

CURSO DE PRENSA ECONÓMICA Y FINANCIERA
LOS MERCADOS DE DIVISAS Y EL EUROMERCADO

Dr. Miguel A. Alonso

Véase capítulos 6 y 7 de Remírez Prados (2010)

1. ¿Qué es el mercado de divisas? ¿Para qué sirve?

El mercado de divisas tiene su razón de ser en que **existen transacciones entre países**. Por ejemplo, un contrato de compraventa entre dos empresas de España y Japón se puede hacer en Euros, en Yenes Japoneses o en una tercera divisa (por ejemplo, en Dólares USA). En todos estos casos, una de las empresas deberá convertir su moneda nacional o local en la moneda en que está expresado el contrato.

- El mercado de divisas, que **funciona las 24 horas del día**, es un mercado en **donde se establecen los precios de las divisas** tanto en su compra como en su venta. Al precio de las divisas se le denomina tipo de cambio.

- Para cualquier persona física o jurídica que realice una operación entre dos países con monedas diferentes le será interesante consultar la prensa financiera para conocer, a través del tipo de cambio, cuánto le puede costar la operación.

2. ¿Qué clases de tipos de cambio existen?

Para entender los datos publicados por la prensa financiera sobre el mercado de divisas, debe distinguirse entre tipos de cambio directos e indirectos, tipos de cambio comprador y vendedor, y tipos de cambio de contado y a plazo.

Tipos de cambio directo e indirecto

- El **tipo de cambio directo** (o cotización directa) consiste en que un país (España) expresa la cotización de una divisa extranjera (1\$) en número de unidades de la moneda doméstica o nacional (0,8132€). En EE.UU. un tipo de cambio directo sería expresar el tipo de cambio del dólar australiano como 0,7133\$.
- Por el contrario, un **tipo de cambio indirecto** (o cotización indirecta) consiste en que un país como España expresa la cotización de su moneda nacional (1€) en unidades de moneda extranjera (1,2297€). En EEUU el tipo indirecto sería expresar 1€ como 1,4019 dólares australianos.

Tipos de cambio comprador y vendedor

- En la prensa financiera aparecen a veces dos tipos de cambio que se corresponden a los denominados «**cambio comprador**» y «**cambio vendedor**».
- Estos términos se refieren al intermediario financiero que los anuncia. El «**cambio comprador**» significa que el intermediario financiero desea comprar divisas. El «**cambio vendedor**» es aquél al que el intermediario financiero está dispuesto a venderlas.
- Por ejemplo, en la prensa financiera suelen aparecer datos similares a los siguientes:

- Esto significa que un intermediario financiero está dispuesto a comprar 1€ entregando a cambio (vendiendo) 1,2297\$. Este sería el tipo de cambio **comprador**.

TIPOS DE CAMBIO COMPRADOR Y VENDEDOR DEL EURO		
	1 Euro	
Dólar USA	1,2297	1,2306
Yen Japonés	133,445	133,506
Etc.		

- El tipo de cambio **vendedor** consistiría en que este mismo intermediario financiero está dispuesto a vender 1€ pidiendo a cambio (comprando) 1,2306\$.

La diferencia, a favor del intermediario financiero (1,2306\$ – 1,2297\$), se denomina **margen o «spread»**.

Tipos de cambio spot y forward. ¿Qué es el seguro de cambio?

Para entender los conceptos de tipo de cambio al contado (o spot) y tipo de cambio a plazo (o forward) se puede empezar por un caso sencillo de la propia vida real:

- Una persona compra una botella de licor, pregunta hoy por su precio y le dicen que vale 10€, el comprador y el tendero están entendiendo que los 10€ es el precio en ese momento: este precio sería el precio contado o precio spot.
- Sin embargo, el comprador que en realidad necesita la botella de licor no hoy sino

dentro de 2 meses, piensa que en dos meses puede subir bastante de precio por lo que hoy le hace al tendero la propuesta: «te compro hoy la botella de licor por 10,25 € y me la entregas dentro de 2 meses que es cuando la necesito». Este precio de 10,25 €, que se fija hoy pero se entregará dentro de 2 meses, sería un precio *a plazo*.

- En el mercado de divisas, **el tipo de cambio al contado se aplica en una operación casi inmediata en la que no transcurren más de dos días entre la operación y la entrega física de la divisa correspondiente.**

Ejemplo: En dos días viajo a USA. Me dirijo a mi banco y solicito 10.000\$. El banco me aplica el tipo de cambio oficial de hoy ($1\$=0,8210\text{€}$), entrego 8.210€. Si mi banco dispone de 10.000€ me los entrega hoy mismo. Si no, los compra en el

mercado de divisas y me los entrega mañana. El cambio aplicado ($1\$ = 0,8210\text{€}$) sería un cambio *spot*.

Sin embargo, si sé que **voy a viajar a EEUU dentro de seis meses** (más tiempo que los dos días que marca la frontera entre contado y plazo), puedo dirigirme a mi banco y decirle que deseo hacer hoy la operación de compra de 10.000€ para llevármelos dentro de 6 meses, no sea que el $\$$ se revalorice respecto al € y me exijan entonces más € por el viaje.

El Banco me dice que está de acuerdo y aplica hoy a la operación el tipo de cambio a *forward* de 6 meses ($1\text{€} = 0,8317\text{€}$) Esto significa que pase lo que pase con los tipos de cambio en esos 6 meses, podré disponer de los $10.000\$$ habiendo entregado a cambio,

dentro de seis meses, la cantidad fija de 8.317€.

En realidad, **lo que he hecho es asegurar** con su banco **el tipo de cambio** (lo que se denomina **seguro de cambio**) hoy para dentro de 6 meses, ocurra lo que ocurra con los tipos *spot*. No obstante, hasta que no transcurran los seis meses no sabré si la operación ha sido satisfactoria o no para mí. Se pueden dar dos supuestos:

<i>Supuesto</i>	<i>Tipo de cambio hoy a plazo de 6 meses (seguro de cambio)</i>	<i>Tipo de cambio contado dentro de 6 meses</i>
A	1 Dólar USA = 0,8317 Euros	1 Dólar USA = 0,8429 Euros
B	1 Dólar USA = 0,8317 Euros	1 Dólar USA = 0,8269 Euros

El supuesto A me favorece porque he entregado a los 6 meses 8.317€, y el Banco me entrega los 10.000\$. Si no hubiera hecho este seguro, dentro de 6 meses tendría que haber entregado al banco 8.429€, para recibir los mismos 10.000\$. Me he beneficiado en 112 Euros.

El **supuesto B no me es favorable**. De haber sabido», no hubiera contratado el seguro de cambio (pagando dentro de 6 meses 8.317€). Hubiera esperado a comprar la víspera del viaje (en 6 meses) los 10.000\$ al tipo spot de entonces: hubiera pagado 8.269€ (48€ menos).

Lo cierto es que en ambos supuestos, he asegurado el tipo de cambio para dentro de 6 meses, evitando el riesgo de una situación desfavorable para mí, es decir, que el \$ se hubiera revalorizado mucho respecto al € dentro de 6 meses.

Cambios oficiales del Banco Central Europeo

Los tipos de cambio oficiales que diariamente publica el Banco Central Europeo están referidos al Euro como divisa base y agrupan las divisas de los principales países de Europa, América, Asia y Sudáfrica. La prensa financiera publica diariamente tipos de cambio no oficiales para otros países, tomando como divisas base el Euro y el Dólar USA.

CAMBIOS OFICIALES DEL BCE

1 euro	Divisa
1,3489	Dólares USA
120,66	Yenes japoneses
7,4427	Coronas danesas
0,8809	Libras esterlinas
9,7496	Coronas suecas
1,4633	Franco suizos
290	Coronas islandesas
8,0405	Coronas noruegas
1,4278	Dólares canadienses
Europa emergentes y Mediterráneo	
25,935	Coronas checas
270,45	Forints húngaros

1 euro	Divisa
3,9926	Zlotys polacos
40,595	Rublos rusos
15,6466	Coronas estonias
3,4528	Litas lituanas
0,7093	Lats letones
1,9558	Lev búlgaros
7,27	Kunas croatas
4,126	Leus rumanos
2,0894	Nuevas liras turcas
Asia y Sudáfrica	
44,669	Bahts tailandeses
62,422	Pesos filipinos
4,5954	Ringgit malasio

1 euro	Divisa
1.568,99	Won coreano
10,4727	Dólares Hong Kong
9,2087	Yuanes chinos
12.609,31	Rupias indonesias
1,9029	Dólares de Singapur
10,5503	Rands sudafricanos
1,5186	Dólares australianos
1,9539	Dólares neozelandeses
62,5	Rupia India
Sudamérica	
17,299	Pesos Mexicanos
2,4678	Reales brasileños

Columna nº

1

2

1ª columna: Euro

Tipo de cambio oficial del € en la última sesión del mercado, respecto a las divisas de los países más importantes del mundo. La divisa base es el €, por lo que se muestra el número de unidades monetarias de cada país que deben entregarse a cambio de un €.

2ª Columna: Divisa

Se presentan las divisas de los países cuyos tipos de cambio (respecto al €) se consideran en la columna anterior. En primer lugar aparece un grupo de nueve países entre los que se encuentran los más desarrollados (EE.UU., Japón, Canadá, etc.) seguidos de otros países de la Europa emergente y mediterránea (casi todos pertenecientes ya a la UE, salvo Rusia

y Turquía), de Países de Asia y Sudáfrica (China, India, Corea, Sudáfrica...) y dos países de América Latina (Brasil y México).



La evolución del tipo de cambio se puede representar gráficamente. La prensa financiera suele publicar la evolución del € respecto al \$ en el mercado de divisas referido a los últimos 12 meses. Se observa que cuando la línea desciende se produce una depreciación del € respecto al \$ y cuando la línea asciende se obtiene una apreciación del € respecto al \$.

TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS

El siguiente cuadro agrupa a los tipos de cambio recíprocos de las 11 principales divisas del mundo correspondientes a la última sesión. Se establece el valor de cada divisa en función de los valores del resto.

TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS

	Euro	Libra	Corona sueca	Corona danesa	Franco suizo	Corona noruega	Dólar	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar neozelandés	Yenes	
Euros		1,1280	0,1025	0,1344	0,6837	0,1240	0,7394	0,6938	1,5310	0,5486	0,8315	
Libra Esterlina	0,8865		0,0908	0,1191	0,6060	0,1099	0,6555	0,6148	0,5789	0,9521	0,7370	
Corona sueca	9,76	11,01		1,31	6,6712	1,210	7,22	6,7695	6,3740	10,48	8,12	
Corona danesa	7,44	8,40	0,7627		5,0879	0,9226	5,50	5,1628	4,8612	7,99	6,19	
Franco suizo	1,4627	1,6502	0,1499	0,1965		0,1813	1,0818	1,0147	0,9554	1,5714	1,2164	
Corona noruega	8,07	9,10	0,8266	1,0839	5,5147		5,97	5,5959	5,2690	8,67	6,71	
Dólar	1,3525	1,5256	0,1386	0,1817	0,9244	0,1676		0,9380	0,8832	1,45	1,1245	
Dólar canadiense	1,4414	1,6264	0,1477	0,1937	0,9855	0,1787	1,0661		0,9416	1,5486	1,1989	
Dólar australiano	0,6532	1,7274	0,1569	0,2057	1,0466	0,1898	1,1322	1,0620		1,6446	1,2733	
Dólar neozelandés	1,8229	1,0503	0,0954	0,1251	0,6364	0,1154	0,6885	0,6458	0,6080		0,7742	
Yen	120,265	135,68	12,32	16,16	82,2	14,91	88,93	83,41	78,54	61,22		
Columna nº	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Fuente: Diario Expansión. 26-II-2010, p. 43. (Datos al 25-II-2010).

Para cada uno de los países considerados el tipo de cambio utilizado sería el **tipo de cambio indirecto**, mientras que para el resto de países el tipo de cambio sería el directo. Por

ejemplo, si se toma la 2ª columna (correspondiente al €) se puede afirmar que 1€ equivale a 1,35 dólares, 0,8865 Libras Esterlinas, a 9,76 Coronas Suecas, a 7,44 Coronas Danesas, y así sucesivamente. Todos ellos serían tipos de cambio indirectos en España, del € respecto al resto de divisas.

Sin embargo, si se desean calcular **los cambios directos** del € respecto al resto de divisas se leería el cuadro por filas. Por ejemplo, la fila indicaría que 1,1280€ equivalen a una Libra Esterlina, que 0,1025€ equivalen a una Corona Sueca y así sucesivamente. Todos estos tipos de cambio serían cambios directos en España.

A veces, en algunos cuadros de la prensa financiera no aparece directamente el tipo de cambio que interesa obtener entre dos divisas distintas. En este caso, es sencillo calcular el tipo de cambio entre estas dos monedas en función de otros tipos de cambio cruzados.

PRECIOS DEL SEGURO DE CAMBIO

Los datos que aparecen a continuación recogen un solo tipo de cambio, el tipo de cambio medio, que es la media aritmética del tipo comprador y del vendedor que las entidades financieras aplican para cada plazo y cada moneda.

PRECIOS DEL SEGURO DE CAMBIO

CAMBIO MEDIO

Datos en Euros

Monedas	1 mes	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses
Dólar	1,4154	1,4143	1,4131	1,4105	1,4092	1,4089
Yen Japonés	119,942	119,774	119,686	119,532	119,682	119,629
Libra Esterlina	0,888	0,887	0,886	0,887	0,886	0,886
Franco Suizo	1,459	1,458	1,456	1,455	1,453	1,453
Dólar Canadiense	1,441	1,441	1,442	1,440	1,440	1,441
Dólar Australiano	1,583	1,582	1,583	1,582	1,581	1,581
Dólar Neozelandés	1,859	1,863	1,857	1,863	1,868	1,872
Corona Sueca	9,745	9,731	9,738	9,739	9,739	9,751
Corona Noruega	8,184	8,185	8,296	8,192	8,192	8,192
Corona Danesa	7,479	7,481	7,468	7,468	7,461	7,452

1ª Columna: Monedas

Los datos de este cuadro están referidos al € comounidad. La primera columna indica las 10 divisas que más se utilizan en el comercio internacional tanto cuando se exporta a esos 10 países desde naciones en donde la moneda oficial es el euro, como cuando se importa desde esos países a cualquier país de la zona Euro.

2ª Columna: 1 mes

Esta columna muestra los **precios del seguro de cambio al plazo de un mes en la sesión del día anterior**. El mercado de divisas pone estos precios a disposición de cualquier agente económico que desee asegurar hoy para dentro de un mes un determinado tipo de cambio

del € respecto al resto de divisas que se indican.

Por ejemplo, el seguro de cambio Euro-Dólar al plazo de un mes es de $1\text{€} = 1,415\text{\$}$. Este tipo de cambio a plazo es distinto del tipo al contado, aunque estén referidos a la misma fecha ($1\text{€} = 1,3489\text{\$}$). Las ventajas e inconvenientes de utilizar el tipo de cambio de contado o a plazo, se pueden explicar con dos ejemplos, uno referido a una importación y el otro a una exportación.

Hacer un seguro de cambio para la cotización euro/dólar evita el riesgo de que un plazo determinado la cotización del dólar se aprecie/o deprecie, siendo esta cotización desfavorable a sus intereses.

EL EUROMERCADO

La mayor parte de los mercados estudiados en este seminario tienen un ámbito nacional, realizándose las operaciones financieras en la misma moneda utilizada dentro del país emisor.

Sin embargo, el Euromercado es un mercado financiero en el que se realizan **operaciones financieras en moneda distinta a la del país en el que se encuentra la entidad financiera que presta el dinero**, o en moneda distinta a la del país en el que se halla la empresa emisora que necesita financiación.

¿Qué utilidad tiene este mercado? Muchas Entidades Financieras internacionales prefieren prestar dinero (o aceptar depósitos) a diario y a otros plazos (en general, como máximo a un año) no sólo en su moneda sino en cualquier otro tipo de divisas. Esta actividad se realiza en las principales plazas financieras del mundo, entre ellas la de **Londres**. La información referente a esta plaza es la que aparece habitualmente en los diarios económicos españoles.

En el denominado **Euromercado Interbancario de Londres** las entidades financieras de cualquier país se prestan dinero entre sí en varias divisas y a distintos plazos. Cada día la Asociación de Banqueros Británicos (BBA) publica (hacia las 11,45 h) el LIBOR (Londres Interbank Offered Rate), que resulta de los préstamos concedidos entre unas y otras

entidades. Existe un LIBOR para cada divisa y, dentro de cada divisa, para cada plazo.

Gracias al Euromercado, las grandes empresas públicas y privadas, las multinacionales... pueden diversificar sus operaciones a cualquier plazo utilizando además de su moneda otras divisas.

Es el caso de la colocación de los **excesos de tesorería** de empresas que desean rentabilizar al máximo y con el mínimo riesgo, o el caso de compañías que tengan necesidad de financiación, bien a través de la solicitud a las entidades financieras de préstamos en divisas, bien a través de la emisión de una gama de activos financieros en divisas típicos del Euromercado.

Finalmente, hay que destacar que los tipos de interés LIBOR suponen la **principal referencia utilizada por los agentes económicos que prefieren aplicar un tipo de interés variable** tanto a la hora de rentabilizar la colocación de sus excedentes como a la hora del pago de intereses por créditos solicitados a las Entidades Financieras.

¿Cuáles son las características principales del Euromercado?

Las principales plazas del Euromercado son Londres, Francfort, Zurich, Nueva York y otros centros financieros denominados *off-shore* que corresponden a países donde a veces existe un movimiento desproporcionado de operaciones del Euromercado (debido a que sus normas fiscales, cambiarias y financieras son muy favorables para los inversores de

otros países).

Algunos de estos centros son, por ejemplo, Bahamas, Bahrain, Islas Caimán, Hong-Kong, Singapur, etc.

La principal característica del Euromercado consiste en que **las operaciones deben realizarse en moneda distinta a la moneda de curso legal del país en el que esté instalada la entidad financiera** o la empresa emisora. Por lo tanto, **«moneda diferente» y «ubicación de la entidad financiera** son los dos factores principales para definir al Euromercado.

Ejemplos típicos del Euromercado son: El caso de un depósito en Yenes Japoneses (o depósito en Euroyenes) en un banco español en España.

- Como el Banco está ubicado en un país cuya moneda de curso legal es el €, y la operación está denominada en Yenes, se dice que es una operación de Euromercado.
- El caso de un depósito en Yenes Japoneses realizado por un ciudadano japonés en una entidad financiera japonesa pero instalada en España.
- Un tercer ejemplo sería el caso de un activo financiero emitido en España en \$ por una empresa española. Sería una operación típica del Euromercado porque el \$ es

una moneda distinta a la del país en donde está ubicado el emisor (España) en el momento de la emisión.

En el Euromercado se suelen realizar operaciones de grandes importes por Gobiernos, Bancos Centrales, grandes Entidades Financieras, grandes empresas, inversores institucionales (Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros). Finalmente, el Euromercado es un mercado más de corto plazo que de largo.

¿Qué tipo de activos financieros se negocian en el Euromercado?

Debe distinguirse entre el Euromercado del dinero y el Euromercado de capitales.

En el Euromercado del dinero (o mercado de Eurodivisas) se realizan operaciones a corto plazo, **con vencimientos desde un día a un año**. Los principales activos financieros que se negocian son:

a) Préstamos que se conceden diariamente las entidades financieras en una divisa distinta a la del país en que se encuentra situada la entidad financiera prestamista.

Es el denominado **mercado interbancario en divisas o Euromercado interbancario**.

- Por ejemplo, un banco estadounidense presta Francos Suizos durante una semana a un banco francés en el mercado interbancario de Londres al LIBOR una semana.

Diariamente se publican los tipos de interés resultantes de los préstamos concedidos entre las entidades financieras en el mercado interbancario de Londres. **Estos tipos se denominan LIBOR existiendo un LIBOR para cada divisa.** El LIBOR se calcula cada día con los tipos de interés de oferta, es decir con los tipos de interés de los prestamistas.

- b) **Certificados de Depósito.** Son activos financieros que emiten entidades financieras de primera línea, en moneda diferente a la del país en que se sitúa la entidad emisora, a un plazo máximo de un año, y que son suscritos por inversores institucionales.

c) **Europapel comercial.** El emisor suele ser una gran empresa o una multinacional que desea financiarse en una moneda diferente. Por ejemplo, Iberdrola realiza en España una emisión a 6 meses en yenes japoneses.

- Así mismo, el Euromercado de capitales es un mercado en el que se realizan operaciones a un plazo superior a un año. Los principales activos financieros que se emiten en este mercado son los Eurobonos y las Euroacciones.
- Los **Eurobonos** son títulos emitidos en cualquier país del mundo excepto en aquel país cuya moneda coincida con la de la moneda de emisión.
 - Por ejemplo, una empresa alemana hace una emisión en dólares

USA en Gran Bretaña. Se trata de una emisión de Eurobonos porque el país donde se ha realizado la emisión (Gran Bretaña) no coincide con el país en cuya moneda se denomina la emisión (\$).

- Las **euroacciones:** acciones cuya emisión se realiza en otro país o países distintos a aquél en el que habitualmente cotizan estas acciones. Las grandes empresas, en busca de mayores recursos propios, colocan estas acciones en otros países con ayuda de grupos bancarios con vocación internacional.

Tipos interbancarios de Londres (LIBOR)

TIPOS INTERBANCARIOS DE LONDRES (LIBOR)

Monedas	Euro	Dólar EEUU	Libra esterlina	Yen japonés	Franco suizo	Dólar australiano	Dólar canadiense
1 Semana	0,30880	0,20750	0,52810	0,12880	0,06170	3,89750	0,28000
1 Mes	0,38250	0,22880	0,53880	0,15690	0,09170	3,98500	0,31000
2 Meses	0,47000	0,24000	0,56880	0,19560	0,16830	4,07000	0,35000
3 Meses	0,60250	0,25190	0,64250	0,25310	0,25000	4,14250	0,40000
4 Meses	0,71000	0,28690	0,71310	0,33690	0,27170	4,21250	0,50000
5 Meses	0,80120	0,33000	0,78880	0,38940	0,29670	4,30000	0,60000
6 Meses	0,91380	0,38690	0,86690	0,45310	0,31670	4,43000	0,70000
7 Meses	0,96500	0,45750	0,94190	0,51120	0,37250	4,53250	0,80000
8 Meses	1,01500	0,52880	1,02190	0,55190	0,42670	4,64750	0,90000
9 Meses	1,06880	0,60560	1,09690	0,60120	0,47330	4,78500	1,00000
10 Meses	1,11000	0,68090	1,16560	0,62810	0,52670	4,88250	1,08000
11 Meses	1,15120	0,75970	1,22940	0,65560	0,57000	4,97250	1,15330
12 Meses	1,19620	0,84000	1,29440	0,68060	0,61830	5,04500	1,25000

Columna nº

1

2

3

4

5

6

7

8

El cuadro anterior se refiere al Euromercado interbancario de Londres donde las entidades financieras se prestan dinero en varias divisas y distintos plazos. Es un mercado en el que **operan exclusivamente grandes entidades financieras**, en general con vocación internacional.

1ª Columna. Monedas

Indica los diversos plazos (desde una semana a 12 meses) de los préstamos que conceden unas entidades financieras a otras en el Euromercado de Londres.

Para cada uno de estos plazos se obtiene un LIBOR diferente. **Existen varios LIBOR para distintos plazos**: LIBOR a una semana, LIBOR a un mes, LIBOR a tres meses, y así sucesivamente hasta LIBOR a 12 meses.

Columnas 2 a 8. Euro, \$, Libra esterlina, etc.

Muestran los LIBOR a los que unas Entidades Financieras han prestado a otras, en la última sesión del Euromercado de Londres, para cada plazo de vencimiento y, a su vez, para cada una de las divisas de los principales países (Euro, Dólar americano, Libra esterlina, Yen japonés, Franco suizo, Dólar australiano y Dólar canadiense), aunque las divisas más utilizadas en este mercado son el \$ USA y la Libra esterlina.

Por ejemplo, el LIBOR a 3 meses de la Libra esterlina ha sido del 0,6425%, en la sesión de ayer del Euromercado de Londres.

El cuadro muestra la gran disparidad de tipos de interés LIBOR entre unas monedas y otras, desde tipos de interés inferiores al 1%, en todos los plazos, en el caso del Yen japonés y Franco suizo hasta tipos de interés por encima del 3% en el caso del Dólar australiano.

Asimismo se observa que **en todas las divisas el tipo de interés LIBOR es más elevado a medida que aumenta el plazo de vencimiento de los préstamos**, lo que equivale a decir que las curvas tipo-plazo, en este caso, son claramente ascendentes.