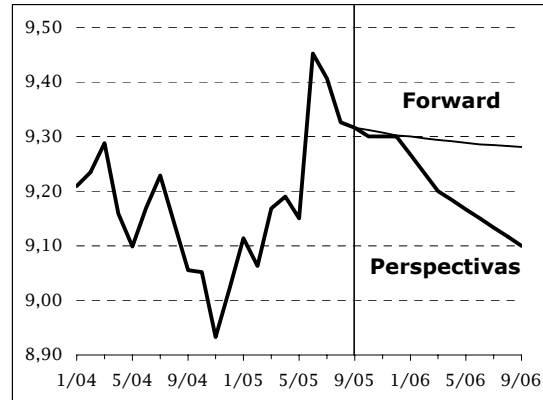
ANÁLISIS

Contrariamente a lo que ocurriese el pasado mes de agosto, durante septiembre, la corona sueca comenzaba una tendencia depreciatoria frente al euro, que de continuar en el medio y largo plazo, podría llevar a la divisa escandinava a cotizar en cotas cercanas a las 9,5000 SEK/EUR. De traspasar esta referencia técnica, la corona podría abrirse espacio hasta el siguiente nivel de soporte que se encuentra en las 9,6025 SEK/EUR. En cualquier caso, es necesario esperar al comportamiento de los indicadores económicos durante el próximo mes para confirmar esta tendencia.

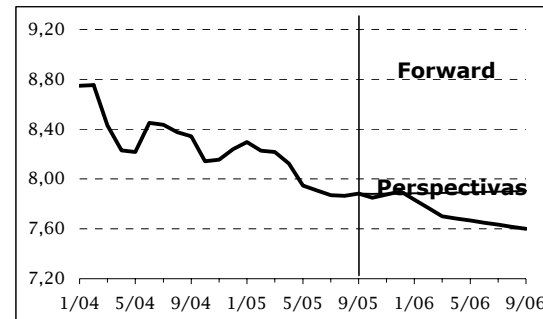
La divisa noruega se ha visto especialmente favorecida este mes por los altos precios del oro negro, ya que Noruega constituye un país exportador de crudo, no siendo descartable que continúe su tendencia alcista frente a la moneda única. Así pues, la corona podría alcanzar el primer nivel de resistencia situado en las 7,7565 NOK/EUR, que de romperse llevaría a la divisa hasta las 7,7300 coronas por euro. Por el contrario, la corona podría cotizar cerca de las 7,8410 NOK/EUR de invertirse la tendencia.

En Dinamarca, la corona se ha comportado de forma estable durante todo el mes, cotizando alrededor de las 7,4560 DKK/EUR, aunque a finales de septiembre lograba traspasar la paridad central de 7,46083 DKK/EUR, situándose en las 7,4615 DKK/EUR.

ESCENARIOS SEK



ESCENARIOS NOK



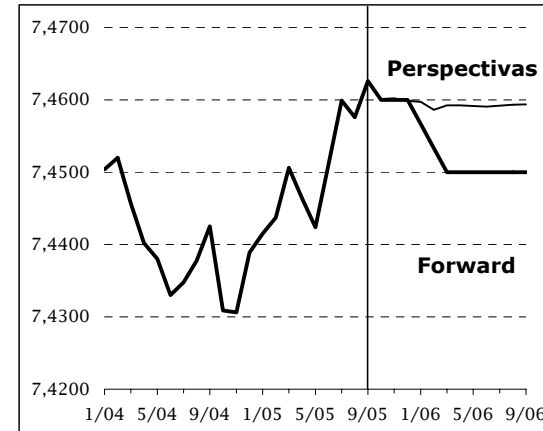
INSTRUMENTO

Dada la volatilidad del precio del petróleo y la zona de máximos de la corona, los exportadores podría realizar opciones put de euro contra NOK, en la medida que nos permitiría aprovecharnos de mayores apreciaciones de la corona. Se mantiene la presión técnica alcista por debajo de 8,00 NOK/EUR.

Dado que la cotización de la corona danesa se encuentra limitada respecto al euro, y por tanto sus fluctuaciones son pequeñas, la mejor opción viene a ser la realización de coberturas tradicionales sin coste como el seguro de cambio.

La inestabilidad que muestra la corona sueca podría aconsejar la utilización de instrumentos flexibles como los túneles para proceder a la cobertura tanto de las operaciones de importación como de exportación.

ESCENARIOS DKK



OPINIÓN

El dólar resiste el viento en contra.

Los daños materiales y humanos de dos huracanes no han logrado doblegar la resistencia del dólar de los últimos meses. Después de cotizar cerca de sus mínimos históricos frente al euro a principios de año, el dólar ha logrado fortalecerse un 15% en apenas 6 meses y mantener su posición estable durante el verano.

Algunos signos de desaceleración de la actividad, reflejados especialmente en la menor confianza empresarial y del consumidor no son suficientes para enfriar la economía que se estima que continúa creciendo a tasas superiores al 3% a pesar del impacto del huracán Katrina y la subida de los precios del crudo.

Aunque la desaceleración no haya sido intensa, contrasta con algunos signos de recuperación en la zona euro y especialmente en Japón. Los menores diferenciales de crecimiento parecían indicar un menor activo para el dólar. Este factor junto con el mantenimiento de un abultado déficit por cuenta corriente debería haber tenido un reflejo en el dólar según los parámetros habituales del análisis macro.

No obstante, otros factores están actuando de forma poderosa para que el dólar sea demandado en el mercado:

El primer y más importante factor es el diferencial de tipos de interés: Las continuas subidas de los fondos federales (tipo interbancario del USD) desde junio de 2004 han superado las expectativas. Hace un año, la mayor parte del mercado esperaba una pausa a mediados de este año en torno al 3,5% a pesar de la debilidad del dólar. Actualmente el mercado espera un descanso en torno al 4,5% a mediados de 2006, aunque el riesgo puede ser nuevamente que la Fed se muestre más decisiva ante los riesgos inflacionistas.

La actitud restrictiva de la Fed (actúa por delante de la curva) contrasta con la pasividad del BCE y del Banco de Japón. Aunque éstos parecen mantener por el momento de forma adecuada sus tipos, el mercado se muestra más escéptico de que estos bancos centrales puedan reaccionar tan diligentemente como la Reserva Federal.

Más importante es el creciente diferencial de tipos de interés: Los altos tipos de interés a corto plazo en EEUU (superiores al 3,5%) desincentivan la financiación en divisa y las operaciones apalancadas (cortas en mercado monetario) para comprar otros activos financieros.

Esta mayor rentabilidad resulta atractiva especialmente en un entorno de baja aversión al riesgo como el actual. Paradójicamente, cuanto menor es la posibilidad de una nueva recesión en Japón, mayor inclinación tienen los inversores japoneses a invertir en el exterior en activos con mayores tipos de interés. Ésta ha sido la razón de que en las últimas semanas se hayan incrementado con fuerza las compras netas en el exterior de Japón, a pesar de que ya no cuenta con la actividad del Banco de Japón.

La fuerte subida del precio del petróleo también ha sido providencial para el dólar a pesar de la intensa dependencia de la economía norteamericana de las importaciones de crudo. Los principales países productores de petróleo tiene su régimen cambiario más ligado al dólar que a otras divisas y a pesar del deseo de ir diversificando sus reservas de divisas, lo cierto es que el dólar sigue constituyendo más del 80% de las nuevas entradas en estos países, debido especialmente a que las transacciones se realizan principalmente en dólares. Los petrodólares están sustituyendo las entradas de capitales de los excedentarios países asiáticos como China.

En resumen, el dólar disfruta de una salud envidiable por las fuertes entradas de capital que superan con creces el déficit por cuenta corriente. Tras un letargo durante el verano y después de mantenerse firme a los impactos del huracán, el dólar da muestras de probar sus mínimos anuales para retomar su tendencia alcista que ha dominado durante el 2005.

MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A CORTO

Introducción Monetario

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

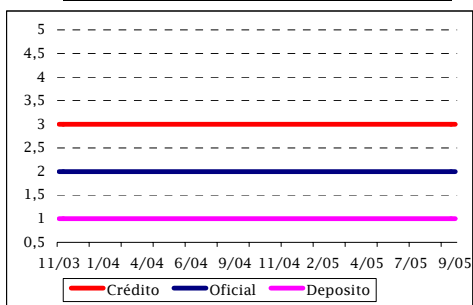
Opinión

INTRODUCCION

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

* Nueva tasa de descuento del crédito primario

EVOLUCIÓN T. OFICIALES EURO



PRINCIPALES PUNTOS

- * **EE.UU. continúa con su política monetaria de subidas graduales en los tipos oficiales de interés.**
- * **En Europa y Reino Unido a pesar de la debilidad económica, no se descuentan recortes en el precio oficial del dinero este año y el que viene.**
- * **Japón podría dar por finalizada su política monetaria ultraexpansiva.**

COMENTARIO

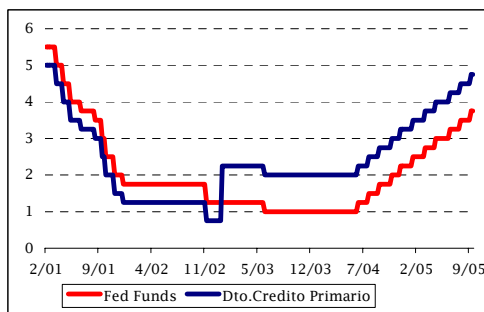
Nuevamente se ha hecho patente las diferencias entre las políticas monetarias entre EE.UU. y Europa. El primero de ellos, y fiel a la política que viene implantando desde junio de 2004, elevaba en septiembre por undécima vez consecutiva el tipo de los fondos federales en 25 pb hasta el 3,75%, situándolo en niveles máximos desde junio de 2001. Esta subida iba acompañada por el mismo mensaje de ocasiones anteriores, si bien se esperaba que hubiera sido algo más suave tras los desastres de los huracanes. Por ello, las expectativas son de que la FED seguirá subiendo los tipos oficiales de interés, con lo que continuará ampliándose el diferencial con Europa.

En la zona euro, por el contrario, los datos económicos siguen reflejando una lenta recuperación económica, lo que incide en el que el BCE por el momento siga manteniendo los tipos oficiales sin cambios. El FMI, en su informe semestral, señalaba que el BCE no debería descartar un recorte en los tipos oficiales de interés si el crecimiento se debilita el año que viene, aunque advierte que esta no es la solución. A pesar de ello, el mercado no parece descontar esta posibilidad y la curva incluso descuenta una subida para la segunda mitad del año que viene.

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra, y tras el recorte efectuado en agosto, decidía mantener el precio oficial del dinero sin cambios. No obstante, la situación es preocupante con un crecimiento del PIB que alcanzaba niveles mínimos de 12 años y el FMI recortando de manera considerable su previsión para este año. A pesar de ello, la curva, si bien permanece invertida, no parece anticipar nuevos recortes para este año y el que viene. A pesar de ello, los tipos interbancarios en ambas zonas han mostrado una tendencia alcista.

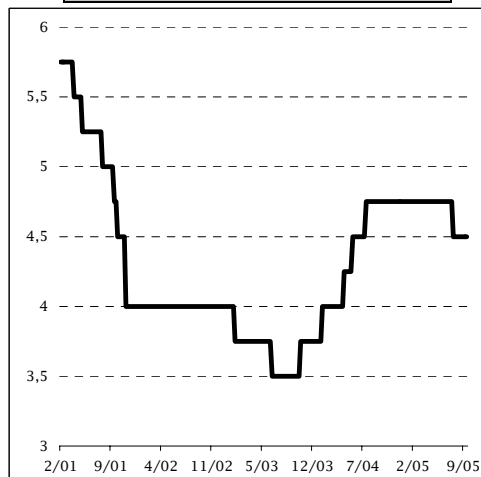
En Japón, parece que el final de la política monetaria ultraexpansiva, que mantiene los tipos de interés en el 0%, podría darse por finalizada en el corto/medio plazo, como se desprende de las declaraciones efectuadas por diversos miembros del Banco de Japón, así como de las minutas de las últimas reuniones de la máxima autoridad monetaria.

EVOLUCIÓN T. OFICIALES USD



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

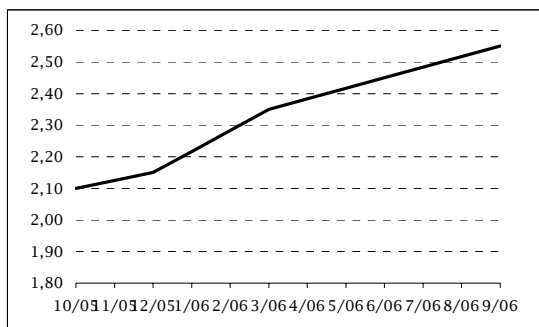
EVOLUCIÓN TIPO BASE GBP



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
1 M	2,11	2,12	1	2,11	2,11	2,08	2,11
3 M	2,13	2,17	4	2,13	2,14	2,11	2,13
12 M	2,21	2,32	11	2,23	2,22	2,27	2,24



PERSPECTIVA TIPO A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * Se advierte de los posibles efectos sobre la inflación ante la escalada de los precios del petróleo hasta máximos históricos.
- * Si bien los tipos de interés del mercado monetario apenas muestran variaciones, los tipos implícitos repuntan con fuerza en el mes de septiembre.

COMENTARIO

El Banco Central Europeo mantuvo sus tipos de interés oficiales sin cambios, con el tipo principal de refinanciación en el 2,0%. Si bien la situación macroeconómica en la Eurozona ha llevado a muchos a considerar un posible recorte de tipos de interés, el mercado parece descartar esta posibilidad.

Las advertencias cada vez más numerosas sobre los posibles efectos del aumento de los precios del petróleo sobre la inflación ha provocado un fuerte repunte de los tipos implícitos en septiembre.

Trichet indicó que los crecientes precios de las materias primas están ralentizando el dinámico ritmo de la economía global y los bancos centrales deben estar en alerta máxima por los riesgos inflacionistas derivados de esta escalada, mientras que otro miembro del BCE señalaba que la economía de la Eurozona repuntará en lo que resta de año y que los altos precios del petróleo tendrán un impacto mayor sobre la inflación que sobre el crecimiento.

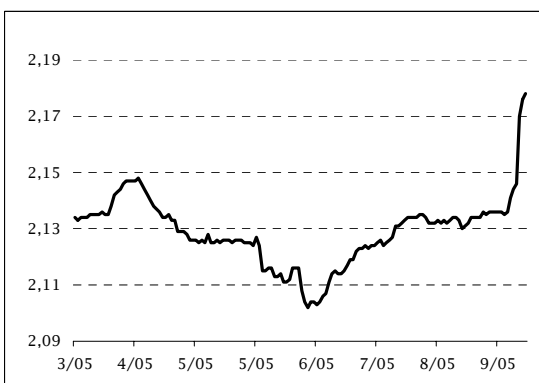
En este sentido, los precios al consumo en Alemania registraron la mayor escalada desde junio de 2001, impulsados por la acusada subida de los costes energéticos, así como los mayores impuestos sobre el tabaco. El IPC armonizado creció en septiembre un 0,4% mensual y un 2,7% interanual, claramente por encima del 1,9% registrado en agosto.

El FMI también advertía que existe la posibilidad de que los altos precios del crudo puedan disparar la inflación e impulsar al alza los tipos de interés, si bien es cierto que la inflación ha estado hasta el momento bien contenida. Además indicaba que recortar los tipos de interés no es la mejor solución al deslucimiento del crecimiento que está experimentando la Zona Euro, pero sin duda el BCE no debería descartar esta posibilidad. Añadía que el débil comportamiento económico de Europa es consecuencia directa de la falta de reformas estructurales.

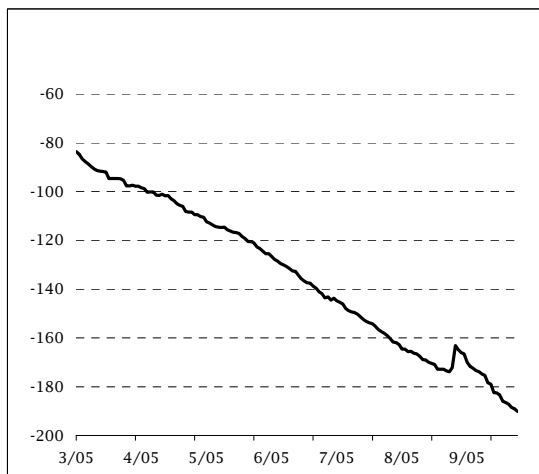
El presidente del BCE dejaba sin embargo bien claro que el banco central no está preparando a los mercados para un endurecimiento monetario.

En este contexto, aunque apenas se observan cambios en los tipos Libor EUR, lo cierto es que los tipos implícitos registran aumentos significativos. El FRA 3x6 cotiza en el 2,24% frente al 2,13% de agosto, mientras el 9x12 repunta hasta el 2,45% desde el 2,16% anterior.

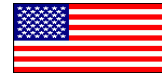
EVOLUCIÓN EURIBOR 3 MESES



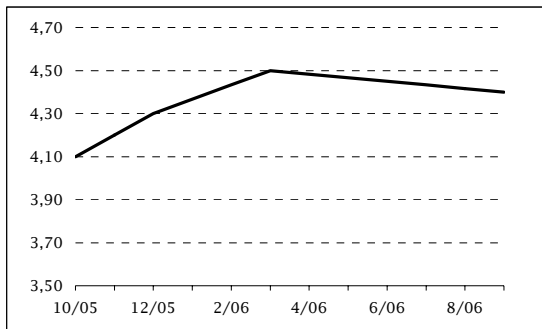
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS EUR-USD



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
1 M	3,70	3,86	16	3,60	3,78	1,50	3,13
3 M	3,87	4,07	20	3,80	3,91	1,62	3,31
12 M	4,24	4,44	20	4,27	4,21	2,12	3,80



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * La FED aumenta el tipo de los Fondos Federales al 3,75% y deja abierta la puerta a nuevas subidas.
- * Los tipos de interés a corto plazo repuntan con fuerza en el mes de septiembre.
- * El IPC general aumenta un 3,6% en el mes de agosto, mientras el subyacente sube un 2,1% en términos interanuales.

COMENTARIO

Como se esperaba, la FED decidía elevar sus tipos oficiales en 25 pb por onceava vez consecutiva, situando los fondos federales en el 3,75%, lo que supone niveles máximos desde 2001, continuando así con la política dirigida hacia unos tipos de interés más neutrales. La decisión se tomó por 9 votos a favor y uno en contra, ampliando todavía más el diferencial de tipos respecto a la Eurozona. Más interés despertaban las declaraciones posteriores a la reunión, dado que el mercado esperaba un mensaje algo más suave, después del devastador huracán Katrina. Sin embargo, el mensaje de la FED seguía siendo el mismo, dejando la puerta abierta para nuevas subidas, en la medida que señalaba que mantiene la promesa de futuros movimientos "mesurados", añadiendo que los mayores costes de la energía y otros costes tienen potencial para añadir presiones inflacionistas. Respecto al Katrina decía que supondría un retroceso para la economía solo temporalmente.

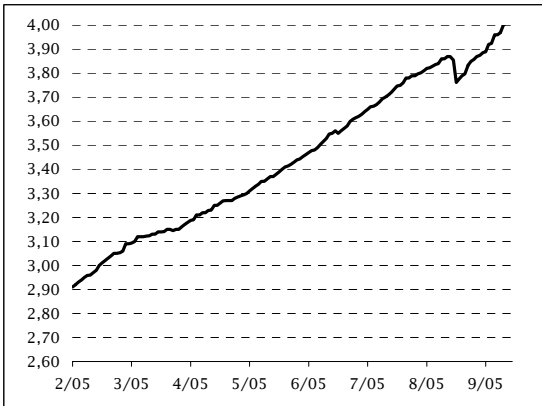
En este entorno, los tipos de interés a corto plazo en EE.UU. han continuado con la tendencia alcista de los últimos meses. En concreto, el tipo Libor USD a tres meses repunta más de 20 pb hasta el 4,05%, mientras que el Libor USD a un año se situaba a finales de septiembre en el 4,40% frente al 4,24% del mes anterior.

Mayor todavía ha sido el aumento de los tipos implícitos, observándose que el mercado descuenta que los tipos oficiales se establecerán por lo menos en el 4,00% a finales de año. El FRA 1x4 cotiza en el 4,27%, mientras que el 9x12 ha repuntado desde el 4,12% de finales de agosto, hasta el 4,52% de finales de septiembre.

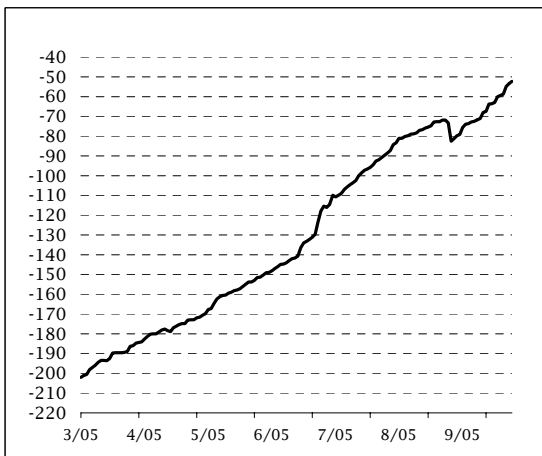
Las declaraciones realizadas por distintos miembros de la FED dejaban bastante claro que la autoridad monetaria está más preocupada por el posible repunte en la inflación como consecuencia de los altos precios del petróleo, que por el crecimiento económico.

El IPC general mostraba un crecimiento en el mes de agosto del 0,5% y 3,6% interanual. Excluyendo alimentos y energía, los precios aumentaban un 2,1% en términos interanuales.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



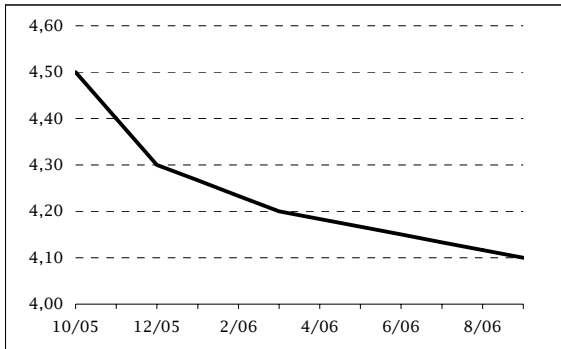
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS USD-GBP



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
1 M	4,59	4,60	1	4,60	4,60	4,52	4,78
3 M	4,59	4,60	1	4,60	4,60	4,64	4,81
12 M	4,50	4,54	4	4,56	4,53	4,96	4,81



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * El Banco de Inglaterra mantiene los tipos oficiales de interés en el 4,50%.
- * El IPC continúa en niveles máximos desde 1997.
- * El mercado no descuenta nuevos recortes por lo menos este año y el que viene.

COMENTARIO

Tras el recorte efectuado de 25 pb en agosto por el Banco de Inglaterra, en septiembre, tal y como se esperaba, el Comité de Política Monetaria decidía mantener los tipos oficiales en el 4,50%. En las posteriores minutas se reflejaba que la decisión fue tomada por unanimidad de los 9 miembros. Los analistas veían este dato como una confirmación de que el precio oficial del dinero se mantendrá estable a lo largo de este año y quizás el que viene.

Las encuestas sobre los próximos movimientos están divididas entre los que piensan que los mantendrán y los que opinan que la ralentización económica puede forzar un nuevo recorte para finales del primer trimestre de 2006. No obstante, hay algunos, los menos, que incluso se aventuran a apostar por una subida debido a que la máxima autoridad monetaria tratará de controlar la inflación, que se está viendo impulsada por las subidas del precio del petróleo.

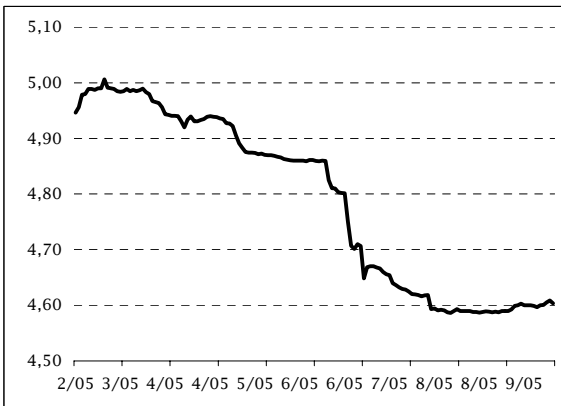
De hecho el IPC armonizado, actual objetivo del Banco de Inglaterra, se situaba nuevamente en niveles máximos desde 1997, fecha en que empezó a publicarse el indicador. Así, en agosto los precios experimentaban una subida del 2,4% interanual, lo que supone 4 décimas por encima del objetivo del Banco de Inglaterra, si bien se confía en que no supere dicho objetivo en el plazo de dos años.

No obstante, el mercado parece decantarse por un mantenimiento en los tipos por los menos hasta finales de 2006. En este sentido se ha producido una subida en los plazos más largos del mercado interbancario, lo que ha favorecido que la curva haya pasado de estar invertida ligeramente a estar normalizada.

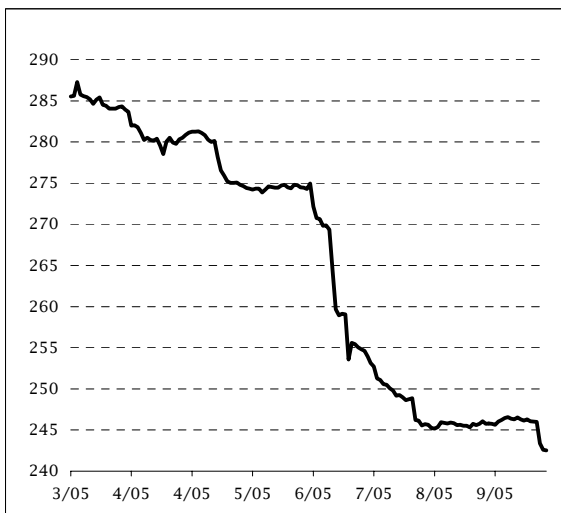
Así, el tipo a 3 meses se mantiene en niveles similares a los de finales de agosto, cotizando en torno a 4,56%, mientras que el 12 meses pasa a situarse en el 4,60% desde el 4,49%.

La curva de tipos implícitos permanece invertida, si bien la pendiente se ha suavizado, descontando un mantenimiento en el precio oficial del dinero este año y el que viene. El FRA 3x6 cotiza en el 4,54% desde el 4,45%, mientras que el 9x12 se sitúa en el 4,46% desde el 4,27%.

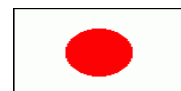
EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



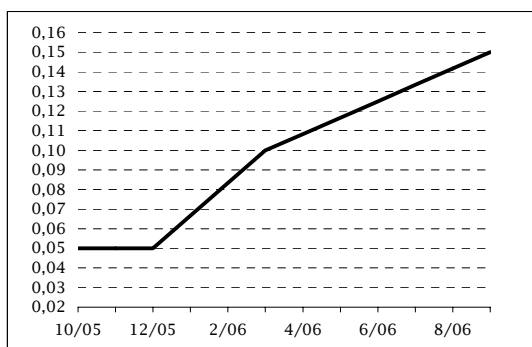
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS GBP-EUR



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,044	0,046	0,3	0,04	0,04	0,04	0,04
3 M	0,06	0,06	1	0,06	0,06	0,05	0,05
12 M	0,09	0,10	1	0,09	0,10	0,09	0,09



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO

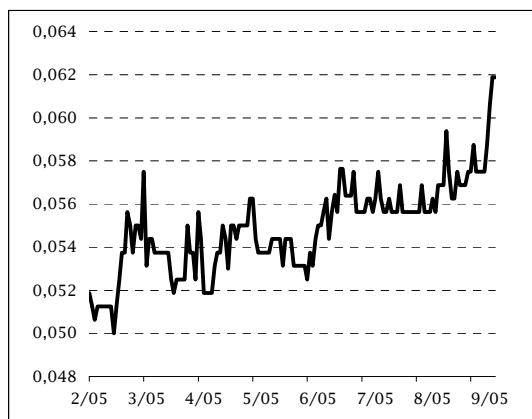


PRINCIPALES PUNTOS

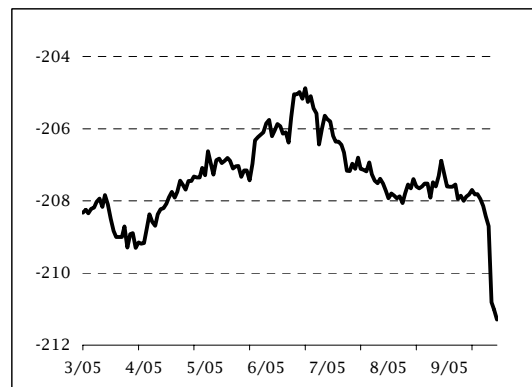
- * **Ambiente económico más favorable.**
- * **Desde el BOJ parece anticiparse el final de la actual política económica ultraexpansiva en el corto/medio plazo.**
- * **Repuntes marginales en los tipos de interés de más largo plazo.**

COMENTARIO

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



DIFERENCIAL TIPOS CORTOS JPY-EUR



El Banco de Japón decidía mantener su actual política monetaria. En las minutas de las reuniones de julio y septiembre se reflejaba 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. Esto ha sido interpretado como que empiezan a haber partidarios en el seno del banco que abogan por una política monetaria más restrictiva a medida que la economía va cogiendo impulso. En este sentido se han producido declaraciones desde el BOJ, anticipando la posibilidad en el corto/medio plazo de abandono de la actual política, desde el momento en el cual se confirme el cambio de tendencia negativa en los precios, que dura ya siete años.

En este mismo sentido se expresaba el FMI en su informe semestral, señalando que debería mantener los tipos al 0% hasta que la deflación desaparezca. En el plazo estrictamente económico, Japón parece empezar a caminar con paso firme. En el citado informe del FMI, Japón era, de los países industrializados, el más beneficiado, elevando la previsión de crecimiento para 2005 al 2,0% desde el 0,8% estimado tan solos seis meses atrás.

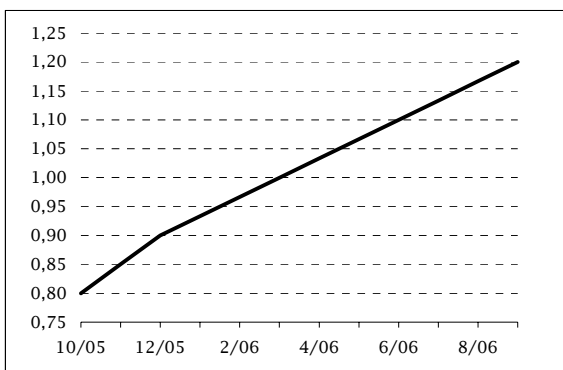
Además, sorprendía al mercado la revisión al alza del PIB del segundo trimestre, superando ampliamente las previsiones más optimistas del mercado.

En este escenario, en el que parece que el BOJ podría dar por finalizada su actual política monetaria, y en un ambiente favorable de crecimiento económico, si bien los tipos de interés en los plazos más cercanos se han mantenido estable, en los más largos se han producido ligeros repuntes, rompiendo así con la estabilidad que duraba varios meses. El tipo a 1 mes y 3 meses se mantienen en el 0,05% y 0,06% respectivamente, mientras que el 6 meses pasa a cotizar en referencias de 0,08% desde el 0,07% y el 12 meses del 0,13% desde el 0,09%.

	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
1 M	0,73	0,74	1	0,74	0,73	0,39	0,73
3 M	0,76	0,79	3	0,76	0,76	0,47	0,75
12 M	0,92	1,03	11	0,93	0,94	0,82	0,90



PERSPECTIVA TIPOS A CORTO



PRINCIPALES PUNTOS

- * El Banco Nacional de Suiza mantiene los tipos de interés oficiales sin cambios.
- * La inflación permanece contenida a pesar de los elevados precios del petróleo
- * Los tipos de interés a corto plazo apenas registran variaciones con respecto al mes anterior.

COMENTARIO

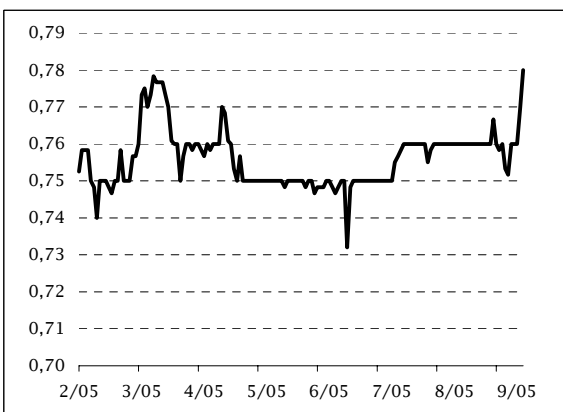
Como se esperaba, el Banco Nacional de Suiza mantenía su política monetaria, en tanto los elevados precios del crudo pueden perjudicar el tímido avance de recuperación económica. En declaraciones posteriores, desde el banco se señalaba que se espera que la recuperación continúe, pero se mantienen vigilantes a los efectos de los altos precios del petróleo así como por el enfriamiento económico que están experimentando ciertos países vecinos.

En este sentido, uno de los pilares de la economía suiza, las exportaciones en agosto aumentaban un 10,1% interanual, mientras que las importaciones lo hacían en un 10,5%, lo que se traducía en una reducción del saldo positivo de la balanza comercial hasta los 77,6 millones de francos, frente a los 102,6 millones del mismo mes del año pasado.

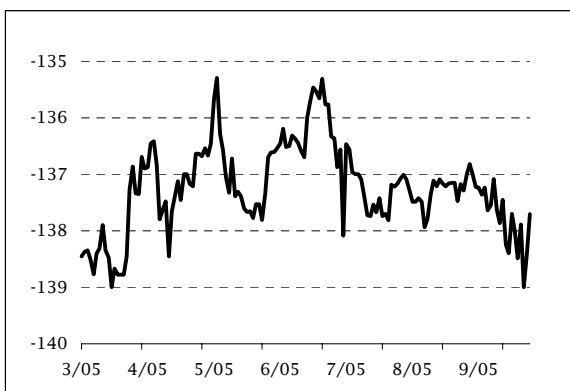
Por otra parte, los indicadores de precios mostraban una lectura mixta, aunque, por el momento, parece que los elevados precios del crudo no se están trasladando de forma importante en la economía. Así, el índice de precios al consumo de Suiza del mes de agosto aumentó un 0,1% mensual y un 1% en términos interanuales. Mientras, el índice combinado de precios de producción/importación de agosto, mostraba un crecimiento del 0,2% mensual, por debajo del 0,4% de julio. En términos interanuales crecían el 1,0% frente al 1,1%. En este entorno de contención de precios, los analistas señalan el mes de diciembre como la fecha más temprana para un incremento en los tipos de interés de Suiza.

A pesar de ello, los tipos de interés se han mantenido estables con respecto al mes anterior. De esta forma, el tipo a 1 mes se mantenían en un rango de 0,6-0,7%. Mientras, el 6 meses cotizaba en torno al 0,7% y el 12 meses entre 0,8-0,9%. Asimismo, los precios de los futuros con vencimiento en diciembre y en marzo terminan el mes en niveles de 99,110 (tipo implícito: 0,90%) y 98,880 (tipo implícito: 0,120%) respectivamente, similares a los de agosto.

EVOLUCIÓN LIBOR 3 MESES



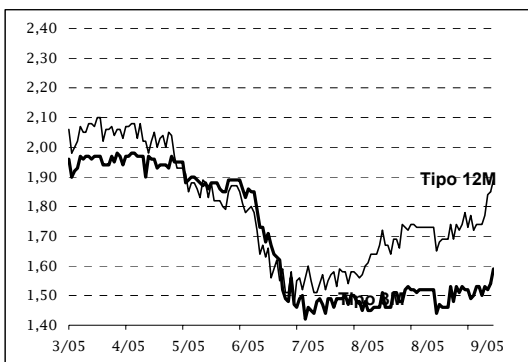
DIFERENCIAL TIPOS CORTOS CHF-EUR



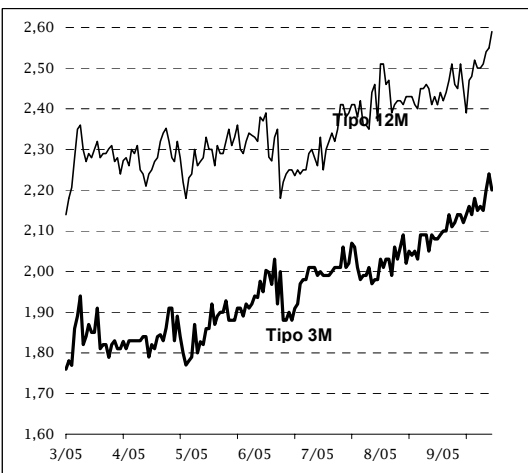
3 M	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
SEK	1,52	1,54	2	1,49	1,50	2,13	1,75
NOK	2,09	2,24	15	2,03	2,13	1,80	1,90
DKK	2,07	2,11	4	2,04	2,03	2,06	2,04



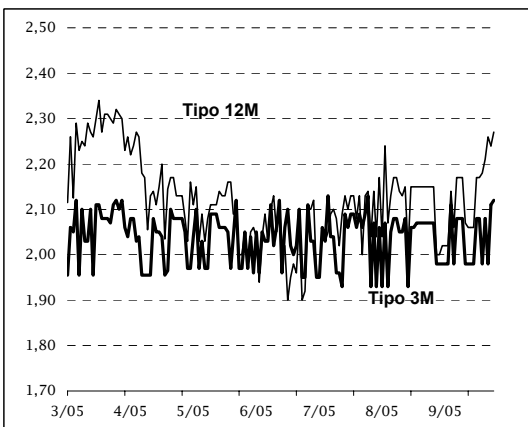
EVOLUCIÓN SEK



EVOLUCIÓN NOK



EVOLUCIÓN DKK



PRINCIPALES PUNTOS

- * El Riksbank no parece mostrar señales de futuras subidas de tipos de interés.
- * El Banco Central noruego mantiene tipos al 2%, aunque anuncia futuras subidas graduales.
- * El IPC armonizado de Dinamarca aumentó un 2,3% interanual durante el mes de agosto.

COMENTARIO

En Suecia, la Oficina Nacional de Estadísticas publicaba que la inflación ente julio y agosto aumentó un 0,2%, superando así las previsiones. Como en la mayoría de los países, el incremento de los precios del oro negro incidió de forma directa en los precios y consecuentemente en la inflación. Tanto es así, que los precios de los combustibles aumentaron un 1,3% mensual, mientras que los de la electricidad y gas calefacción lo hicieron en un 1%. Sin embargo, todavía no parece dar motivos suficientes para que el Banco Central suba los tipos de interés de forma inmediata. Por otra parte, el Presidente del Riksbank señalaba que los altos niveles de deuda podrían crear problemas en las familias de producirse un aumento de tipos en el medio o largo plazo, lo que tendría importantes repercusiones en el consumo, así como en la economía sueca en su conjunto. En este contexto, los tipos de interés interbancarios no experimentaban importantes variaciones respecto al mes anterior. Así, los tipos a 1, 3, 6 y 12 meses finalizan el mes en niveles de 1,47%, 1,52%, 1,59% y 1,74%, similares a los de finales de agosto.

En Noruega, el gobernador del Banco Central declaraba que lo mejor para la economía era mantener los tipos de interés oficiales invariables en el 2%, en línea con la referencia de la Zona Euro. No obstante, el gobernador del Norgesbank apuntaba a futuros aumentos graduales para salvaguardar la estabilidad económica noruega. El país lleva un largo periodo de tiempo experimentando un fuerte optimismo por parte de los hogares, así como altos niveles de capacidad de utilización industrial, lo que podría conllevar en el corto plazo un incremento de la inflación. Sin embargo, por otra parte, también se espera un importante crecimiento de la producción. Con el fin de estabilizar el desarrollo de esa producción y dejando de lado la inflación, el Banco Central noruego podría aumentar tipos en 25 pb en su próxima reunión. En este entorno, las referencias a corto plazo registran incrementos marginales a 1, 3, 6 y 12 meses, situándose en el 1,97%, 2,17%, 2,27% y 2,52% respectivamente.

En Dinamarca, en septiembre se publicaba que el IPC armonizado del mes de agosto aumentó un 2,3% anual, por encima del crecimiento del 1,9% experimentado en julio. Este incremento del índice de precios al consumo se produjo por el aumento en un 4% tanto del precio de la sanidad como del precio del transporte. Por otra parte, la presión de los precios domésticos sigue siendo baja el descenso del desempleo no parece ser el motivo principal del desarrollo de los precios. En este sentido, los tipos interbancarios daneses muestran un comportamiento mixto. De esta forma, los tipos a 1 mes pasan del 2,17% al 2,05%, a 3 meses del 2,17% al 2,07%, mientras que a 6 meses permanecen constantes en el 2,18%, y a 12 meses se incrementan en 5pb hasta el 2,26%

OPINIÓN

La política monetaria del Banco de Japón.

En el actual contexto, donde diversos bancos centrales ya han comenzado a restringir sus políticas monetarias, como es el caso de la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Japón mantiene una política monetaria ultraexpansiva desde junio de 2001.

Con unos tipos de interés virtualmente al cero por ciento, éste mantiene un objetivo de liquidez del sistema financiero de 30 a 35 billones de yenes a través de cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central.

Si bien la autoridad monetaria ha repetido en muchas ocasiones que mantendrá su política monetaria ultraexpansiva hasta que finalice el problema de la deflación, y que dura ya siete años, muchos rumores de mercado empiezan a apuntar a una posible finalización de la misma en el corto/medio plazo.

A ello han contribuido los comentarios de varios oficiales de la autoridad monetaria, entre ellos Iwata y Fukuma, que dan por hecho que dicha política será abandonada en el corto plazo, dado que ven el final de la deflación, aunque el Banco de Japón no tiene necesidad de apresurarse y deberá hacerlo de manera gradual para no sorprender a los mercados financieros.

En este mismo sentido, las pasadas minutas de las reuniones del Banco de Japón mostraron que dos de los nueve miembros de la autoridad monetaria votaron en contra de la decisión de mantener la política monetaria sin cambios y abogaron por una reducción en los objetivos de liquidez del sistema financiero nipón hasta situarlos en un rango de 27 a 32 billones de yenes. Las votaciones muestran que comienza a haber partidarios en el seno de la autoridad monetaria que abogan por una política monetaria más restrictiva a medida que la economía nipona va cogiendo impulso.

En este sentido, el Producto Interior Bruto japonés relativo al segundo trimestre del año se revisaba hasta el 0,8%, batiendo así ampliamente el 0,3% inicialmente reportado, y el 0,4% esperado por el mercado. En términos interanuales, el PIB japonés aumentó el 3,3%, mostrando el tercer trimestre consecutivo de crecimiento, y dejando muy atrás el 1,1% inicialmente estimado.

Además, los expertos esperan que a finales de octubre el banco central publique una revisión al alza en su previsión de inflación para este año fiscal, que creen que mostrará un dato de inflación positivo, de 0,1%, frente a un dato del pasado mes de abril que mostraba una deflación del 0,1%. Sin embargo, ponen el énfasis, más que en el dato que se publique para este año, en la previsión para el año fiscal 2006.

A ello han contribuido los comentarios de varios oficiales de la autoridad monetaria que dan por hecho que la actual política monetaria será abandonada en el corto plazo, indicando no obstante que el Banco de Japón no tiene necesidad de apresurarse y deberá hacerlo de manera gradual para no sorprender a los mercados financieros.

Parece por tanto inminente que tarde o temprano la el Banco de Japón decidirá abandonar su actual política monetaria ultraexpansiva. De hecho, el gobernador de la autoridad monetaria ya indicaba que ésta no podrá durar para siempre.

Ya durante el pasado mes de junio, el Banco de Japón permitió durante dos días consecutivos que los fondos del sistema bancario se estableciesen por debajo del objetivo fijado por primera vez desde que se introduce, hace más de cuatro años, su política monetaria ultra expansiva.

MERCADOS DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO

Introducción Capitales

EURO

USD

GBP

JPY

CHF

Países Nórdicos

Opinión

INTRODUCCIÓN

	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
EUR 10 años	3,10	3,15	4	3,25	3,09	4,06	3,38
USD 10 años	4,02	4,33	31	4,25	4,20	4,26	4,22
JPY 10 años	1,35	1,48	13	1,42	1,37	1,50	1,34
GBP 10 años	4,15	4,28	13	4,30	4,21	4,87	4,45
CHF 10 años	1,88	1,91	4	1,96	1,84	2,60	2,08
SEK 10 años	3,00	3,04	5	3,14	2,98	4,45	3,40
NOK 10 años	3,51	3,55	3	3,61	3,48	4,35	3,73
DKK 10 años	3,07	3,10	3	3,24	3,05	4,30	3,42

PRINCIPALES PUNTOS

- * La deuda europea alcanza niveles mínimos históricos.
- * El diferencial entre el bono a 10 años europeo y norteamericano alcanza máximos plurianuales.
- * Bolsa europeas alcanzan máximos de 40 meses y la japonesa desde mayo de 2001.

COMENTARIO

A lo largo del mes de septiembre hemos podido observar una diferente evolución en los tipos de interés de largo plazo. Mientras en la zona euro, las rentabilidades han seguido bajando, alcanzando niveles mínimos históricos, en EE.UU. la evolución ha sido la contraria, con subidas apreciables en las mismas.

Y es que la situación difiere mucho entre ambas zonas. En EE.UU., la economía parece marchar por buen camino, lo que incide en subidas en los tipos oficiales de interés y en las expectativas de que seguirán subiendo, favoreciendo las ventas de títulos de renta fija.

La zona euro, por el contrario se resiste a entrar en una senda de recuperación sostenida, con unas expectativas de un mantenimiento en los tipos oficiales de interés por algún tiempo. En este ambiente de incertidumbre, la deuda pública está ejerciendo un papel refugio, que le está llevando a nuevos descensos en los tipos de largo plazo. No obstante, a final de mes se producía un repunte en consonancia con los movimientos de los títulos norteamericanos.

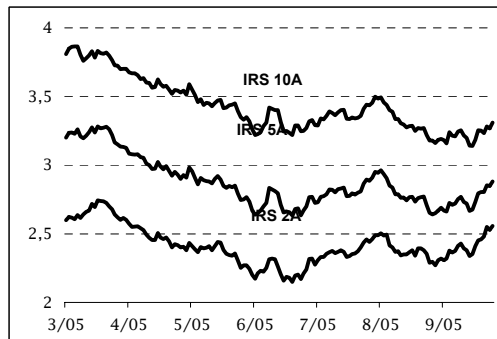
De esta forma, el diferencial entre el título a 10 años europeo y norteamericano ha continuado ampliándose, alcanzando niveles máximos plurianuales entorno a los 120 pb.

En Japón, los datos publicados a lo largo del mes de septiembre, han llevado a pensar en el final de la debilidad económica que duraba varios años. De hecho, desde el Banco de Japón se está apuntando al final de la actual política ultraexpansiva. Este mayor ambiente de optimismo ha permitido que los tipos de interés de largo plazo nipones muestren un comportamiento claramente alcista.

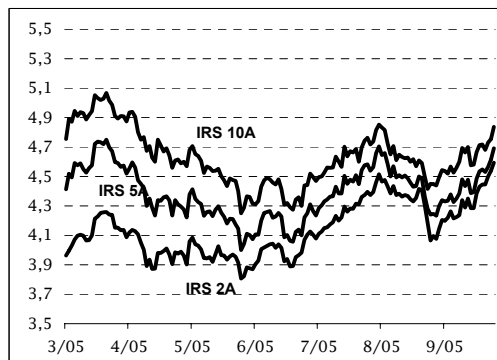
En el Reino Unido, si bien la situación económica refleja cada vez una mayor debilidad, los tipos de interés, sin embargo, han repuntado, siguiendo con la tendencia de los bonos norteamericanos.

Los mercados de renta variable, a pesar del actual ambiente de incertidumbre, no se está viendo afectado negativamente. En este sentido las bolsas europeas alcanzaban niveles máximos de 40 meses, mientras que el índice Nikkei de la Bolsa de Tokio registraba máximos desde mayo de 2001, al superar los 13.500 puntos.

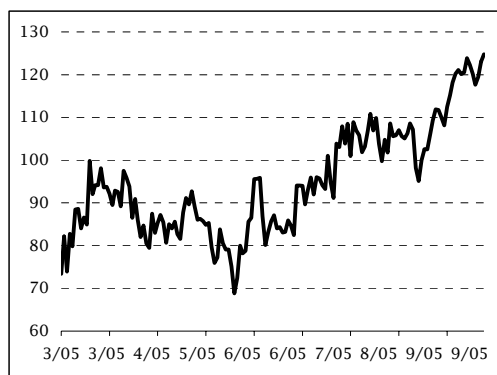
IRS EURO



IRS USD



DIF. 10 AÑOS-USD/EUR



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	2,20	2,38	18	2,25	2,23	2,45	2,29
5 AÑOS	2,54	2,73	19	2,66	2,56	3,30	2,76
10 AÑOS	3,10	3,15	4	3,25	3,09	4,06	3,38
30 AÑOS	3,59	3,58	-1	3,73	3,57	4,74	3,89



PRINCIPALES PUNTOS

- * La rentabilidad de los bonos europeos alcanza nuevos mínimos históricos, con el Bund alemán a diez años en el 3,00%.
- * La debilidad del crecimiento en la Eurozona y las expectativas de mantenimiento de tipos por parte del BCE mantiene los tipos en niveles mínimos.
- * Los mercados de valores muestran un claro optimismo en el mes de septiembre.

COMENTARIO

La mayor preocupación del BCE sobre las presiones inflacionistas apenas ha frenado los descensos en los tipos de interés a largo plazo, que alcanzaban en el mes de septiembre nuevos mínimos históricos.

De esta forma, la rentabilidad del bono de referencia a tres años europeo llegaba a cotizar un mínimo en el 2,19%, mientras que el Bund alemán a diez años alcanzaba un nuevo mínimo histórico en el 3,00%. Con todo, afectados por el comportamiento de la renta fija estadounidense, así como por diversas referencias económicas que podrían adelantar una recuperación moderada de la economía alemana, éstos finalizaban el mes de septiembre en el 2,45% y 3,15% respectivamente.

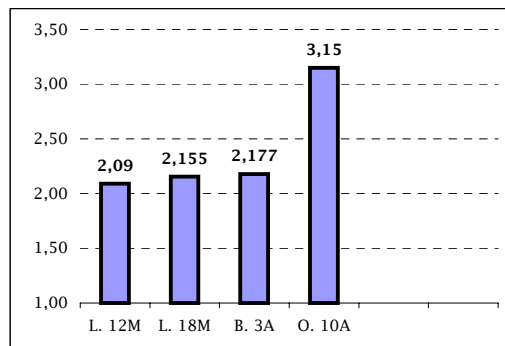
El índice IFO de clima empresarial subió en Alemania en septiembre por encima de las previsiones y del dato del mes anterior, mostrando una cierta recuperación del optimismo por parte de los empresarios. Las condiciones de negocio también crecieron de manera importante, lo que llevaba al ministro de economía alemán a señalar que la mejora del sentimiento empresarial es una señal más de la moderada recuperación de la principal economía europea.

La OCDE mejoraba además su previsión de crecimiento para la Eurozona hasta el 1,3% desde el 1,2% anterior, si bien para Alemania lo reducía mientras que para Francia e Italia lo elevaba.

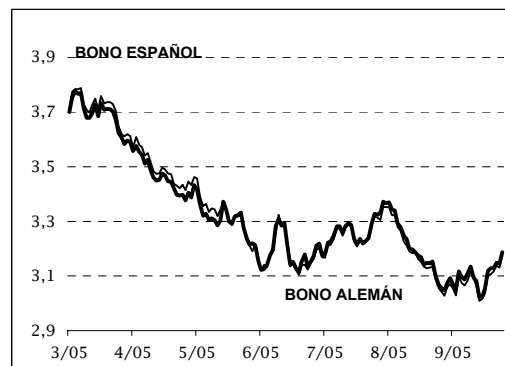
Con todo, la debilidad del crecimiento de la Eurozona, unido a las expectativas de un mantenimiento de la política monetaria por parte del BCE, siguen limitando el aumento de las rentabilidades a largo plazo en Europa. Además otras entidades no mostraban tanto optimismo. En el informe de perspectivas económicas de carácter semestral del FMI, éste recortaba su previsión de crecimiento para la Eurozona hasta el 1,2% en 2005, y el 1,8% en 2006.

Los tipos a largo plazo se mantienen bajos pese al comportamiento de los mercados de valores. El índice Eurostoxx50 repuntaba desde los 3.260 puntos a finales de agosto hasta los 3.435, niveles máximos desde junio de 2002. Por su parte, el Ibex 35 alcanzaba niveles máximos desde octubre de 2000 en los 10.835 puntos.

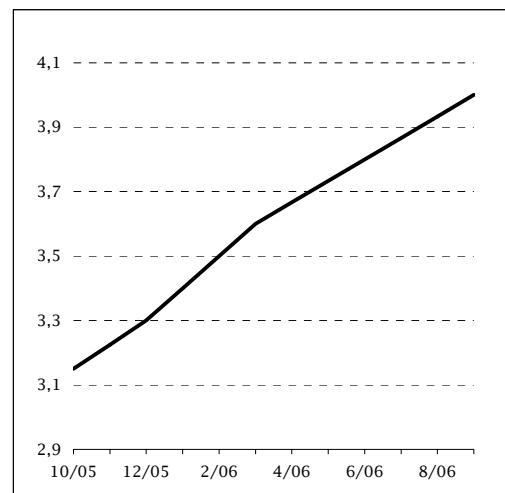
SUBASTAS TESORO ESPAÑOL



BONOS 10 AÑOS ESP/ALEM



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	3,83	4,18	35	4,04	3,94	2,37	3,68
5 AÑOS	3,87	4,26	39	4,11	4,02	3,42	3,93
10 AÑOS	4,02	4,33	31	4,25	4,20	4,26	4,22
30 AÑOS	4,26	4,57	31	4,46	4,47	5,03	4,53



PRINCIPALES PUNTOS

- * La rentabilidad de los bonos norteamericanos repunta de forma considerable en septiembre.
- * La entrada neta de capitales supera la cantidad necesaria para hacer frente al déficit comercial.
- * La FED advierte que el creciente precio del crudo podría limitar el crecimiento económico en el medio plazo.
- * Fuerte descenso en los índices de confianza.

COMENTARIO

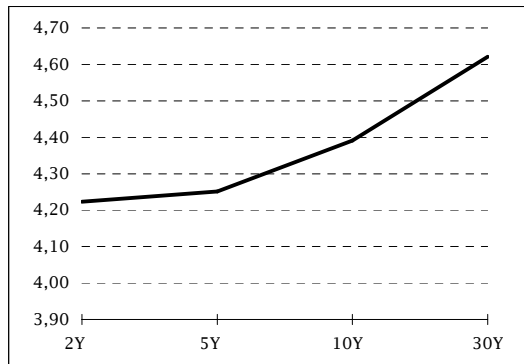
Las referencias económicas conocidas desde EE.UU. durante el mes de septiembre muestran una clara irregularidad. Por el momento los desequilibrios más importantes de EE.UU. han pasado a un segundo plano. El déficit comercial estadounidense se redujo inesperadamente en julio debido a que un nuevo máximo de las exportaciones y el descenso de las importaciones de bienes de consumo y de artículos de precio elevado compensaron los niveles récord de las importaciones de crudo. Así, éste se fijó en los 59.490 millones de dólares. La entrada neta de capitales en julio superaba las previsiones, así como la cantidad necesaria para hacer frente al déficit comercial después de que la demanda privada aumentase el flujo de entrada de capitales hasta niveles máximos no vistos desde el mes de enero.

Desde la FED se señalaba que el creciente precio del crudo es una carga importante para las familias, lo que podría limitar el crecimiento económico en el medio plazo. Con todo, se apuntaba que EE.UU. se encuentra en una situación de expansión económica vigorosa y duradera, y gracias a la resistencia de su economía, el país está absorbiendo los daños provocados por los dos huracanes en el sector de la energía y los transportes. Respecto a la inflación, señalaban que ésta permanece bien controlada a pesar de los altos precios del petróleo y es probable que persista un ambiente favorable de inflación.

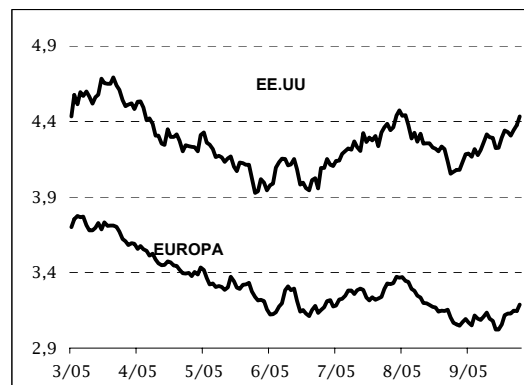
En este entorno, y tras la nueva subida de tipos de interés llevada a cabo por la Reserva Federal, las rentabilidades a largo plazo registran importantes aumentos. El bono estadounidense a dos años repunta desde el 3,80% hasta el 4,11%, mientras el Treasury a diez años lo hace desde el 4,25% hasta el 4,54%.

No todo fueron buenas noticias. El índice PMI de Chicago registró en agosto su mayor caída desde hace 37 años; las ventas al por menor de agosto sorprendieron con el mayor descenso de casi cuatro años; el índice de confianza consumidora en septiembre se situó en su nivel mínimo de los últimos dos años; y el índice ISM y el índice de confianza de la Universidad de Michigan también registraron importantes descensos.

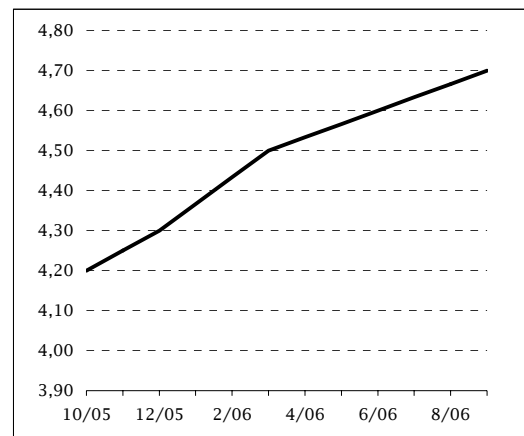
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS EEUU/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



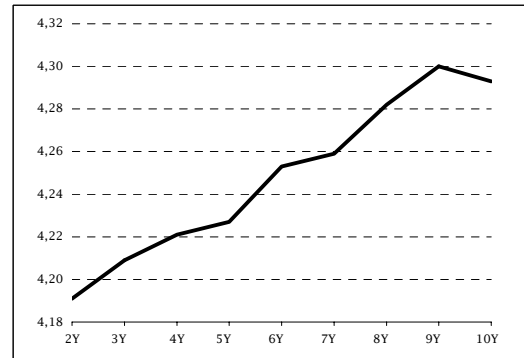
	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	4,10	4,18	8	4,20	4,15	4,59	4,37
5 AÑOS	4,09	4,22	13	4,24	4,15	4,80	4,40
10 AÑOS	4,15	4,28	13	4,30	4,21	4,87	4,45
30 AÑOS	4,19	4,24	5	4,30	4,21	4,68	4,40



PRINCIPALES PUNTOS

- * Las rentabilidades de la deuda aumentan, después de comenzar el mes con nuevas caídas.
- * Las menores expectativas de recortes en los tipos oficiales perjudican a la renta fija.
- * La bolsa de Londres alcanza niveles máximos de cuatro años.

CURVA DE TIPOS A LARGO



COMENTARIO

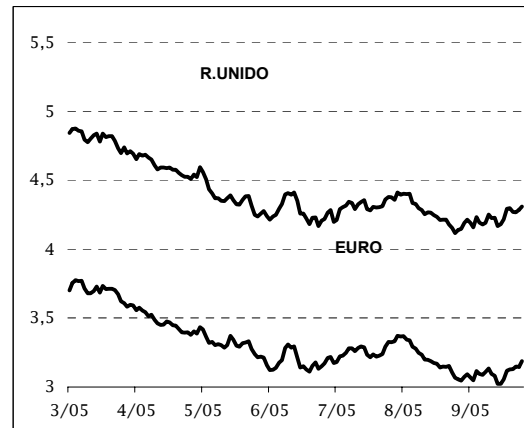
El mes de septiembre comenzaba con la tendencia seguida en agosto, de caídas generalizadas en las rentabilidades de los bonos británicos, para a partir de ahí repuntar. En este entorno, el título a 10 años alcanzaba niveles mínimos desde mediados del año pasado. En el actual ambiente de incertidumbre, agravado por los elevados precios del petróleo, el mercado de renta fija está actuando como refugio de los inversores, que prefieren activos sin riesgos. Las razones para explicar este comportamiento son varias. Por un lado, se vieron arrastrados por la evolución de la renta fija americana y europea. Por otro lado, la economía británica muestra signos de debilitamiento, con un sector industrial que podría verse perjudicado en su lenta recuperación por la subida de los costes energéticos. De hecho, el crecimiento del PIB del segundo trimestre alcanzaba niveles mínimos en 12 años, al tiempo que el FMI revisaba de manera acusada sus perspectivas de crecimiento para este año y el que viene.

A pesar de este escenario, el mercado parece inclinarse por que el Banco de Inglaterra no recortará los tipos de interés este año y tal vez el que viene, lo que ha permitido cierta subida en las rentabilidades ofertadas. De hecho las minutas de agosto, mostraban la unanimidad de todos sus miembros a la hora de decidir mantener en septiembre los tipos oficiales de interés sin cambios.

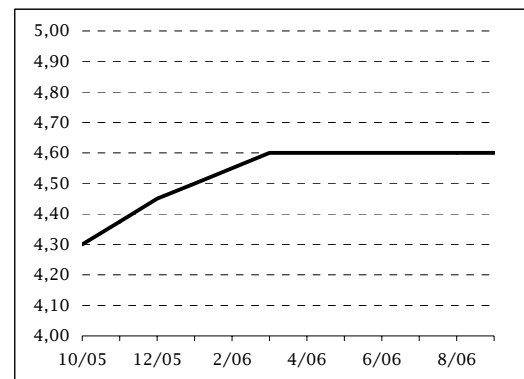
Así, la TIR del bono a 2 años pasaba a cotizar en referencias de 4,20% desde el 4,16% de finales de agosto, mientras que el título a 5 años se situaba en el 4,23% desde el 4,11% y el 10 años en el 4,29% desde el 4,18%.

En el mercado de renta variable, la bolsa de Londres mostraba un comportamiento favorable, alcanzando niveles máximos de cuatro años, en buena parte por la subida del precio del petróleo, que ha favorecido a las empresas petroleras del país.

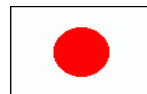
BONOS R.UNIDO/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	0,13	0,26	13	0,14	0,18	0,14	0,10
5 AÑOS	0,57	0,79	22	0,63	0,64	0,66	0,55
10 AÑOS	1,35	1,48	13	1,42	1,37	1,50	1,34
30 AÑOS	2,41	2,42	2	2,47	2,41	2,42	2,36



PRINCIPALES PUNTOS

- * Mejora generalizada de los datos de actividad económica.
- * El Banco de Japón podría abandonar la actual política monetaria ultraexpansiva.
- * Aumentos en las rentabilidades de los títulos de deuda pública.
- * Nuevos máximos de la bolsa nipona, superando el nivel de 13.500 puntos.

COMENTARIO

Tras las caídas en las rentabilidades de la deuda japonesa de agosto, en septiembre se ha producido importantes repuntes. Varios han sido los factores que han permitido este comportamiento.

A diferencia del mes anterior, en septiembre los datos publicados en Japón han mostrado una mejora sustancial en los principales indicadores económicos. En este sentido destacaba la fuerte revisión al alza del PIB del segundo trimestre. En tasa anualizada, aumentó el 3,3%, mostrando el tercer trimestre consecutivo de crecimiento, dejando muy atrás el 1,1% inicialmente estimado.

Y el FMI en su informe semestral de perspectivas económicas, mejoraba sustancialmente las previsiones de crecimiento para este año, hasta el 2,0% desde el 0,8%.

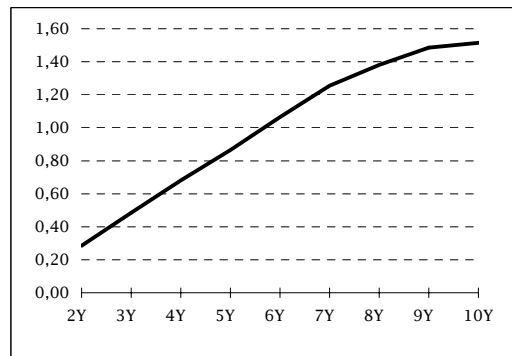
También se muestra una mejora en la confianza de los consumidores, si bien este optimismo todavía no se está reflejando en el gasto real de las familias.

Además, desde el Banco de Japón se está apuntando a la posibilidad en el corto/medio plazo de abandonar la actual política monetaria ultraexpansiva, que mantiene los tipos de interés en el 0%, dado que parece aventurarse el final de la deflación. No obstante, el IPC de agosto volvía a registrar deflación, y el indicador adelantado de septiembre para la ciudad de Tokio sigue mostrando caídas mayores en los precios.

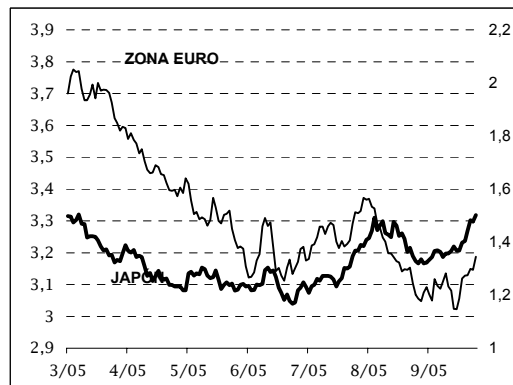
En este entorno, los títulos de deuda pública, especialmente los de más corto plazo han experimentado descensos significativos en sus precios, con el consiguiente repunte en las rentabilidades. Así, para el plazo a 3 años el bono ha pasado a cotizar en referencias de 0,40% desde el 0,26% que presentaba a finales de agosto, mientras que a 10 años ha pasado al 1,44% desde el 1,36%

Como reflejo del mayor optimismo, la bolsa nipona alcanzaba niveles máximos desde mayo de 2001, al superar los 13.500 puntos.

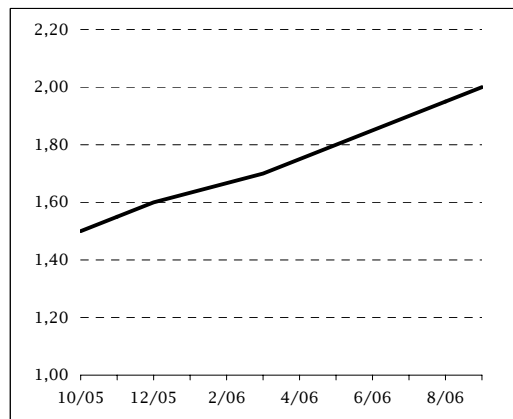
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS JAPÓN/ EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
2 AÑOS	0,99	1,11	13	1,04	1,00	1,04	1,03
5 AÑOS	1,44	1,55	12	1,52	1,45	1,84	1,55
10 AÑOS	1,88	1,91	4	1,96	1,84	2,60	2,08
30 AÑOS	2,44	2,33	-11	2,50	2,33	3,37	2,57



PRINCIPALES PUNTOS

- * La economía helvética registra un crecimiento del 1,1% en el segundo trimestre de 2005.
- * El Banco Nacional de Suiza mantiene inalterada su política monetaria.
- * Las referencias a largo plazo alcanzan mínimos históricos.

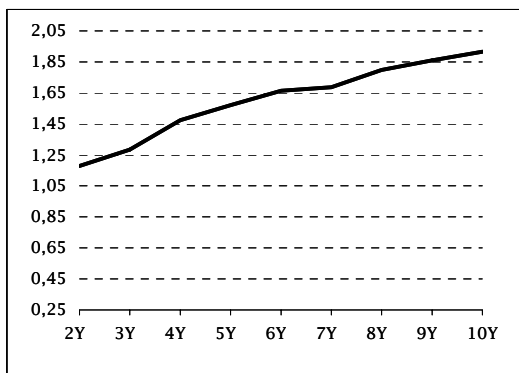
COMENTARIO

La economía helvética creció en el segundo trimestre del 2005 por encima de las previsiones del mercado hasta el 1,1% anual, al tiempo que el PIB del primer trimestre se revisaba al alza desde el 0,7% hasta el 1,2%. Por otro lado, el Banco Nacional de Suiza mantenía, en línea con las previsiones del mercado, invariada su política monetaria, y apuntaba a una progresiva recuperación de la economía suiza a pesar de los riesgos que supone para el crecimiento los elevados precios del petróleo.

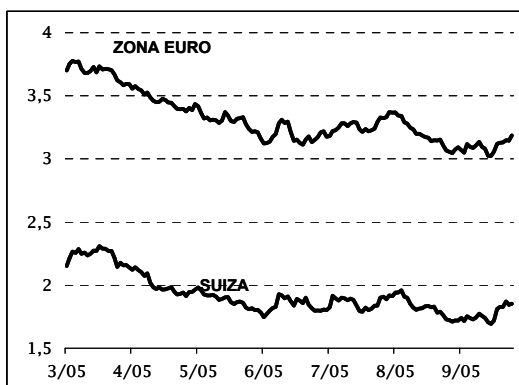
En otro orden de cosas, el mayor banco de Suiza, UBS, revisaba sus previsiones de crecimiento para 2005 y 2006, en tanto los precios del petróleo están pesando en la recuperación. Para este año las recortaba hasta un PIB del 1,3% desde el 1,6% y para el que viene hasta el 1,6% desde el 1,8%. No obstante, la previsión está por encima de la del Banco Nacional de Suiza, que espera un crecimiento del 1% en el 2005.

Las referencias conocidas desde Suiza este mes confirman los síntomas de recuperación de la economía helvética. De un lado, los datos publicados este mes apuntan a una sólida recuperación del sector industrial helvético, mientras que las ventas minoristas, con un crecimiento del 5,5% en julio mostraba el positivo comportamiento del consumo en Suiza. Finalmente, el índice de indicadores adelantados KOF del mes del septiembre se elevaba por encima de las previsiones hasta 0,77, reflejando el optimismo con respecto a la evolución de la economía helvética. A pesar de este entorno más optimista, las referencias a largo plazo no registraban variaciones significativas. Así, el bono suizo a 3 años cotizaba en un estrecho rango de 1,04%-1,18%, mientras que el bono a 10 años se situaba en mínimos históricos del 1,80% (por debajo del 2%) para recuperar marginalmente al término del mes hasta cotizar en 1,90%. Asimismo, los swaps a 10 años alcanzaban este mes mínimos del 2,06%, para terminar en niveles cercanos al 2,20%.

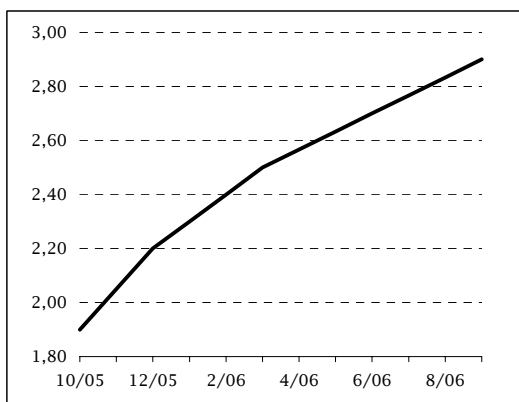
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS CHF/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



5 AÑOS	31-ago	30-sep	Variación pb	Media Ago.	Media Sep.	Media 2004	Media 2005
DKK	2,57	2,68	10	2,69	2,57	3,54	2,75
NOK	2,97	3,03	6	2,96	2,94	3,59	3,04
SEK	2,66	2,78	12	2,76	2,67	3,77	2,98



PRINCIPALES PUNTOS

- * **Aventajada posición presupuestaria de Dinamarca.**
- * **El crecimiento económico sueco para 2006 se prevé se sitúe en el 3% desde el 2,7% estimado anteriormente.**
- * **Los bonos noruegos se sitúan a 3 y 10 años en el 2,54% y 3,47% respectivamente.**

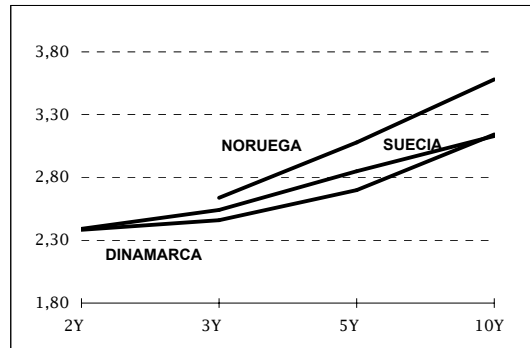
COMENTARIO

EL Banco Central sueco señaló que no tiene intención de subir los tipos de interés en el corto plazo, aunque sí ve una posible revisión al alza del crecimiento y de la inflación para los próximos años. Por su parte, el Primer Ministro, Persson, apuntaba a un superávit del sector público para 2006 del 1% del PIB, cifra algo mejor que la registrada en lo que va de año, aunque todavía opr debajo del 2% fijado por el gobierno. Así, la rentabilidad de la deuda sueca a 3 y 10 años aumentaba hasta el 2,32% y 3,05% respectivamente desde niveles de 2,19% y 2,99%.

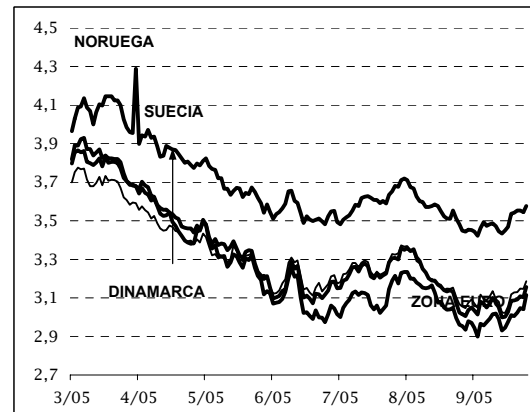
El PIB subyacente noruego, es decir, el crecimiento económico una vez eliminada la actividad petrolera, aumentó un 0,9% durante el segundo trimestre de 2005, mientras que el PIB general registrado para ese mismo periodo se situó en el 1,3%. Los altos precios del oro negro están favoreciendo la entrada de capital extranjero en el sector energético y el aumento de las tensiones inflacionistas, lo que está presionando al Banco Central noruego para que suba el tipo de interés oficial en su próxima reunión. En este contexto, la rentabilidad de los bonos noruegos a 3 años suben 7 puntos básicos hasta situarse en el 2,61% desde el anterior 2,54%, mientras que los títulos de renta fija a 10 años aumentan en 10 puntos básicos, pasando del 2,47% del pasado mes al 3,57% .

Los préstamos daneses tanto bancarios como hipotecarios aumentaron durante el segundo trimestre del año un 12%, su nivel más alto desde hace dos décadas, reflejando así la robustez de la demanda interna y el positivo crecimiento económico que el país nórdico está experimentando. Sin embargo, la baja tasa de paro registrada en Dinamarca puede acarrear un serio problema en el mercado laboral. Por ello, el gobierno deberá llevar un estricto control sobre el presupuesto del estado y mantener una política fiscal restrictiva en los próximos años. Así, los bonos a 3 años cotizan en el 2,41% desde el 2,25% registrado el anterior mes, mientras que los bonos a 10 años se sitúan en el 3,11% desde el 3,04%.

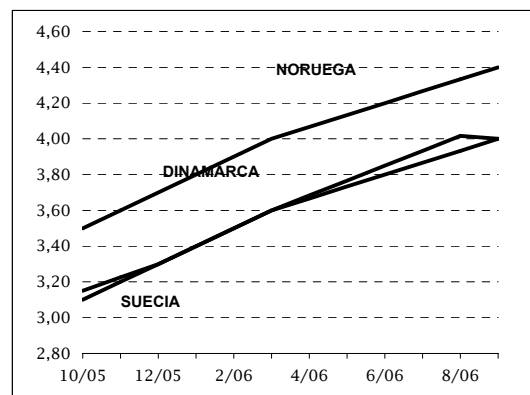
CURVA DE TIPOS A LARGO



BONOS NÓRDICAS/EURO



PERSPECTIVA BONOS 10 AÑOS



OPINIÓN

Aumenta el diferencial entre la deuda americana y europea.

El Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) aprobó el pasado 20 de septiembre un incremento de 25 puntos básicos en los tipos de referencia de los fondos federales – el tipo de interés utilizado en los préstamos interbancarios a una noche y que influencia el coste de los créditos en toda la economía – hasta el 3,75%. El coste de los préstamos a corto plazo en Estados Unidos se ubica ahora a su máximo nivel desde junio de 2001.

La Reserva Federal acumula así once subidas consecutivas de los tipos de interés oficiales, desde que en junio de 2004, con el tipo de referencia en el 1,0% desde junio de 2003, decidiese endurecer su política monetaria. Mucho se ha hablado sobre el nivel donde la FED terminará con su actual ciclo alcista de los tipos de interés. Los rumores se intensificaron con el paso del huracán Katrina, que ha destruido ó dañado severamente la producción de crudo en la zona, reduciéndola a la mitad, y ha inutilizado el puerto de Nueva Orleans, uno de los centros de distribución más importantes de Estados Unidos.

A pesar de ello, y como señalara el propio presidente de la FED en diversas ocasiones, los tipos de interés de largo plazo han permanecido en niveles inusualmente bajos. Una de las razones es que el exceso de ahorro de países como Europa o Japón ha estado dirigiéndose hacia activos de largo plazo en EE.UU., buscando una mayor rentabilidad. Por tanto, la baja rentabilidad que ofrecen los bonos norteamericanos no responde tanto a una debilidad de la economía norteamericana, como a una debilidad del resto de las zonas.

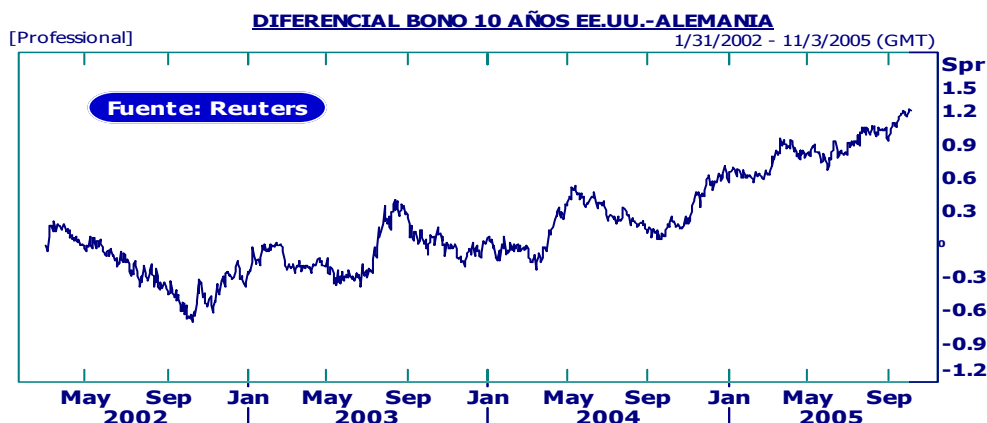
Sin embargo, y desde los valores mínimos alcanzados a finales de 2003, las rentabilidades están repuntando de manera significativa, apoyado por la actual política monetaria de la FED de acercamiento a tipos más neutrales.

Esta mayor rentabilidad que están ofertando los títulos americanos en los momentos actuales ha permitido unas mayores compras por parte de inversores extranjeros, especialmente japoneses. Los últimos datos publicados en Japón apuntan a una recuperación, por lo que los nipones japoneses han dirigido sus ahorros hacia activos que le ofrecieran una mayor rentabilidad.

Los países exportadores de petróleo podrían ser otro de los agentes del mercado que podrían estar demandando los activos norteamericanos. Los altos precios del precio del petróleo podrían haber desembocado probablemente un mayor excedente de estos países hacia activos denominados en dólar más que en euros o en yenes.

Las bajadas de los tipos de largo plazo han sido más acusadas en la zona euro, donde el bono a 10 años alemán alcanzaba mínimos históricos el pasado mes en cotizaciones de 2,997%, en un entorno en el que preocupa los efectos negativos que pueda tener el elevado coste energético en la frágil recuperación económica.

Todo ello ha favorecido que el diferencial de rentabilidad en el plazo a 10 años entre la deuda norteamericana y europea, alcance niveles máximos plurianuales al superar los 120 pb.



AGENDAS

Principales Indicadores Económicos

Eventos

INDICADORES ECONÓMICOS

DIA 3	JAPÓN REINO UNIDO ALEMANIA EUROPA-12 EE.UU.	Índice Tankan, 3T/05 PMI manufacturero, septiembre PMI manufacturero, septiembre PMI manufacturero, septiembre ISM manufacturero, septiembre Gastos construcción, agosto
DIA 4	EUROPA-12 EE.UU.	Precios producción industrial, agosto Tasa de paro, agosto Pedidos de fábrica, agosto
DIA 5	ALEMANIA EUROPA-12 REINO UNIDO EE.UU.	PMI sector servicios, septiembre PMI compras y sector servicios, septiembre Ventas al por menor, agosto PMI sector servicios, septiembre ISM no manufacturero, septiembre
DIA 6	REINO UNIDO ALEMANIA	Producción industrial y manufacturera, agosto Pedidos industriales, agosto
DIA 7	JAPÓN ALEMANIA EE.UU.	Gasto de las familias, agosto Producción industrial total, agosto Tasa de paro, septiembre Inventarios totales y crédito al consumo, agosto
DIA 10	ALEMANIA REINO UNIDO	Balanza comercial, agosto Precios producción industrial, septiembre
DIA 11	REINO UNIDO	Balanza comercial global y no EU, agosto
DIA 12	REINO UNIDO	Tasa de paro, agosto
DIA 13	JAPÓN EE.UU.	Balanza por cuenta corriente y comercial, agosto Balanza comercial, agosto Precios de importación y exportación, septiembre Presupuesto federal, septiembre
DIA 14	EE.UU.	IPC, septiembre Ventas al por menor, septiembre Producción industrial y capacidad de utilización, septiembre Inventarios empresariales, agosto Índice preliminar Universidad de Michigan, octubre
DIA 18	REINO UNIDO ALEMANIA EUROPA-12 EE.UU.	IPC, septiembre Índice ZEW de expectativas, octubre IPC armonizado, septiembre Precios producción industrial, septiembre Entradas netas de capital, agosto
DIA 19	ZONA EURO EE.UU.	Producción industrial, agosto Viviendas empezadas y permisos construcción, septiembre
DIA 20	REINO UNIDO EUROPA-12 EE.UU.	Ventas al por menor, septiembre Saldo del sector público, septiembre Balanza comercial, agosto Índice de indicadores adelantados, septiembre Índice de la FED de Filadelfia, octubre
DIA 21	JAPÓN ALEMANIA REINO UNIDO	Índice de todas las industrias y del sector terciario, agosto IPC e IPC armonizado preliminares, octubre PIB preliminar, 3T/05
DIA 24	EUROPA-12	Balanza por cuenta corriente, agosto Nuevos pedidos industriales, agosto
DIA 25	ALEMANIA EE.UU.	Precio importaciones y exportaciones, septiembre Índice de clima empresarial IFO, octubre Índice de confianza consumidora, octubre
DIA 26	EE.UU.	Índice de la FED de Chicago, septiembre
DIA 27	JAPÓN ALEMANIA EE.UU.	Ventas al por menor, septiembre Índice GFK, noviembre Ventas al por menor, septiembre Pedidos de bienes duraderos, septiembre
DIA 28	JAPÓN EUROPA-12 EE.UU.	IPC, septiembre Tasa de paro, septiembre Producción industrial, septiembre Masa monetaria M3, septiembre Índices de sentimiento, octubre Flash IPC, octubre Costes laborales, 3T/05
DIA 31	EE.UU.	Avance PIB, 3T/05 PMI de Chicago, octubre Índice gerentes de compra Nueva York, octubre Ingresos y gastos personales, septiembre

EVENTOS

DÍA 4	AUSTRALIA EUROPA-12 EE.UU.	Reunión del Banco de la Reserva de Australia Intervención Presidente Bundesbank, miembro a su vez Consejo Gobierno BCE Intervención de los presidente de la FED de San Luis y Filadelfia
DÍA 5	REINO UNIDO EE.UU.	Primer día reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra Intervención del Presidente de la FED de Kansas City
DÍA 6	EUROPA-12 REINO UNIDO ESPAÑA EE.UU.	Reunión del Consejo de Gobierno del BCE Último día reunión Comité Política Monetaria Banco de Inglaterra Subasta bonos por parte del Tesoro español Intervención del Presidente de la FED de Chicago
DÍA 7	EE.UU.	Intervención del Presidente de la FED de Chicago
DÍA 10	EUROPA-12 DÍA FESTIVO	Reunión de los ministros de finanzas de la Euro Zona Japón, EE.UU. Y Canadá
DÍA 11	JAPÓN EUROPA-12 EE.UU.	Primer día reunión del Banco de Japón Reunión de los ministros de finanzas de la UE (ECOFIN) FED publica minutas reunión 20 de septiembre
DÍA 12	JAPÓN ESPAÑA	Último día de la reunión del Banco de Japón Festivo
DÍA 13	EUROPA-12	BCE publica su boletín mensual Intervención del Presidente del BCE
DÍA 14	ESPAÑA EE.UU.	Primer día XV cumbre Ibero-Americana (reunión jefes de estado y Gobierno) Intervención del Presidente de la FED de San Luis
DÍA 15	EE.UU. ESPAÑA	Reunión de los ministros de finanzas del G20 y representantes bancos centrales Último día XV cumbre Ibero-Americana (reunión jefes de estado y gobierno)
DÍA 17	JAPÓN EUROPA-12	Banco de Japón publica minutas de su reunión del 7-8 de septiembre Primer día visita Presidente de la FED a Japón Intervención del Presidente del BCE
DÍA 18	JAPÓN CANADÁ	Último día de la reunión del Presidente de la FED a Japón Banco de Canadá anuncia decisión tipos de interés
DÍA 19	EE.UU. REINO UNIDO ESPAÑA	FED publica "beige book" Banco de Inglaterra publica minutas de su reunión del 5-6 de octubre Subasta letras del Tesoro a 6, 12 y 18 meses
DÍA 20	AUSTRALIA EUROPA-12 CANADÁ SUECIA ESPAÑA ALEMANIA EE.UU.	Banco de la Reserva de Australia publica el boletín mensual Reunión del Consejo de Gobierno del BCE Banco de Canadá publica informa sobre Política Monetaria Riksbank publica decisión tipos de interés e informe sobre inflación Subasta obligaciones del Estado Grupo seis sabios publica previsiones económicas para Alemania Intervención del Presidente de la FED de Richmond
DÍA 24	REINO UNIDO NUEVA ZELANDA	Reunión Primer Ministro británico con líderes empresariales de la UE Día festivo
DÍA 27	NUEVA ZELANDA	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda anuncia decisión tipos de interés
DÍA 28	EUROPA-12	Intervención del Presidente del BCE
DÍA 31	JAPÓN	Reunión del Banco de Japón

ANEXO CUADROS

Resumen Perspectivas

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

Históricos

Mes

PERSPECTIVAS TIPOS DE INTERÉS

30-sep-05

Tipos de Interés a 3 meses

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	2,10	2,15	2,35	2,55
Dólar USA	4,10	4,30	4,50	4,40
Libra Esterlina	4,50	4,30	4,20	4,10
Yen Japonés	0,05	0,05	0,10	0,15
Franco Suizo	0,80	0,90	1,00	1,20
Corona Sueca	1,60	1,70	1,85	2,10
Corona Noruega	2,45	2,60	2,80	2,90
Corona Danesa	2,15	2,20	2,35	2,55
Dólar Canadiense	3,10	3,30	3,60	3,60
Dólar Australiano	5,60	5,60	5,50	5,40
Dólar Neozelandés	7,10	7,00	6,90	6,70
Libra Chipriota	3,90	4,00	4,20	4,30
Corona Checa	1,80	2,00	2,10	2,40
Forint Húngaro	5,90	5,80	5,60	5,10
Zloty Polaco	4,50	4,40	4,30	4,00
Corona Estonia	2,40	2,45	2,60	2,65

30-sep-05

Bono a 10 años

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	3,15	3,30	3,60	4,00
Dólar USA	4,20	4,30	4,50	4,70
Libra Esterlina	4,30	4,45	4,60	4,60
Yen Japonés	1,50	1,60	1,70	2,00
Franco Suizo	1,90	2,20	2,50	2,90
Corona Sueca	3,10	3,30	3,60	4,00
Corona Noruega	3,50	3,70	4,00	4,40
Corona Danesa	3,15	3,30	3,60	4,00
Dólar Canadiense	3,90	4,10	4,40	4,60
Dólar Australiano	5,30	5,40	5,40	5,30
Dólar Neozelandés	5,80	5,80	5,80	5,60
Libra Chipriota	n/d	n/d	n/d	n/d
Corona Checa	3,40	3,60	3,70	4,10
Forint Húngaro	6,30	6,40	6,50	6,50
Zloty Polaco	4,80	4,90	5,00	5,00
Corona Estonia	n/d	n/d	n/d	n/d

PERSPECTIVAS TIPOS DE CAMBIO

30-sep-05

EURO

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Dólar USA	1,200	1,180	1,150	1,100
Libra Esterlina	0,677	0,674	0,670	0,660
Yen Japonés	137	136	133	123
Franco Suizo	1,550	1,55	1,54	1,53
Corona Sueca	9,30	9,30	9,20	9,10
Corona Noruega	7,85	7,90	7,70	7,60
Corona Danesa	7,46	7,46	7,450	7,45
Dólar Canadiense	1,44	1,48	1,50	1,47
Dólar Australiano	1,58	1,59	1,60	1,62
Dólar Neozelandés	1,74	1,79	1,80	1,77
Libra Chipriota	0,575	0,576	0,579	0,585
Corona Checa	29,80	30,10	30,60	31,10
Forint Húngaro	248	250	252	255
Zloty Polaco	3,95	4,00	4,10	4,20
Tolar Esloveno	240	240	240	240
Corona Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65

30-sep-05

DÓLAR

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES
Euro	1,200	1,180	1,150	1,100
Libra Esterlina	1,77	1,75	1,72	1,67
Yen Japonés	114	115	116	112
Franco Suizo	1,29	1,31	1,34	1,39
Corona Sueca	7,75	7,88	8,00	8,27
Corona Noruega	6,54	6,69	6,70	6,91
Corona Danesa	6,22	6,32	6,48	6,77
Dólar Canadiense	1,20	1,25	1,30	1,34
Dólar Australiano	0,76	0,74	0,72	0,68
Dólar Neozelandés	0,69	0,66	0,64	0,62
Libra Chipriota	0,479	0,488	0,503	0,532
Corona Checa	24,83	25,51	26,61	28,27
Forint Húngaro	207	212	219	232
Zloty Polaco	3,29	3,39	3,57	3,82
Tolar Esloveno	200	203	209	218
Corona Estonia	13,04	13,26	13,61	14,23

CAMBIOS MEDIOS Y TIPOS DE INTERÉS SEPTIEMBRE 2005

**TIPOS DE INTERÉS
EURIBOR**

Media	2,13	2,16	2,19	2,26
Agosto				
2004				
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M
01-sep	2,13	2,16	2,19	2,23
02-sep	2,13	2,16	2,17	2,19
05-sep	2,13	2,16	2,17	2,19
06-sep	2,15	2,18	2,18	2,21
07-sep	2,13	2,16	2,18	2,21
08-sep	2,13	2,16	2,18	2,21
09-sep	2,13	2,16	2,19	2,22
12-sep	2,13	2,16	2,19	2,23
13-sep	2,13	2,16	2,20	2,26
14-sep	2,13	2,16	2,20	2,25
15-sep	2,13	2,16	2,20	2,26
16-sep	2,13	2,16	2,20	2,27
19-sep	2,13	2,17	2,20	2,27
20-sep	2,13	2,17	2,21	2,27
21-sep	2,13	2,17	2,20	2,26
22-sep	2,13	2,17	2,20	2,25
23-sep	2,13	2,17	2,20	2,25
26-sep	2,13	2,17	2,21	2,29
27-sep	2,14	2,17	2,22	2,30
28-sep	2,14	2,18	2,22	2,32
29-sep	2,14	2,18	2,23	2,32
30-sep	2,14	2,20	2,24	2,35
MEDIA	2,13	2,17	2,20	2,26

FRAS FIJOS

FECHA	sep-05	Dec-05	mar-06	jun-06
01-sep	2,13	2,13	2,16	2,22
02-sep	2,13	2,11	2,16	2,22
05-sep	2,11	2,11	2,15	2,21
06-sep	2,13	2,13	2,18	2,25
07-sep	2,14	2,14	2,19	2,26
08-sep	2,14	2,13	2,18	2,25
09-sep	2,15	2,15	2,20	2,26
12-sep	2,17	2,19	2,26	2,33
13-sep	2,17	2,18	2,25	2,32
14-sep	2,18	2,20	2,27	2,34
15-sep	2,17	2,21	2,29	2,38
16-sep	2,18	2,22	2,30	2,39
19-sep	2,17	2,20	2,28	2,35
20-sep	2,16	2,19	2,27	2,33
21-sep	2,16	2,17	2,22	2,28
22-sep	2,16	2,17	2,22	2,29
23-sep	2,18	2,22	2,29	2,36
27-sep	2,19	2,26	2,36	2,44
28-sep	2,19	2,27	2,38	2,46
29-sep	2,22	2,32	2,44	2,52
30-sep	2,22	2,32	2,44	2,53

**BONOS Y OBLIGACIONES
(Mercado secundario)**

FECHA	B 5 A	O 10 A	O 15 A	O 30 A
01-sep	2,54	3,06	3,21	3,60
02-sep	2,52	3,04	3,20	3,60
05-sep	2,51	3,03	3,18	3,58
06-sep	2,55	3,06	3,21	3,61
07-sep	2,55	3,07	3,22	3,62
08-sep	2,54	3,05	3,20	3,60
09-sep	2,53	3,03	3,18	3,58
12-sep	2,59	3,10	3,25	3,66
13-sep	2,57	3,07	3,23	3,65
14-sep	2,57	3,07	3,22	3,63
15-sep	2,59	3,08	3,24	3,64
16-sep	2,63	3,12	3,27	3,68
19-sep	2,60	3,09	3,25	3,65
20-sep	2,58	3,06	3,22	3,62
21-sep	2,54	3,01	3,15	3,55
22-sep	2,54	3,02	3,16	3,56
23-sep	2,58	3,04	3,18	3,57
27-sep	2,65	3,11	3,25	3,64
28-sep	2,68	3,12	3,25	3,63
29-sep	2,72	3,14	3,27	3,63
30-sep	2,71	3,13	3,26	3,63

FECHA	SUBASTA/ EMISIÓN	IMPORTE	IMPORTE	TIPO	TIPO
		SOLICITADO (m.mill. EUR)	ADJUDICADO (m.mill. EUR)	MARGINAL (%)	MEDIO (%)
01/09/2005	BONOS 3A	3,371	1,259	2,177	2,169
15/09/2005	OBLIG. 10A	6,342	3,441	3,170	3,165
21/09/2005	LETRAS 12M	2,223	0,799	2,090	2,086
21/09/2005	LETRAS 18M	2,825	1,520	2,040	2,035

RENDIMIENTO DE ACTIVOS PÚBLICOS INTERNACIONALES A 30/09/05

EE.UU.*	JAPÓN	R. UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ITALIA*
1 AÑO	4,21	0,08	4,22	2,24	2,23
5 AÑOS	4,24	0,75	4,21	2,77	2,82
10 AÑOS	4,37	1,52	4,28	3,19	3,38

* 2 AÑOS

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

Media
Agosto 1,2292 135,36 135,98 117,13 0,6853 242,82 1,5528 107,15 9,3398 17,815

	DÓLAR USA		YEN JAPONÉS		LIBRA ESTERLINA		FRANCO SUIZO		CORONA SUECA	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-sep	1,2388	134,312	136,95	121,494	0,6834	243,486	1,5463	107,603	9,3325	17,829
02-sep	1,2541	132,674	137,66	120,867	0,6818	244,039	1,5437	107,784	9,2905	17,909
05-sep	1,2538	132,705	136,69	121,725	0,6786	245,208	1,5429	107,840	9,2940	17,903
06-sep	1,2483	133,290	136,75	121,672	0,6767	245,879	1,5436	107,791	9,3124	17,867
07-sep	1,2451	133,633	136,97	121,476	0,6771	245,733	1,5431	107,826	9,3280	17,837
08-sep	1,2418	133,988	137,16	121,308	0,6762	246,060	1,5430	107,833	9,3200	17,853
09-sep	1,2415	134,020	136,63	121,779	0,6754	246,370	1,5435	107,798	9,3370	17,820
12-sep	1,2313	135,130	135,20	123,067	0,6744	246,735	1,5443	107,742	9,2834	17,923
13-sep	1,2276	135,538	136,17	122,190	0,6741	246,827	1,5474	107,526	9,3090	17,874
14-sep	1,2314	135,119	135,42	122,867	0,6734	247,083	1,5469	107,561	9,3330	17,828
15-sep	1,2223	136,125	134,89	123,349	0,6765	245,951	1,5469	107,561	9,3160	17,860
16-sep	1,2243	135,903	135,78	122,541	0,6765	245,951	1,5510	107,277	9,3305	17,832
19-sep	1,2139	137,067	135,31	122,967	0,6728	247,304	1,5511	107,270	9,3300	17,833
20-sep	1,2154	136,898	135,43	122,858	0,6734	247,083	1,5524	107,180	9,3393	17,816
21-sep	1,2225	136,103	135,95	122,388	0,6751	246,480	1,5519	107,214	9,3345	17,825
22-sep	1,2224	136,114	135,89	122,442	0,6787	245,154	1,5534	107,111	9,3615	17,773
23-sep	1,2118	137,305	135,07	123,185	0,6785	245,226	1,5557	106,952	9,3683	17,761
26-sep	1,2031	138,298	135,21	123,057	0,6790	245,064	1,5566	106,891	9,3570	17,782
28-sep	1,2037	138,229	136,08	122,271	0,6810	244,326	1,5556	106,959	9,3887	17,722
29-sep	1,2063	137,931	135,92	122,415	0,6826	243,753	1,5578	106,808	9,3715	17,754
30-sep	1,2042	138,171	136,25	122,118	0,6820	243,986	1,5561	106,925	9,3267	17,840
MEDIA	1,2256	135,78	136,06	122,29	0,6776	245,56	1,5496	107,38	9,3342	17,826

Media
Agosto 7,4596 22,305 7,9165 21,018 1,4819 112,288 1,6144 103,066 1,7675 94,143

	CORONA DANESA		CORONA NORUEGA		DÓLAR CANADIENSE		DÓLAR AUSTRALIANO		DÓLAR NEOZELANDESE	
FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-sep	7,4584	22,309	7,8445	21,211	1,4708	113,126	1,6374	101,616	1,7747	93,754
02-sep	7,4566	22,314	7,7825	21,380	1,4885	111,781	1,6411	101,387	1,7755	93,712
05-sep	7,4560	22,316	7,8250	21,263	1,4868	111,909	1,6329	101,896	1,7660	94,216
06-sep	7,4561	22,315	7,8270	21,258	1,4865	111,931	1,6271	102,259	1,7619	94,436
07-sep	7,4574	22,312	7,8065	21,314	1,4826	112,226	1,6224	102,555	1,7650	94,270
08-sep	7,4564	22,315	7,7895	21,360	1,4686	113,296	1,6129	103,160	1,7622	94,419
09-sep	7,4544	22,321	7,7980	21,337	1,4602	113,947	1,6070	103,538	1,7581	94,640
12-sep	7,4552	22,318	7,8015	21,327	1,4587	114,065	1,5945	104,350	1,7446	95,372
13-sep	7,4562	22,315	7,8210	21,274	1,4552	114,339	1,5988	104,069	1,7483	95,170
14-sep	7,4564	22,315	7,8140	21,293	1,4523	114,567	1,5953	104,298	1,7414	95,547
15-sep	7,4560	22,316	7,7915	21,355	1,4483	114,884	1,5890	104,711	1,7279	96,294
16-sep	7,4574	22,312	7,7945	21,347	1,4487	114,852	1,5933	104,429	1,7347	95,916
19-sep	7,4579	22,310	7,7940	21,348	1,4316	116,224	1,5887	104,731	1,7356	95,867
20-sep	7,4594	22,306	7,7770	21,395	1,4178	117,355	1,5768	105,521	1,7303	96,160
21-sep	7,4591	22,306	7,7925	21,352	1,4264	116,648	1,5834	105,081	1,7449	95,356
22-sep	7,4608	22,301	7,7790	21,389	1,4244	116,811	1,5909	104,586	1,7506	95,045
23-sep	7,4611	22,300	7,7910	21,356	1,4209	117,099	1,5935	104,415	1,7559	94,758
26-sep	7,4617	22,299	7,8215	21,273	1,4167	117,446	1,5919	104,520	1,7561	94,747
27-sep	7,4622	22,297	7,8205	21,276	1,4095	118,046	1,5907	104,599	1,7647	94,286
28-sep	7,4617	22,299	7,8265	21,259	1,4171	117,413	1,5858	104,922	1,7548	94,818
29-sep	7,4626	22,296	7,8160	21,288	1,4155	117,546	1,5831	105,101	1,7386	95,701
30-sep	7,4624	22,297	7,8770	21,123	1,4063	118,315	1,5828	105,121	1,7414	95,547
MEDIA	7,4584	22,31	7,8087	21,31	1,4452	115,17	1,6009	103,95	1,7515	95,001

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

Media
Agosto

4,0436 41,149 29,594 538,44 244,49 65,132

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

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-sep	3,9821	41,783	29,340	567,096	243,86	68,230
02-sep	3,9733	41,876	29,285	568,161	243,85	68,233
05-sep	3,9368	42,264	29,058	572,600	243,75	68,261
06-sep	3,9275	42,364	29,140	570,988	243,85	68,233
07-sep	3,9263	42,377	29,251	568,822	244,16	68,146
08-sep	3,9281	42,358	29,172	570,362	244,38	68,085
09-sep	3,9300	42,337	29,170	570,401	244,35	68,093
12-sep	3,9328	42,307	29,190	570,010	244,53	68,043
13-sep	3,9383	42,248	29,310	567,677	245,55	67,761
14-sep	3,9188	42,458	29,242	568,997	245,42	67,796
15-sep	3,8965	42,701	29,283	568,200	245,29	67,832
16-sep	3,8827	42,853	29,073	572,304	245,32	67,824
19-sep	3,8795	42,889	29,175	570,303	245,73	67,711
20-sep	3,8774	42,912	29,363	566,652	245,73	67,711
21-sep	3,8954	42,713	29,393	566,074	246,29	67,557
22-sep	3,9105	42,549	29,455	564,882	247,34	67,270
23-sep	3,9017	42,644	29,502	563,982	248,08	67,069
26-sep	3,8985	42,679	29,518	563,676	246,95	67,376
27-sep	3,8963	42,704	29,381	566,305	247,25	67,295
28-sep	3,9003	42,660	29,517	563,695	248,31	67,007
29-sep	3,9009	42,653	29,610	561,925	248,75	66,889
30-sep	3,9185	42,462	29,553	563,009	249,61	66,658
MEDIA	3,9160	42,491	29,317	567,55	245,83	67,686

Media
Agosto

239,51 0,6947 15,6466 10,6340 0,5732 290,2691

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

FECHA	EURO	PTAS	EURO	PTAS	EURO	PTAS
01-sep	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
02-sep	239,4600	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
05-sep	239,4900	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
06-sep	239,4700	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
07-sep	239,4200	0,6950	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
08-sep	239,4100	0,6950	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
09-sep	239,4200	0,6950	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
12-sep	239,4400	0,6949	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
13-sep	239,4300	0,6949	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
14-sep	239,4700	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
15-sep	239,4700	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
16-sep	239,4600	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
19-sep	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
20-sep	239,4900	0,6948	15,6466	10,6340	0,5729	290,4276
21-sep	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5730	290,3770
22-sep	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5730	290,3770
23-sep	239,4800	0,6948	15,6466	10,6340	0,5730	290,3770
26-sep	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
27-sep	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
28-sep	239,5100	0,6947	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
29-sep	239,5300	0,6946	15,6466	10,6340	0,5731	290,3263
30-sep	239,5200	0,6947	15,6466	10,6340	0,5732	290,2756
MEDIA	239,47	0,6948	15,6466	10,634	0,5730	290,40

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

Media 3,60 3,80 4,02 4,27 0,04 0,06 0,07 0,09 4,60 4,60 4,57 4,56
Agosto

	DÓLAR USA				YEN JAPONÉS				LIBRA ESTERLINA			
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-sep	3,72	3,86	4,00	4,13	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,55	4,50
02-sep	3,68	3,76	3,85	3,96	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,54	4,47
05-sep	3,69	3,78	3,87	4,01	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,54	4,48
06-sep	3,70	3,79	3,91	4,06	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,55	4,49
07-sep	3,70	3,80	3,92	4,08	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,55	4,50
08-sep	3,73	3,83	3,97	4,13	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,55	4,51
09-sep	3,74	3,85	3,99	4,15	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,55	4,51
12-sep	3,75	3,86	3,99	4,15	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,59	4,56	4,52
13-sep	3,77	3,87	4,01	4,19	0,04	0,06	0,07	0,09	4,59	4,60	4,57	4,55
14-sep	3,77	3,87	4,01	4,15	0,04	0,06	0,07	0,09	4,60	4,60	4,58	4,55
15-sep	3,79	3,89	4,01	4,16	0,04	0,06	0,07	0,10	4,60	4,60	4,58	4,55
16-sep	3,80	3,89	4,02	4,17	0,04	0,06	0,07	0,10	4,60	4,60	4,58	4,55
19-sep	3,81	3,92	4,07	4,25	0,04	0,06	0,07	0,10	4,60	4,60	4,58	4,55
20-sep	3,82	3,92	4,06	4,22	0,04	0,06	0,07	0,10	4,60	4,60	4,57	4,55
21-sep	3,83	3,96	4,11	4,27	0,04	0,06	0,07	0,10	4,60	4,60	4,57	4,53
22-sep	3,83	3,96	4,09	4,23	0,05	0,06	0,07	0,10	4,59	4,60	4,56	4,50
23-sep	3,83	3,97	4,12	4,28	0,05	0,06	0,07	0,10	4,59	4,60	4,56	4,52
26-sep	3,84	4,00	4,17	4,35	0,05	0,06	0,07	0,10	4,61	4,60	4,58	4,55
27-sep	3,84	4,01	4,18	4,37	0,05	0,06	0,07	0,10	4,61	4,61	4,59	4,58
28-sep	3,84	4,02	4,20	4,40	0,05	0,06	0,07	0,10	4,61	4,61	4,60	4,59
29-sep	3,86	4,05	4,22	4,41	0,05	0,06	0,07	0,10	4,61	4,60	4,57	4,54
30-sep	3,86	4,07	4,23	4,44	0,05	0,06	0,08	0,10	4,60	4,60	4,57	4,54
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

Media 2,11 2,13 2,16 2,23 0,74 0,76 0,81 0,93 1,61 1,62 1,65 1,82
Agosto

	EURO				FRANCO SUIZO				CORONA SUECA			
FECHA	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-sep	2,11	2,13	2,15	2,20	0,73	0,76	0,80	0,91	1,62	1,62	1,67	1,83
02-sep	2,11	2,13	2,14	2,16	0,73	0,76	0,79	0,89	1,62	1,62	1,67	1,83
05-sep	2,11	2,13	2,14	2,15	0,73	0,76	0,79	0,89	1,59	1,59	1,66	1,80
06-sep	2,11	2,13	2,14	2,17	0,73	0,76	0,80	0,90	1,60	1,62	1,70	1,83
07-sep	2,11	2,13	2,15	2,18	0,73	0,76	0,80	0,90	1,55	1,61	1,65	1,84
08-sep	2,11	2,13	2,15	2,18	0,73	0,76	0,80	0,90	1,55	1,61	1,65	1,84
09-sep	2,11	2,13	2,15	2,19	0,73	0,76	0,81	0,91	1,55	1,61	1,65	1,84
12-sep	2,11	2,13	2,16	2,21	0,73	0,76	0,81	0,93	1,61	1,63	1,65	1,84
13-sep	2,11	2,14	2,17	2,22	0,73	0,76	0,83	0,96	1,61	1,63	1,65	1,84
14-sep	2,11	2,14	2,17	2,22	0,73	0,76	0,82	0,96	1,61	1,63	1,65	1,84
15-sep	2,11	2,14	2,17	2,23	0,74	0,77	0,83	0,97	1,64	1,66	1,68	1,87
16-sep	2,11	2,14	2,17	2,23	0,73	0,76	0,82	0,95	1,61	1,63	1,65	1,84
19-sep	2,12	2,14	2,17	2,23	0,73	0,76	0,81	0,95	1,59	1,67	1,65	1,93
20-sep	2,11	2,13	2,16	2,22	0,73	0,76	0,81	0,94	1,65	1,67	1,71	1,88
21-sep	2,11	2,14	2,17	2,22	0,73	0,75	0,80	0,94	1,63	1,64	1,72	1,92
22-sep	2,11	2,14	2,16	2,21	0,73	0,75	0,79	0,90	1,63	1,65	1,67	1,84
23-sep	2,12	2,14	2,17	2,22	0,74	0,76	0,80	0,91	1,61	1,63	1,65	1,84
26-sep	2,12	2,14	2,18	2,26	0,74	0,76	0,81	0,94	1,61	1,63	1,65	1,84
27-sep	2,12	2,14	2,18	2,27	0,74	0,76	0,83	0,96	1,63	1,65	1,69	1,89
28-sep	2,12	2,15	2,19	2,28	0,74	0,77	0,84	0,97	1,61	1,63	1,67	1,87
29-sep	2,12	2,17	2,20	2,29	0,74	0,78	0,84	0,98	1,66	1,67	1,74	1,99
30-sep	2,12	2,17	2,21	2,32	0,74	0,79	0,86	1,03	1,61	1,64	1,76	1,95
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

**MERCADO DE DIVISAS
TIPOS DE INTERÉS**

Media 2,20 2,20 2,22 2,28 2,13 2,23 2,36 2,59 2,65 2,81 2,97 3,19
 Agosto

FECHA	CORONA DANESA				CORONA NORUEGA				DÓLAR CANADIENSE			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-sep	2,19	2,17	2,21	2,25	2,09	2,27	2,36	2,55	2,75	2,88	2,96	3,12
02-sep	2,19	2,17	2,21	2,25	2,17	2,19	2,39	2,59	2,72	2,74	2,87	2,98
05-sep	2,28	2,28	2,28	2,30	2,19	2,31	2,37	2,61	2,73	2,80	2,86	2,98
06-sep	2,28	2,28	2,28	2,30	2,20	2,30	2,39	2,59	2,79	2,86	2,95	3,08
07-sep	2,28	2,28	2,29	2,32	2,20	2,32	2,40	2,62	2,81	2,90	3,00	3,10
08-sep	2,28	2,28	2,29	2,32	2,25	2,33	2,39	2,60	2,80	2,93	3,01	3,11
09-sep	2,28	2,28	2,29	2,32	2,19	2,32	2,40	2,61	2,80	2,90	2,99	3,11
12-sep	2,20	2,21	2,21	2,24	2,07	2,24	2,36	2,57	2,85	2,95	3,03	3,16
13-sep	2,28	2,28	2,30	2,36	2,24	2,34	2,45	2,69	2,84	2,95	3,00	3,12
14-sep	2,18	2,18	2,21	2,27	2,24	2,35	2,43	2,64	2,81	2,96	3,03	3,16
15-sep	2,18	2,18	2,21	2,27	2,25	2,36	2,45	2,63	2,80	2,90	2,99	3,14
16-sep	2,18	2,18	2,21	2,27	2,24	2,37	2,42	2,61	2,86	2,97	3,08	3,22
19-sep	2,28	2,28	2,31	2,37	2,21	2,35	2,42	2,62	2,84	2,95	3,05	3,21
20-sep	2,28	2,28	2,30	2,36	2,26	2,36	2,40	2,57	2,82	2,94	3,11	3,25
21-sep	2,28	2,28	2,30	2,36	2,27	2,39	2,46	2,65	2,83	2,94	3,07	3,21
22-sep	2,28	2,28	2,30	2,36	2,25	2,37	2,45	2,66	2,83	2,96	3,07	3,18
23-sep	2,18	2,18	2,21	2,27	2,29	2,41	2,49	2,70	2,89	3,01	3,12	3,29
26-sep	2,18	2,18	2,21	2,27	2,24	2,38	2,45	2,68	2,86	2,98	3,16	3,36
27-sep	2,28	2,28	2,32	2,33	2,25	2,38	2,46	2,68	2,86	3,02	3,20	3,38
28-sep	2,18	2,18	2,24	2,31	2,24	2,37	2,44	2,69	2,86	3,04	3,22	3,39
29-sep	2,28	2,28	2,33	2,36	2,26	2,42	2,48	2,72	2,91	3,02	3,19	3,39
30-sep	2,20	2,21	2,25	2,34	2,27	2,46	2,50	2,72	2,90	3,09	3,23	3,44
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

Media 5,54 5,59 5,62 5,67 6,93 6,97 6,99 7,01
 Agosto

FECHA	DÓLAR AUSTRALIANO				DÓLAR NEOZELANDÉS			
	1 M	3 M	6 M	12 M	1 M	3 M	6 M	12 M
01-sep	5,54	5,58	5,57	5,56	7,05	7,14	7,19	7,27
02-sep	5,54	5,57	5,59	5,62	7,07	7,16	7,27	7,35
05-sep	5,53	5,55	5,54	5,50	7,03	7,06	7,14	7,23
06-sep	5,54	5,56	5,55	5,51	7,01	7,15	7,20	7,25
07-sep	5,53	5,55	5,57	5,58	6,99	7,01	7,06	7,14
08-sep	5,58	5,56	5,59	5,61	7,00	7,02	7,08	7,12
09-sep	5,54	5,56	5,59	5,64	6,98	7,07	7,13	7,15
12-sep	5,54	5,58	5,60	5,62	7,01	7,08	7,15	7,20
13-sep	5,55	5,58	5,60	5,65	6,98	7,05	7,10	7,16
14-sep	5,54	5,58	5,60	5,64	6,95	7,05	7,08	7,14
15-sep	5,55	5,58	5,61	5,66	6,97	7,00	7,02	7,05
16-sep	5,56	5,58	5,61	5,67	6,97	6,99	7,01	7,03
19-sep	5,58	5,57	5,61	5,69	6,94	6,98	7,00	7,01
20-sep	5,55	5,58	5,62	5,72	6,92	6,99	7,02	7,02
21-sep	5,53	5,57	5,62	5,66	6,93	6,97	7,00	7,00
22-sep	5,53	5,57	5,62	5,69	6,92	6,98	7,03	7,00
23-sep	5,55	5,58	5,61	5,67	6,95	7,00	7,04	7,05
26-sep	5,54	5,58	5,62	5,68	6,95	6,98	7,00	7,04
27-sep	5,53	5,63	5,62	5,73	6,88	6,99	7,05	7,00
28-sep	5,54	5,58	5,63	5,74	6,90	6,98	7,00	6,99
29-sep	5,56	5,60	5,65	5,76	6,90	6,96	7,00	7,03
30-sep	5,56	5,61	5,66	5,74	6,90	6,96	7,00	7,03
MEDIA	5,55	5,58	5,60	5,65	6,96	7,03	7,07	7,10

EVOLUCION PRIMAS OPCIONES MES DE SEPTIEMBRE 2005

EUR/USD

OPCIONES A 30 DIAS							OPCIONES A 90 DIAS					
FECHA	PRIMA SEG. CAMBIO (*10.000)		A M S		A M F		PRIMA SEG. CAMBIO (*10.000)		A M S		A M F	
	COMP.	VEND.	CALL	PUT	CALL	PUT	COMP.	VEND.	CALL	PUT	CALL	PUT
01/09/2005	15,95	16,14	0,0132	0,0117	0,0124	0,0124	50,78	51,18	0,0139	0,0122	0,0115	0,0115
02/09/2005	16,04	16,24	0,0135	0,0120	0,0127	0,0127	50,63	51,08	0,0139	0,0124	0,0115	0,0115
05/09/2005	16,02	16,22	0,0136	0,0121	0,0128	0,0128	51,13	51,63	0,0141	0,0125	0,0117	0,0117
06/09/2005	17,18	17,36	0,0138	0,0122	0,0129	0,0129	51,30	51,80	0,0139	0,0123	0,0115	0,0115
07/09/2005	17,13	17,35	0,0134	0,0119	0,0126	0,0126	52,07	52,57	0,0136	0,0120	0,0112	0,0112
08/09/2005	16,33	16,43	0,0130	0,0115	0,0122	0,0122	52,64	52,89	0,0135	0,0119	0,0111	0,0111
09/09/2005	16,41	16,61	0,0126	0,0110	0,0118	0,0118	52,80	53,25	0,0133	0,0117	0,0108	0,0108
12/09/2005	16,41	16,61	0,0130	0,0115	0,0122	0,0122	52,65	53,10	0,0133	0,0116	0,0108	0,0108
13/09/2005	17,62	17,82	0,0131	0,0115	0,0122	0,0122	52,86	53,31	0,0135	0,0119	0,0110	0,0110
14/09/2005	17,20	17,40	0,0130	0,0114	0,0121	0,0121	53,08	53,53	0,0134	0,0117	0,0109	0,0109
15/09/2005	16,68	16,84	0,0130	0,0114	0,0121	0,0121	53,08	53,53	0,0134	0,0118	0,0109	0,0109
16/09/2005	16,50	16,65	0,0129	0,0114	0,0121	0,0121	53,51	53,96	0,0134	0,0118	0,0109	0,0109
19/09/2005	17,86	18,04	0,0134	0,0118	0,0125	0,0125	53,80	54,25	0,0135	0,0118	0,0109	0,0109
20/09/2005	17,85	18,00	0,0132	0,0116	0,0123	0,0123	53,70	54,15	0,0133	0,0116	0,0108	0,0108
21/09/2005	17,54	17,74	0,0128	0,0112	0,0119	0,0119	55,15	55,60	0,0132	0,0115	0,0105	0,0105
22/09/2005	16,90	17,06	0,0130	0,0114	0,0121	0,0121	55,59	56,04	0,0133	0,0116	0,0107	0,0107
23/09/2005	16,78	16,98	0,0130	0,0114	0,0122	0,0122	55,01	55,46	0,0135	0,0118	0,0109	0,0109
26/09/2005	18,13	18,23	0,0129	0,0113	0,0120	0,0120	55,57	56,02	0,0133	0,0116	0,0107	0,0107
27/09/2005	17,99	18,19	0,0131	0,0115	0,0122	0,0122	55,94	56,39	0,0132	0,0115	0,0106	0,0106
28/09/2005	17,48	17,68	0,0129	0,0113	0,0120	0,0120	56,20	56,65	0,0130	0,0113	0,0103	0,0103
29/09/2005	17,67	17,87	0,0128	0,0112	0,0120	0,0120	57,14	57,59	0,0129	0,0112	0,0102	0,0102
30/09/2005	17,81	18,01	0,0127	0,0111	0,0118	0,0118	57,55	58,00	0,0128	0,0110	0,0100	0,0100

INTERVENCIONES DEL BCE

FECHA	SUBASTA/ EMISION	IMPORTE	IMPORTE	TIPO MARGINAL
		SOLICITADO (m.millones EUR)	ADJUD. (m.millones EUR)	
06/09/2005	BCE 7 D	447,874	294,500	2,05
13/09/2005	BCE 7 D	435,111	279,500	2,06
20/09/2005	BCE 7 D	396,280	287,500	2,06
27/09/2005	BCE 7 D	364,417	293,500	2,06
28/09/2005	BCE 84 D	52,759	30,000	2,09

