

17 de julio de 2015

Cierre de este informe:

7:52 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	18.120	18.050	0,4%	1,7%
S&P 500	2.124	2.107	0,8%	3,2%
NASDAQ 100	4.595	4.528	1,5%	8,5%
Nikkei 225	20.648	20.600	0,2%	18,3%
EuroStoxx50	3.676	3.624	1,4%	16,8%
<b>IBEX 35</b>	<b>11.511</b>	<b>11.336</b>	<b>1,5%</b>	<b>12,0%</b>
DAX (ALE)	11.717	11.540	1,5%	19,5%
CAC 40 (FRA)	5.122	5.047	1,5%	19,9%
FTSE 100 (GB)	6.796	6.754	0,6%	3,5%
FTSE MIB (ITA)	23.783	23.393	1,7%	25,1%
Australia	5.672	5.670	0,0%	4,8%
Shanghai A	4.090	4.006	2,1%	20,7%
Shanghai B	364	350	4,2%	25,3%
Singapur	3.353	3.339	0,4%	-0,3%
Corea	2.078	2.088	-0,5%	8,5%
Hong Kong	25.445	25.163	1,1%	7,8%
India	28.455	28.446	0,0%	3,5%
Brasil	53.070	52.902	0,3%	6,1%
México	45.345	45.107	0,5%	5,1%

\* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario	% diario	% diario
<b>BANKINTER</b>	<b>2,6%</b>	<b>AENA SA</b>	<b>-0,6%</b>
<b>TECNICAS REU</b>	<b>2,5%</b>	<b>INDRA SISTEM</b>	<b>-0,3%</b>
<b>TELEFONICA</b>	<b>2,2%</b>	<b>FCC</b>	<b>-0,1%</b>
<b>EuroStoxx 50</b>	<b>% diario</b>	<b>% diario</b>	<b>% diario</b>
<b>ORANGE</b>	<b>3,5%</b>	<b>ASML HOLDING</b>	<b>-5,0%</b>
<b>CARREFOUR SA</b>	<b>2,8%</b>	<b>NOKIA OYJ</b>	<b>0,0%</b>
<b>UNIBAIL-RODA</b>	<b>2,5%</b>	<b>ENI SPA</b>	<b>0,2%</b>
<b>Dow Jones</b>	<b>% diario</b>	<b>% diario</b>	<b>% diario</b>
<b>MICROSOFT CO</b>	<b>2,0%</b>	<b>MCDONALDS CO</b>	<b>-1,2%</b>
<b>IBM</b>	<b>1,5%</b>	<b>GOLDMAN SACH</b>	<b>-0,8%</b>
<b>APPLE INC</b>	<b>1,3%</b>	<b>UNITEDHEALTH</b>	<b>-0,7%</b>

Futuros			
*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	2.116,25	-1,00	-0,05%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.677	-7,0	-0,19%
1er Vcto. DAX	11.730,50	-4,50	0,00%
1er Vcto. Bund	152,07	-0,09	-0,06%

Bonos				
	16-jul	15-jul	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,22%	-0,23%	1,2pb	-12,20
Alemania 10 año	0,83%	0,83%	0,5pb	29,20
EEUU 2 años	0,66%	0,63%	3,0pb	-0,9
EEUU 10 años	2,35%	2,35%	-0,2pb	17,91
Japón 2 años	0,012%	0,010%	0,2pb	3,30
Japón 10 años	0,447%	0,45%	-0,7pb	11,60

Diferenciales renta fija en puntos básicos

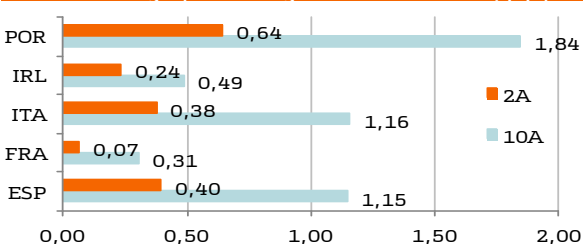
Divisas				
	16-jul	15-jul	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0875	1,0950	-0,7%	-10,1%
Euro-Libra	0,6967	0,7000	-0,5%	-10,3%
Euro-Yen	135,01	135,51	-0,4%	-6,8%
Dólar-Yen	124,04	124,15	-0,1%	+3,6%

+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas				
	16-jul	15-jul	% día	% año
CRBs	216,11	217,18	-0,5%	-6,3%
Brent (\$/b)	56,45	56,26	0,3%	1,2%
West Texas(\$/b)	50,91	51,41	-1,0%	-4,4%
Oro (\$/onza)*	1145,40	1149,42	-0,3%	-3,3%

\* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, p.p.)



### Claves del día:

✓ Macro americana y resultados General Electric.

### Ayer: "Finalmente Grecia trajo alegrías..."

Tanto bonos periféricos como bolsas vivieron su particular fiesta. En la apertura las bolsas celebraban la aprobación por parte del Parlamento griego de las primeras medidas de austeridad. Posteriormente se celebró la reunión de tipos del BCE en la que se puso de manifiesto la intención de prolongar el PSPP al menos hasta septiembre de 2016. Por otra parte, anunció que incrementa la liquidez de emergencia (ELA) a los bancos griegos en 900M€ durante una semana, aunque reitera que esta liquidez no es ilimitada ni incondicional y actúa bajo la asunción de que va a permanecer en el euro (ver nota adjunta al Informe Diario). En el otro lado del Atlántico las bolsas rebotaron contagiadas por Europa y por unos datos de paro semanal buenos. El dólar continuó fortaleciéndose por J. Yellen.

Día/hora	País	Indicador	Período	Tasa	(e)	Ant.
14:30h	EEUU	IPC	Jun	a/a	+0,2%	+0,0%
14:30h	EEUU	Viviendas Iniciadas	Jun	000	1106k	1036k
14:30h	EEUU	Permisos Construcción	Jun	000	1150k	1275k
16:00h	EEUU	Conf. U. Michigan	Jul	Ind	96,0	96,1

Próximos días, referencias más relevantes:

M;01:50	JAP	Actas del BoJ				
X;10:30h	GB	Actas del BoE				
X;16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda 2ª Mano	Jun	M	5,40M	5,35M
J;9:00h	ESP	Tasa de Paro	2T	%s/pa.	--	23,8%
J;16:00h	UEM	Confianza Consumidor	Jul	Ind.	--	-5,6
J;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Jun		0,1%	0,7%
V;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Jul	Ind.	--	52,5
V;16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda Nueva	Jun	000	543K	546K

### Hoy: "... que continuarán hoy. Presenta GE"

Estimamos una jornada moderadamente positiva para las principales bolsas, una vez que la financiación está muy cerca de aprobarse, las negociaciones en cuanto a un tercer rescate están encauzadas y el BCE vuelve a proporcionar liquidez a los bancos griegos, los cuales podrían ya abrir a partir del lunes, según el FMI (aunque los controles de capitales seguirían). Hay pocas referencias en Europa, pero poco importan hoy y probablemente mantengan una inercia alcista por séptimo día consecutivo. En EE.UU. se publican datos del sector inmobiliario y Confianza del Consumidor, previsiblemente fuertes e IPC que seguirá indicando que no existe presión por el lado de los precios. Por otra parte, presenta sus cuentas General Electric, buen termómetro de la economía americana, que serán probablemente buenos. El mercado también tendrá que digerir las cuentas de Google, que presentó ayer al cierre y batió expectativas (6,99\$ vs 6,7\$e.). En definitiva, estimamos una sesión moderadamente alcista para bonos periféricos y bolsas, mientras que el dólar seguirá apreciándose por unos datos macro fuertes y por los resultados de GE.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda  
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso

Belén San José Ramón Carrasco  
Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+asesoramiento> Avda de Bruselas, 12 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho del su ratón.

## 1.- Entorno Económico

**ESPAÑA.-** (i) El Tesoro emitió 6.482M€ en bonos a 2018, 2025, 2030 y 2041, por lo tanto prácticamente en línea con el objetivo, 6.500M€. La emisión se ha colocado con éxito ya que la rentabilidad ha sido inferior a la anterior, aunque los niveles de demanda también han sido menores que en la subasta previa. En la referencia 2018 colocó 2.301M€. El ratio *bid to cover* ascendió a 2,1x vs 3,5x anterior y la rentabilidad a 0,409% vs 0,672% anterior. En la referencia 2025 emitió 2.198M€. El ratio *bid to cover* ascendió a 1,5x vs 1,9x anterior y la rentabilidad a 2,11% vs 2,379% anterior. En la referencia 2030 colocó 877M€. El ratio *bid to cover* ascendió a 1,6x vs 3,4x anterior y la rentabilidad ascendió a 2,642% vs 2,333% anterior. En la referencia 2041 emitió hasta 1.106M€ a una rentabilidad ascendió a 3,191% vs 3,465% anterior. (ii) **La Balanza por Cuenta Corriente** registró un déficit inferior al estimado en mayo, hasta -1.657M€ desde -2.253M€ anterior.

**EUROZONA.-** (i) **Reunión de tipos del BCE.** Los aspectos más importantes son (se adjunta nota a este informe): 1- El BCE incrementa la liquidez de emergencia (ELA) para los bancos griegos en 900 M€ durante una semana hasta los 89.900M€. Draghi considera que el principio de acuerdo del domingo y la aprobación parlamentaria de las reformas en Grecia son factores positivos que permiten un aumento de ELA. No obstante, Draghi reitera que esta liquidez no es ilimitada ni incondicional. El BCE actúa bajo la asunción de que Grecia va a permanecer en el euro. Se cuantifica la exposición a Grecia del conjunto del Eurosistema en 130.000 M€ y creen que devolverán los 3.500M€ que le vencen el 20/07. 2- El mensaje lanzado por el BCE tiene un tono *dovish*, ya que se afirma que el PSPP se prolongará al menos hasta septiembre de 2016 o hasta que la inflación esté más cercana al objetivo del BCE. Además, especifica que si se producen acontecimientos que derivan en una política monetaria menos acomodaticia, el Consejo de Gobierno está preparado para responder usando todos los instrumentos a su alcance, por lo que se reitera la **disposición y determinación del BCE para actuar**. 3- **No hay cambios relevantes acerca de la economía o la inflación** con respecto a las perspectivas macro del mes de junio. La política monetaria del BCE continúa siendo expansiva y está contribuyendo al crecimiento y la expansión del crédito. Esta visión algo más optimista no se ve empañada por los recientes eventos de incertidumbre y volatilidad en el mercado. 4- **Draghi defiende los controles de capitales que ha puesto en marcha el Gobierno heleno**, ya que considera que no haberlos aplicado habría provocado una fuga de depósitos que habría sido mucho más dañina, especialmente para los pequeños ahorradores. 5- las expectativas para el segundo semestre son de crecimiento moderado, apoyado en el consumo interno y en mayor inversión empresarial por los reducidos precios del petróleo, todo ello favorecido por un euro débil. (ii) **El IPC final correspondiente a junio** se situó en +0,2% que coincide con el dato anterior y estimaciones, aunque es una décima inferior al dato previo. En términos intermensuales se reduce dos décimas con respecto al dato anterior: 0%. Por países: destaca la fuerte reducción en Alemania, que cae hasta +0,1% vs +0,7% y un ligero repunte en España hasta 0% vs -0,3%. Por sectores, lo más significativo es el precio de la energía, que cae -5,1% vs -4,8% anterior. (iii) **La Balanza Comercial** registró un déficit inferior al estimado en mayo de 18.800M€ vs 21.800M€ estimado y 24.900M€ anterior.

**GRECIA.-** (i) El MEDE, Mecanismo Europeo de Estabilidad, expuso ayer que estima que Grecia necesitará a lo sumo 85.000M€ en los próximos tres años, de los cuales podría contribuir con un máximo de 50.000M€. (ii) El Eurogrupo aprueba el préstamo puente de 7.000M€ para que Grecia pueda hacer frente a sus compromisos de pagos inmediatos (lunes) (FMI 2800M€ y BCE 4.200M€). No obstante todavía tiene que ser aprobado por el Consejo Europeo (los 28 Estados miembros).

**FRANCIA.-** (i) El Tesoro emitió 8.000M€ en bonos a 2018, 2020 y 2021. La rentabilidad fue de -0,08%, +0,28% y +0,4% anterior. También emitió 1.245M€ en bonos ligados a la inflación 2025, 2027 y 2030 a una rentabilidad de -0,2%, -0,04% y +0,09% respectivamente.

**ALEMANIA.-** Su Parlamento votará hoy la participación del país en el tercer rescate a Grecia. Su Ministro de Finanzas ha sido de los más críticos con Grecia insinuando en alguna ocasión que debería salir de la UEM. En cualquier caso, formalmente ha apoyado el plan de ayuda así que debería promover su aprobación.

**EE.UU.-** Las solicitudes de desempleo semanales registraron una bajada de 15.000 peticiones respecto a la semana anterior. Situándose en 281.000 por debajo de 296.000 anterior (revisado a mejor desde 297.000) y superando expectativas (285.000 estimado). El **paro de larga duración** disminuyó respecto al dato previo y mejoró frente a expectativas: 2.215K vs. encima del 2.300K estimado y 2.327K anterior (revisado también a mejor desde 2.334K).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

Leer más en:

[https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis\\_bankinter/indicadores\\_macro](https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro)

## 2.- Bolsa Española

**ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,9€; Var. Día +1,0%):** Vende el 4,17% del capital por 97,63 M€. El precio de venta de las acciones (clase B) se ha realizado a un precio de 2,80 €/acc. **OPINIÓN.-** La operación permitirá a la compañía continuar reduciendo el endeudamiento financiero y probablemente obtener plusvalías ya que las acciones vendidas formaban parte de la autocartera. Cabe destacar que el precio de venta se ha realizado con descuento del 5,0% (sobre el precio de cierre del miércoles) y del 3,2% sobre el precio de cierre de ayer, que es similar al descuento medio que habría tenido que aplicar si hubiera optado por una colocación acelerada entre inversores institucionales.

**ENAGÁS (Neutral; Pº Objetivo: 29,6€; Cierre: 25,935€):** Aumenta su participación en TgP.- Ha cerrado la adquisición del 4,34% en Transportadora de Gas del Perú (TgP) por 97M\$. Tras la operación, Enagás será el segundo mayor accionista con el 24,34%. **OPINIÓN:** La noticia no tendrá impacto ya que supone culminar una operación anunciada el pasado 2 de junio. Habría que recordar que la gasista cerró la compra de una participación del 20% en TgP por 481M\$ en marzo del año pasado. Entonces valoró el 100% del *equity* en 2.405M\$ vs 2.235M\$ ahora, por lo que estaría comprando más barato. Además, con este acuerdo Enagás consolida su posición en Perú, país que se ha convertido en estratégico para la compañía y que presenta uno de los cuadros macro más sólidos de Latinoamérica (previsiones 2015: PIB +3,5%, IPC 2,8%, tasa de paro 6,2%). Este año estimamos que TgP aporte unos 12M€ al resultado de la gasista (2% del BAI).

**SALIDAS A BOLSA: ORANGE España cotizará en bolsa tras la integración con Jazztel.** La operación está prevista para 2017 cuando la integración jurídica y operativa de Jazztel esté finalizada. **OPINIÓN:** Desde nuestro punto de vista la operación tiene sentido en base a: (i) La nueva compañía tendrá un tamaño relevante en España ya que tras la integración con Jazztel se creará la tercera entidad por ingresos (5.051 M€) y EBITDA (1.173 M€), (ii) Es práctica habitual de la multinacional francesa mantener cotizando a sus filiales más significativas como sucede en Polonia, Bélgica o Egipto lo que facilita la puesta en valor del grupo en su conjunto y (iii) los múltiplos de valoración de las últimas operaciones (salida a bolsa de Euskaltel y la compra de ONO por parte de Vodafone) son atractivos para la compañía ya que superan 10 veces el EBITDA, lo que implica que Orange España podría alcanzar una valoración de 12.000 M€.

**IAG (Comprar; Pr. Obj: 9,8€; Cierre 7,99€):** Nuevos avances en la OPA por Aer Lingus.- La JGA de Aer Lingus despejó ayer el camino para la OPA al aprobar una serie de resoluciones requeridas por la Comisión Europea para aceptar la operación. Además, el Departamento de Justicia de EEUU dio el visto bueno a la compra. Por otro lado, se ha extendido el plazo de aceptación hasta el 30 de julio frente a la fecha inicial que finalizaba ayer por la tarde. **OPINIÓN:** El proceso sigue su curso y, una vez que el Gobierno de Dublín (25,1% del capital) y Ryanair (29,8%) han aceptado la oferta, sólo queda que el 90% de los accionistas también la apruebe.

**LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI (Cierre: 9,70€; Var.: -1,7%):** Amplía capital por importe de 135 M.€.- LAR emitirá 19,9 millones de nuevas acciones en una ampliación con derecho de suscripción preferente, en la que serán necesarios 2 derechos para suscribir cada acción nueva. Las nuevas acciones se emitirán a 6,76 € por título, lo que implica un descuento de -31% con respecto a la cotización del día anterior. LAR emitirá 19,9 millones de nuevas acciones **OPINIÓN:** La ampliación de capital, que se destinará a financiar tanto adquisiciones ya realizadas como nuevas compras de activos, tendrá un efecto dilutivo en el corto plazo hasta que se conozcan los precios y *yields* de compra de nuevos activos.

## 3.- Bolsa Europea.

No hay noticias relevantes.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.



## 4.- Bolsa americana y otras

## S&amp;P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +1,5%; Tecnología +1,3%; Telecomunicaciones +1,3%

Los peores: Materiales -0,2% Energía +0,1%; Industriales +0,4%;

Hoy publican resultados (compañías más relevantes, BPA estimado): Antes de la apertura del mercado: **Honeywell** (1,492\$ e); A las 12:30h: **General Electric** (0,283\$ e).

**RESULTADOS 2T'15 DEL S&P 500.-** Hasta la fecha han presentado sus cuentas 54 compañías del S&P500 con una caída media del BPA de **-1,0% vs -6,5% esperado** por el consenso (Bloomberg) al inicio de la temporada y frente a +1% en 1T'15. El 72% han sorprendido positivamente, el 22% negativamente y 6% han coincidido con expectativas.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacaron: (i) **NETFLIX (115,8\$; +18,0%)**, cuya cotización recogió ayer el repunte de la jornada anterior en el *after-market*, después de que los resultados batieran expectativas gracias al significativo aumento en el número de suscriptores. (ii) **TECO ENERGY (21,48\$; +15,6%)**. La propietaria de la suministradora de electricidad en Tampa está explorando alternativas estratégicas como una posible venta de la compañía, lo que fue interpretado positivamente por el mercado.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacaron: (i) **SHERWIN-WILLIAMS (261,2\$; -7,4%)**, que rebajó su objetivo de BPA para el conjunto del año hasta 10,6\$ - 11,0\$ frente a 11,26\$ estimado, debido al efecto negativo de la apreciación del dólar y la menor demanda en América Latina. Los resultados más destacados del 2T'15 publicados ayer fueron:

**GOLDMAN SACHS (Cierre: 211,18\$; Var. Día: -0,84%)**: Batió expectativas con un BPA recurrente de 4,49\$ frente a 3,96\$ estimado. Sin embargo, el beneficio neto del trimestre se redujo en más de un 50% (911 M.\$ frente a 1.950 M.\$ en 2T'14) debido a que la entidad ha dotado provisiones por importe de 1.450 M.\$ para hacer frente a costes legales derivados de malas prácticas en la venta de MBS. Además, los resultados de la división de trading de renta fija, divisas y *commodities* se situaron en 1.660 M.\$ (-25%).

**CITIGROUP (Cierre: 58,59\$; Var. Día: +3,8%)**: Los resultados del 2T'15 superaron las expectativas del consenso, con un BPA recurrente de 1,45\$ frente a 1,34\$ estimado. El beneficio neto ascendió a 4.850 M.\$, lo que compara muy positivamente con los 181 M\$ ganados en el mismo período del año anterior, cuando la entidad debió hacer frente a costes legales por importe de 3.700 M.\$. Los ingresos se situaron en 19.200 M.\$ (-1,5%), en línea con las estimaciones, por lo que la mejora de los resultados se debe a un recorte de -7,2% en los costes operativos gracias a las medidas de mayor eficiencia y la venta de negocios menos rentables.

**GOOGLE (Cierre: 579,85\$; Var. Día: +3,5%)**: Presenta resultados superiores a las expectativas con un BPA recurrente de 6,99\$ frente a 6,73\$ estimado. Las ventas netas una vez descontados los ingresos cedidos a los socios ascendieron a 14.400 M.\$ (+13%) frente a 14.300 M.\$ estimado. Las magnitudes operativas mostraron solidez, con un incremento de +18% en el número de clicks en anuncios en el buscador (+13% en 1T'15) y un crecimiento de +60% en el tiempo de visionado de vídeos en YouTube. Los costes operativos aumentaron +13%, lo que fue bien recibido por el mercado, ya que supone una desaceleración con respecto al incremento de +21% en el 1T'15, muy condicionado por los costes de desarrollo de nuevos proyectos como los coches sin conductor. Las acciones repuntaron en el *after-market* tras la publicación de resultados a última hora, lo que se reflejará en la sesión de hoy.

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE,UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

**Tipo de intervención del BCE**

	Actual	Esperado	Anterior
<b>Tipo BCE</b>	<b>0,05%</b>	0,05%	0,05%

**Reacción de los mercados a las declaraciones de Draghi**

	Antes	Después	Impacto
EUR/USD	1,0866	1,0910	+
S&P500	2.107	2.120	+
Eurostoxx50	3.678	3.677	-
Futuro Bund	151,87	151,76	-

**CLAVES Y OPINIÓN SOBRE EL MENSAJE**

El BCE ha mantenido los tipos de nuevo, tal y como se esperaba: el de referencia en 0,05%, el de depósito en -0,20% y el de facilidad marginal de crédito en 0,30%.

El PSPP continua con 60.000M€ hasta finales de septiembre 2016, o hasta que la inflación sea consistente con el target del 2% en el medio plazo. De momento el programa se está traspasando satisfactoriamente a las economías domésticas y a las facilidades de crédito.

Si la situación se endureciera o se dieran las condiciones para que la estabilidad de precios peligrara, se usarían todos los instrumentos disponibles.

Euro PIB de la Eurozona se confirmó +0,4% para el primer trimestre de este año y las expectativas para el segundo semestre son de continuación del crecimiento moderado.

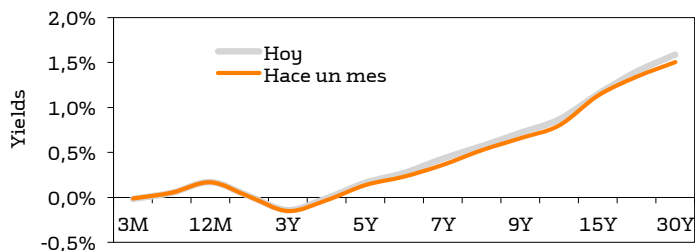
El crecimiento se apoyará en el aumento del consumo y de las inversiones impulsadas por los bajos precios del petróleo y por la depreciación del Euro. Además, este último factor nos dará un impulso a las exportaciones y a la competitividad.

Sin embargo la debilidad de las economías emergentes posiblemente afecten negativamente. La incertidumbre en el crecimiento queda reducida a las expectativas de los precios del petróleo y de los tipos de interés.

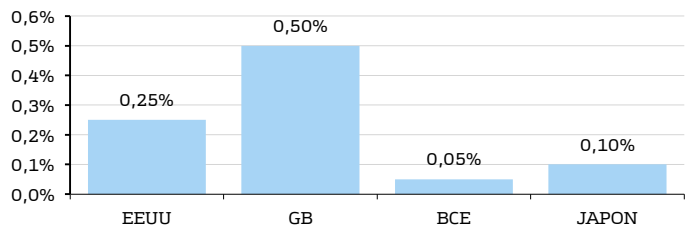
La inflación anual en junio ya se sitúa en +0,2% y se prevé que permanezca en niveles bajos durante los siguientes meses pero se prevé un repunte para 2016 y 2017.

Los créditos empresariales siguen mejorando (+0,1% May) continúan su recuperación gradual y aumenta más rápidamente de lo que se esperaba por lo que se traducirá en aumento de la inversión. El crédito a las familias también se incrementa (+1,4% May).

**Tipos UEM, desplazamiento de la curva el último mes.**



**Principales tipos de intervención**



**Descripción.-**

**Más información sobre el BCE:**

<http://www.ecb.int/mopo/intro/html/objective.en.html>

**Web del BCE:**

<http://www.ecb.int>

**Impacto en mercados**

**Impacto:** Es uno de los acontecimientos más relevantes, impactando sobre bolsas, bonos, divisas, etc. Más importante que el nivel de tipos es el mensaje de Draghi.

**Bolsas:** ▲  
**Euro:** ▲  
**Bonos (precio):** ▼

**RUEDA DE PRENSA**

En la rueda de prensa Mario Draghi, como era de esperar, ha sido preguntado en la mayoría de los caso por temas relacionados directamente con la crisis griega. Los mensajes más relevantes que ha lanzado han sido:

1. Tras el principio de acuerdo del domingo y la aprobación parlamentaria de las reformas, el BCE ha decidido **incrementar la liquidez de emergencia (ELA) para los bancos griegos en 900 M€.**

Sin embargo, al respecto, Draghi ha mencionado que no son medidas que se puedan ampliar indefinidamente y que están sujetas a la permanencia de Grecia en la Zona Euro.

2. Se ha cuantificado la **exposición del conjunto del Eurositam a Grecia en 130.000 M€.**

3. El presidente del BCE **ha defendido los controles de capitales impuestos en Grecia** para evitar una fuga masiva de depósitos. Ha puntualizado que es difícil saber cuando se acabarán.

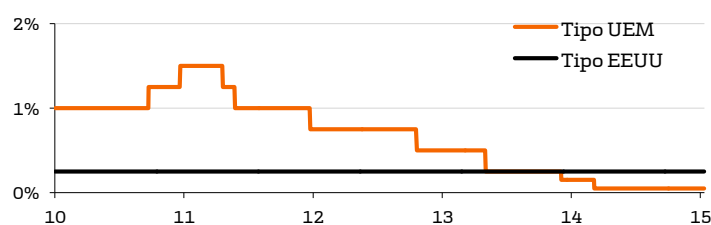
3. **No hay modificaciones en los haircuts** aplicados para Grecia, por lo que no se cambian las garantías exigidas a los bancos griegos para obtener liquidez.

4. El BCE se muestra **optimista en cuanto a la devolución de 3.500M€** a la institución el próximo día 20 de julio. Al igual que con los vencimientos al FMI.

La impresión que ha quedado después de la comparecencia y la rueda de prensa es que **el mensaje es optimista en cuanto a crecimiento y recuperación de la región.** De hecho en la comparecencia oficial **no ha mencionado ni una sola vez la palabra Grecia ( a diferencia de J.Yellen)** creemos que deliberadamente para quitar importancia a un posible desenlace negativo de la situación. Además, así lanza un mensaje indirecto a los líderes griegos de que la Eurozona es mucho más que la posible salida de Grecia del Euro.

Las bolsas han reaccionado positivamente en el primer momento para más tarde normalizarse en 3.676 ptos. Sin embargo el Euro se ha apreciado hasta tocar los 1,0927. El máximo de la sesión se ha dado a la apertura en 1,0963.

**Tipo de intervención de la Fed vs BCE**



**Descripción**

El principal objetivo del BCE y de su comité de política monetaria consiste en mantener la estabilidad de los precios. "Sin perjudicar el objetivo de la estabilidad de precios" el sistema Euro también deberá "apoyar las políticas económicas de la Comunidad con la intención de contribuir a la obtención de sus objetivos". Esto incluye el mantener un alto nivel de empleo y un crecimiento sostenible no inflacionista.

**Análisis Bankinter**

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Belén San José

Esther Gutierrez

<http://broker.ebankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12  
28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

ANTERIOR MENSAJE DEL BCE: Introducción/extracto

Based on our regular economic and monetary analyses, and in line with our forward guidance, we decided to keep the key ECB interest rates unchanged.

Regarding non-standard monetary policy measures, the asset purchase programmes are proceeding well. As explained on previous occasions, our asset purchases of €60 billion per month are intended to run until the end of September 2016 and, in any case, until we see a sustained adjustment in the path of inflation that is consistent with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. When carrying out its assessment, the Governing Council will follow its monetary policy strategy and concentrate on trends in inflation, looking through fluctuations in measured inflation in either direction if judged to be transient and to have no implication for the medium-term outlook for price stability.

Our monetary policy measures have contributed to a broad-based easing in financial conditions, a recovery in inflation expectations and more favourable borrowing conditions for firms and households. The effects of these measures are working their way through to the economy and are contributing to economic growth, a reduction in economic slack, and money and credit expansion. The full implementation of all our monetary policy measures will provide the necessary support to the euro area economy, lead to a sustained return of inflation rates towards levels below, but close to, 2% in the medium term, and underpin the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations.

ACTUAL MENSAJE DEL BCE: Introducción

<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150716.en.html>

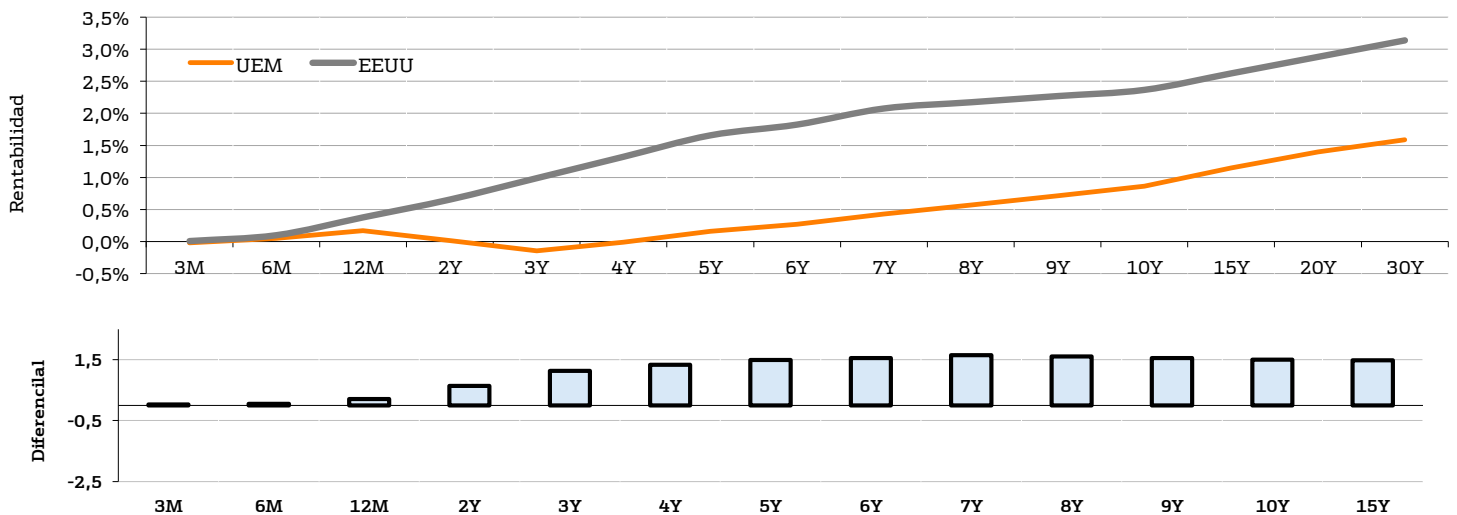
Based on our regular economic and monetary analyses, and in line with our forward guidance, we decided to keep the key ECB interest rates unchanged.

Regarding non-standard monetary policy measures, the asset purchase programmes continue to proceed smoothly. As explained on previous occasions, our monthly asset purchases of €60 billion are intended to run until the end of September 2016 and, in any case, until we see a sustained adjustment in the path of inflation that is consistent with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. When carrying out its assessment, the Governing Council will follow its monetary policy strategy and concentrate on trends in inflation and the medium-term outlook for price stability.

All in all, the information that has become available since the Governing Council meeting in early June has been broadly in line with our expectations. Recent developments in financial markets, which partly reflect greater uncertainty, have not changed the Governing Council's assessment of a broadening of the euro area's economic recovery and a gradual increase in inflation rates over the coming years. The ECB's monetary policy stance remains accommodative and market-based inflation expectations have, on balance, stabilised or recovered further since our meeting in early June. The latest information also remains consistent with a continued pass-through of our monetary policy measures to the cost and availability of credit for firms and households. Our measures thereby continue to contribute to economic growth, a reduction in economic slack, and money and credit expansion. The full implementation of all our monetary policy measures will lead to a sustained return of inflation rates towards levels below, but close to, 2% in the medium term, and will underpin the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations.

Looking ahead, we will continue to closely monitor the situation in financial markets, as well as the potential implications for the monetary policy stance and for the outlook for price stability. If any factors were to lead to an unwarranted tightening of monetary policy, or if the outlook for price stability were to materially change, the Governing Council would respond to such a situation by using all the instruments available within its mandate.

CURVA DE TIPOS DE INTERÉS EN EUROPA Y EEUU.



Análisis Bankinter

Ramón Forcada  
Eva del Barrio

Jesús Amador  
Ana de Castro

Pilar Aranda  
Rafael Alonso

Belén San José  
Ramón Carrasco

Esther Gutierrez  
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.ebankinter.com/>  
<http://www.ebankinter.com/>  
Avda de Bruselas, 12  
28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

## DISCURSO INTRODUCTORIO A LA RUEDA DE PRENSA (TEXTO COMPLETO)

Ladies and gentlemen, the Vice-President and I are very pleased to welcome you to our press conference. We will now report on the outcome of today's meeting of the Governing Council, which was also attended by the Commission Vice-President, Mr Dombrovskis. Based on our regular economic and monetary analyses, and in line with our forward guidance, we decided to keep **the key ECB interest rates unchanged**.

Regarding non-standard **monetary policy measures**, the asset purchase programmes continue to proceed smoothly. As explained on previous occasions, our monthly asset purchases of €60 billion are intended to run until the end of September 2016 and, in any case, until we see a sustained adjustment in the path of inflation that is consistent with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. When carrying out its assessment, the Governing Council will follow its monetary policy strategy and concentrate on trends in inflation and the medium-term outlook for price stability.

All in all, the information that has become available since the Governing Council meeting in early June has been broadly in line with our expectations. Recent developments in financial markets, which partly reflect greater uncertainty, have not changed the Governing Council's assessment of a broadening of the euro area's economic recovery and a gradual increase in inflation rates over the coming years. The ECB's monetary policy stance remains accommodative and market-based inflation expectations have, on balance, stabilised or recovered further since our meeting in early June. The latest information also remains consistent with a continued pass-through of our monetary policy measures to the cost and availability of credit for firms and households. Our measures thereby continue to contribute to economic growth, a reduction in economic slack, and money and credit expansion. The full implementation of all our monetary policy measures will lead to a sustained return of inflation rates towards levels below, but close to, 2% in the medium term, and will underpin the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations.

Looking ahead, we will continue to closely monitor the situation in financial markets, as well as the potential implications for the monetary policy stance and for the outlook for price stability. If any factors were to lead to an unwarranted tightening of monetary policy, or if the outlook for price stability were to materially change, the Governing Council would respond to such a situation by using all the instruments available within its mandate.

Let me now explain our assessment of the available information in greater detail, starting with the **economic analysis**. Euro area quarterly real GDP growth was confirmed at 0.4% in the first quarter of 2015, supported by contributions from private consumption and investment. The latest survey data, available up to June, remain consistent with a continuation of the moderate growth trend in the second quarter. Looking ahead, we expect the economic recovery to broaden further. Domestic demand should be further supported by our monetary policy measures and their favourable impact on financial conditions, as well as by the progress made with fiscal consolidation and structural reforms. Moreover, the recent decline in oil prices should provide additional support for households' real disposable income and corporate profitability and, therefore, private consumption and investment. Furthermore, demand for euro area exports should benefit from improvements in price competitiveness. However, the ongoing slowdown in emerging market economies continues to weigh on the global outlook and economic growth in the euro area is likely to continue to be dampened by the necessary balance sheet adjustments in a number of sectors and the sluggish pace of implementation of structural reforms.

The downside risks surrounding the **economic outlook** for the euro area have generally been contained as a result of our monetary policy decisions, as well as oil price and exchange rate developments.

Inflation bottomed out at the beginning of the year and has moved back into positive territory in recent months. According to Eurostat, euro area annual HICP inflation was 0.2% in June 2015, slightly down from 0.3% in May. On the basis of the information available and current oil futures prices, annual HICP inflation is expected to remain low in the months ahead and to rise towards the end of the year, also on account of base effects associated with the fall in oil prices in late 2014. Supported by the expected economic recovery, the impact of the lower euro exchange rate and the assumption embedded in oil futures markets of somewhat higher oil prices in the years ahead, inflation rates are expected to pick up further during 2016 and 2017.

The Governing Council will continue to monitor closely the risks to the outlook for price developments over the medium term. In this context, we will focus in particular on the pass-through of our monetary policy measures, as well as on geopolitical, energy and exchange rate developments.

Turning to the **monetary analysis**, recent data confirm robust growth in broad money (M3). The annual growth rate of M3 was 5.0% in May 2015, compared with 5.3% in April. Annual growth in M3 continues to be strongly supported by its most liquid components, with the narrow monetary aggregate M1 growing at an annual rate of 11.2% in May.

Loan dynamics continued to improve. The annual rate of change of loans to non-financial corporations (adjusted for loan sales and securitisation) increased to 0.1% in May, up from -0.1% in April, continuing its gradual recovery from a trough of -3.2% in February 2014. This is consistent with the positive evidence from the bank lending survey for the second quarter of 2015. Banks reported a continued net easing of credit standards on loans to enterprises which was stronger than expected in the previous survey round. Net demand for loans to enterprises increased further, supported by demand for credit related to fixed investment. Fragmentation in terms of credit demand in individual countries decreased and the targeted longer-term refinancing operations helped to improve the terms and conditions for credit supply. Despite these improvements, the dynamics of loans to non-financial corporations remain subdued. They continue to reflect the lagged relationship with the business cycle, credit risk, credit supply factors, and the ongoing adjustment of financial and non-financial sector balance sheets. The annual growth rate of loans to households (adjusted for loan sales and securitisation) increased to 1.4% in May 2015, after 1.3% in April. Overall, the monetary policy measures we have put in place since June 2014 provide clear support for improvements both in borrowing conditions for firms and households and in credit flows across the euro area.

To sum up, a cross-check of the outcome of the economic analysis with the signals coming from the monetary analysis confirms the need to maintain a steady monetary policy course, firmly implementing the Governing Council's monetary policy decisions. The full implementation of all our monetary policy measures will provide the necessary support to the economic recovery in the euro area and lead to a sustained return of inflation rates towards levels below, but close to, 2% in the medium term.

Monetary policy is focused on maintaining price stability over the medium term and its accommodative stance contributes to supporting economic activity. However, in order to reap the full benefits from our monetary policy measures, other policy areas must contribute decisively. Given continued high structural unemployment and low potential output growth in the euro area, the ongoing cyclical recovery should be supported by effective structural policies. In particular, in order to increase investment, boost job creation and raise productivity, both the implementation of **product and labour market reforms** and actions to improve the business environment for firms need to gain momentum in several countries. A swift and effective implementation of these reforms, in an environment of accommodative monetary policy, will not only lead to higher sustainable economic growth in the euro area but will also raise expectations of permanently higher incomes. Fiscal policies should support the economic recovery while remaining in compliance with the Stability and Growth Pact. Full and consistent implementation of the Pact is key for confidence in our fiscal framework.

We are now at your disposal for questions.

## Análisis Bankinter

Ramón Forcada  
Eva del Barrio

Jesús Amador  
Ana de Castro

Pilar Aranda  
Belén San José

Rafael Alonso  
Ramón Carrasco

Esther Gutierrez  
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.ebankinter.com/>

<http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12  
28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cql/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.