

MERCADO DE DIVISAS	CAMBIOS SPOT EURO		SEGUROS DE CAMBIO						EUR-USD	
	Apertura	Variación	1 mes	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses			
EUR-USD	1,0634	0,03%	0,0021	0,0049	0,0098	0,0152	0,0207		1,14	
EUR-JPY	122,36	-0,20%	0,0000	0,0002	0,0001	0,0001	-0,0001			
EUR-CHF	1,0754	-0,19%	-0,0006	-0,0014	-0,0028	-0,0043	-0,0058			
EUR-GBP	0,8396	0,18%	0,0007	0,0019	0,0039	0,0062	0,0084			
EUR-CNH	7,3527	-0,13%	0,0541	0,1525	0,2602	0,3659	0,4719			
USD-JPY	115,08									

ULTIMAS 24 HORAS

ALTO COSTE DE COBERTURA.

Si un inversor dispone de un activo en USD (bono, acciones...) y quiere realizar una cobertura a 1 año de venta de esta divisa y compra de EUR el coste actual es del 1,95% (se trata de un peor precio a plazo sin que haya que desembolsar una cantidad por adelantado). Este coste de cobertura es el más alto en 10 años y los inversores están renunciando a asegurar el tipo de cambio manteniendo por tanto posiciones abiertas en USD cuando en otras circunstancias hubieran contratado forwards (especialmente en renta fija). Si desglosamos el comentado coste de cobertura, 1,95%, el mayor porcentaje (1,74%) responde a los diferenciales de tipos de interés (Libor USD: 1,65% y Libor EUR: -0,086%), pero también existe una parte, 0,21%, que corresponde a una prima por acceso a dólar. Los bancos comerciales cuando dan contrapartida a un inversor que contrata una cobertura de venta de USD deben endeudarse en esta divisa (USD) y por tanto tiene que acudir al mercado. El acceso a la divisa norteamericana se realiza a través de la banca comercial de ese país y, si recordamos, desde octubre opera una legislación más restrictiva en EE.UU. para la emisión de bonos a corto plazo. El resultado es que esta banca comercial norteamericana cobra una prima por acceder a USD para las contrapartidas que no tienen disponibilidad directa a la ventanilla de la Fed. La implicación resultante es que en los últimos meses este factor ha podido apoyar al USD, aunque interpretamos que las ganancias de esta divisa se han debido fundamentalmente a otra causa: supuesta perspectiva de reflación de la Administración Trump. Sin embargo es perfectamente posible, en un escenario de más largo plazo, que un movimiento de depreciación de USD se retroalimente dado que los tenedores de activos en USD no estén suficientemente cubiertos. Interpretamos que es el caso de inversores europeos con activos en USD. De momento hoy habrá que estar atento al mensaje de la Fed dado que ya se toma con certeza la aplicación de una subida de 0,25%.

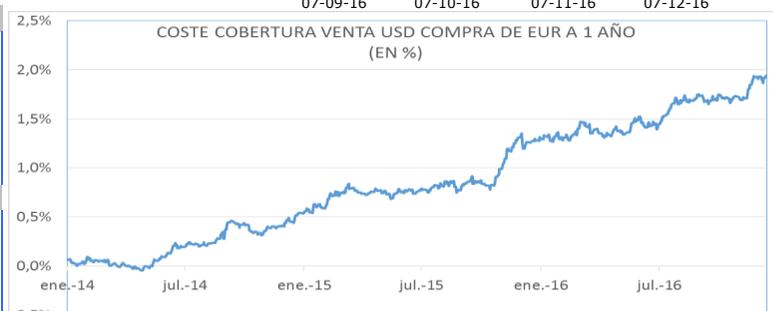
ANÁLISIS TÉCNICO	FIXING		CAMBIOS MEDIOS			NIVELES CLAVES DEL DÍA		
	13/12/2016	dic-16	4º - TRIM	2016	2015	EUR-USD	EUR-GBP	EUR-JPY
EUR-USD	1,0610	1,0662	1,0867	1,1099	1,1095	Fuerte 1,1365	Fuerte 0,9270	Fuerte 125,00
EUR-JPY	122,27	122,07	116,83	120,08	134,31	Fuerte 1,1325	Fuerte 0,9100	Fuerte 123,30
EUR-CHF	1,0742	1,0789	1,0815	1,0910	1,0679	SPOT 1,0634	SPOT 0,8396	SPOT 122,36
EUR-GBP	0,8349	0,8424	0,8744	0,8182	0,7258	1,0500 Débil	0,8355 Fuerte	121,00 Débil
EUR-CNY	7,3233	7,3475	7,3940	7,3567	6,9733	1,0450 Fuerte	0,8300 Débil	120,00 Fuerte

MERCADO MONETARIO	TIPOS INTERBANCARIOS A CORTO PLAZO					FRA 's		EURIBOR 3 MESES (%)	
	1 mes	2 meses	3 meses	6 meses	1 año	3/6	6/9		
EURIBOR	-0,37%	-0,34%	-0,32%	-0,22%	-0,08%	-0,308%	-0,289%		0,00
LIBOR USD	0,69%	0,78%	0,96%	1,30%	1,65%	0,000%	0,000%		
LIBOR JPY	-0,12%	-0,10%	-0,06%	0,00%	0,11%	-0,028%	-0,013%		
LIBOR GBP	0,26%	0,32%	0,38%	0,54%	0,79%	0,409%	0,441%		
LIBOR CHF	-0,82%	-0,78%	-0,74%	-0,67%	-0,50%	-0,785%	-0,804%		

MERCADO CAPITALES	IRS SWAPS EURO			BONOS A 10 AÑOS			INDICADORES		DIF. TIPOS 10 años (%) (Alemania-EEUU)	
	Actual	Var. (pb)		Actual	Var. (pb)		Tipo oficial	IPC		
2 años	-0,16%	-0,21	ALEMANIA	0,33%	-5,80		0,05%	0,8% (Nov)		-1,00
3 años	-0,09%	-1,10	EEUU	2,44%	-5,81		0,50%	1,6% (Oct)		
5 años	0,12%	-3,60	JAPÓN	0,06%	-2,49		-0,10%	0,1% (Oct)		
7 años	0,38%	-5,10	UK	1,25%	-5,50		0,25%	1,2% (Nov)		
10 años	0,75%	-6,40	ESPAÑA	1,42%	-4,80		0,05%	0,5% (Nov)		

BOLSAS COMMODITIES	PRINCIPALES ÍNDICES MUNDIALES				COMMODITIES - METALES			IBEX - 35	
	Cierre	Variación	Apertura		Apertura	Variación			
EuroStoxx	3.236,7	37,6	1,2%	3.224,5	Brent	55,13	-0,7%		9,500
IBEX	9.331,3	144,9	1,6%	9.304,2	Gasóleo	487,75	-0,2%		
D JONES	19.911,2	114,8	0,6%	---	G. natural	3,47	-0,9%		
S&P 500	2.271,7	14,8	0,7%	---	Oro	1.162,95	0,2%		
NIKKEI	19.253,6	3,1	0,0%	---	Zinc	21.450,00	1,4%		

FOCOS DE ATENCIÓN					
Dato	Zona	Periodo	Ultimo	Previsión	
Tasa de desempleo	Reino Unido	Octubre	4,8%	4,8%	
Producción industrial (m/m)	Eurozona	Octubre	-0,8%	0,2%	
Vtas al por menor (m/m)	EE.UU	Noviembre	0,8%	0,3%	
Producción industrial (m/m)	EE.UU	Noviembre	0,0%	-0,1%	
Decisión de tipos de la Fed y posterior rueda de prensa con previsiones					
RANGO PREVISTO C.P.					
	Bajo	Alto	Recomend.	1 semana	1 mes
EUR-USD	1,0500	1,1350	Vta USD	90%	85%
EUR-GBP	0,8400	0,9250	Vta GBP	90%	85%
EUR-JPY	113,00	120,00	Compra JPY	75%	70%



PERSPECTIVAS

Según el mercado de futuros para diciembre de 2017 el tipo oficial en EE.UU. se situaría en el 1,05% mientras que la última encuesta "dot plot" del FOMC (junio) presenta una mediana del 1,125%. La historia de los dos años previos (dic 2014 y dic 2015) ha sido de unas previsiones de subida por parte de la propia Fed sustancialmente más altas que lo que indicaba el mercado. Será importante observar si el "dot plot" eleva sustancialmente su mediana de estimación de tipo de interés en el 2017 o no. Nosotros pensamos que como mucho existirán 2 subidas de tipos. Cerrar cobros en USD.