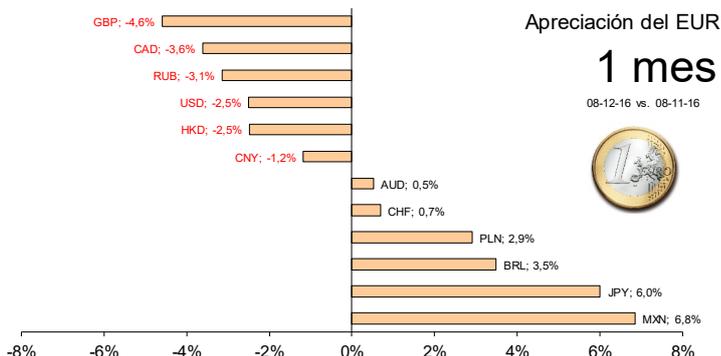
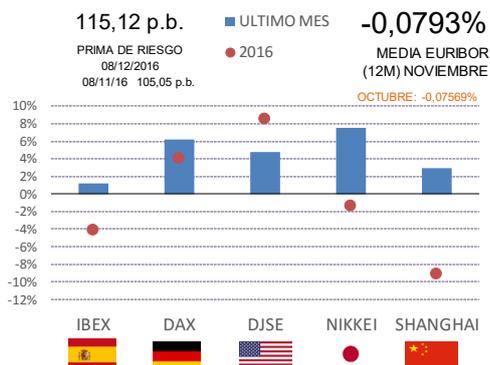
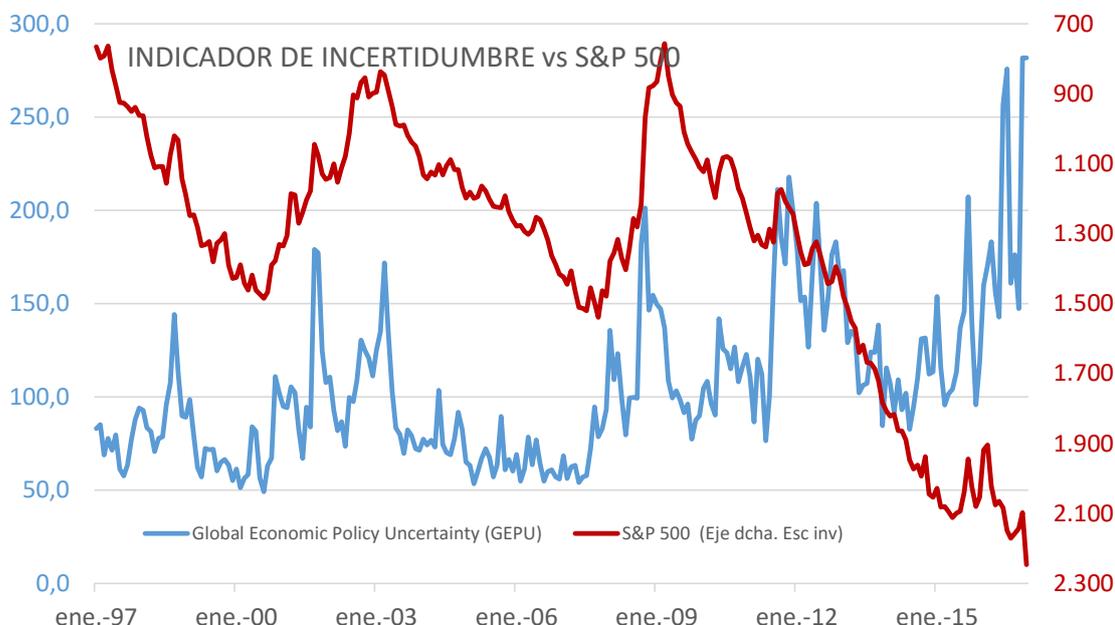


Pulso semanal

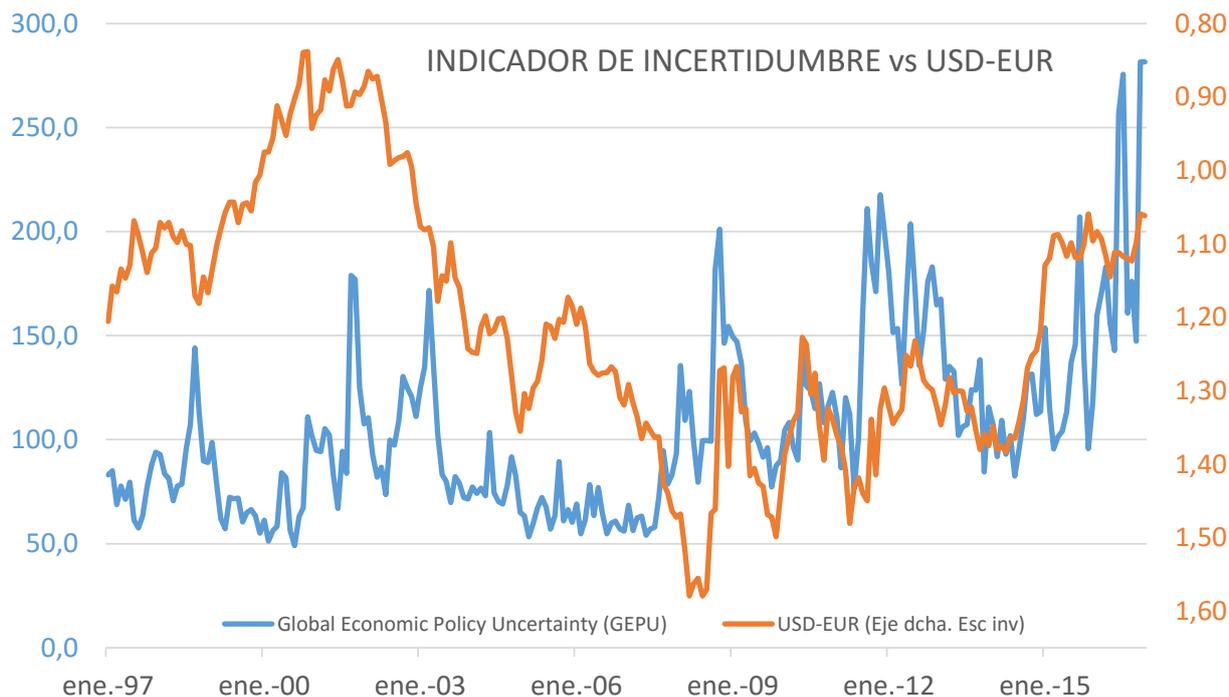


A DESTACAR:

		El BCE amplía el QE a diciembre de 2017, pero reducirá compras a 60.000 mill.
		Se elimina la limitación de no comprar bonos por debajo de tasa dcto (-0,40%).
		Previsiones macro de diciembre del BCE: El IPC al 1,7% en el 2019.
		Repunte del EUR hasta 1,0873 con posterior caída a 1,0550 tras BCE.
		ISM servicios en noviembre a 57,2 desde 54,8. El nivel más alto en 1 año.
		El indicador de condiciones del mercado laboral sube 1,55 pts en noviembre.
		El déficit comercial se amplía en 6.400 mill. de USD en octubre hasta 42.600 mill.
		PMI servicios en noviembre sube 0,7 pts hasta 55,2.
		Revisión del PIB del 3ºT desde el 0,5% al 0,3% tasa trimestral).

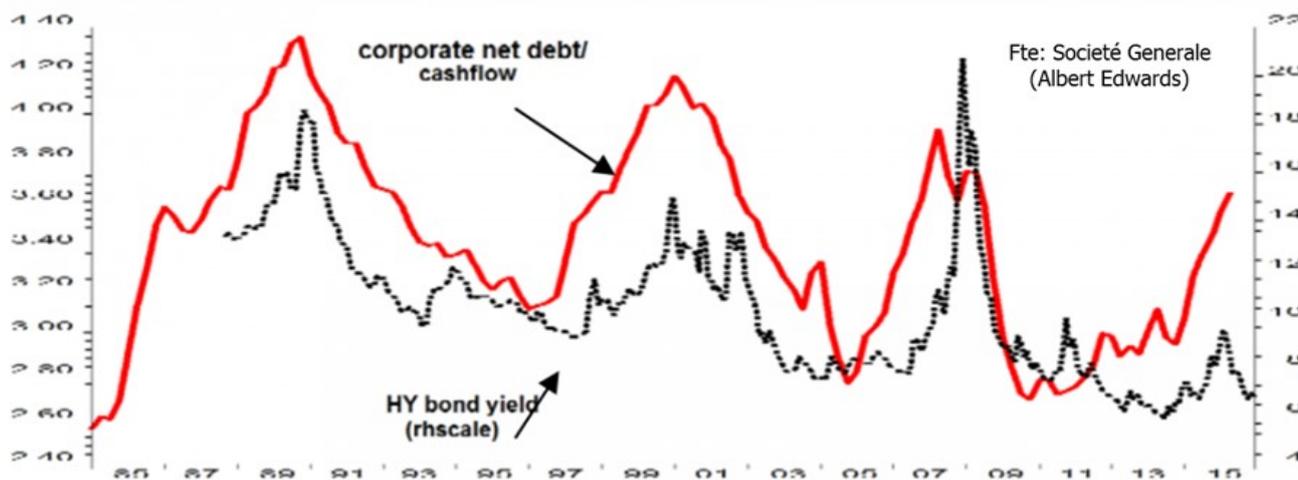


El indicador de incertidumbre de política económica es un barómetro que trata de medir la incertidumbre. Para ello se realiza un seguimiento de las menciones en los principales periódicos de cada país de términos relativos a indeterminación en la política económica. Desde el comienzo de la crisis en 2008 ha existido un incremento de este indicador (más incertidumbre) si bien ha habido correcciones importantes. Lo llamativo es que el S&P 500 no acusa esa situación. ¿Qué pasará cuando la política monetaria vele menos por el mercado de activos?



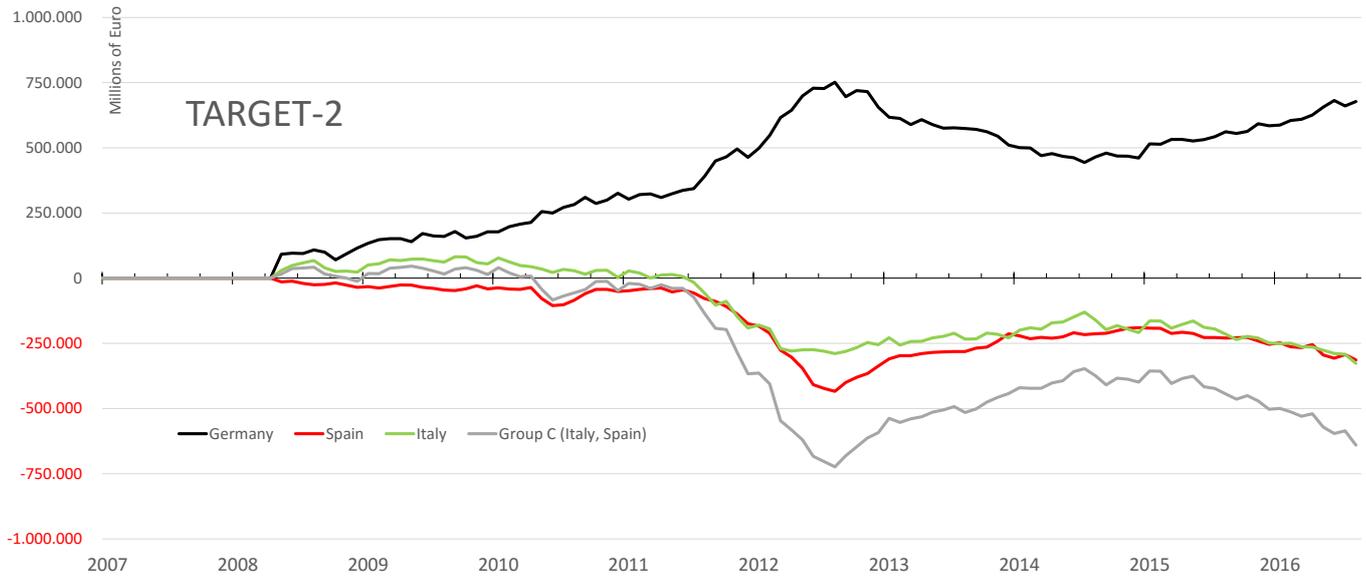
El USD correlaciona de una forma directa con la incertidumbre. A medida que aumenta el barómetro de indeterminación mundial la divisa norteamericana se aprecia. Dado que el USD es la divisa internacional por excelencia hasta ahora el mayor riesgo implica un incremento en la dificultad de acceder a esta divisa. Recordemos que el acceso a USD se obtiene a través de los bancos comerciales residentes en EE.UU. A mayor indeterminación menos concesión de créditos en esta divisa y probablemente también activación de devoluciones.

US non-financial corporate net debt/profits ratio and junk bond yields

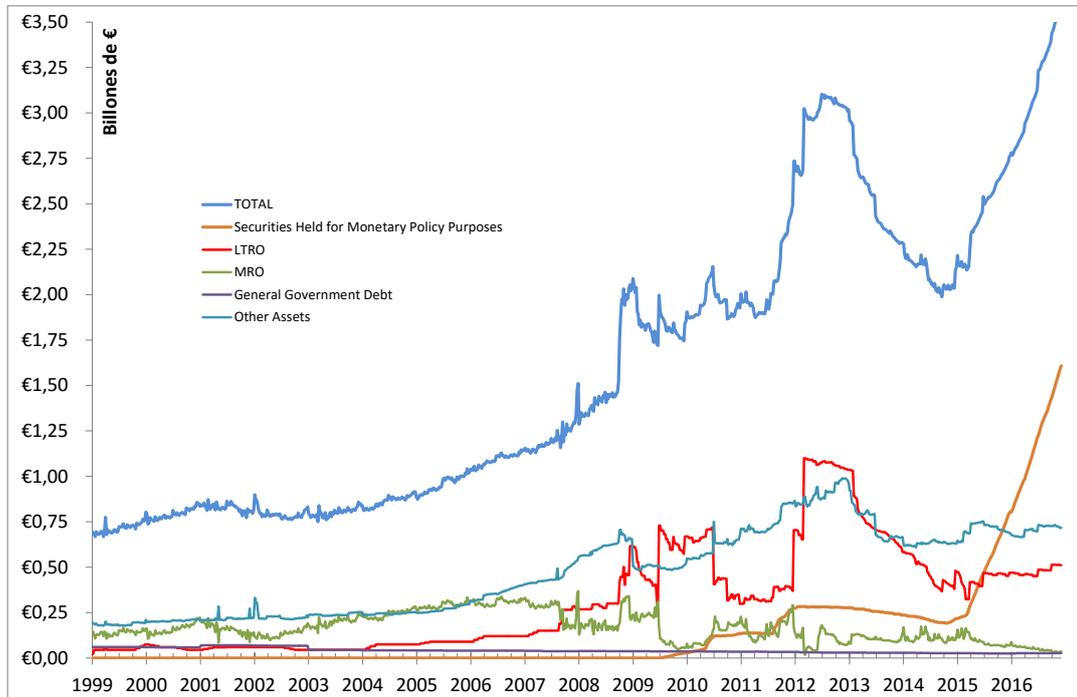


Source: Datastream, US Fed Flow of Funds Z1

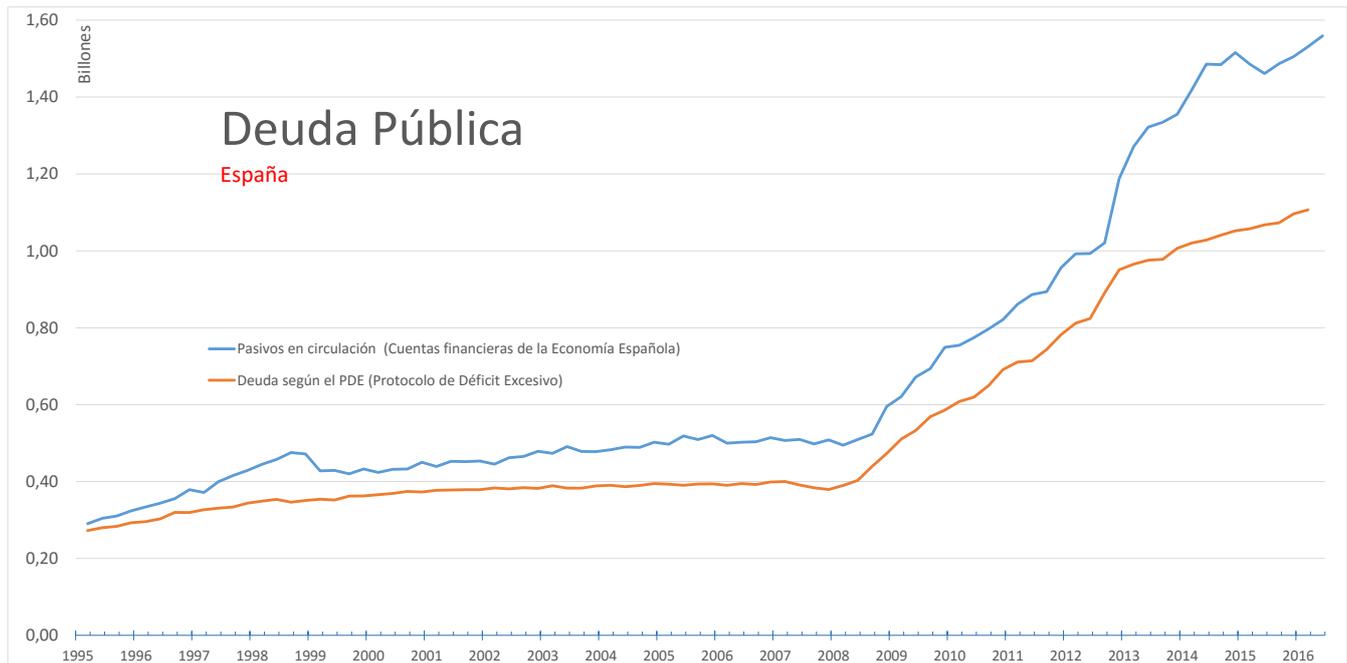
La excesiva laxa política monetaria está generando importantes distorsiones en los mercados de capitales. En el caso de EE.UU. el endeudamiento de las empresas no financieras en términos de su generación de caja (cash flow) no hace más que crecer acercándose a zona de máximos previos que provocaban recesiones. El problema es que la mayor deuda de las empresas no está implicando un aumento de la inversión real. Fundamentalmente se dedica a la amortización de acciones. Por otro lado el mercado de bonos de alto rendimiento está en zonas de rentabilidad muy bajas si tomamos en cuenta el actual ratio de endeudamiento. Sin duda los bancos centrales tienen mucho que ver. ¿Es esto positivo? Lo dudamos. Es perverso.



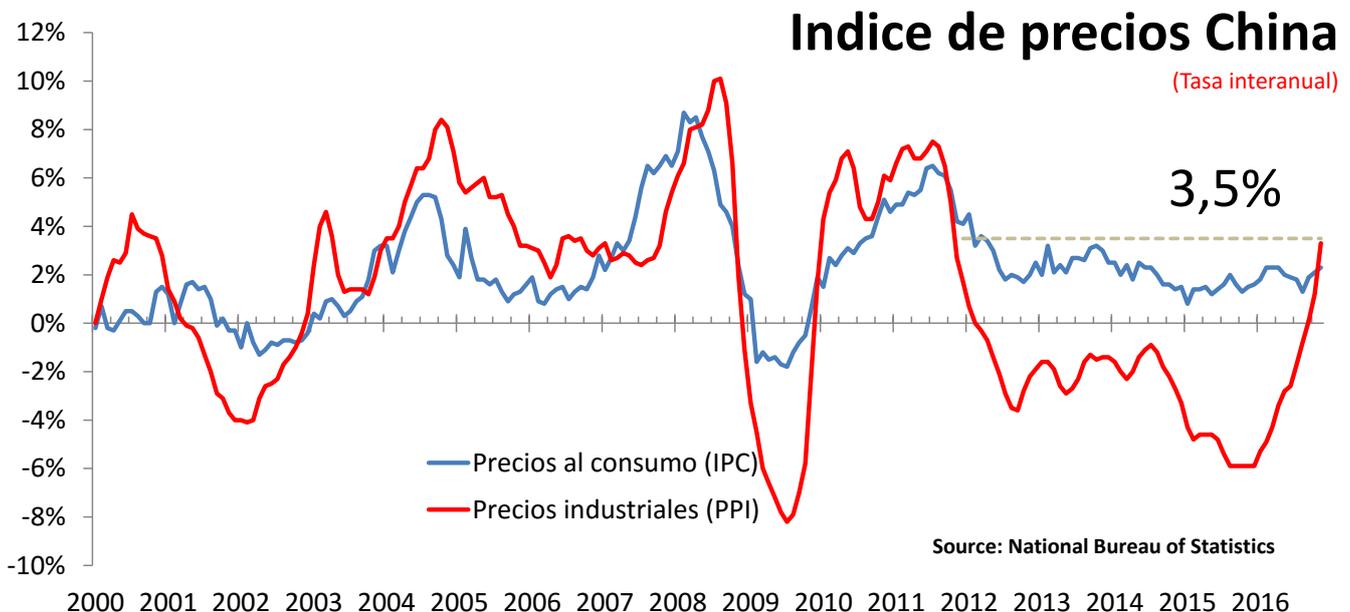
Con el actual QE en marcha y su ampliación comunicada el pasado jueves realmente se está produciendo una integración bancaria por la puerta de atrás. Bien es verdad que las compras de bonos seguirán respetando los ratios de capital que cada estado presenta en el BCE. Sin embargo la adquisición de muchos títulos de deuda soberana se realiza a inversores que tiene predominantemente su banco corresponsal en Alemania. Eso implica una ampliación del saldo acreedor en el sistema Target en favor del Bundesbank.



Los bancos centrales del mundo han recurrido a todo tipo de instrumentos y políticas monetarias no convencionales para intentar controlar la crisis financiera que se lleva expresando de diferentes formas desde 2008. El balance de la FED (EEUU) equivalía al 6% del PIB nominal en 2008 y en la actualidad es del 25%. Por su parte el balance del BOJ (Japón), ha aumentado su peso en relación al PIB desde el 22% al 77% de la economía japonesa. El BCE ha superado ya los niveles del 2012 (objetivo inicial del QE en el 2014) y ha pasado a representar ya el 34% del PIB de la Eurozona. Esta semana ha decidido prorrogarlo 9 meses. Lo que lo llevará al 38-40% del PIB.



Aunque parezca fácil, el concepto de Deuda Pública dista mucho de estar del todo claro. Sin ir más lejos en España conviven dos estadísticas sobre el tema: uno son Pasivos en Circulación de las AAPP (algunos llaman deuda real) que a junio de 2016 se situó en 1,56 billones € (145% del PIB) frente a la deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), que excluye del cómputo parte de la deuda por tener un déficit público superior al 3% y que a junio de 2016 es de 1,11 billones € (100% del PIB). En próximas semanas iremos repasando este concepto para otros países.



El IPC en China se situó en noviembre un 2,3% en tasa interanual mientras que los precios de producción lo hicieron en un 3,3%, su mayor nivel desde octubre de 2011 (5,0%). A este incremento del IPC contribuyeron especialmente los precios de los alimentos (+4,0% interanual) especialmente de las verduras (+15,8%) y la carne de cerdo (+5,6%), pero también de los precios no alimentarios (+1,8%) derivado de los mayores costes energéticos.

PRIMAS DE SEGUROS DE CAMBIO

Nombre	Dem	Ofe	Fecha		
EUR/USD	1,0542	1,0546	09-12-16		
EUR/USD 1W	2,69	2,84	1,0545	1,0549	09-12-16
EUR/USD 2W	5,75	5,95	1,0548	1,0552	09-12-16
EUR/USD 3W	14,60	14,80	1,0557	1,0561	09-12-16
EUR/USD 1M	19,83	20,18	1,0562	1,0566	09-12-16
EUR/USD 2M	34,45	34,95	1,0576	1,0581	09-12-16
EUR/USD 3M	47,58	48,33	1,0590	1,0594	09-12-16
EUR/USD 6M	96,03	97,28	1,0638	1,0643	09-12-16
EUR/USD 9M	147,85	149,85	1,0690	1,0696	09-12-16
EUR/USD 1Y	200,75	203,25	1,0743	1,0749	09-12-16

Nombre	Dem	Ofe	Fecha		
EUR/JPY	121,47	121,48	09-12-16		
EUR/JPY 1W	0,74	1,09	121,48	121,49	09-12-16
EUR/JPY 2W	1,35	1,78	121,48	121,49	09-12-16
EUR/JPY 3W	-0,35	0,27	121,46	121,48	09-12-16
EUR/JPY 1M	-0,89	-0,15	121,46	121,47	09-12-16
EUR/JPY 2M	-0,11	0,98	121,47	121,49	09-12-16
EUR/JPY 3M	1,03	2,35	121,48	121,50	09-12-16
EUR/JPY 6M	0,66	2,65	121,47	121,50	09-12-16
EUR/JPY 9M	0,39	3,28	121,47	121,51	09-12-16
EUR/JPY 1Y	-1,67	1,88	121,45	121,49	09-12-16

Nombre	Dem	Ofe	Fecha		
EUR/GBP	0,8381	0,8384	09-12-16		
EUR/GBP 1W	1,26	1,47	0,8382	0,8385	09-12-16
EUR/GBP 2W	3,34	3,57	0,8384	0,8388	09-12-16
EUR/GBP 3W	4,23	4,47	0,8385	0,8388	09-12-16
EUR/GBP 1M	6,62	7,06	0,8388	0,8391	09-12-16
EUR/GBP 2M	12,97	13,63	0,8394	0,8398	09-12-16
EUR/GBP 3M	18,80	19,63	0,8400	0,8404	09-12-16
EUR/GBP 6M	39,09	40,42	0,8420	0,8424	09-12-16
EUR/GBP 9M	60,40	62,46	0,8441	0,8446	09-12-16
EUR/GBP 1Y	82,20	84,85	0,8463	0,8469	09-12-16

Nombre	Dem	Ofe	Fecha		
EUR/CNH	7,3053	7,3083	09-12-16		
EUR/CNH 1W	60,83	167,36	7,3114	7,3250	09-12-16
EUR/CNH 2W	178,97	285,89	7,3232	7,3369	09-12-16
EUR/CNH 3W	322,98	430,13	7,3376	7,3513	09-12-16
EUR/CNH 1M	461,30	569,45	7,3514	7,3652	09-12-16
EUR/CNH 2M	899,73	1009,15	7,3953	7,4092	09-12-16
EUR/CNH 3M	1226,32	1390,64	7,4279	7,4474	09-12-16
EUR/CNH 6M	2196,33	2418,29	7,5249	7,5501	09-12-16
EUR/CNH 9M	3098,25	3380,34	7,6151	7,6463	09-12-16
EUR/CNH 1Y	3976,53	4317,56	7,7030	7,7401	09-12-16

PREVISIONES

	02/12/2016	1M	2M	3M	6M	12M
EUR/USD	1,0642	1,0800	1,0900	1,1300	1,1400	1,1500
EUR/JPY	121,20	119,00	122,00	124,00	125,00	126,00
EUR/CHF	1,0751	1,0800	1,0850	1,1000	1,1025	1,1050
EUR/GBP	0,8430	0,8750	0,9150	0,9300	0,9500	0,9700
EUR/CNH	7,3228	7,5500	7,5700	7,8200	7,9500	8,0000

RECOMENDACIONES

	Evolución Pasada (media)		SPOT 09-12-16 17:43	PERSPECTIVA 30 DIAS				90 DIAS					
	90 días 08-12-16	30 días 08-12-16		Minimo - Máximo	Recomendación coberturas				Minimo - Máximo	Recomendación coberturas			
				Nivel Forward	25%	50%	75%	100%	Nivel Forward	25%	50%	75%	100%
	1,0971	1,0715	1,0543	1,0500 - 1,1260 1,0665	EXP	[Bar chart]			1,0600 - 1,1350 1,0764	EXP	[Bar chart]		
	0,8714	0,8573	0,8376	0,8400 - 0,9000 0,8460	EXP	[Bar chart]			0,8600 - 0,9300 0,8501	EXP	[Bar chart]		
	115,84	118,72	121,40	116,00 - 122,00 121,01	EXP	[Bar chart]			117,00 - 124,00 121,01	EXP	[Bar chart]		
	7,4218	7,3607	7,3003	7,3500 - 7,7000 7,4443	EXP	[Bar chart]			7,4000 - 8,0000 7,6194	EXP	[Bar chart]		
	1,0843	1,0762	1,0745	1,0700 - 1,0975 1,0775	EXP	[Bar chart]			1,0800 - 1,1000 1,0764	EXP	[Bar chart]		

Recomendación semana anterior: [Bar chart] Exportaciones [Bar chart] Importaciones

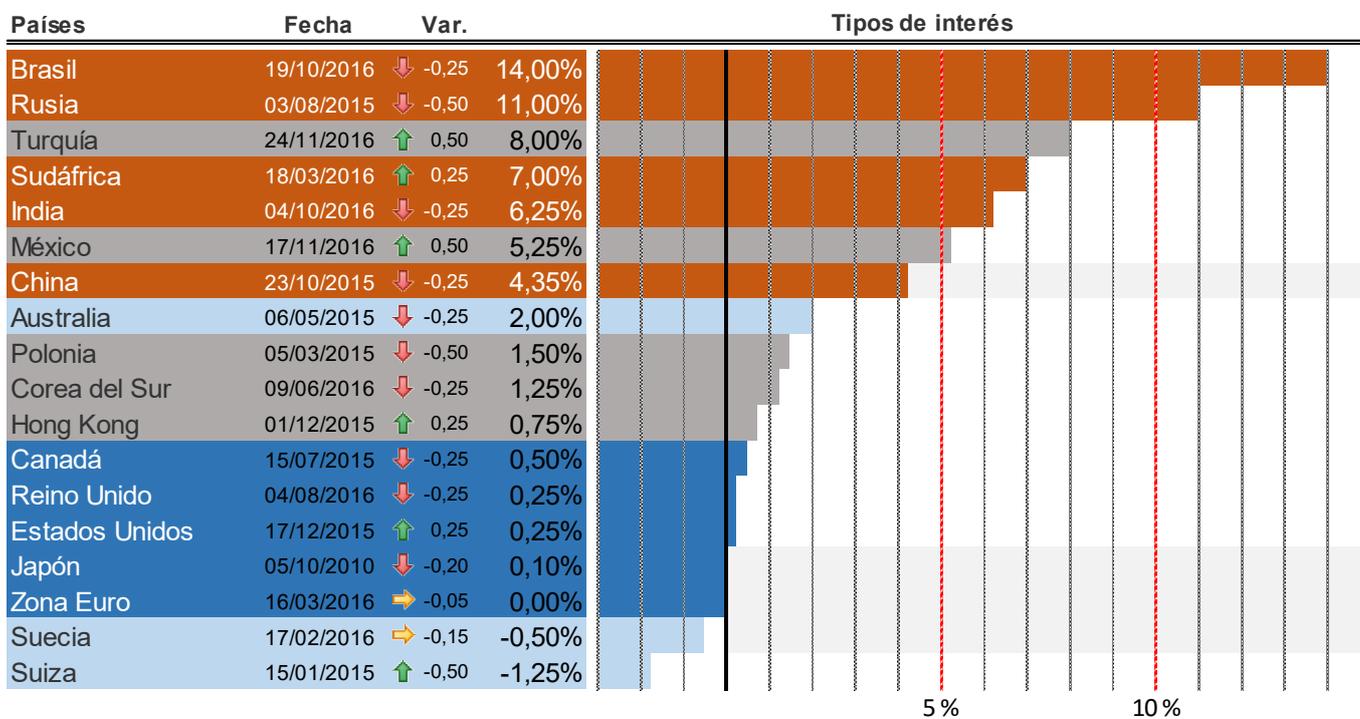
AGENDA SEMANAL (12/12/16 AL 16/12/16)

FECHA	PAÍS	INDICADOR	PERIODO	PREVISIÓN	ANTERIOR
13/12/2016		Producción Industrial (a/a)	Noviembre	6,1%	6,1%
13/12/2016		IPC (a/a)	Noviembre	1,1%	0,9%
14/12/2016		Ventas al por menor (m/m)	Noviembre	0,3%	0,8%
14/12/2016		Producción Industrial (m/m)	Noviembre	-0,1%	0,0%
15/12/2016		Confianza Empresarial Manufacturera (PMI)	Diciembre	53,6	53,7
15/12/2016		Confianza Empresarial Servicios (PMI)	Diciembre	53,7	53,8
15/12/2016		Ventas al por menor (a/a)	Noviembre	5,7%	7,4%
15/12/2016		IPC (a/a)	Noviembre	1,7%	1,6%
16/12/2016		IPC (a/a)	Noviembre	0,6%	0,6% (p)

A VIGILAR (12/12/16 AL 16/12/16)

FECHA	PAÍS	ACONTECIMIENTO
14/12/2016		Reunión de la Fed.
15/12/2016		Reunión del Banco de Inglaterra.

TIPOS DE INTERES OFICIALES (09/12/16)



GRUPOS
BRICS
G-7
Emergentes (excluido BRIC's)
Desarrollados (excluido UME/G-7)