

II. FINANZAS: TIPOS DE INTERÉS Y DIVISAS

II.1. TIPOS DE CAMBIO: LA LIBRA SE DEBILITA EN LOS MERCADOS DE DIVISAS

En las últimas semanas el dólar americano no solo ha consolidado el terreno ganado en junio sino que además ha seguido su escalada alcista frente a la mayoría de las divisas. Respecto al euro se ha apreciado alrededor de un 2,0% en lo que va de mes, y un 1,0% en la última semana. El mayor optimismo de los inversores respecto de la evolución de la economía estadounidense, el buen comportamiento de los mercados de renta variable americanos y la subida de los tipos de interés de la deuda pública americana (que ha aumentado más que la europea) son algunos de los factores que están apuntalando la recuperación del billete verde.

Frente a otras divisas como la libra, el dólar canadiense y el franco suizo, la tendencia también ha sido marcadamente alcista, especialmente frente a la libra. En yenes el precio del billete verde ha caído desde los 120,2 yenes, cotizados a finales de junio, a los 118,46 cotizados actualmente.

La divisa europea viene mostrando un comportamiento dispar. Frente algunas divisas, como la libra y el dólar canadiense, mantiene una tenencia alcista, mientras que respecto al dólar americano y el yen japonés se está debilitando claramente. La caída de la cotización expresada en dólares va a favorecer al sector exportador europeo que empezaba a resentirse por la fortaleza alcanzada por del euro.

La libra ha sido una de las divisas más castigadas en los últimos días. Frente al dólar americano acumula un descenso del 4,3% en lo que va de mes y un 2,0% frente al euro. El descenso de los tipos de interés y la debilidad de los datos económicos publicados son algunos de los factores que están hundiendo la cotización de la libra en los mercados de divisas.

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
17/07/03	Contado	1meses	3meses	6meses	12meses
Dólar EEUU	1.1232	1.1222	1.1202	1.1175	1.1129
Franco Suizo	1.5369	1.5344	1.5296	1.5231	1.5114
Libra Esterlina	0.7039	0.7046	0.7060	0.7081	0.7122
Dólar Canadiense	1.5605	1.5598	1.5621	1.5652	1.5712
Yen	133.0500	132.4400	132.3100	131.6100	130.2600

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
17/07/03	para fecha	16/08/03	15/10/03	13/01/04	16/07/04
Dólar EEUU-(IMM)		-0.09	-0.25	-0.48	-0.88
F. Suizo (LIFFE)		-0.16	-0.46	-0.88	-1.64
L. Esterlina (LIFFE)		0.11	0.32	0.65	1.29
Yen (IMM)		-0.17	-0.52	-1.01	-1.98

II.2. FUTUROS SOBRE TIPOS DE INTERÉS: EXPECTATIVAS ALCISTAS DE TIPOS DE INTERÉS EN EEUU PARA 2004

En junio, los indicadores de actividad y demanda publicados en Estados Unidos han sido mayoritariamente buenos. En este mes, la producción industrial ha evolucionando favorablemente creciendo un 0,4% intermensual, el primer aumento desde febrero. El índice ISM manufacturas, que es un indicador adelantado de actividad en la industria, ha consolidado la mejora de meses anteriores todo lo cual apunta a un posible repunte de la actividad en el segundo semestre de 2003.

Por el lado de la demanda los indicadores de consumo también han sorprendido favorablemente. Estos datos, unidos a al mayor optimismo mostrado por Greenspan ante el congreso, han despertado la euforia de los mercados que han reaccionado al alza.

En el euromercado la Estructura Temporal de Tipos de Interés en dólares se ha desplazado de forma ascendente produciéndose importantes aumentos de tipos en todos los plazos. En el mercado de futuros la tendencia ha sido también alcista. De cara a los próximos meses las previsiones son de estabilidad de tipos hasta diciembre de 2003 y alcistas en el 2004. Las previsiones apuntan a un aumento de 25 pb. para marzo y 50 pb. para junio.

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	
16/07/03	Contado	Sept.03	Dic.03	Mar.04	Jun.04
Dólar EEUU-(IMM)	1.11	1.09	1.15	1.30	1.54
Euro	2.13	2.01	1.94	1.94	2.73
F. Suizo (LIFFE)	0.29	0.30	0.38		
L. Esterlina (LIFFE)	3.43	3.43	3.38	3.41	3.54
Yen (IMM)	0.05	0.11	0.11	0.15	

ANÁLISIS SEMANAL

**II.3. ESTRUCTURA TEMPORAL DE TIPOS DE INTERÉS EN EL EUROMERCADO:
SE REDUCEN LAS EXPECTATIVAS DE BAJADAS DE TIPOS EN LA EUROZONA**

El pasado 10 de julio, el Banco de Inglaterra reducía el tipo de interés 25 puntos básicos situándolo en el 3,5%. En un primer momento dicha medida no pareció afectar a las cotizaciones de contado en el euromercado. En los últimos días, sin embargo, se han producido importantes caídas: 23 puntos básicos (pb.) el tipo a 1 mes, 19 pb. el tipo a 3 meses, 11 pb. el tipo a 6 meses y 5 pb. el tipo a 1 año.

Tras estos descensos se ha producido un cambio de perfil en la Estructura Temporal de Tipos en libras, que ha pasado de ser decreciente a ser ahora plana. Este cambio de perfil refleja que los inversores han pasado de descontar un escenario bajista de tipos en libras a barajar ahora un escenario estable.

En euros, el escenario de tipos barajado por los inversores sigue siendo a la baja, aunque las previsiones de caída son ahora menores que las esperadas hace un mes. Para septiembre se espera un descenso de 25 pb. con una probabilidad 48%. Para finales de año dicha probabilidad se eleva hasta el 76%.

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	1.12	1.18	1.27	-2	-1	6
Euro	2.01	1.97	1.96	2.15	-12	-14	4
F. Suizo (LIFFE)	0.30	0.34			1	0	
L. Esterlina (LIFFE)	3.43	3.40	3.41	3.44	0	-3	1
Yen (IMM)	0.11	0.11	0.12		6	4	-9
PARA DICIEMBRE DE 2003	a 3 meses	a 6 meses	a 9 meses		3 meses	6 meses	
Dólar EEUU-(IMM)	1.15	1.22	1.38		4	9	
Euro	1.94	1.94	2.33		-19	-17	
F. Suizo (LIFFE)	0.38				9		
L. Esterlina (LIFFE)	3.38	3.39	3.47		-5	-4	
Yen (IMM)	0.11	0.13			6		

II.4. TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA: LOS TIPOS DE LA DEUDA EUROPEA SE TENSIONAN AL ALZA

En las últimas dos semanas los tipos de interés de la deuda pública española se han tensionado al alza. El tipo de interés a un año ha aumentado 20 puntos básicos y los tipos de interés a 3, 5 y 10 años lo han hecho entre 30 y 40 puntos básicos.

Los tipos cupón cero a más corto plazo también han aumentado aunque lo han hecho en una cuantía menor: 6 puntos básicos el tipo a 6 meses y 12 puntos básicos el tipo a 9 meses. Tras estas subidas se ha producido un cambio de perfil en el tramo corto de la ETTI que ha pasado de ser decreciente a ser ahora plano. Este cambio de perfil refleja que los inversores han pasado de barajar un escenario de tipos bajista a descontar ahora un escenario de tipos estable: a corto plazo no se esperan movimientos de tipos, ni al alza ni a la baja.

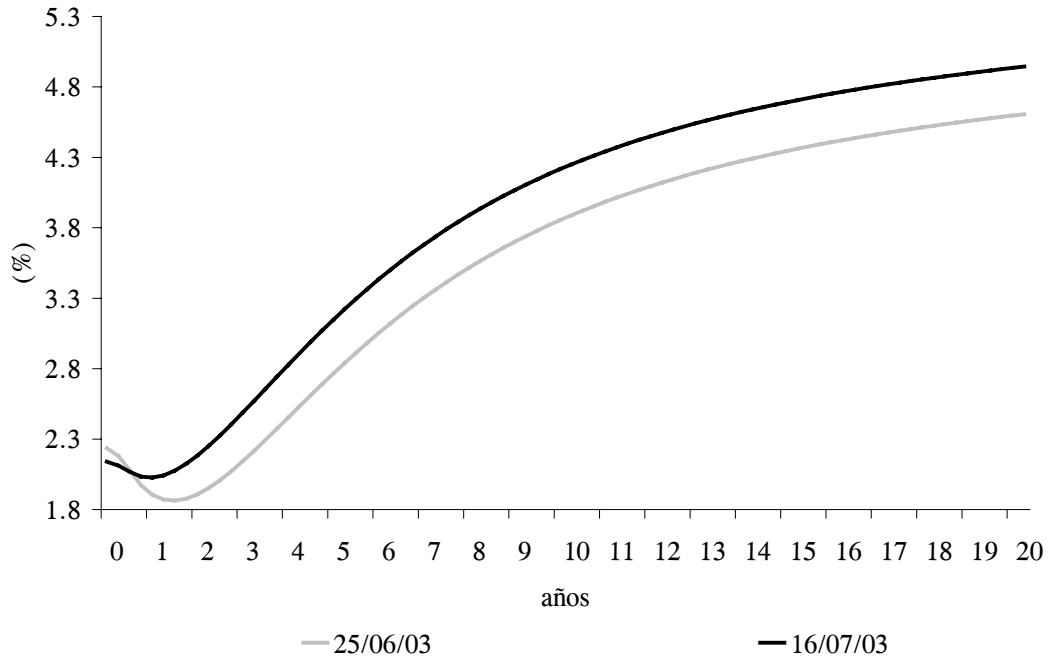
En otras plazas europeas la tendencia de los tipos ha sido también alcista. La TIR de los bonos de referencia a 10 años en Alemania y Francia ha aumentado 48 puntos básicos, situándose en niveles respectivos del 4,03% y 4,06%. En Italia la TIR del bono de referencia a 10 años se ha situado en el 4,17%, 69 pb. por encima de los niveles fijados a finales de junio.

Al otro lado del Atlántico los tipos de la deuda han mostrado una tendencia similar, aunque en este país los aumentos han sido mayores: 32 pb. la TIR del bono a 2 años, 74 pb. la TIR del bono a 5 años y 86 pb. la TIR del bono a 10 años. Está última está en niveles del 3,96%.

	Tipos cupón cero	Tipos cupón cero esperados para :	
		Sept.03	Dic.03
1 día	2.09	1.96	1.94
1 mes	2.06	1.95	1.95
3 meses	2.02	1.95	1.96
6 meses	1.98	1.96	2.00
1 año	1.99	2.04	2.12
3 años	2.52	2.69	2.81
5 años	3.17	3.34	3.45
10 años	4.20	4.30	4.38

ANÁLISIS SEMANAL

ESTRUCTURA TEMPORAL DE TIPOS DE INTERÉS



EXPECTATIVAS DEL TIPO DE INTERÉS A 1 DÍA

