



CEPREDE

Tipos de interés y Tipos de cambio
Vitoria-Gasteiz, 21 de junio de 2006

En conclusión:

Tipos de interés a corto.

EE.UU. entra en zona de máximos, con subida inmediata de 25 p.b. (próximo FOMC) para cerrar el año en el 5,50% e iniciar flexión a mediados de 2007.

En la Zona Euro se espera el mismo proceso, con un "lag" de un año y puntas inferiores en 100 p.b. vs. EE.UU.

Tipos de interés a largo.

Definitivamente, en EE.UU. romperán la barrera del 5,0% para acomodarse en una banda en torno al 5,5%

En la UE, irán creciendo hasta situar los diferenciales con EE.UU. en torno a los 50 puntos básicos a fines de 2007.

Tipo de cambio del euro.

Mientras los mercados no perciban una intención clara de corrección de los desequilibrios americanos, el euro no romperá soportes y no consolidará un cambio euro/dólar en la banda objetivo propia del ppa. de ambas economías.



● Esquema de la presentación

- ↳ Marco de actuación y antecedentes
- ↳ Perspectivas y escenarios contemplados

● Aplicado por separado a:

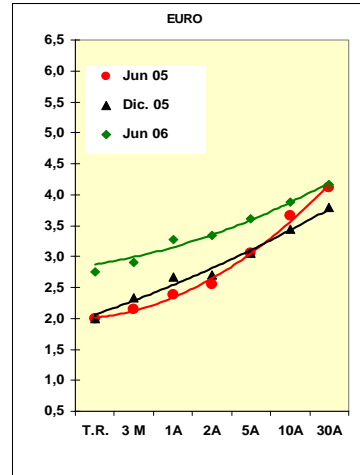
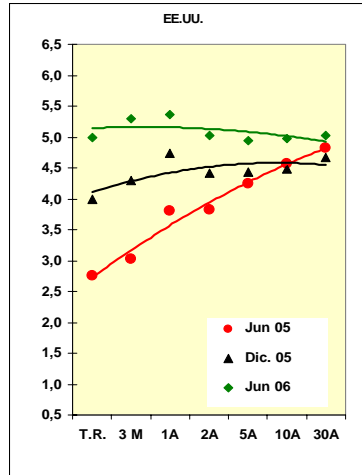
- ↳ Tipos de interés UEM y EE.UU.
- ↳ Tipo de cambio del euro frente al dólar

Marco de actuación:

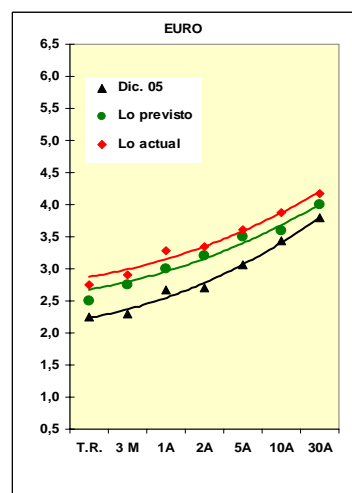
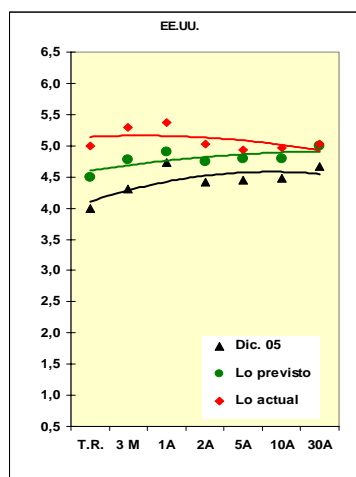
- Continúa la asincronía cíclica ...
 - EE.UU., China y otros emergentes, motores del crecimiento mundial.
 - Japón y la UEM son actualmente rémoras para dicho crecimiento.
- ↳ ... Incrementando los desequilibrios en la economía mundial.
 - EE.UU. presenta elevados ritmos de crecimiento con fuertes déficit corriente y fiscal, financiados por fondos de países emergentes que, a su vez, los necesitarían para potenciar sus propios crecimientos.
- Y persiste la amenaza inflacionista ...
 - La escalada y el mantenimiento de los altos precios de los crudos, repercute ya en los niveles de precios del resto de bienes ...
 - ... aunque en EE.UU., la subyacente, parece moderarse ...
 - ... mientras que Europa se aleja del objetivo de manera sostenida.
- ↳ ... con los Organismos Internacionales reclamando cautela en las maniobras alcistas de tipos



Dinámica de las curva de contado en el último año.

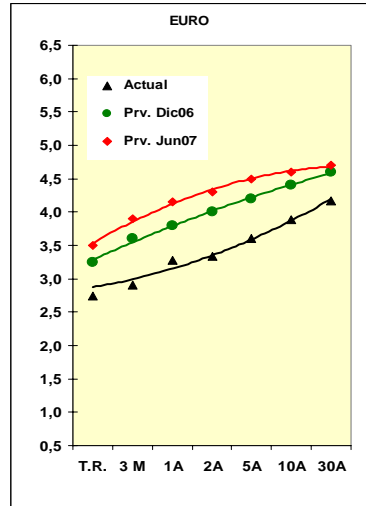
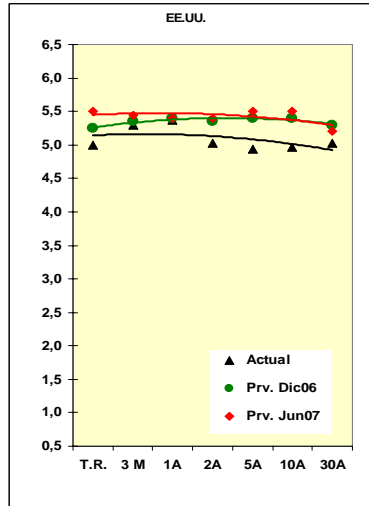


Lo que esperábamos para el verano de 2006 y lo que ha sucedido.





El movimiento que esperamos en las curvas a un año vista.



Condicionantes en la perspectivas de tipos de interés.

Las políticas monetarias han continuado endureciéndose, pero

.... los mercados creen próximo el fin del ciclo alcista en EE.UU.

... y siguen confiando en el buen hacer de la FED.



Primera conclusión:

La Fed llevará los tipos hasta el 5,50 a finales de 2006, entrando en zona de máximos con punto de inflexión en el verano de 2007.

Los mercados aprecian un "lag" de un año en la UEM. vs/ EE.UU., si bien ...

... el BCE utiliza el cambio del euro intentando retrasar las alzas de tipos.



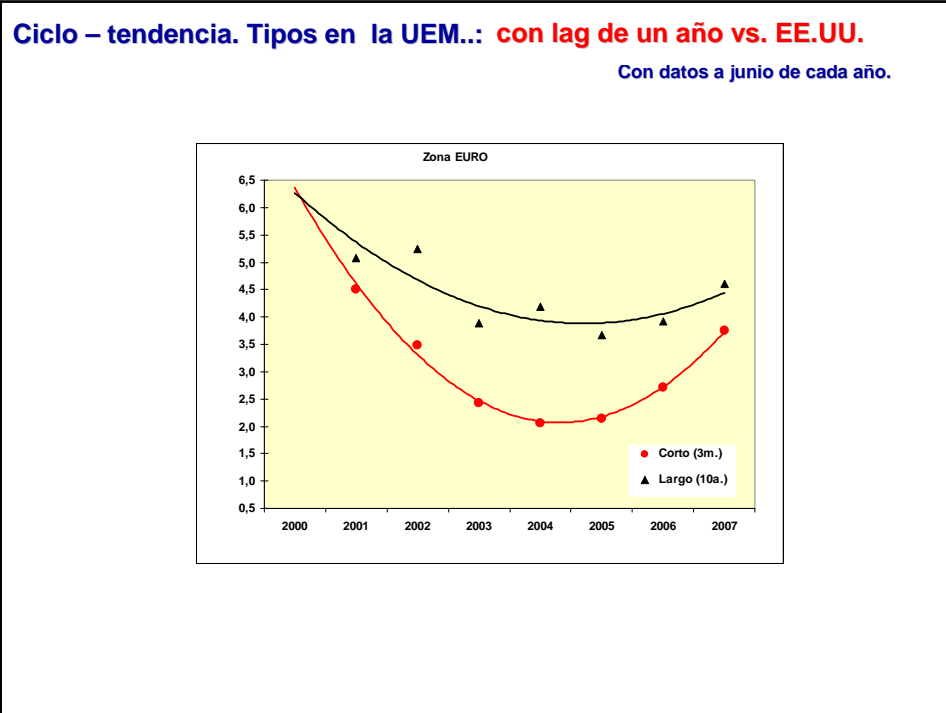
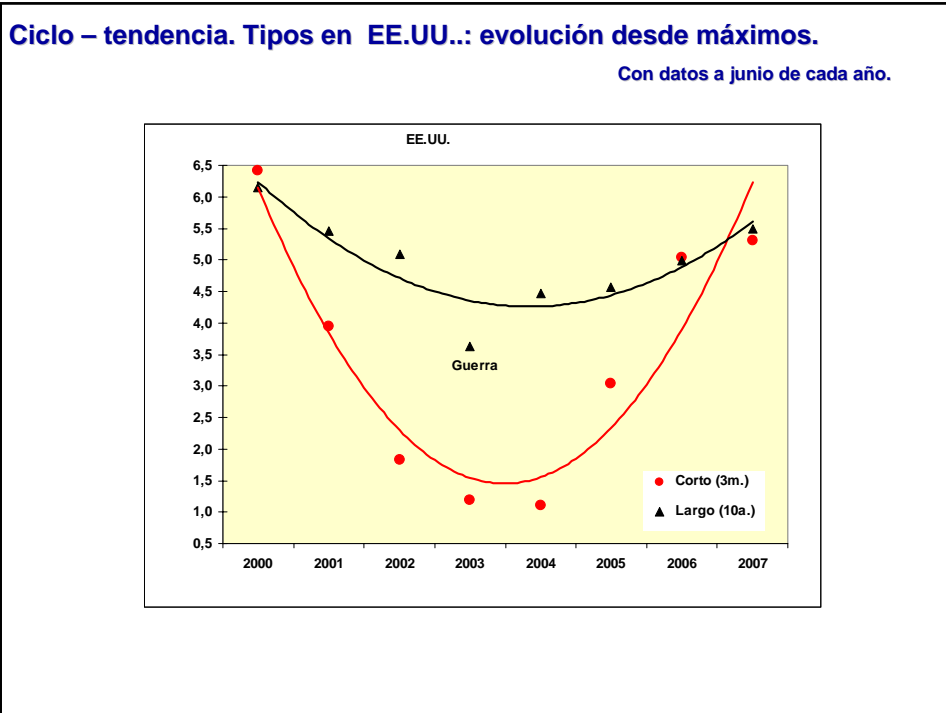
Segunda conclusión:

El BCE subirá al 3,25% a finales de 2006, para ir hasta 4,00% en 2007 y alcanzar la zona de máximos en el 2008.

Como consecuencia:



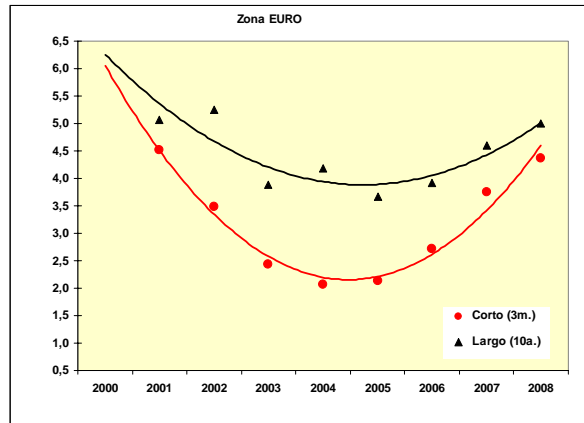
Mantenimiento de diferenciales de los tipos a largo plazo, con "spread" por encima de los 100 p.b. hasta finales de 2006, para irse reduciendo camino de los 50 p.b. a finales de 2007.





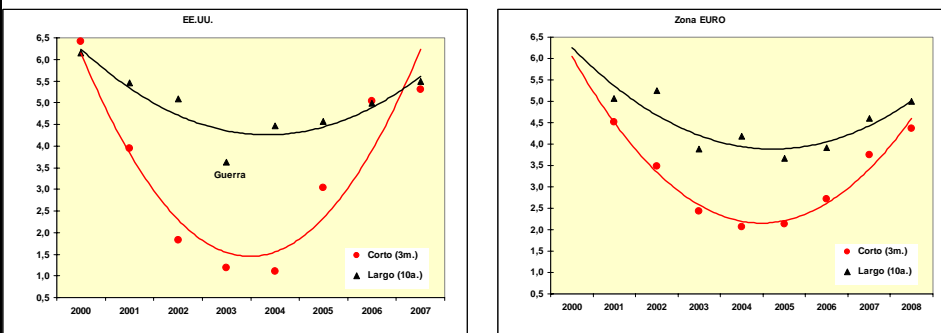
Ciclo – tendencia. Horizonte en la UEM con lag de un año vs. EE.UU.

Con datos a junio de cada año.



Ciclo – tendencia. Horizonte en las dos áreas: UEM con lag de un año vs. EE.UU.

Con datos a junio de cada año.





Cuestiones que conviene recordar sobre los mercados cambiarios.

● **Un dólar débil favorece:**

- ↳ En EE.UU: El control del déficit exterior.
- ↳ En Europa: El control de la inflación.

● **Y, por lo tanto, permite:**

- ↳ A la FED, impulsar la confianza inversora.
- ↳ Al BCE, no mover sus tipos de referencia.

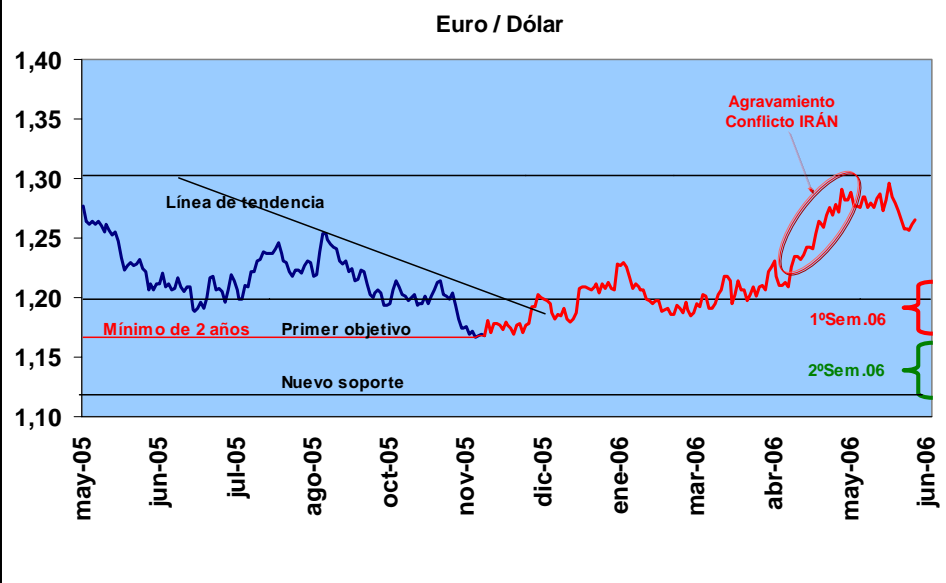
● **Consecuencia:**

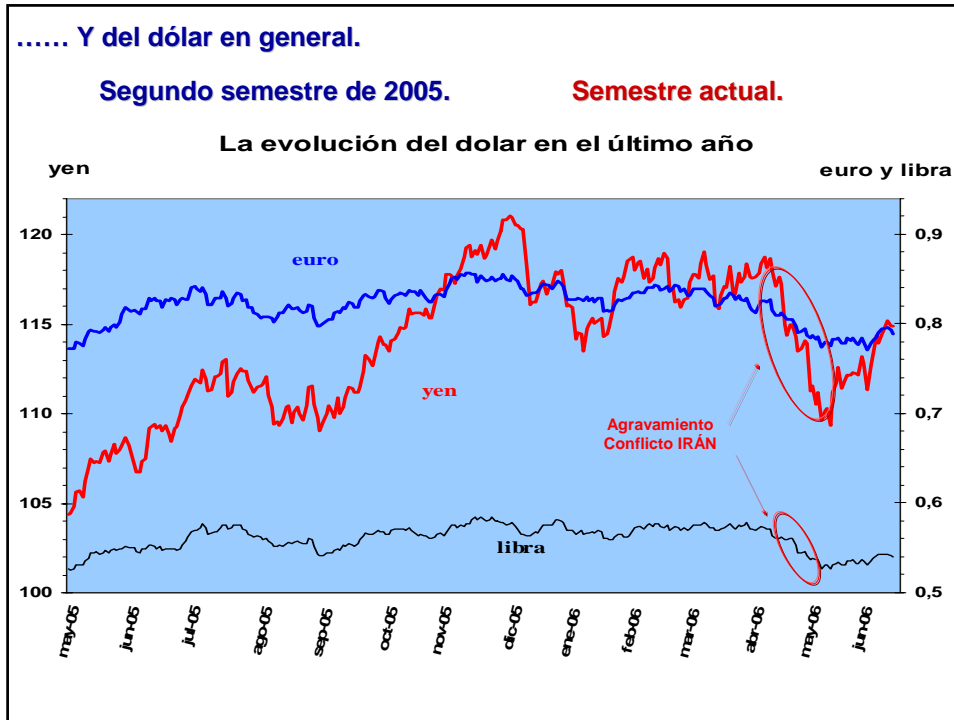
- ↳ **¿ Intervención en los mercados ?**

La evolución del euro frente al dólar en el último año.

Segundo semestre de 2005.

Semestre actual.





Condicionantes en la perspectivas del tipo de cambio.

Para la apreciación del dólar:

El diferencial de inflación.



El que estemos en año electoral.

El aumento del diferencial de tipos de interés.

Su infravaloración respecto a su nivel de equilibrio a largo plazo.

Para la apreciación del euro:

El nivel de déficit americano.



Presidencia alemana de la UE, con la consiguiente ...

... resolución de las dudas de su devenir político.

Adopción de políticas activas de impulso al desarrollo sostenible.

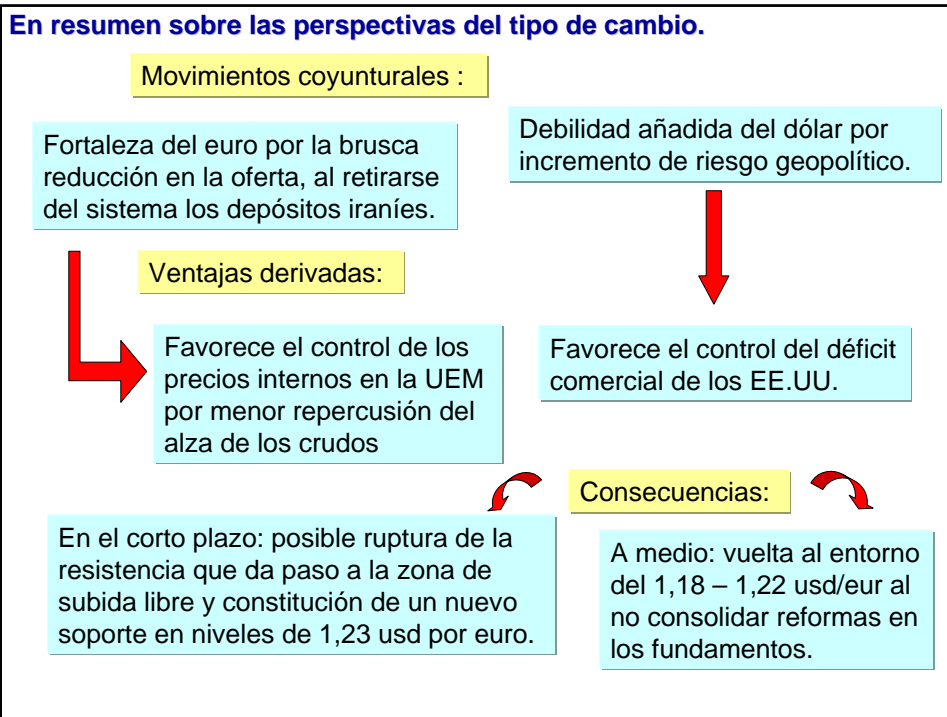
Como consecuencia:

Amplios movimientos laterales .

Alteraciones a este escenario.

Incremento tensión geopolítica.

Deterioro de la situación económica en la zona euro.





En conclusión:

Tipos de interés a corto.	<p>EE.UU. entra en zona de máximos, con subida inmediata de 25 p.b. (próximo FOMC) para cerrar el año en el 5,50% e iniciar flexión a mediados de 2007.</p> <p>En la Zona Euro se espera el mismo proceso, con un "lag" de un año y puntas inferiores en 100 p.b. vs. EE.UU.</p>
Tipos de interés a largo.	<p>Definitivamente, en EE.UU. romperán la barrera del 5,0% para acomodarse en una banda en torno al 5,5%</p> <p>En la UE, irán creciendo hasta situar los diferenciales con EE.UU. en torno a los 50 puntos básicos a fines de 2007.</p>
Tipo de cambio del euro.	<p>Mientras los mercados no perciban una intención clara de corrección de los desequilibrios americanos, el euro no romperá soportes y no consolidará un cambio euro/dólar en la banda objetivo propia del ppa. de ambas economías.</p>



En conclusión: previsiones a medio plazo

Tipos 3 meses

	19-jun	Dic. 2006	Jun. 2007
EE.UU.	5,28	5,35	5,40
R. Unido	4,60	4,70	4,75
Japón	0,10	0,17	0,25
Euro	2,89	3,40	3,75

Tipos 10 Años

	19-jun	Dic. 2006	Jun. 2007
EE.UU.	4,97	5,40	5,50
R. Unido	4,64	4,90	5,00
Japón	1,92	2,20	2,50
Euro	3,88	4,40	4,60

Tipos de cambio

	19-jun	Dic. 2006	Jun. 2007
Dólar/Euro	1,259	1,23	1,18
Libra/Euro	0,682	0,69	0,70
Yen/Euro	145,43	137,00	133,00
Yen/Dólar	115,50	111,38	112,71



CEPREDE

Tipos de interés y Tipos de cambio
Vitoria-Gasteiz, 21 de junio de 2006