

7 de marzo de 2014

Cierre de este informe:

7:45 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.422	16.360	0,4%	-0,9%
S&P 500	1.877	1.874	0,2%	1,6%
NASDAQ 100	3.721	3.727	-0,2%	3,6%
Nikkei 225	15.274	15.135	0,9%	-6,2%
EuroStoxx50	3.145	3.136	0,3%	1,1%
IBEX 35	10.304	10.215	0,9%	3,9%
DAX (Ale)	9.543	9.542	0,0%	-0,1%
CAC 40 (Fr)	4.417	4.391	0,6%	2,8%
FTSE 100 (GB)	6.788	6.775	0,2%	0,6%
FTSE MIB (It)	20.838	20.757	0,4%	9,9%
Australia	5.462	5.446	0,3%	2,1%
Shanghai A	2.151	2.156	-0,3%	-2,9%
Shanghai B	232	234	-0,9%	-8,6%
Singapur (Straits)	3.136	3.129	0,2%	-1,0%
Corea	1.975	1.976	0,0%	-1,8%
Hong Kong	22.711	22.703	0,0%	-2,6%
India (Sensex30)	21.797	21.514	1,3%	3,0%
Brasil	47.093	46.589	1,1%	-8,6%
México	39.176	39.021	0,4%	-8,3%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
IBEX 35	4,2%	GAMESA	-0,1%
FCC	2,5%	BBVA	0,1%
GAS NATURAL	2,1%	INDRA SISTEM	0,3%
EuroStoxx 50	10,5%	DEUTSCHE TEL	-3,6%
KONINKLIJKE	1,7%	RWE AG	-1,8%
TELEFONICA	1,6%	E.ON SE	-1,1%
Dow Jones	0,3%		
AMERICAN EXP	1,5%	PFIZER INC	-0,9%
CATERPILLAR	1,3%	HOME DEPOT I	-0,6%
JPMORGAN CHA	1,3%	UNITEDHEALTH	-0,5%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.879,75	2,75	0,15%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.143	1,0	0,03%
1er Vcto. DAX	9.541,00	15,00	0,00%
1er Vcto. Bund	142,18	0,02	0,01%

Bonos				
	06-mar	05-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,17%	0,12%	4,5pb	-4,80
Alemania 10 años	1,65%	1,61%	4,2pb	-28,20
EEUU 2 años	0,34%	0,33%	0,8pb	-3,9
EEUU 10 años	2,74%	2,70%	3,2pb	-29,09
Japón 2 años	0,077%	0,075%	0,2pb	-1,70
Japón 10 años	0,621%	0,61%	1,3pb	-11,50

Diferenciales renta fija en puntos básicos

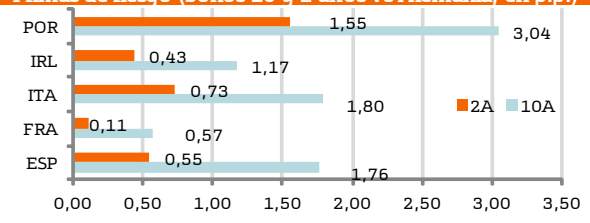
Divisas				
	06-mar	05-mar	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3861	1,3733	0,013	0,9%
Euro-Libra	0,8280	0,8213	0,007	-0,3%
Euro-Yen	142,86	140,49	2,370	-1,3%
Dólar-Yen	102,95	103,07	-0,120	-2,2%

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

Materias primas				
	06-mar	05-mar	% día	% año
CRBs	308,28	306,75	0,5%	9,8%
Brent (\$/b)	108,11	107,46	0,6%	-2,4%
West Texas(\$/b)	101,56	101,45	0,1%	3,2%
Oro (\$/onza)*	1350,85	1336,90	1,0%	12,0%

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

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



Claves del día:

- ✓ Mercado Laboral en EEUU: Empleo no agrícola.
- ✓ Actividad en Alemania: Producción Industrial.

Ayer: "Los bonos acusan el discurso de Draghi"

La sesión de ayer se caracterizó por: (i) la toma de beneficios en los mercados de deuda tras conocerse que el BCE mantenía los tipos de interés en los niveles actuales a pesar del bajo nivel de inflación en la eurozona. El bund alemán vuelve a cotizar en 1,64% (+1,1 pb), aunque todavía se encuentra lejos de los máximos del año (1,94%) y la TIR del 10A griego alcanza nuevos mínimos del año en 6,52%, (ii) Alzas generalizadas en las bolsas apoyadas por el escenario de recuperación económica en la eurozona (el BCE revisa ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento) y los buenos datos de empleo en EE.UU que parecen confirmar que los datos de debilidad reciente en la actividad han sido debidos fundamentalmente a las dificultades climatológicas y (iii) La fortaleza del euro (1,386 €/dólar) que vuelve a cotizar en máximos de dos meses.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
12:00h	ALE	Prod. Industrial (ajus)	Ene	a/a	3.9%	2.6%
14:30h	EEUU	Var. Empleo No Agric.	Feb	000	146K	113K
14:30h	EEUU	Tasa de paro	Feb	%	6,6%	6,6%
14:30h	EEUU	Balanza Comercial (\$)	Ene		-38,5B	-38,7B

Próximos días, referencias más importantes:

L;0:50h	JAP	PIB	4T F		0.9%	1.0%
L;8:45h	FRA	Prod. Industrial	Ene	a/a	1.5%	0.5%
M;10:30h	GB	Prod. Industrial	Ene	a/a	2.8%	1.8%
X;11:00h	UEM	Prod. Industrial (ajus)	Ene	a/a	--	0.5%
J;0:50h	JAP	Pedidos Maquinaria	Ene	m/m	8.0%	-15.7%
J;8:45h	FRA	IPC	Feb	a/a	0.8%	0.7%
J;10:00h	UEM	El BCE publica informe mensual				
J;13:30h	EEUU	Prev. Vtas.Minoristas	Feb	m/m	0.2%	-0.4%
J;15:00h	EEUU	Invent. Empresariales	Ene	m/m	0.4%	0.5%
V;5:30h	JAP	Prod. Industrial	Ene	a/a	--	10.6%
V;8:00h	ALE	IPC armonizado	Feb F	a/a	1.0%	1.0%
V;14:55h	EEUU	Conf. U. de Michigan	Mar P	Ind.	81.7	81.6

Hoy: "La economía gana tracción"

La política monetaria de los bancos centrales continúa siendo acomodaticia y pro-crecimiento, mientras que el riesgo geopolítico en Rusia/Ucrania sigue latente. Aquí la clave está en que no aumente la tensión a corto plazo y que la solución del conflicto no se alargue en el tiempo. Ante este escenario, la atención de los mercados vuelve a centrarse en la evolución de los datos macro. En la sesión de hoy conoceremos la producción industrial en Alemania donde esperamos ver buenos datos en base a la reciente evolución de los pedidos de fábrica, aunque la referencia principal será la evolución del empleo no agrícola en EE.UU, donde otro buen dato ayudaría a despejar las dudas sobre el impacto de la climatología en los datos de actividad. Lo más probable por tanto, es que la tendencia alcista de las bolsas continúe (si el riesgo geopolítico no lo impide) y que los bonos continúen descontando un escenario de política monetaria acomodaticia pero no excesivamente agresiva en el corto plazo. La preferencia por los periféricos continúa siendo elevada en España e Italia, pero también Grecia donde cinco años después, el principal banco griego (Piraeus), prepara una emisión de 500 M€ en deuda senior y una ampliación de capital por importe de 1.800 M€.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)
Ana de Castro Jesus Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombbre=disclaimer.pdf>

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

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- Nueva colocación exitosa de bonos a 3, 5 y 10 años. El Tesoro español ha emitido 5.000 M€ en bonos a 3, 5 y 10 años con tipos de interés mínimos. En el 3 A, se han adjudicado 2.147M€ a un tipo marginal de 1,309% (vs 1,52% anterior) con una demanda (2,2 veces superior), mientras que en bonos a 5 A se han adjudicado 1.742 M€ a un tipo de 2,09% y una sobredemanda de 1,9 veces). En el tramo más largo (10 A) se han adjudicado 1.115 M€ a un tipo de 3,344% (vs 3,559% anterior y una sobredemanda de 2,8 x (vs 1,9 x anterior).

EUROZONA.- (i) El BCE mantiene el tipo de intervención en el 0,25% y el "forward guidance", es decir, que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia durante todo el tiempo que sea necesario (incluso aunque la economía mejore). El presidente del BCE destacó: (i) Los indicadores macro de la zona euro muestran una clara mejoría de la economía, (ii) El mercado laboral da muestras de estabilización, (iii) La inflación continuará siendo baja durante un prolongado período de tiempo porque el grado de utilización de la capacidad productiva es todavía reducido, (iv) las condiciones financieras han mejorado significativamente y la fragmentación de los mercados también, (v) La clave de la política económica está en el mecanismo de transmisión para lo que es necesario que los balances de los bancos estén saneados, exista interés inversor en el capital de las entidades y vuelva a fluir el crédito. (ii) El BCE revisa ligeramente al alza las previsiones de crecimiento (+1,2% en 2014, 1,5% en 2015 y +1,8% en 2016) y reduce ligeramente las previsiones de inflación (+1,0% en 2014, +1,3% en 2015 y +1,5% en 2016).

ALEMANIA.- La industria alemana continúa dando signos de fortaleza. Los pedidos de fábrica (ajustados por días trabajados) aumentan en enero +8,4% a/a vs +7,5% a/a esperado y vs +6,0% a/a anterior. La industria alemana se está viendo favorecida por el aumento de la demanda externa (+11,3% a/a) y especialmente por los pedidos realizados desde fuera de la eurozona que experimentan una mejora significativa (+14,8% a/a vs +5,1% anterior). Por tipología de producto, destaca la fuerte mejora en los bienes de consumo (+10,8% a/a vs +2,5% a/a anterior), mientras que la demanda de bienes de capital también registra tasas de crecimiento a doble dígito (+10,1% a/a vs +8,2% a/a).

FRANCIA.- La tasa de paro en el 4T 2013, desciende hasta el 10,2% desde el 10,3% anterior (dato revisado a la baja desde 10,9%) y mejora por segundo trimestre consecutivo.

REINO UNIDO.- (i) El BoE mantiene los tipos de interés en el 0,5% y el programa de compra de activos en 375.000 MGBP (en línea con lo esperado), (ii) El precio de la vivienda en el mes de febrero experimenta la mayor tasa de crecimiento de los últimos cinco años, al registrar +2,4% m/m vs +0,7% esperado y vs +1,1% anterior.

EE.UU.- Mejora el mercado laboral aunque desciende la productividad en el 4T 2013. (i) Los recortes de plantilla en el mes de febrero (según Challenger, Gray & Christmas), descienden -24,4% y alcanzan el mejor registro desde mayo 2013, (ii) Las Peticiones Semanales de Subsidios de Desempleo baten las expectativas al situarse en 323.000 vs vs 336.000 esperados y mejoran con respecto a la semana anterior (349.000). Es el mejor registro (por bajo) desde la semana cerrada el 29 de Nov.2013 y probablemente refleja el efecto positivo de que a finales de febrero se recuperarían contrataciones no realizadas en semanas previas por el mal tiempo, sobre todo en construcción, (iii) El Paro de Larga Duración de la semana cerrada el 22 de febrero se sitúa en 2,907M vs 2,970M esperados vs 2,915M anterior y es el mejor registro desde la semana cerrada el 22 Dic, (iv) Los Costes Laborales Unitarios descienden -0,1% t/t en el 4T 2013 vs -0,5% t/t esperado y vs -1,6% t/t anterior, (v) Productividad en el 4T 2013 crece a +1,8% vs +2,2% esperado vs +3,2% preliminar.

EE.UU./FED.- 3 miembros de la Fed (Lockhart, Dudley y Plosser) han expresado en las últimas horas, de diferentes formas, que mucho tendría que cambiar (deteriorarse) la evolución de la economía americana para que se aplicara un ritmo más lento al "tapering", aunque admiten que la Fed no tendrá información suficiente como para concluir si el reciente debilitamiento de la macro responde o no sólo al mal clima que tuvo lugar entre enero y febrero. Esta es una perspectiva positiva sobre la fiabilidad de la expansión de la economía americana y, por tanto, más bien pro-mercado. Esto parece coherente con nuestras conclusiones de inacción por parte del BCE, tal y como las expresamos en nuestra nota sobre la reunión de ayer y que adjuntamos al final de este Informe Diario.

CANADA.- Los permisos de construcción en el mes de enero crecen +8,5% m/m vs +1,0% m/m esperado y vs -4,1% m/m anterior (revisado desde -4,8% m/m). El incremento viene explicado por el fuerte incremento en los permisos de uso residencial que aumentan +26,0% y alcanzan niveles máximos desde Mayo 2013, ya que en el resto de sectores inmobiliarios se registran caídas.

BRASIL.- Deterioro de la balanza comercial en el mes de febrero, que registra un déficit de -2.125 M\$ vs -3.05 m\$ esperados y vs -4.006 M\$ del mes anterior.

SURÁFRICA.- Aumenta la confianza económica en el mes de febrero hasta 91,9 vs 90,5 anterior, aunque la actividad económica se mantiene aún débil. Cabe destacar que el indicador de confianza se encuentra todavía próximo a los niveles mínimos de los últimos 10 años y alejado del nivel de 100.

JAPON.- (i) El indicador adelantado del mes de enero aumenta hasta +112,4vs 112,2 esperado y vs 111,7 anterior, (ii) Las reservas del país aumentan en el mes de febrero hasta 1.288,2 B\$ desde 1.277,1 B\$ en enero.

Leer más en: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)
Ana de Castro Jesus Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/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 del su ratón.

2.- Bolsa española

GAMESA (Neutral; Cierre: 8,76€; Var. Día -0,1%): Subimos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender y establecemos nuestro Precio Objetivo en 9,2€/acc. (potencial +6%).- Tras un proceso de severa reestructuración la compañía parece haber estabilizado su situación y, en consecuencia, encontrarse todavía infravalorada incluso bajo estimaciones conservadoras, del tipo que hemos considerado en nuestro modelo (Ebitda 2014/18 +3,2% y Margen Ebitda estable en 12%). Aunque el valor haya subido +16% (cerró ayer a 8,76€) en lo que llevamos de año, creemos que su valoración razonable no es inferior a 9€/acc. y que, con una probable revisión de las hipótesis de contexto y negocio al alza en los próximos meses, éste podría superar 10€/acc. sin grandes dificultades. Hemos realizado nuestra valoración en base a flujos de caja descontados, con WACC (coste de los recursos) próxima a 8%, lo que nos parece suficientemente conservador si tenemos en cuenta la modesta evolución de ingresos y márgenes que igualmente hemos considerado. En consecuencia, **subimos nuestra recomendación desde Vender a Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 9,2€/acc., susceptible de ser revisado al alza en los próximos meses.** Coherentemente con este cambio de perspectiva, hemos decidido incluir la compañía en nuestras Carteras Modelo de Valores que publicaremos a lo largo del día de hoy.

DEOLEO (Cierre: 1,59€; Var. Día: +0,63%): Un fondo italiano hace una oferta por el 30%. - El fondo estatal italiano Fondo Strategico Italian (FSI) ha anunciado que ha realizado una oferta para hacerse con el 30% de la compañía, sin que hayan trascendido los detalles, ya que está interesado en sus marcas de aceite Bertolli, Carapelli y Sasso. Sería una buena noticia para Deolio ya que estaba buscando comprador para el 30% de su accionariado en manos de bancos (Bankia y Caixabank principalmente). En cualquier caso, el precio acordado será crucial para poder evaluar el impacto en la cotización. **Impacto: Neutral.**

3.- Bolsa europea

TELECOM ITALIA (Cierre: 0,837 €; Var. Día: -2,05%): Anuncia que no pagará dividendos a las acciones ordinarias tras registrar pérdidas por 3º año consecutivo.- La compañía finalizó el año 2013 con unas ventas de 23.400 M€ (-9,1%), un Ebitda de 9.540 M€ (-9,4%) y resultado negativo de 674 M€. El único aspecto positivo de los resultados es que Telecom Italia ha cumplido su objetivo de reducir su deuda hasta niveles inferiores a 27.000 M€ (26.800 en el 4T'13). Sin embargo, la cotización debería sufrir una corrección hoy después de que la compañía haya anunciado que no sólo pagará un dividendo de 2,75€ a los accionistas que tengan acciones preferentes, y que los tenedores de acciones ordinarias no recibirán dividendo al menos hasta 2015. **Impacto: Negativo.**

NOVARTIS (Cierre: 74,30€; Var. Día: +0,47%): Anuncia el éxito en la fase final de un nuevo medicamento para tratar un tipo de cáncer de sangre incurable.- El nuevo medicamento llamado Jakavi, indicado para pacientes con cáncer de sangre poco común e incurable, habría superado la primera etapa de la fase de final del estudio, cuyo objetivo es determinar si el fármaco mejora las medidas clave de control de esta enfermedad. Los resultados han sido satisfactorios, dado que en comparación con el mejor tratamiento disponible para este tipo de cáncer raro (*Polycythemia vera*) que produce una sobreproducción de células, Jakavi permite mantener el nivel de glóbulos rojos en sangre sin necesidad de flebotomía y reducir el tamaño del bazo en determinados pacientes. A lo largo del año, Novartis presentará estos resultados a las diferentes autoridades reguladoras. **Impacto: Positivo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Financieras +0,6%; Petróleo & Gas +0,6%; Industriales +0,5%;

Los peores: Salud -0,7%; Utilities -0,6%; Tecnología 0%

Entre los valores que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer se encuentran: (i) EBAY (59,30\$; +0,8%) debido al envío a sus accionistas de una carta por parte de Icahn que "aún no ha comenzado a pelear" para conseguir el spin-off de PayPal y en la cual argumenta las ventajas que ello tendría; (ii) GE (26,22\$; +1,1%) tras colocar con éxito 2.250M\$ en bonos a 30 años y 750M\$ en bonos a 10 años, que fue su primera emisión en 17 meses y reduce su coste medio de financiación.

Entre los valores con PEOR EVOLUCIÓN ayer destacan: (i) COSTCO (113,65\$; -2,4%) al publicar unos resultados trimestrales (cierra trimestre en enero) flojos y por debajo de expectativas: BNA 463M\$ (-15,3%) y BPA 1,05\$ (-

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

15,3%), con Ventas comparables -5% y Ventas totales 25.760M\$ (+6%), por debajo de los 26.650M\$ esperados. En febrero la Ventas comparables también han quedado por debajo de expectativas: +2,0% vs +2,3% esperado; (i) **STAPLES (113,65\$; -17%)** también al publicar unas cifras trimestrales (también cierra trimestre en enero) en retroceso y por debajo de expectativas: Ventas 5.870M\$ (-10,6%) vs 5.970M\$ esperados. Además, dio un *guidance* para 2014 muy por debajo de lo que el mercado esperaba: BPA 0,17\$/0,22\$ vs 0,27\$ según consenso (Reuters). En consecuencia, cerrará 225 tiendas en EE.UU. y Canadá, un 12% del total.

SAFEWAY (39,47\$; 0%): Cerberus Capital (capital riesgo) ha presentado una oferta de compra por aprox. 9.400M\$, equivalente a 40\$/acc. vs 39,47\$/acc. de cierre ayer, por lo que la prima es muy baja (+1,3%) y no es aún seguro que la operación salga adelante. Por eso el valor permaneció plano ayer, cuando lo normal sería que hubiera rebotado al presentarse una oferta de compra. **Actividad: Retailer de alimentación**

OTROS: SPOTIFY prepara su OPV. Aún no hay detalles.

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 Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Tipo de intervención del BCE

	Actual	Esperado	Anterior
Tipo BCE	0,25%	0,25%	0,25%

Reacción de los mercados a las declaraciones de Draghi

	Antes	Después	Impacto
EUR/USD	1,3806	1,3849	+
S&P500	1.874	1.880	+
Eurostoxx50	3.156	3.142	-
Futuro Bund	144,48	144,48	=

CLAVES Y OPINIÓN SOBRE EL MENSAJE

Tal y como se esperaba, el BCE mantiene el tipo de intervención en el 0,25% y el de depósito en el 0,0%. El BCE mantiene su "forward guidance" y reitera su intención de mantener los tipos de interés en los niveles actuales o incluso más bajos, durante todo el tiempo que sea necesario. El BCE continúa trabajando para la implementación de medidas extraordinarias si fuera necesario.

Actividad económica: la recuperación económica está en marcha, las condiciones financieras han mejorado y el nivel de desempleo se ha estabilizado (aunque sigue en niveles demasiado elevados). El BCE ha actualizado sus perspectivas de crecimiento a largo plazo ligeramente al alza y en concreto estima que el PIB crecerá +1,2% en 2014, +1,5% en 2015 y +1,8% en 2016.

Inflación: El IPC continuará en niveles bajos durante un prolongado periodo de tiempo, aunque las perspectivas de inflación a largo plazo se mantienen en niveles inferiores pero cercanos al 2,0%. Las nuevas perspectivas de inflación reflejan un ligero descenso con respecto a las anteriores estimaciones. En concreto el BCE espera que el IPC alcance +1,0% en 2014, +1,3% en 2015 y +1,5% en 2016 (+1,7% en el 4T 2017).

Condiciones financieras: EL BCE aprecia una mejora en las condiciones de financiación y una menor fragmentación de los mercados financieros, aunque la evolución del crédito a familias y empresas todavía es bajo.

Los Estados deben continuar con políticas orientadas a reducir el déficit público y el endeudamiento sin perder de vista las reformas estructurales

Impacto en mercados

Impacto: Es uno de los acontecimientos más relevantes para el mercado, impactando sobre bolsas, bonos, divisas, etc. Tan importante como el nivel de tipos es el mensaje de Draghi.

Bolsas: ▲
Euro: ▲
Bonos (precio): ▼

RUEDA DE PRENSA

- El nivel de inflación actual es bajo pero el BCE no está tan preocupado como para actuar (al menos hoy) en base a: (i) Los indicadores macro muestran una clara mejora de la economía (PMI de servicios e indicadores de sentimiento económico), (ii) A pesar del elevado nivel de desempleo, el mercado laboral da muestras de estabilización, (iii) Los efectos de la política monetaria tardan tiempo en reflejarse en la economía real y el BCE considera que la política está dando sus frutos, (iv) Las perspectivas de inflación a largo plazo continúan ancladas en niveles inferiores pero cercanos al 2,0%, (v) las bajas tasas de inflación vienen explicadas en gran medida por la fortaleza del tipo de cambio y por la caída de los precios de la energía. Es este punto el BCE estima que 2/3 de la evolución a la baja en el IPC viene explicado por la caída de los precios de la energía.

- La inflación continuará siendo baja durante un prolongado periodo de tiempo porque el grado de utilización de la capacidad productiva (y por tanto el output-gap) es todavía reducido. La mejora de estas variables llevará tiempo, por lo que la política monetaria continuará siendo acomodaticia a pesar de que la economía mejore.

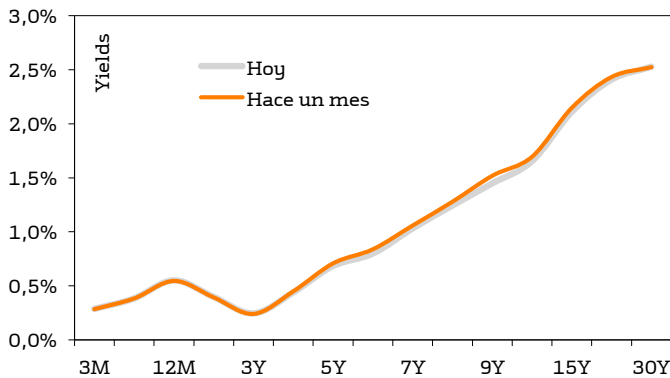
- Medidas extraordinarias de política monetaria: El BCE está preparado para actuar pero la implementación de dichas medidas requiere tiempo (no son fáciles de implementar) porque son necesarios cambios regulatorios. Las medidas concretas a las que ha hecho referencia el presidente del BCE son tres: La compra de activos financieros (ABS), la implementación de un nuevo plan de financiación a la banca con un compromiso firme por parte del sector de ser trasladado al sector privado ("funding for lending") o la implementación de un "QE" (Quantitative Easing).

- Mercados emergentes: La salida de flujos de capital de los mercados emergentes, ha favorecido a las economías periféricas que han experimentado un aumento en la demanda de sus activos y un estrechamiento en las primas de riesgo.

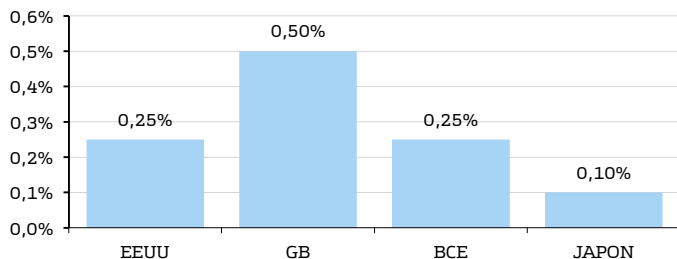
- La crisis de Ucrania afecta fundamentalmente a la economía rusa y a los países cercanos/frontera, pero no debería tener un impacto significativo en la eurozona, siempre que la crisis geopolítica no se alargue demasiado en el tiempo (más de seis meses).

- La clave de la política económica está en el mecanismo de transmisión para lo que es necesario que los balances de los bancos estén saneados, exista interés inversor en el capital de las entidades y vuelva a fluir el crédito.

Tipos UEM, desplazamiento de la curva el último mes.



Principales tipos de intervención



Descripción.-

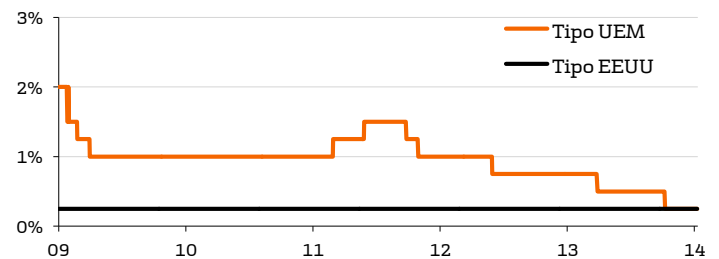
Más información sobre el BCE:

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

Web del BCE:

<http://www.ecb.int>

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

Rafael Alonso

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rebeca Delgado

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.

ANTERIOR MENSAJE DEL BCE: Introducción/extracto

<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140109.en.html>

Based on our regular economic and monetary analyses, **we decided to keep the key ECB interest rates unchanged.** Incoming information confirms that the moderate recovery of the euro area economy is proceeding in line with our previous assessment.

At the same time, **underlying price pressures in the euro area remain weak and monetary and credit dynamics are subdued.**

Inflation expectations for the euro area over the medium to long term continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2%. As stated previously, we are now experiencing a prolonged period of low inflation, which will be followed by a gradual upward movement towards inflation rates below, but close to, 2% later on. **Regarding the medium-term outlook for prices and growth, further information and analysis will become available in early March.**

Recent evidence fully confirms our decision to maintain an accommodative stance of monetary policy for as long as necessary, which will assist the gradual economic recovery in the euro area.

We firmly reiterate our forward guidance. We continue to expect the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time. This expectation is based on an overall subdued outlook for inflation extending into the medium term, given the broad-based weakness of the economy and subdued monetary dynamics. With regard to recent money market volatility and its potential impact on our monetary policy stance, **we are monitoring developments closely and are ready to consider all available instruments.**

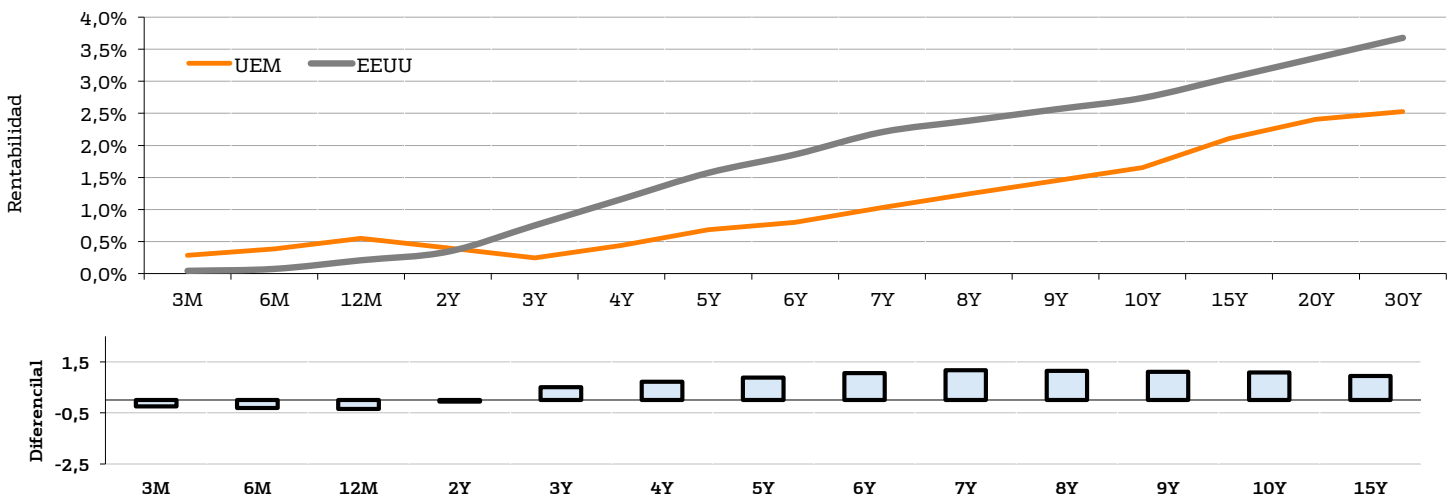
Overall, we remain firmly determined to maintain the high degree of monetary accommodation and to take further decisive action if required.

ACTUAL MENSAJE DEL BCE: Introducción

<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140306.en.html>

Based on our regular economic and monetary analyses, we decided to keep the **key ECB interest rates unchanged.** Incoming information confirms that the moderate recovery of the euro area economy is proceeding in line with our previous assessment. At the same time, the latest ECB staff macroeconomic projections, **now covering the period up to the end of 2016, support earlier expectations of a prolonged period of low inflation, to be followed by a gradual upward movement in HICP inflation rates towards levels closer to 2%.** In keeping with this picture, monetary and credit dynamics remain subdued. Inflation expectations for the euro area over the medium to long term continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2%. Regarding the medium-term outlook for prices and growth, the information and analysis now available fully confirm our decision to maintain an accommodative monetary policy stance for as long as necessary. **This will assist the gradual economic recovery in the euro area. We firmly reiterate our forward guidance. We continue to expect the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time.** This expectation is based on an overall subdued outlook for inflation extending into the medium term, given the broad-based weakness of the economy, the high degree of unutilised capacity and subdued money and credit creation. We are monitoring developments on money markets closely and are ready to consider all instruments available to us. **Overall, we remain firmly determined to maintain the high degree of monetary accommodation and to take further decisive action if required.**

CURVA DE TIPOS DE INTERÉS EN EUROPA Y EEUU.



Análisis Bankinter

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Pilar Aranda
Rebeca Delgado

Rafael Alonso
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)

Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 6 March 2014:

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. Based on our regular economic and monetary analyses, we decided to keep the **key ECB interest rates** unchanged. Incoming information confirms that the moderate recovery of the euro area economy is proceeding in line with our previous assessment. At the same time, the latest ECB staff macroeconomic projections, now covering the period up to the end of 2016, support earlier expectations of a prolonged period of low inflation, to be followed by a gradual upward movement in HICP inflation rates towards levels closer to 2%. In keeping with this picture, monetary and credit dynamics remain subdued. Inflation expectations for the euro area over the medium to long term continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2%. Regarding the medium-term outlook for prices and growth, the information and analysis now available fully confirm our decision to maintain an accommodative monetary policy stance for as long as necessary. This will assist the gradual economic recovery in the euro area. We firmly reiterate our forward guidance. We continue to expect the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time. This expectation is based on an overall subdued outlook for inflation extending into the medium term, given the broad-based weakness of the economy, the high degree of unutilised capacity and subdued money and credit creation. We are monitoring developments on money markets closely and are ready to consider all instruments available to us. Overall, we remain firmly determined to maintain the high degree of monetary accommodation and to take further decisive action if required. Let me now explain our assessment in greater detail, starting with the **economic analysis**. Real GDP in the euro area rose by 0.3%, quarter on quarter, in the last quarter of 2013, thereby increasing for three consecutive quarters. Developments in survey-based confidence indicators up to February are consistent with continued moderate growth also in the first quarter of this year. Looking ahead, the ongoing recovery is expected to proceed, albeit at a slow pace. In particular, some further improvement in domestic demand should materialise, supported by the accommodative monetary policy stance, improving financing conditions and the progress made in fiscal consolidation and structural reform. In addition, real incomes are supported by lower energy prices. Economic activity is also expected to benefit from a gradual strengthening of demand for euro area exports. At the same time, although unemployment in the euro area is stabilising, it remains high, and the necessary balance sheet adjustments in the public and private sectors will continue to weigh on the pace of the economic recovery. This assessment is also broadly reflected in the March 2014 ECB staff macroeconomic projections for the euro area, which foresee annual real GDP increasing by 1.2% in 2014, 1.5% in 2015 and 1.8% in 2016. Compared with the December 2013 Eurosystem staff macroeconomic projections, the projection for real GDP growth for 2014 has been revised slightly upwards. The risks surrounding the economic outlook for the euro area continue to be on the downside. Developments in global financial markets and in emerging market economies, as well as geopolitical risks, may have the potential to affect economic conditions negatively. Other downside risks include weaker than expected domestic demand and export growth and insufficient implementation of structural reforms in euro area countries. According to Eurostat's flash estimate, euro area annual HICP inflation was 0.8% in February 2014, unchanged from the (upwardly revised) outcome for January. While energy prices fell more strongly in February than in the previous month, increases in industrial goods and services prices were higher than in January. On the basis of current information and prevailing futures prices for energy, annual HICP inflation rates are expected to remain at around current levels in the coming months. Thereafter, inflation rates should gradually increase and reach levels closer to 2%, in line with inflation expectations for the euro area over the medium to long term. This assessment is also broadly reflected in the March 2014 ECB staff macroeconomic projections for the euro area, which foresee annual HICP inflation at 1.0% in 2014, 1.3% in 2015 and 1.5% in 2016. In the last quarter of 2013, annual HICP inflation is projected to be 1.7%. In comparison with the December 2013 Eurosystem staff macroeconomic projections, the projection for inflation for 2014 has been revised slightly downwards. In view of the first publication of a three-year projection horizon in the March 2014 ECB staff macroeconomic projections, it should be stressed that the projections are conditional on a number of technical assumptions, including unchanged exchange rates and declining oil prices, and that the uncertainty surrounding the projections increases with the length of the projection horizon. Regarding the Governing Council's risk assessment, both upside and downside risks to the outlook for price developments are seen as limited and are considered to be broadly balanced over the medium term. Turning to the **monetary analysis**, data for January 2014 confirm the assessment of subdued underlying growth in broad money (M3) and credit. Annual growth in M3 increased to 1.2% in January, from 1.0% in December. The monthly inflow to M3 in January was substantial, compensating for the strong outflow in December. The increase in M3 growth reflected a stronger annual growth rate of M1, which rose to 6.2% from 5.7% in December. As in previous months, the main factor supporting annual M3 growth was an increase in the MFI net external asset position, which continued to reflect the increased interest of international investors in euro area assets. The annual rate of change of loans to the private sector continued to contract. The annual rate of change of loans to non-financial corporations (adjusted for loan sales and securitisation) was -2.9% in January, unchanged from December. Weak loan dynamics for non-financial corporations continue to reflect their lagged relationship with the business cycle, credit risk 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) stood at 0.2% in January 2014, broadly unchanged since the beginning of 2013. Since the summer of 2012 substantial progress has been made in improving the funding situation of banks. In order to ensure an adequate transmission of monetary policy to the financing conditions in euro area countries, it is essential that the fragmentation of euro area credit markets declines further and that the resilience of banks is strengthened where needed. This is the objective of the ongoing comprehensive assessment by the ECB, while a timely implementation of additional steps to establish a banking union will further help to restore confidence in the financial system. To sum up, the economic analysis confirms our expectation of a prolonged period of low inflation, to be followed by a gradual upward movement towards levels of inflation closer to 2%. A **cross-check** with the signals from the monetary analysis confirms the picture of subdued underlying price pressures in the euro area over the medium term. As regards **fiscal policies**, the ECB staff macroeconomic projections indicate continued progress in reducing fiscal imbalances in the euro area. The aggregate euro area general government deficit is expected to have declined to 3.2% of GDP in 2013 and is projected to be reduced further to 2.7% of GDP this year. General government debt is projected to peak at 93.5% of GDP in 2014, before declining slightly in 2015. Looking ahead, euro area countries should not unravel past consolidation efforts and should put high government debt ratios on a downward trajectory over the medium term. Fiscal strategies should be in line with the Stability and Growth Pact and should ensure a growth-friendly composition of consolidation which combines improving the quality and efficiency of public services with minimising distortionary effects of taxation. National authorities should also continue with the decisive implementation of **structural reforms** in all euro area countries. These reforms should aim, in particular, to make it easier to do business and to boost employment, thus enhancing the euro area's growth potential and reducing unemployment in the euro area countries. To this end, the Governing Council welcomes the European Commission's communication of yesterday on the prevention and correction of macroeconomic imbalances and on the Excessive Deficit Procedure. Looking ahead, it is key that the macroeconomic surveillance framework in the euro area, which was significantly strengthened in the wake of the sovereign debt crisis, is implemented fully and in a consistent manner. We are now at your disposal for questions.

Análisis Bankinter

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Pilar Aranda
Rebeca Delgado

Rafael Alonso
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.