

II. FINANZAS: TIPOS DE INTERÉS Y DIVISAS

II.1. TIPOS DE CAMBIO

La divisa europea ha recuperado en 2003 la fortaleza que exhibida en los primeros meses de su lanzamiento. A principios de año el euro mantenía la paridad con el dólar americano. Seis meses después el euro rozaba 1,18 dólares acercándose a los máximos históricos fijados a comienzos de 1999. En su recorrido alcista el euro se ha apreciado casi un 20% respecto al dólar, aunque en las últimas semanas se ha debilitado un poco.

Entre los factores que han contribuido al fortalecimiento de nuestra divisa destacan: la debilidad de la economía estadounidense, la caída de los tipos de interés en dólares y la sustitución del dólar por el euro como moneda reserva por parte de algunos Bancos Centrales. En las últimas semanas sin embargo, el euro ha perdido parte del terreno ganado en meses anteriores. Después de rozar los 1,18 dólares a mediados de junio, el precio del euro se ha reducido hasta los 1,12 dólares.

De cara a los próximos meses los futuros sobre el tipo de cambio dólar/euro dibujan un escenario bajista para el euro. En el horizonte de un año se espera un descenso del 1,0%. En general para casi todas las divisas, los futuros sobre el tipo de cambio dibujan también un panorama descendente. En el horizonte de un año se espera que frente al franco suizo el euro retroceda un 1,6% y un 1,9% frente al yen japonés.

La libra es la única divisa frente a la que mantiene su fortaleza. No obstante, ello no es tanto un mérito del euro sino demérito de la libra que está siendo castigada en todos los mercados. La caída de los tipos de interés en libras explica la reciente debilidad de la moneda británica.

TIPO DE CAMBIO DEL EURO A PLAZO					
25/06/03	Contado	1meses	3meses	6meses	12meses
Dólar EEUU	1.1469	1.1459	1.1438	1.1413	1.1370
Franco Suizo	1.5393	1.5368	1.5321	1.5259	1.5153
Libra Esterlina	0.6894	0.6903	0.6919	0.6944	0.6995
Dólar Canadiense	1.5442	1.5512	1.5543	1.5582	1.5656
Yen	136.1900	135.9300	135.4300	134.7600	133.7600
22/07/03	Contado	1meses	3meses	6meses	12meses
Dólar EEUU	1.1284	1.1273	1.1254	1.1227	1.1180
Franco Suizo	1.5362	1.5336	1.5290	1.5225	1.5110
Libra Esterlina	0.7104	0.7112	0.7125	0.7147	0.7189
Dólar Canadiense	1.5896	1.5913	1.5933	1.5225	1.5110
Yen	133.7300	133.4600	132.9900	132.2600	130.9000

ANÁLISIS SEMANAL

EXPECTATIVAS DE APRECIACIÓN Y/O DEPRECIACIÓN					
25/06/03	para fecha	25/07/03	23/09/03	22/12/03	24/06/04
Dólar EEUU-(IMM)		-0.09	-0.28	-0.53	-0.97
F. Suizo (LIFFE)		-0.16	-0.47	-0.87	-1.55
L. Esterlina (LIFFE)		0.12	0.37	0.73	1.46
Yen (IMM)		-0.18	-0.52	-0.98	-1.86
22/07/03	para fecha	21/08/03	20/10/03	18/01/04	21/07/04
Dólar EEUU-(IMM)		-0.09	-0.25	-0.49	-0.88
F. Suizo (LIFFE)		-0.16	-0.46	-0.88	-1.64
L. Esterlina (LIFFE)		-0.06	0.32	0.64	1.27
Yen (IMM)		-0.17	-0.52	-1.01	-1.97

II.2. FUTUROS SOBRE TIPOS DE INTERÉS: ESTABILIDAD DE TIPOS EN DÓLARES

Después de la batería de indicadores publicada la semana anterior, la última semana ha sido bastante tranquila en lo que se refiere a la publicación de nuevas estadísticas. A comienzos de semana se publicaba el índice de indicadores líderes y al final de la misma se daban a conocer los datos de ventas de casas y pedidos de bienes duraderos.

El índice de indicadores líderes ha aumentado por tercer mes consecutivo en junio acumulando un aumento del 1,3% desde febrero. Valoramos positivamente este dato que cierra el segundo trimestre con un aumento interanual del 0,2% lo que supone una mejora respecto del primer trimestre y adelanta con ello un repunte del PIB en el tercer trimestre de 2003.

En ausencia de datos adicionales, los tipos de interés del euromercado en dólares se han mantenido estables en la última semana. Los tipos de interés en esta divisa dibujan una ETTI plana consistente con un escenario de tipos estable. Los futuros para septiembre y diciembre tampoco cotizan movimientos de tipos en dólares, ni al alza ni a la baja.

FUTUROS SOBRE TIPOS DE INTERES A 3 MESES					
25/06/03	Contado	Sept.03	Dic.03	Mar.04	Jun.04
Dólar EEUU-(IMM)	1.01	0.94	0.97	1.05	1.24
Euro	2.14	1.93	1.85	1.85	2.73
F. Suizo (LIFFE)	0.27	0.36	0.42		
L. Esterlina (LIFFE)	3.62	3.40	3.27	3.29	3.41
Yen (IMM)	0.06	0.08	0.09	0.12	
22/07/03	Contado	Sept.03	Dic.03	Mar.04	Jun.04
Dólar EEUU-(IMM)	1.11	1.09	1.14	1.26	1.50
Euro	2.13	2.01	1.94	1.96	2.73
F. Suizo (LIFFE)	0.29	0.30	0.40		
L. Esterlina (LIFFE)	3.41	3.43	3.38	3.41	3.54
Yen (IMM)	0.05	0.10	0.11	0.14	

ANÁLISIS SEMANAL

II.3. ESTRUCTURA TEMPORAL DE TIPOS DE INTERÉS EN EL EUROMERCADO: SE AGOTA EL CICLO A LA BAJA DE TIPOS EN USA Y EUROZONA.

Al igual que en los mercados de deuda los tipos de interés del euromercado en las principales divisas mundiales han presentado una tendencia marcadamente bajista en lo que va de año.

La crisis económica que atraviesan muchas economías europeas y Estados Unidos, así como el pesimismo engendrado por el contexto bélico internacional, son los factores que han inducido los descensos producidos.

En las últimas semanas sin embargo, se está produciendo un cambio en los tipos cotizados en casi todas las divisas. La estructura temporal de tipos de interés en dólares, libras y euros, que venían mostrando un perfil marcadamente decreciente presentan ahora un perfil prácticamente plano, lo que refleja que los inversores dan por agotado el ciclo bajista de tipos de interés.

En estas divisas la cotización de los futuros también se ha corregido alza. Si hace unas semanas estos dibujaban un escenario claramente bajista ahora no parecen descontar nuevas caídas, con la salvedad de los tipos en euros en los que aún se concede una cierta probabilidad a que se produzcan una caída adicional de 25 puntos básicos en septiembre.

PREVISIONES DE TIPOS PARA SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE de 2003 (obtenidas a partir de futuros a 3 meses)

PARA SEPTIEMBRE DE 2003	a 3 meses	a 6 meses	a 9 meses	a un año	Variaciones previstas respecto a tipos actuales (p.b.)		
					3 meses	6 meses	12 meses
Dólar EEUU-(IMM)	1.09	1.11	1.16	1.25	-2	-1	5
Euro	2.01	1.97	1.97	2.16	-12	-14	6
F. Suizo (LIFFE)	0.30	0.35			1	2	
L. Esterlina (LIFFE)	3.43	3.40	3.41	3.44	2	-1	4
Yen (IMM)	0.10	0.10	0.12		5	3	-9
PARA DICIEMBRE DE 2003	a 3 meses	a 6 meses	a 9 meses		3 meses	6 meses	
Dólar EEUU-(IMM)	1.14	1.20	1.35		3	8	
Euro	1.94	1.95	2.34		-19	-16	
F. Suizo (LIFFE)	0.40				11		
L. Esterlina (LIFFE)	3.38	3.39	3.47		-3	-2	
Yen (IMM)	0.11	0.12			6		

II.4. TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA: CAMBIO DE TENDENCIA EN LOS TIPOS DE LA DEUDA PÚBLICA

EL 2003 ha sido hasta la fecha un año muy positivo para la deuda pública española. Los tipos de interés cotizados en este mercado, tanto los de corto como largo plazo, han registrado importantes descensos que han impulsado al alza el precio de la deuda. A finales de junio los tipos de interés a corto plazo acumulaban descensos que oscilaban entre los 100 puntos básicos (pb.) del tipo a 1 día y los 80 pb. del tipo de interés a 1 año. Los tipos de interés a medio y largo plazo registraron también descensos importantes que han oscilado entre los 70 puntos básicos del tipo a 3 años y los 50 puntos básicos del tipo de interés a 15 años.

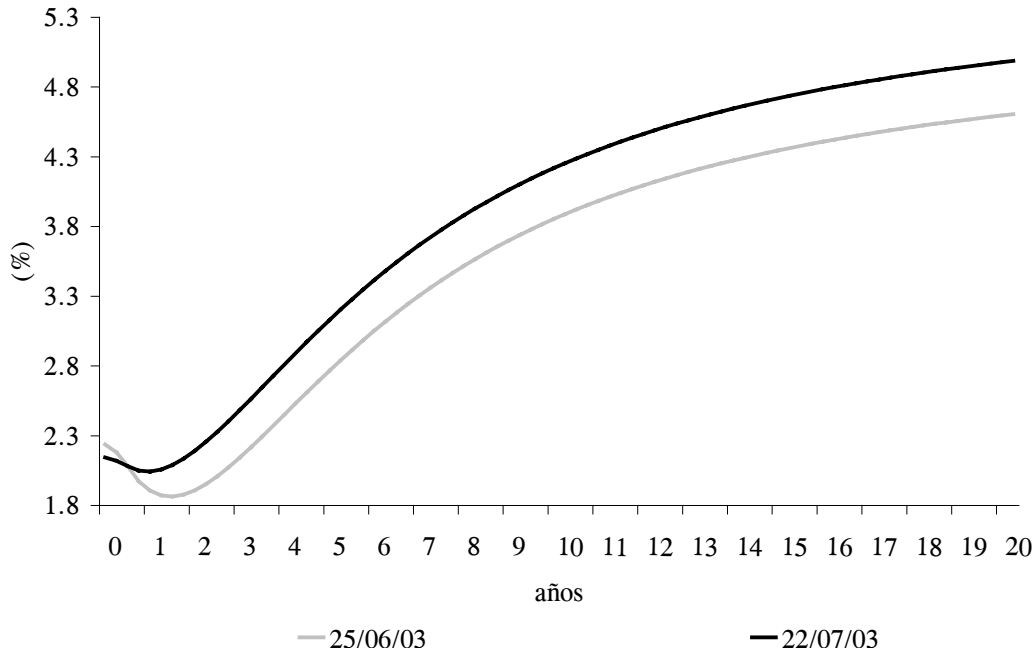
En Estados Unidos, la tendencia de la deuda ha sido también marcadamente alcista. Los tipos de interés cupón cero a 2, 5 y 10 años, que a principios de año era del 1,74%, 3,05% y 4,05% se situaron en junio en niveles del 1,23% , el 2,27% y 3,33%. El abaratamiento del dinero por parte del BCE en la Eurozona y la FED en USA, el deterioro de la situación económica a ambos lados del Atlántico, y el enrarecimiento del clima internacional son los factores que explican los descensos producidos.

En las últimas semanas algo está cambiando respecto a la tendencia bajista del primer semestre. El tramo corto de la ETTI americana y española, que era marcadamente decreciente hace tan solo unas semanas es ahora casi plano y los tipos de interés a medio y largo plazo han aumentado de forma importante. Todo ello ponen de manifiesto que está cambiando el escenario de tipos barajado por los inversores que ha pasado de ser decreciente a ser ahora estable.

	Tipos cupón cero	Tipos cupón cero esperados para :	
		Sept.03	Dic.03
1 día	2.09	1.97	1.96
1 mes	2.07	1.97	1.97
3 meses	2.03	1.97	1.98
6 meses	2.00	1.98	2.02
1 año	2.01	2.06	2.13
3 años	2.51	2.67	2.79
5 años	3.15	3.31	3.43
10 años	4.20	4.31	4.38

ANÁLISIS SEMANAL

ESTRUCTURA TEMPORAL DE TIPOS DE INTERÉS



EXPECTATIVAS DEL TIPO DE INTERÉS A 1 DÍA

