

5 de diciembre de 2014

Cierre de este informe:

7:45 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.900	17.913	-0,1%	8,0%
S&P 500	2.072	2.074	-0,1%	12,1%
NASDAQ 100	4.312	4.313	0,0%	20,0%
Nikkei 225	17.920	17.887	0,2%	10,0%
EuroStoxx50	3.191	3.248	-1,7%	2,6%
IBEX 35	10.620	10.876	-2,4%	7,1%
DAX (Ale)	9.851	9.972	-1,2%	3,1%
CAC 40 (Fr)	4.324	4.392	-1,5%	0,7%
FTSE 100 (GB)	6.679	6.717	-0,6%	-1,0%
FTSE MIB (It)	19.424	19.978	-2,8%	2,4%
Australia	5.335	5.369	-0,6%	-0,3%
Shanghai A	3.043	3.037	0,2%	37,4%
Shanghai B	279	283	-1,7%	9,8%
Singapur (Straits)	3.316	3.305	0,4%	4,7%
Corea	1.987	1.987	0,0%	-1,2%
Hong Kong	24.059	23.833	0,9%	3,2%
India (Sensex30)	28.567	28.563	0,0%	34,9%
Brasil	51.427	52.320	-1,7%	-0,2%
México	42.816	43.112	-0,7%	0,2%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
ABENGOA SA-B	6,0%	OBRASCON HUA	-6,9%
FCC	3,3%	BANKIA SA	-6,0%
MEDIASET ESP	0,3%	GRIFOLS SA	-4,9%
EuroStoxx 50			
ORANGE	% diario	UNICREDIT SP	% diario
ORANGE	1,0%	UNICREDIT SP	-4,1%
ASML HOLDING	0,3%	ENI SPA	-3,5%
ESSILOR INTL	0,1%	INTESA SANPA	-3,4%
Dow Jones			
MICROSOFT CO	% diario	CHEVRON CORP	% diario
MICROSOFT CO	1,6%	CHEVRON CORP	-1,3%
PROCTER & GA	0,6%	UNITEDHEALTH	-1,1%
AMERICAN EXP	0,6%	GENERAL ELEC	-1,1%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.071,00	-0,75	-0,04%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.188	-21,0	-0,65%
1er Vcto. DAX	9.854,00	-47,50	0,00%
1er Vcto. Bund	152,10	-0,17	-0,11%

Bonos				
	04-dic	03-dic	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,02%	-0,03%	1,7pb	-22,80
Alemania 10 años	0,77%	0,75%	2,5pb	-115,60
EEUU 2 años	0,54%	0,56%	-1,6pb	16,0
EEUU 10 años	2,23%	2,28%	-4,6pb	-79,41
Japón 2 años	-0,002%	0,002%	-0,4pb	-9,60
Japón 10 años	0,438%	0,44%	0,1pb	-29,80

Diferenciales renta fija en puntos básicos

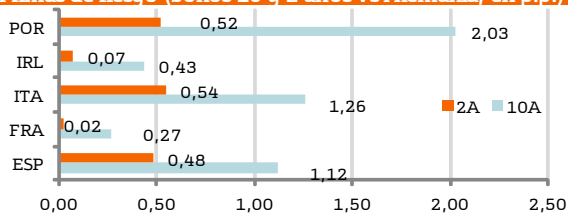
Divisas				
	04-dic	03-dic	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,2379	1,2311	0,007	-9,9%
Euro-Libra	0,7898	0,7848	0,005	-4,9%
Euro-Yen	148,27	147,48	0,790	2,4%
Dólar-Yen	120,09	119,78	0,310	14,0%

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

Materias primas				
	04-dic	03-dic	% día	% año
CRBs	253,70	253,66	0,0%	-9,6%
Brent (\$/b)	69,01	69,72	-1,0%	-37,7%
West Texas(\$/b)	66,81	67,38	-0,8%	-32,1%
Oro (\$/onza)*	1205,30	1209,42	-0,3%	0,0%

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

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



Clave del día:

✓ EEUU: Emp. no Agríc., Bal. Com., paro y Ped. Fábrica.

Ayer: "Mario Draghi defraudó"

La sesión de ayer vino marcada claramente por la comparecencia de Mario Draghi. Inicialmente, mercado en movimiento lateral, sin apenas variación y, tras la rueda de prensa, caídas significativas. El BCE defrauda a los mercados de capitales al no anunciar el comienzo de un "QE". Todo esto en un escenario de empeoramiento en las perspectivas de crecimiento e inflación para la Eurozona. El resto de acontecimientos quedaron relegados a un segundo plano. El euro no fue ajeno a esta tendencia moviéndose intradía más de una figura, para cerrar en niveles de 1,2378. El Yen continuó su senda de depreciación cotizando contra el dólar por encima de los 120. La paridad euroyen cerró ligeramente superior a 148. En renta fija, la rentabilidad del 10 años español se situó en 1,88% (+5,5pb). Por lo que respecta al Bund cerró con una rentabilidad del +0,771% (+2,5pb). La prima de riesgo quedó situada en 110,9, reduciéndose ligeramente respecto a la sesión anterior. La cotización del crudo continuó con su senda bajista (WTI 66,81\$/brr; -0,85%) y Brent (69,64\$/brr; -0,40%) iniciada meses atrás, sin que parezca que tenga suelo.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant,
9:00h	ESP	Prod. Industrial (ajust.)	Oct	a/a	1,5%	1,0%
11:00h	UEM	PIB	3T P	t/t	0,2%	0,2%
11:00h	UEM	PIB a/a	3T P	a/a	0,8%	0,8%
14:30h	EEUU	Var. empleo no agríc.	Nov	000	228K	214K
14:30h	EEUU	Balanza comercial	Oct	000M	-41,5B	-43,0B
14:30h	EEUU	Tasa de paro	Nov	%s/pa.	5,8%	5,8%
16:00h	EEUU	Pedidos Fábrica	Oct	m/m	0,0%	-0,6%

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant,
L;0:50h	JAP	PIB Anualizado (final)	3T	t/t	-0,4%	-1,6%
L;8:00h	ALE	Prod. Industrial (ajust.)	Oct	a/a	0,2%	-0,1%
M;10:30	RU	Prod. Industrial	Oct	a/a	1,9%	1,5%
X;2:30h	China	IPC	Nov	a/a	1,6%	1,6%
J;8:00h	ALE	IPC (final)	Nov	a/a	0,6%	0,6%
J;10:00h	UEM	Informe mensual del BCE				
J;14:30h	EEUU	Vtas.Minorsitas	Nov	m/m	--	0,5%
V;5:30h	JAP	Prod. Industrial (final)	Oct	a/a	--	-1,0%
V;9:00h	ESP	IPC (final)	Nov	a/a	--	-0,4%
V;11:00h	UEM	Prod. Industrial (ajust.)	Oct	a/a	--	0,6%
V;14:30h	EEUU	Precios Producción	Nov	a/a	1,5%	1,5%
V;15:55h	EEUU	Conf.U.Michigan (prel.)	Dic	Ind.	89,1	88,8

Hoy: "Digiriendo la comparecencia del BCE"

La sesión de hoy seguirá estando marcada por la comparecencia de Draghi con unos índices que acumulan plusvalías de las últimas días, destacando en particular el Ibex (YTD +7,09%). En consecuencia es razonable pensar que continuará la toma de beneficios, aunque con una menor intensidad que en la sesión de ayer. De igual manera, seguiremos viendo depreciación del euro y del yen. Esta tendencia, podría frenarse por los múltiples datos macroeconómicos que conoceremos hoy, en particular en la Eurozona (PIB) y en Estados Unidos (Creación de Empleo No Agrícola, Balanza Comercial, Tasa de Paro y Pedidos de Fábrica). Por último, esta madrugada hemos conocido el Indicador Adelantado de Japón (octubre), siendo ligeramente mejor de lo esperado y esta mañana se publicaron unos Pedidos de Fábrica de Alemania (octubre) que batieron expectativas.

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/cqi/broker+asesoramiento> 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.

1.- Entorno Económico

ESPAÑA: (i) Mercado laboral: El 15/12 podría cerrarse un acuerdo definitivo entre el Gobierno, la patronal de empresarios y los sindicatos para que los parados de larga duración que hayan agotado todas las prestaciones sociales reciban una **prestación adicional durante 6 meses más que resulte compatible con un empleo**. Independientemente del importe que finalmente se acuerde (parece que el único punto de desacuerdo es éste), parece un **cambio importante en lo conceptual** al tratarse, entendemos, de una medida dirigida a reformar el mercado de trabajo no sólo desde la perspectiva de la flexibilidad del despido (la reforma laboral aplicada hasta ahora se ha centrado en este aspecto), sino también en la incentivación de la contratación, puesto que quien recibe la prestación puede escoger entre hacerla compatible con un trabajo durante esos 6 meses (lo que eleva su retribución total y eso eleva su motivación para aceptar un empleo, aunque hipotéticamente éste no cubriese sus expectativas retributivas) o bien permitir que la empresa que lo contrate lo considere como subvención salarial, total o parcialmente, en cuyo caso el atractivo se traslada a la empresa mediante una reducción de costes. A cambio de esta nueva prestación extendida el trabajador deberá aceptar las propuestas de formación o trabajo que le hagan los servicios de empleo. Se estima que más de 300.000 parados podrían acogerse a esta medida. Las diferencias en los importes son las siguientes: el Gobierno ofrece 400€/mes para parados sin responsabilidades familiares y 450€/mes a partir de 3 personas a su cargo, mientras que los sindicatos demandan 426€/mes y 480€/mes respectivamente. **(ii) Por otra parte, el Tesoro colocó ayer un total de 3.511M€**, en línea con el máximo previsto. Se marcó un hito en el caso de los intereses pagados por el diez años que, por primera vez en el mercado primario, han bajado del 2%. Desglose: (1) 1.240M€ a 2017, ratio Bid to Cover en 3,2. Yield 0,584%. (2) 1.001M€ a 2020. Ratio Bid to Cover en 2,2. Yield 0,946%. (3) 1.270M€ a 2024. Ratio Bid to Cover Ratio en 2,2. Yield 1,840%.

FRANCIA Realizó emisión de renta fija ayer. Desglose: **i) 590M€ a 2027.** Ratio Bid to Cover en 4,19. Yield 1,39%. **ii) 1.332M€ a 2025.** Ratio Bid to Cover en 2,44. Yield 1,11%. **iii) 2.075M€ a 2023.** Ratio Bid to Cover en 2,23. Yield: 1,75%.

ALEMANIA: Pedidos de Fábrica (octubre) m/m: +2,5% (vs +0,5%e.) y resisan el anterior al alza a +1,1% desde +0,8%ant. A su vez, a/a +2,4% (vs +0,0%e.) y -0,7% revisado desde -1,0%ant.

UEM: El BCE mantiene tipos de referencia al 0,05%, marginal de crédito 0,3% y el de depósito -0,2%. El BCE defrauda a los mercados de capitales al no anunciar el comienzo de un "QE" tras la reunión del Consejo de Gobierno mantenida hoy a pesar del empeoramiento en las perspectivas de crecimiento e inflación para la Eurozona. Los principales factores que explican la no actuación del BCE hoy son los siguientes: **i) El BCE necesita más tiempo para analizar el impacto de la fuerte caída en los precios del petróleo (en torno a un -30,0% desde junio), ii) las medidas de política monetaria adoptadas en junio y septiembre tendrán un impacto importante en las condiciones de financiación y iii) el BCE está discutiendo aún los efectos que tendría un "QE" en función del tamaño del mismo, el ritmo de implementación así como la composición de los activos del mismo (¿deuda soberana, corporativa?).**

REINO UNIDO: El Bank of England (BoE) mantiene sin cambios su política monetaria con tipos históricamente bajos en 0,50% y el programa de compra de activos invariable en 375.000MGBP. Era una decisión esperada por el mercado por lo que sus efectos apenas se notaron en los activos británicos.

EE.UU.: **Paro semanal** bajada de 17.000 peticiones de desempleo respecto a la semana anterior. En concreto, se sitúa en 297.000 por debajo de 314.000 anterior (revisado al alza desde 313.000k) pero defrauda expectativas que esperaban un dato de 295.000. Por su parte, el **Paro de larga duración** aumenta respecto al dato previo y defrauda expectativas: sube hasta 2.362k, por encima del 2.318k esperado y el 2.323k anterior (revisado también a peor desde 2.316k).

JAPÓN: i) Indicar adelantado (octubre): 104,0 (vs 104,1e.) y 105,6 ant. Sin grandes sorpresas. **ii) El plan de pensiones estatal (GPIF) estaría considerando una posible variación en sus pesos entre renta variable internacional y local. ii) Los sondeos indican que el partido de Abe (LDP) conseguirá 300 escaños (desde los 294 anterior) en una cámara de 475 escaños.**

RUSIA: i) IPC (noviembre)m/m: +1,3% (vs +1,1%) y +0,9% anterior. De esta forma, la interanual +9,1% (vs +8,9%) y +8,3% anterior. **ii) La inflación subyacente:** m/m: +1,0% (vs +0,9%e) y +0,8% ant. La Interanual se sitúa en +8,9% (vs +8,7%e.) y +8m,4% ant. Por otro lado, **Vladimir Putin en su tradicional discurso anual sobre el estado de la Federación** ante las dos cámaras del Parlamento ha anunciado que **i) comunicará una amnistía fiscal para los capitales que retornen al país, ii) los impuestos permanecerán congelados los próximos cuatro años, iii) las pequeñas y medianas empresas se beneficiarán de una serie de exenciones fiscales. iv) Por último, ha señalado la posibilidad de que sea utilizado dinero procedente de los fondos del país para la recapitalización del sector bancario.**

BRASIL.- El Ministro de Economía, Joaquim Levy, está desarrollando un Plan de Austeridad con el que tratará de sanear las cuentas públicas brasileñas. Este plan contempla subidas de impuestos en algunos ámbitos como impuestos energéticos y a transacciones financieras, mientras que podrían reducirse a las compras de vehículos nuevos, alimentos básicos y electrodomésticos. Por otra parte, se prevé una reducción del gasto en inversión y en algunos beneficios sociales que podrían afectar tanto a jubilados como a desempleados. Se espera además que pueda propiciar el debilitamiento de su divisa, para hacerla más competitiva y permitir un incremento en el superávit comercial brasileño o que se introduzcan reformas en el ámbito fiscal y empresarial, uno de los menos eficaces y obsoletos del mundo.

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:

<http://broker.bankinter.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 del su ratón.

VENEZUELA: Nicolas Maduro ha comentado que considera que el precio del crudo continuará cayendo a corto plazo y que necesitarían un precio de aprox. 100 \$/brr para cuadrar sus cuentas.

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

2.- Bolsa española

BANKIA (Vender; Cierre: 1,33€; Var -5,99%): Según el informe pericial realizado por dos inspectores del Banco de España, las cuentas de Bankia no reflejaban la imagen fiel de la entidad en su salida a bolsa. El informe pone de manifiesto que los estados contables de BFA-Bankia (matriz de Bankia) y Bankia incluidos en el folleto de emisión de acciones realizado en julio de 2011 no reflejaban la imagen fiel del banco debido a la necesidad de saneamientos de activos y préstamos inmobiliarios fundamentalmente. Los peritos del informe consideran que el banco debería haber reportado unas pérdidas de -62 M€ en 2010 frente a unos beneficios declarados por la entidad de +591 M€. **Revisamos nuestra recomendación de Neutral a Vender y ponemos en revisión nuestro precio objetivo (hasta hoy 1,47€/acc.) en base a:** (i) Desde nuestro punto de vista, el informe pericial aumenta el riesgo de futuras demandas por parte de los inversores que acudieron a la salida a bolsa de la entidad, (ii) En caso de que dicho evento se produzca, estimamos que el impacto en la valoración del banco sería importante, ya que el importe captado en la salida a bolsa, en torno a 3.000 M€, representa el 19,5% de la capitalización bursátil de Bankia y tres veces el BNA que estimamos para 2014 (1.002 M€) y (iii) Como escenario alternativo, valoramos también la posibilidad de que el FROB (principal accionista de Bankia) asuma el riesgo y por tanto el impacto económico de las posibles demandas, pero con la información disponible a día de hoy no es factible asignar una probabilidad a este último escenario... que, en todo caso nos parece reducida. **Impacto Negativo.**

ABENGOA (Vender; Cierre 2,1€; Var. Día: +6%): Abengoa Yield obtuvo una línea de crédito por 100M€.- Abengoa Yield firmó con cinco bancos una línea de crédito por 100M€, a un tipo de interés de Libor + 275 p.b. Recientemente Abengoa Yield emitió bonos por 200M€ a un coste de +7%. Además, ayer se hizo oficial la compra de dos activos por 250M€ a la matriz, algo que ya fue anunciado. Estos hechos, unidos a que la agencia de calificación crediticia S&P mantuvo el *rating* de su deuda el miércoles (B+), fueron bien acogidos por el mercado, y el valor subió ayer +6% que compara con -2,4% del IBEX-35. **Impacto: Positivo.**

IBERDROLA (Neutral, Cierre: 5,83€; Var. Día: -0,31%): Gana varios contratos.- Su filial de ingeniería construirá para la empresa estadounidense Footprint Power una central de ciclo combinado de 674MW de capacidad sin que se hayan desvelado los detalles financieros. Asimismo, la agencia nacional de la energía de Brasil (Aneel) ha aprobado la construcción de tres granjas eólicas con capacidad de 90MW que requerirán inversiones por 150M€. El proyecto se realizará junto a su socio Neoenergía (Iberdrola posee el 39%) y se sumará a los catorce parques eólicos que ya tiene en Brasil, con una capacidad total de 511MW. **Impacto: Neutral.**

OHL (Cierre 20,25€; Var. Día: -6,88%): Sufre un fuerte retroceso derivado de la venta de acciones del Grupo Villar Mir.- La cotización de OHL acentuó su tendencia bajista de este año en la sesión de ayer con una fuerte caída de -6,88%. Además de la jornada negativa que tuvieron las compañías con mayor endeudamiento después de la decisión del BCE de aplazar el programa de compra de bonos a gran escala hasta principios de 2015, la caída de OHL se acentuó por la venta de acciones de OHL por parte de su accionista mayoritario. El Grupo Villar Mir ha comunicado a la CNMV que ha reducido su participación desde el 61,03% hasta el 57,6% desde el pasado 24 de septiembre. Aunque el Grupo Villar Mir ha reiterado que no considera en ningún caso reducir su participación por debajo del 51% y que la participación mayoritaria en OHL es estratégica, las ventas por parte del accionista mayoritario son una noticia negativa para la cotización, que se une a los débiles resultados de los últimos trimestres y el aumento del endeudamiento que ha provocado una reciente rebaja del *rating* de la compañía. **Impacto: Negativo.**

3.- Bolsa europea

GLAXOSMITHKLINE (Cierre: 1.461GBP; Var. Día: -1,9%): Paraliza la oferta de venta de su cartera de medicamentos más antiguos y de bajo crecimiento.- Tras evaluar las propuestas recibidas por diferentes potenciales inversores, GSX ha decidido no seguir adelante con la desinversión de su división de medicamentos maduros comercializados en EE.UU. y en Europa en base a criterios de maximización de valor para el accionista. Las ventas estimadas para 2014 de esta división, creada en abril, se sitúan en torno a 1.600M \$ y esperaban conseguir unos 3.000M \$ por ella. La venta de esta cartera supondría una penalización para las cuentas de GSX en el corto plazo, por lo que parece razonable que no hayan aceptado ofertas que no alcancen sus expectativas. Sin embargo, se trata de medicamentos cuyas ventas se ven amenazadas en el medio-largo plazo por la competencia de genéricos más baratos. En definitiva, GSX se enfrenta a tiempos difíciles (escándalos de corrupción en China) y con unos resultados mediocres, afectados fundamentalmente por el deterioro de las ventas de su negocio *core* (enfermedades respiratorias). Así, la compañía estudia planes de reestructuración como el reciente anuncio de recorte de 900 empleos en EE.UU. y planea un intercambio de activos con Novartis valorado en 20.000M\$. **Impacto: Negativo.**

SECTOR AUTOS.- Las ventas de coches en Europa aumentaron +1% en noviembre en tasa interanual. Según datos de la consultora LMC Automotive, el incremento se produce gracias a la fuerte demanda en España (+17,4%) y Reino Unido (+8%) que contrarrestó las caídas en Alemania (-1,8%), Francia (-2,3%) y Holanda (casi -20%). En concreto, las matriculaciones ascendieron a 919.509 (+1% a/a). Sin embargo, la tasa anualizada y ajustada de estacionalidad muestra una caída del -2,7% frente al mes anterior. **Impacto: Neutral.**

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:

<http://broker.bankinter.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 del su ratón.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Materiales +0,28%; Servicios de consumo +0,13%; Tecnología +0,12%;

Los peores: Petróleo y Gas -0,81%; Industriales -0,48%; Bienes de consumo -0,31%;

Las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacaron AVAGO TECHNOLOGIES (103,07\$; +8,4%); debido a que la compañía tecnológica presentó unos resultados trimestrales y un guidance para futuros períodos que batieron las expectativas del mercado. (ii) DELTA AIRLINES (46,42\$; +3,7%), claramente favorecida por la caída en el precio del petróleo y (iii) KROGER (60,76\$; +3,6%), que experimentó la mayor subida de los últimos 5 meses tras presentar unos resultados muy favorables y mejorar su *guidance*. Kroger obtuvo un BPA de 0,69\$ frente a 0,61\$ estimado, un incremento de +11% en los ingresos y un objetivo de BPA para el conjunto del año en el rango 3,32\$ / 3,36\$, superior a la cifra de 3,29\$ estimada por el consenso y al anterior objetivo de la compañía, situado en el rango 3,22\$ / 3,28\$.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacaron las compañías más ligadas a los servicios para la industria de extracción del petróleo, debido a la caída de los precios del crudo tras el anuncio por parte de Arabia Saudí de que reducirá los precios del petróleo que vende a EE.UU. Estos menores precios hará que no sean rentables algunas exploraciones en alta mar y algunos proyectos de extracción de *shale oil* a través de la técnica del *fracking*, lo que está afectando negativamente a compañías como RANGE RESOURCES (60,55\$; -6,1%); TRANSOCEAN (18,68\$; -4,6%), y DIAMOND OFFSHORE (30,08\$; -4,3%) y a las grandes petroleras como CHEVRON (112,28\$; -1,3%).

BURGER KING (34,69\$; +1,58%): Las autoridades canadienses aprueban la compra de Tim Horton's. Con la adquisición de esta cadena de cafeterías por 12.640C\$, Burger King traslada su sede corporativa a Ontario y comenzará a cotizar en la bolsa de Toronto. La cadena de restauración prevé un mayor ritmo de aperturas en Canadá y espera beneficiarse de los ahorros fiscales derivados de los menores impuestos en Canadá. **Actividad: Restauración rápida.**

STARBUCKS (81,31\$; +1,04%): La compañía ha anunciado que comenzará a servir cerveza, vino y snacks durante las tardes en 3.000 de sus 11.900 cafeterías de EE.UU., con el objetivo de relanzar los ingresos. Los resultados de la compañía se están viendo negativamente afectados por el auge del comercio online, que provoca que un menor número de clientes acuda a comprar a zonas comerciales donde están ubicadas las cafeterías de Starbucks. La compañía pretende compensar este menor tráfico de clientes duplicando sus ingresos por ventas de comida hasta 4.000 M\$ en sus locales de EE.UU. **Actividad: Cadena de cafeterías.**

Fiat Chrysler Automobiles (10,96\$; -2,93%) anuncia ampliación de capital y emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones: ampliará capital en 87M de acciones ordinarias. Parte de estas acciones provendrán de la autocartera de la compañía mientras que otras serán de nueva emisión con el fin de aumentar sus recursos después de que los accionistas de Fiat S.p.A ejercieran los derechos de salida contemplados en la ley italiana tras la fusión de la compañía con Chrysler. Además, los suscriptores podrán adquirir hasta 13M de acciones adicionales. Además, anuncia una emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones por 2.500\$M vencimiento 2016, ampliable en 375\$M adicionales. Con estas operaciones el grupo espera reducir su deuda y financiar un ambicioso plan de inversiones a cinco años que le permita fortalecer su posición en el mercado de coches de lujo.

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

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:

<http://broker.bankinter.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 *weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

Tipo de intervención del BCE

	Actual	Esperado	Anterior
Tipo BCE	0,05%	0,05%	0,05%

Reacción de los mercados a las declaraciones de Draghi

	Antes	Después	Impacto
EUR/USD	1,2311	1,2423	+
S&P500	2.074	2.065	-
Eurostoxx50	3.260	3.191	-
Futuro Bund	152,28	152,21	-

CLAVES Y OPINIÓN SOBRE EL MENSAJE

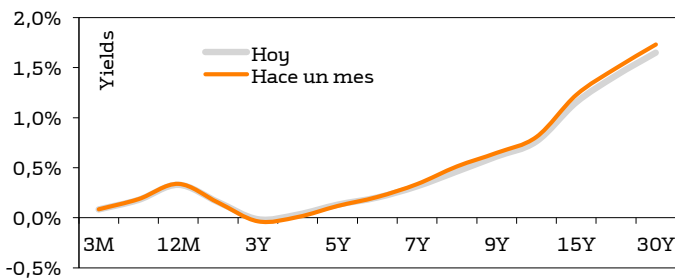
El BCE defrauda a los mercados de capitales al no anunciar el comienzo de un "QE" tras la reunión del Consejo de Gobierno mantenida hoy a pesar del empeoramiento en las perspectivas de crecimiento e inflación para la Eurozona.

El BCE ha decidido, de manera unánime, tomar medidas adicionales de política monetaria a comienzos del ejercicio 2015 siempre que sea necesario, tras evaluar el impacto de las medidas recientemente implementadas (compra de ABS, cédulas y los programas T-LTRO's), el tamaño de su balance y las previsiones de inflación (negativamente afectadas por la caída en el precio de la energía y por la componente subyacente).

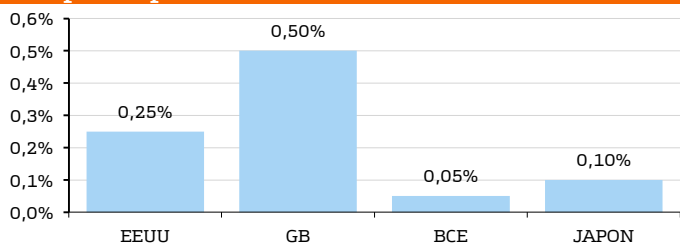
El BCE revisa sus perspectivas de crecimiento a la baja y establece un crecimiento estimado de +0,8% en 2014, +1,0% en 2015 y +1,5% para 2016. En cuanto a las previsiones de inflación también se revisan a peor hasta situarse en +0,5% en 2014, +0,7% en 2015 y +1,3% en 2016. En relación a las perspectivas de crecimiento, el BCE considera que si bien la demanda interna debería verse beneficiada por las favorables condiciones financieras, una política monetaria acomodaticia y menores precios de la energía, también se verá perjudicada por la elevada tasa de paro, el exceso de capacidad instalada y el ajuste de los balances del sector público y privado, en un entorno de menor aportación del sector exterior y riesgo geopolítico.

En cuanto a las perspectivas de inflación, el BCE deja la puerta abierta a una nueva revisión a la baja ya que las estimaciones actuales no reflejan todo el impacto total de la caída en los precios energéticos.

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>

Análisis Bankinter

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Belén San José

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Pág. 1 de 3

<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.

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

Durante la rueda de prensa, Draghi ha vuelto a insistir en el compromiso de cumplir con su mandato y mantener las perspectivas de inflación estables en un nivel inferior pero cercano al 2,0%.

El presidente del BCE ha resaltado la importancia de que las perspectivas de inflación no se alejen durante un tiempo prolongado de tiempo del objetivo del BCE ya que dicho evento supondría un endurecimiento de la política monetaria al encontrarse la UEM en un entorno de tipos cero.

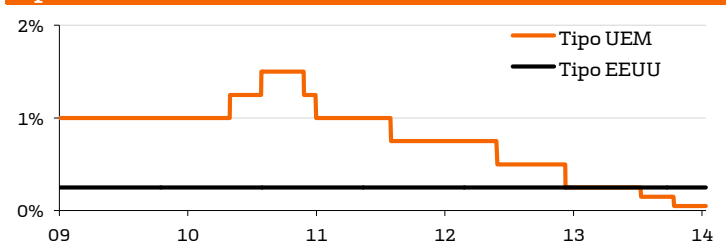
Desde nuestro punto de vista, el BCE se compromete nuevamente a actuar si fuera necesario pero el "timing" de actuación queda definido como "early 2015" aclarando que no tiene porqué ser en la próxima reunión de política monetaria prevista para el próximo 22/Enero/2015.

El BCE espera que las peticiones de fondos por parte de las entidades financieras en el segundo T-LTRO sean modestas ya que las perspectivas económicas han empeorado aunque considera que la implementación del programa de financiación condicionada a la banca ha tenido un impacto positivo en las condiciones generales de financiación.

Los principales factores que explican la no actuación del BCE hoy son los siguientes: (i) El BCE necesita más tiempo para analizar el impacto de la fuerte caída en los precios del petróleo (en torno a un -30,0% desde junio), (ii) las medidas de política monetaria adoptadas en junio y septiembre tendrán un impacto importante en las condiciones de financiación y (iii) el BCE está discutiendo aún los efectos que tendría un "QE" en función del tamaño del mismo, el ritmo de implementación así como la composición de los activos del mismo (¿deuda soberana, corporativa?).

Desde nuestro punto de vista, ninguno de estos motivos convence a los mercados de capitales para retrasar la toma de medidas adicionales de política monetaria "QE" por lo que la corrección en las bolsas y en los bonos es considerable, especialmente en los mercados periféricos. Entendemos por tanto que continuará la incertidumbre acerca de los importes y tipo de activos que el BCE estará dispuesto a comparar así como el mecanismo de compra (¿operaciones implementadas por los respectivos bancos centrales?).

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.

ANTERIOR MENSAJE DEL BCE: Introducción/extracto

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141106.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. Following up on the decisions of 2 October 2014, we last month started purchasing covered bonds under our new programme. We will also soon start to purchase asset-backed securities. The programmes will last for at least two years. Together with the series of targeted longer-term refinancing operations to be conducted until June 2016, these asset purchases will have a sizeable impact on our balance sheet, which is expected to move towards the dimensions it had at the beginning of 2012.

Our measures will enhance the functioning of the monetary policy transmission mechanism, support financing conditions in the euro area, facilitate credit provision to the real economy and generate positive spillovers to other markets. They will thereby further ease the monetary policy stance more broadly, support our forward guidance on the key ECB interest rates and reinforce the fact that there are significant and increasing differences in the monetary policy cycle between major advanced economies.

With the measures that have been put in place, monetary policy has responded to the outlook for low inflation, a weakening growth momentum and continued subdued monetary and credit dynamics. Our accommodative monetary policy stance will underpin the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations, in line with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2%. As they work their way through to the economy, our monetary policy measures will together contribute to a return of inflation rates to levels closer to our aim.

However, looking ahead, and taking into account new information and analysis, the Governing Council will closely monitor and continuously assess the appropriateness of its monetary policy stance. Should it become necessary to further address risks of too prolonged a period of low inflation, the Governing Council is unanimous in its commitment to using additional unconventional instruments within its mandate. The Governing Council has tasked ECB staff and the relevant Eurosystem committees with ensuring the timely preparation of further measures to be implemented, if needed.

ACTUAL MENSAJE DEL BCE: Introducción

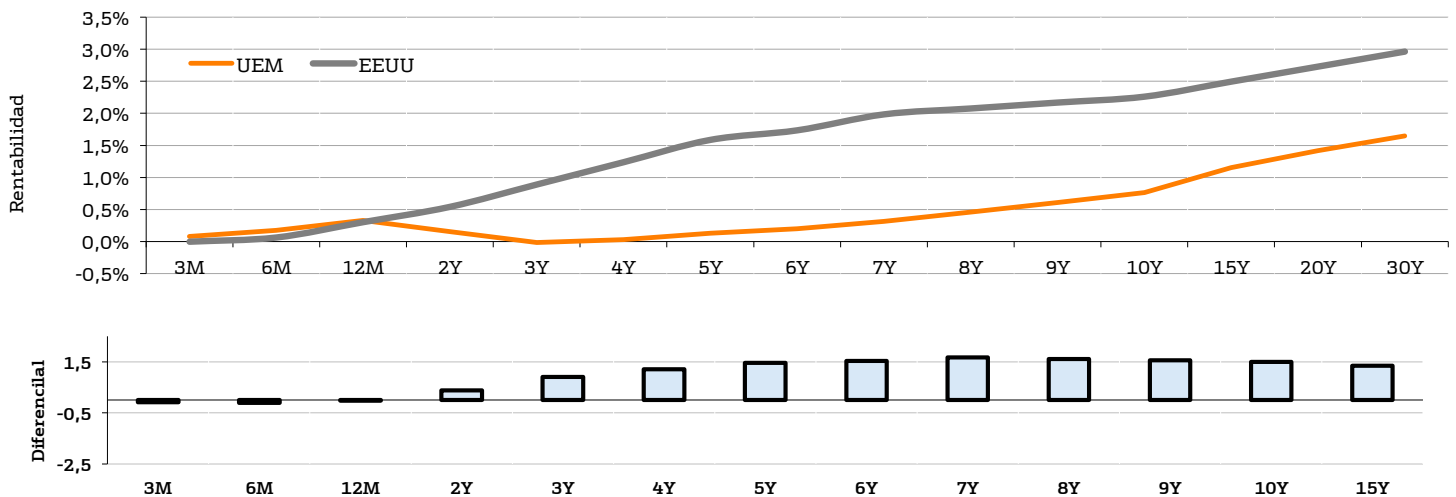
<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141204.en.html>

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. As regards our non-standard monetary policy measures, we have started purchasing covered bonds and asset-backed securities. These purchase programmes will last for at least two years. Next week, we will conduct the second targeted longer-term refinancing operation, to be followed by six further operations until June 2016. Taken together, our measures will have a sizeable impact on our balance sheet, which is intended to move towards the dimensions it had at the beginning of 2012.

In the coming months, our measures will further ease the monetary policy stance more broadly, support our forward guidance on the key ECB interest rates and reinforce the fact that there are significant and increasing differences in the monetary policy cycle between major advanced economies. However, the latest euro area macroeconomic projections indicate lower inflation, accompanied by weaker real GDP growth and subdued monetary dynamics.

In this context, early next year the Governing Council will reassess the monetary stimulus achieved, the expansion of the balance sheet and the outlook for price developments. We will also evaluate the broader impact of recent oil price developments on medium-term inflation trends in the euro area. Should it become necessary to further address risks of too prolonged a period of low inflation, the Governing Council remains unanimous in its commitment to using additional unconventional instruments within its mandate. This would imply altering early next year the size, pace and composition of our measures. In response to the request of the Governing Council, ECB staff and the relevant Eurosystem committees have stepped up the technical preparations for further measures, which could, if needed, be implemented in a timely manner. All of our monetary policy measures are geared towards underpinning the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations, in line with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2%, and contribute to a return of inflation rates towards that level.

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
Ana Achau (Asesoramiento)
Pág. 2 de 3

<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, 4 December 2014

Ladies and gentlemen, the Vice-President and I are very pleased to welcome you to the first press conference in our new premises. 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. As regards our **non-standard monetary policy measures**, we have started purchasing covered bonds and asset-backed securities. These purchase programmes will last for at least two years. Next week, we will conduct the second targeted longer-term refinancing operation, to be followed by six further operations until June 2016. Taken together, our measures will have a sizeable impact on our balance sheet, which is intended to move towards the dimensions it had at the beginning of 2012.

In the coming months, our measures will further ease the monetary policy stance more broadly, support our forward guidance on the key ECB interest rates and reinforce the fact that there are significant and increasing differences in the monetary policy cycle between major advanced economies. However, the latest euro area macroeconomic projections indicate lower inflation, accompanied by weaker real GDP growth and subdued monetary dynamics.

In this context, early next year the Governing Council will reassess the monetary stimulus achieved, the expansion of the balance sheet and the outlook for price developments. We will also evaluate the broader impact of recent oil price developments on medium-term inflation trends in the euro area. Should it become necessary to further address risks of too prolonged a period of low inflation, the Governing Council remains unanimous in its commitment to using additional unconventional instruments within its mandate. This would imply altering early next year the size, pace and composition of our measures. In response to the request of the Governing Council, ECB staff and the relevant Eurosystem committees have stepped up the technical preparations for further measures, which could, if needed, be implemented in a timely manner. All of our monetary policy measures are geared towards underpinning the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations, in line with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2%, and contribute to a return of inflation rates towards that level.

Let me now explain our assessment in greater detail, starting with the **economic analysis**. Real GDP in the euro area rose by 0.2% quarter on quarter, in the third quarter of this year. This was in line with earlier indications of a weakening in the euro area's growth momentum, leading to a downward revision of the outlook for euro area real GDP growth in the most recent forecasts. The latest data and survey evidence up to November confirm this picture of a weaker growth profile in the period ahead. At the same time, the outlook for a modest economic recovery remains in place. On the one hand, domestic demand should be supported by our monetary policy measures, the ongoing improvements in financial conditions, the progress made in fiscal consolidation and structural reforms, and significantly lower energy prices supporting real disposable income. Furthermore, demand for exports should benefit from the global recovery. On the other hand, the recovery is likely to continue to be dampened by high unemployment, sizeable unutilised capacity, and the necessary balance sheet adjustments in the public and private sectors.

These elements are reflected in the December 2014 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, which foresee annual real GDP increasing by 0.8% in 2014, 1.0% in 2015 and 1.5% in 2016. Compared with the September 2014 ECB staff macroeconomic projections, the projections for real GDP growth have been revised substantially downwards. Downward revisions were made to the projections for both domestic demand and net exports.

The risks surrounding the economic outlook for the euro area are on the downside. In particular, the weak euro area growth momentum, alongside high geopolitical risks, has the potential to dampen confidence and especially private investment. In addition, insufficient progress in structural reforms in euro area countries constitutes a key downward risk to the economic outlook.

According to Eurostat's flash estimate, euro area annual HICP inflation was 0.3% in November 2014, after 0.4% in October. Compared with the previous month, this mainly reflects a stronger fall in energy price inflation and a somewhat lower annual increase in services prices. Taking into account the current environment of very low rates of inflation, it will be important to assess the broader impact of recent oil price developments on medium-term inflation trends and to avoid spillovers to inflation expectations and wage formation.

Against the background of recent oil price developments, it is crucial to recall that forecasts and projections are based on technical assumptions, especially for oil prices and exchange rates. On the basis of information available in mid-November, at the time the December 2014 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area were finalised, annual HICP inflation was foreseen to reach 0.5% in 2014, 0.7% in 2015 and 1.3% in 2016. In comparison with the September 2014 ECB staff macroeconomic projections, they have been revised significantly downwards. These revisions reflect mainly lower oil prices in euro terms and the impact of the downwardly revised outlook for growth, but they do not yet incorporate the fall in oil prices over the past few weeks following the cut-off date for the projections. Over the coming months, annual HICP inflation rates could experience renewed downward movements, given the recent further decline in oil prices.

The Governing Council will continue to closely monitor the risks to the outlook for price developments over the medium term. In this context, we will focus in particular on the possible repercussions of dampened growth dynamics, geopolitical developments, exchange rate and energy price developments, and the pass-through of our monetary policy measures. We will be particularly vigilant as regards the broader impact of recent oil price developments on medium-term inflation trends in the euro area.

Turning to the **monetary analysis**, data for October 2014 support the assessment of subdued underlying growth in broad money (M3), with the annual growth rate standing at 2.5% in October, unchanged from September. Annual growth in M3 continues to be supported by its most liquid components, with the narrow monetary aggregate M1 growing at an annual rate of 6.2% in October.

The annual rate of change of loans to non-financial corporations (adjusted for loan sales and securitisation) was -1.6% in October, after -1.8% in September, showing a gradual recovery from a trough of -3.2% in February. On average over recent months, net redemptions have moderated from the historically high levels recorded a year ago. Lending to non-financial corporations continues 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) was 0.6% in October, after 0.5% in September. The monetary policy measures in place and the completion of the ECB's comprehensive assessment should support a further stabilisation of credit flows.

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 closely monitor the risks to the outlook for price developments over the medium term and to be prepared to provide further monetary policy accommodation, if needed.

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 strengthen investment activity, boost job creation and raise productivity growth, other policy areas need to contribute decisively. In particular, the determined implementation of **product and labour market reforms** as well as actions to improve the business environment for firms need to gain momentum in several countries. It is crucial that structural reforms be implemented credibly and effectively as this will raise expectations of higher incomes and encourage firms to increase investment today and bring forward the economic recovery. **Fiscal policies** should support the economic recovery, while ensuring debt sustainability in compliance with the Stability and Growth Pact, which remains the anchor for confidence. All countries should use the available scope for a more growth-friendly composition of fiscal policies. The Investment Plan for Europe which the European Commission announced on 26 November 2014 will also support the recovery.

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
Ana Achau (Asesoramiento)
Pág. 3 de 3

<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.