



INFORME ANUAL DE MERCADOS 2012

15 de enero de 2013

ÍNDICE

COMENTARIOS GENERALES	3
RENTA VARIABLE	8
DERIVADOS Y COMPENSACIÓN	15
RENTA FIJA	17
TIPOS DE CAMBIO	22
MATERIAS PRIMAS	22
ANEXO	24

COMENTARIOS GENERALES

El año 2012 vino marcado por el agravamiento de la crisis de la deuda soberana en Europa circunstancia que puso de manifiesto las dificultades de la Unión Europea (UE) para avanzar y hacer frente a sus problemas, llegando incluso a amenazar los fundamentos de la Unión Monetaria y el euro. Esta situación de falta de acuerdo de la UE, unida a las políticas severas de ajuste fiscal, se trasladó a la economía real de los países de la zona euro y agravó la recesión y el deterioro de sus economías.

Los países de la periferia europea, especialmente España e Italia, han vuelto a estar en el punto de mira de los mercados, que han especulado durante la mayor parte del año con su rescate. El momento más delicado se alcanzó en el mes de julio, cuando la prima de riesgo y la rentabilidad del bono a 10 años españoles llegaron a superar 640 p.b. y el 7,5%, respectivamente, y los mercados apostaban claramente por el rescate e incluso por el fin del euro, lo que obligó de nuevo al BCE a jugar un papel destacado en la resolución de la crisis. Sólo el papel jugado por el BCE y su presidente, Mario Draghi, consiguió afrontar la situación y comenzar a despejar las incertidumbres acerca del proyecto europeo gracias a su apuesta decidida el 26 de julio en Londres respecto a la irreversibilidad del euro, que marcó un punto de inflexión y permitió una recuperación de la confianza en el proyecto europeo y de los mercados financieros a nivel internacional.

Al igual que en 2011, la UE celebró numerosas cumbres para hacer frente a la crisis. Los planes para avanzar en la emisión de eurobonos quedaron descartados, pero se continuó trabajando en la creación de un cortafuegos que evitase el contagio de la crisis a España e Italia. Las medidas más destacadas en este sentido fueron: la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM), el acuerdo para la creación del supervisor bancario único y un nuevo rescate *in extremis* a Grecia, que despejó las dudas acerca de la irreversibilidad del proyecto europeo.

En España, el año vino marcado por el elevado número de iniciativas y reformas del nuevo gobierno para enfrenar la crisis, la posibilidad del rescate que ha estado presente durante todo el período, los ajustes fiscales para cumplir los compromisos con la UE en materia de reducción del déficit y la asistencia financiera al sector financiero español, así como la posterior reestructuración del mismo, tras la participación pública en Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia Banco y Banco de Valencia.

En el ámbito internacional, las claves fueron las medidas de expansión monetaria de la FED y de los bancos centrales para hacer frente a la crisis, las elecciones en los Estados Unidos, en las que resultó reelegido el presidente Barack Obama, el aumento del peso específico de Alemania y de la canciller Angela Merkel en la toma de decisiones en Europa, y la consolidación de China como actor fundamental para el liderazgo de la economía mundial.

La cronología del período y de la gestión de la crisis económica y de la deuda estuvo marcada por los siguientes acontecimientos en los países de la zona euro y en los EE.UU.

Europa

La UE celebró numerosas cumbres con el objetivo de hacer frente a la crisis de la deuda soberana y del propio euro mediante la adopción de medidas que sirviesen para reforzar la arquitectura de la propia Unión Monetaria y del sistema financiero europeo, aunque con resultados desiguales y en numerosas ocasiones adoptando *decisiones* a última hora para hacer frente a los acontecimientos. Con el objetivo de proporcionar un cortafuegos que impidiese el contagio de la crisis financiera a España e Italia se acordó adelantar a julio la entrada en vigor del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) y aumentar su dotación hasta 700.000 mill. €.

En el terreno político, diversos primeros ministros europeos (Mario Monti, Françoise Hollande), junto con líderes económicos (Mario Draghi) y políticos se mostraron partidarios de reorientar la política económica a favor del crecimiento y el empleo, pero chocaron con la ortodoxia alemana partidaria de la disciplina presupuestaria y del cumplimiento del llamado pacto fiscal, asignando el papel de lucha contra la crisis por el lado de la demanda al Banco Europeo de Inversiones (BEI).

La cumbre de junio marcó un punto de inflexión por la posición de bloqueo de España e Italia para lograr un acuerdo con sus socios europeos destinado a adoptar medidas orientadas a rebajar las presiones de los mercados sobre sus primas de riesgo, que se estaban volviendo insostenibles. El acuerdo básico fue que los

mecanismos de rescate europeos (EFSF/ESM) podrían intervenir directamente en la recapitalización de los bancos sin canalizarse estas ayudas a través de los gobiernos, lo cual se consideraba como un elemento necesario para romper la vinculación entre riesgo soberano y financiero debido a que la ayuda no computa en el endeudamiento del país. No obstante, el alcance del acuerdo fue limitado por las reticencias de los países del norte de Europa y al imponer Alemania como condición previa que antes se hubiera establecido el supervisor bancario único, primer paso de la unión bancaria. Finalmente, el Consejo Europeo de diciembre acordó una hoja de ruta para el lanzamiento del supervisor bancario único, que se retrasó hasta enero de 2014.

Las cifras macro de la eurozona reflejan el efecto de la austeridad fiscal sobre la actividad económica y el crecimiento, que presentó una contracción del 0,1% en el tercer trimestre del año, lo que la sitúa en recesión técnica por segunda vez. Las perspectivas para la zona euro, tanto de la Comisión Europea como del FMI y la OCDE, rebajan las previsiones de crecimiento para 2013 hasta niveles testimoniales o incluso negativos y retrasan la vuelta al crecimiento hasta el 2014.

Holanda y Austria sorprendieron con caídas del PIB del 1,1% y 0,1%, respectivamente, mientras que Francia y Alemania superaron las expectativas al crecer ambas un 0,2%, aunque las perspectivas de sus gobiernos apuntan a un mayor deterioro económico. España e Italia se comportaron mejor de lo esperado al caer un 0,3% (hasta el 1,6% interanual) y 0,2%, respectivamente, mientras que Portugal y Grecia ampliaron la contracción de sus economías hasta caer el 3,4% y 7,2% interanual, respectivamente.

Banco Central Europeo

El BCE acentuó aún más su papel durante el período con el agravamiento de la crisis de la zona euro. Como en el año anterior, continuó facilitando liquidez a las entidades financieras debido a que la falta de confianza ha seguido impidiendo que el mercado interbancario volviese a funcionar con normalidad. Con este objetivo adjudicó 529.531 mill. € al 1% a 800 entidades en la segunda subasta de liquidez a 3 años de febrero (+8,2% vs. la subasta de diciembre de 2011), a la vez que amplió el rango de activos aceptados como colateral y se comprometió a ofrecer liquidez ilimitada, al menos hasta 2014.

Durante la primera mitad del año la institución fue objeto de críticas conforme la presión sobre la deuda periférica se incrementaba y las primas de riesgo se elevaban hasta niveles preocupantes, sin que adoptase ninguna medida para paliar el problema, bien en forma de compras de deuda soberana en el mercado secundario como había hecho en anteriores ocasiones a través del Securities Market Program, ahora en suspenso, o bien a través de una nueva subasta extraordinaria de liquidez. La decepción por la ausencia de medidas activas por parte del BCE fue una de las causas que contribuyó a provocar importantes caídas en las bolsas –el IBEX35 alcanzó mínimos desde marzo de 2003 y la bolsa italiana cayó a niveles de 2009- e importantes repuntes de las primas de riesgo de la deuda periférica –la prima de riesgo española a 10 años alcanzó un máximo histórico de 640 p.b., al tiempo que los mercados empezaron a cuestionar la supervivencia del euro y a apostar por su ruptura, circunstancia que provocó un flujo de salida de capitales desde las economías periféricas hacia los países del núcleo duro del euro.

Así, en medio de un clima de elevada incertidumbre acerca del proyecto europeo y con las economías españolas e italiana aparentemente abocadas al rescate, el jueves 26 de julio el presidente del BCE dio un paso firme adelante y afirmó que “...el BCE está listo para hacer todo lo que sea necesario para preservar el euro. Y créanme, será suficiente”. Estas declaraciones, que dejaban la puerta abierta a una intervención contundente del BCE en los mercados, al vincular las tensiones en los mercados de deuda con un potencial efecto desestabilizador en la política monetaria, fueron suficientes para que los mercados volvieran a apostar por la irreversibilidad del euro y las primas de riesgo de los países periféricos comenzasen a moderarse de modo significativo. Posteriormente, el 2 de agosto, Mario Draghi señaló que las primas de riesgo relacionadas con el temor sobre la reversibilidad del euro eran inaceptables y debían de ser abordadas de una manera fundamental, indicando que el BCE estaba dispuesto a comprar deuda si los gobiernos soberanos en dificultades solicitaban la ayuda del EFSF y aceptaban las condiciones establecidas para ello.

El BCE cumplió con las expectativas suscitadas y en septiembre anunció su programa de compras de bonos en el mercado secundario (OMT, *Outright Market Transactions*) emitidos por países con problemas. Las

características básicas del programa son: la estricta condicionalidad, que está vinculada a los programas EFSF/ESM y al cumplimiento de un programa de ajuste macroeconómico; el rango de acción, con compras de deuda por importe ilimitado y concentradas en deuda soberana con vencimiento entre 1 y 3 años; la renuncia del BCE a la prelación de pagos al no disfrutar de prioridad como acreedor respecto a otros inversores para la deuda comprada bajo el programa, y los colaterales, donde se suspende el límite mínimo de *rating* hasta ahora exigido para aquellos países sometidos a algún tipo de rescate.

Además, el papel del BCE se ha visto reforzado por el reciente acuerdo de los líderes europeos en diciembre sobre la puesta en marcha en enero de 2014 del Supervisor Bancario Único, que reforzará los poderes de la institución al poner bajo su supervisión a las grandes entidades financieras europeas.

Estados Unidos

Las decisiones políticas y económicas en los Estados Unidos estuvieron condicionadas por la celebración de elecciones presidenciales en noviembre y por los esfuerzos destinados a intentar limitar los efectos de un posible contagio de la crisis de la zona euro, que pudiera poner en peligro la recuperación de la economía americana. Con este objetivo, la FED confirmó el rumbo de su política monetaria expansiva, prometió mantener los tipos de interés en niveles muy bajos al menos hasta finales de 2015 y se mostró dispuesta a emprender medidas adicionales de expansión monetaria para apoyar el crecimiento y el empleo.

El resultado de esta política fue la extensión en junio de la operación *Twist* (por 267.000 mill. \$) hasta final de año, junto con el anuncio en septiembre de un tercer programa de inyección de liquidez (Q3), consistente en compras de MBS (*Mortgage Backed Securities*, titulizaciones respaldadas por hipotecas) por importe de 40.000 mill. \$ mensuales, así como la sustitución en diciembre de la operación *Twist* por un nuevo programa de compra de bonos del Tesoro por 45.000 mill. \$ al mes.

En las elecciones de noviembre Barack Obama fue reelegido presidente por 4 años más (303 votos vs. 206 de Mitt Romney), pero volvió a perder el control del Congreso (reteniendo el del Senado), lo que ha obligado a demócratas y republicanos a alcanzar acuerdos para evitar el *fiscal cliff* (durante el primer semestre de 2013), que obligaría a recortes automáticos del gasto por valor de 1,2 bill. \$ durante 10 años y podría suponer un recorte presupuestario cercano al 4% del PIB.

Las cifras de la economía americana muestran señales contradictorias, puesto que aunque el crecimiento es apreciable (3,1% en el tercer trimestre) y el mercado inmobiliario comienza a recuperarse, las cifras de empleo presentan un comportamiento débil y las perspectivas apuntan a un desaceleración suave de la economía, que podría agravarse si no se alcanza un acuerdo en materia fiscal.

España

El nuevo Gobierno centró sus iniciativas en hacer frente a la crisis económica en medio de un entorno de fuerte deterioro económico, elevadas primas de riesgo, dificultades para financiarse en los mercados, elevado nivel de desempleo y las políticas de recortes del gasto social.

Las principales medidas adoptadas fueron: la aprobación, en el mes de abril, de los Presupuestos Generales del Estado para 2012, que establecían un ajuste de 27.300 mill. €, con el objetivo de alcanzar una reducción del déficit hasta el 5,3% (frente al 8,9% finalmente alcanzado en 2011), tal y como había solicitado el Eurogrupo, la reforma del mercado laboral, que flexibiliza el mercado de trabajo y reduce la indemnización por despido con carácter general a 33 días por año trabajado, una amplia reforma del sector financiero, mediante la aprobación de tres reales decretos-leyes en febrero, mayo y agosto y la reforma de la Administración local. Estas medidas vinieron acompañadas de una subida del IVA, un plan de pago a proveedores, recortes del gasto en educación y sanidad e introducción del copago farmacéutico, recortes a funcionarios, parados y dependientes, subida de la tarifa eléctrica, incrementos de impuestos sobre la renta de las personas físicas y sociedades y una "amnistía fiscal" para rentas no declaradas.

Además, las necesidades del ajuste también afectaron a las CC.AA., para las que se estableció un objetivo de déficit del 1,5%, así como un mecanismo extraordinario de financiación para pagos denominado Fondo de Liquidez Autonómica (FLA), del que han hecho uso 9 CC.AA. (Cataluña, Comunidad Valenciana, Murcia, Castilla La Mancha, Canarias, Andalucía, Asturias, Baleares y Cantabria) por un importe total de 12.582 mill. €.

En julio el Eurogrupo decidió otorgar un año adicional, hasta 2014, para cumplir con sus objetivos de reducción del déficit público hasta el 3%, a cambio de nuevos ajustes presupuestarios, estableciendo como objetivo una reducción hasta el 6,3% en 2012 (en lugar del 5,3% inicial), el 4,5% en 2013 y el 2,8% en 2014.

El 9 de mayo el FROB entró en el capital de Banco Financiero y de Ahorros, matriz de Bankia, debido a sus fuertes pérdidas e insuficiencia de capital, a lo que los mercados respondieron con fuertes alzas de la prima de riesgo, incrementando las dificultades para la financiación del Estado y cerrando la misma a entidades financieras y empresas españolas, en medio de una elevada desconfianza y fuertes interrogantes sobre la situación del sistema financiero español y de las finanzas públicas, especialmente de las CC.AA. Finalmente, en junio se aprobó por el Eurogrupo el otorgamiento de asistencia financiera al sector bancario español.

El 23 de julio, la CNMV acordó prohibir de forma cautelar la adopción de posiciones cortas sobre todas las acciones del mercado español y prorrogó la prohibición el 23 de octubre. El 1 de noviembre se acordó una nueva prohibición de acuerdo con el Reglamento (UE) 236/2012, cuya aplicación se hizo efectiva en esa fecha, con validez hasta el 31 de enero de 2013.

En septiembre se presentaron los Presupuestos Generales del Estado para 2013, que incluyeron un nuevo ajuste de 43.000 mill. € y vinieron acompañados de un paquete de medidas de liberalización de los sectores energético (reforma del sector eléctrico), telecomunicaciones y servicios.

Tras crecer un 0,7% en 2011, la economía entró en recesión en el primer trimestre del año y continuó el proceso de destrucción de empleo, que registró un máximo de 4.907.814 desempleados en noviembre, reducido, al cierre de diciembre, a 4.848.723 desempleados. Las perspectivas para 2013 de la Comisión Europea, la OCDE y, en menor medida, del Gobierno, apuntan a un mantenimiento de la recesión y a un retraso de la recuperación hasta 2014, como consecuencia del incremento del paro, el desapalancamiento del sector privado, las medidas de ajuste presupuestario y la restricción del crédito.

Asimismo, los principales retos a los que se enfrentará la economía española en 2013 serán: conseguir la financiación necesaria para atender a los vencimientos de deuda y financiar el déficit, cuyas necesidades se estima que superarán los 200.000 mill. €, lograr la vuelta a la senda del crecimiento y la creación de empleo. Además, el Gobierno y las CC.AA. tendrán que incrementar sus esfuerzos para el cumplimiento del objetivo de déficit, lo que facilitará la recuperación de la credibilidad, la reapertura de los mercados financieros y la vuelta del crédito para PYMES y particulares.

-Reestructuración del Sector Financiero-

A lo largo de 2012 se profundizó en el proceso de reestructuración y recapitalización del sistema financiero español con el objetivo de concluir su saneamiento. El Gobierno aprobó en febrero un nuevo real decreto-ley de saneamiento del sector financiero que obligó a las entidades de crédito a realizar importantes dotaciones (50.000 mill. €) con el objeto de reforzar su capital y cubrir su exposición a los activos inmobiliarios, a la vez que estableció la posibilidad de que el FROB entrase en el capital de aquellas entidades incapaces de alcanzar el capital exigido.

Como consecuencia de las dudas suscitadas sobre la situación real de los balances de las entidades tras la intervención de Bankia, se acordó en mayo la contratación de Oliver Wyman y Roland Berger como evaluadores independientes del sector bancario español al objeto de realizar un ejercicio de transparencia sobre el mismo que permitiera la recuperación de su credibilidad.

El 9 de junio el Gobierno solicitó al Eurogrupo hasta 100.000 mill € de asistencia financiera para recapitalizar a la banca, que obligó a la firma del Memorando de Entendimiento (MoU) para fijar las condiciones de la ayuda, la cual, tras los test de estrés y las auditorías al sector se estableció en torno a 52.454 mill. €. Posteriormente, el 31 de agosto el Gobierno aprobó un tercer real decreto-ley de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con objeto de cumplir las medidas básicas acordadas con la UE en el MoU, que incluye: un marco legal reforzado que facilita la reestructuración de entidades con dificultades, el refuerzo de las capacidades del FROB, medidas encaminadas a la protección de los inversores minoristas, un sistema de reparto entre el sector público y privado del coste de la reestructuración y la creación de una sociedad para la gestión de activos inmobiliarios procedentes de la reestructuración bancaria (Sareb).

Con base en las auditorías, se estableció que la mayor parte de las necesidades de capital se concentraba en las entidades participadas por el FROB (BFA-Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia) y que habría un grupo heterogéneo de entidades que podrían requerir ayudas públicas moderadas o que podrían recapitalizarse por sus propios medios (como ha hecho Banco Popular a través de una ampliación de capital). Las cifras estimadas de necesidades de capital (después del efecto fiscal) resultantes de los test de estrés se recogen en la tabla siguiente:

Entidad	Escenario base (mill. €)	Escenario adverso (mill. €)
Grupo Santander	+19.181	+25.297
BBVA	+10.945	+11.183
Caixabank+Cívica	+9.421	+5.270
Kutxabank	+3.132	+2.188
Sabadell+CAM	+3.321	+915
Bankinter	+393	+399
Unicaja+CEISS	+1.300	+128
Ibercaja+Caja3+Liberbank	+4.92	-2.108
BMN	-368	-2.208
Popular	+677	-3.223
Banco de Valencia	-1.846	-3.462
NCG Banco	-3.966	-7.176
Catalunya Banc	-6.488	-10.285
Bankia-BFA	-13.230	-24.743
Total Sistema (solo necesidades)	-25.898	-53.745

* Escenario base: exigencia de capital del 9% y caída acumulada del PIB real del 1,7% hasta 2014.

Escenario adverso: exigencia de capital del 6% y caída acumulada del PIB real del 6,5% hasta 2014. Se estima una probabilidad de ocurrencia inferior al 1%.

Fuente: Banco de España

En noviembre, el Banco de España aprobó los planes de reestructuración de las entidades participadas por el FROB, que incluyen la transferencia de activos y préstamos inmobiliarios a la Sareb, una reducción significativa de su tamaño y la imposición de pérdidas a los tenedores de participaciones preferentes (PPR) y deuda subordinada. La Comisión Europea refrendó los planes y autorizó en diciembre el desembolso de 36.965 mill. de capital de las instituciones europeas al FROB para su inyección a las entidades. Finalmente, a mediados de diciembre, el Banco de España y la Comisión Europea aprobaron los planes de las entidades que requerían ayudas adicionales de capital público (Liberbank, Banco Ceiss, BMN y Banco Cajatres), cuyas necesidades se han estimado en 1.865 mill. €. En conjunto, la cifra de ayuda pública que recibirán las entidades será de 38.833 mill. €, a los que habrá que añadir otros 2.500 mill. € de ayuda europea destinados al capital de la Sareb, sensiblemente inferiores a los 52.454 mill. € estimados en los test de estrés.

Calificaciones Crediticias (Ratings)

Lo mismo que en el año anterior, 2012 estuvo marcado por las sucesivas rebajas de *ratings* que afectaron de modo significativo a los países periféricos de la zona euro, pero que también pusieron en duda las calificaciones de triple-A de algunas de las grandes economías europeas. Además, el agravamiento de la crisis y los problemas del sector financiero europeo afectaron de modo notable a la solvencia de las grandes entidades financieras europeas y a su calificación crediticia, que en menor medida también se extendió hasta las grandes empresas industriales.

El año comenzó con la pérdida de la triple-A por Francia y Austria, a las que Standard & Poor's situó en niveles de AA+, que estuvieron acompañadas por nuevas rebajas de las calificaciones de España, Italia, Grecia, Portugal, Malta, Eslovaquia, Eslovenia y Chipre, junto con la pérdida de la máxima calificación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (hasta AA+).

El *rating* de España estuvo sometido a sucesivos recortes por parte de todas las agencias de calificación, pese a lo cual ha conseguido mantenerse dentro de la categoría de grado de inversión, pero ha pasado a situarse

por debajo del de Italia. Estas rebajas han venido motivadas fundamentalmente por el rápido crecimiento del saldo de deuda pública sobre el PIB (a finales de año alcanza el 77,4%), las dificultades del sector financiero y la necesidad de apoyos al mismo por parte del Estado, el agravamiento de la crisis económica, el desempleo y la escasez de crédito.

En el plano europeo, las mayores presiones se han situado sobre Francia, cuyo *rating* fue rebajado por Moody's (hasta Aa1) y por Standard & Poor's (hasta AA+), como consecuencia del deterioro del crecimiento económico del país y de sus finanzas públicas en un entorno de desafíos estructurales crecientes. Asimismo, tanto Austria como el Reino Unido recibieron advertencias acerca de posibles recortes en sus calificaciones.

Estados Unidos, que en 2011 perdió la triple A por parte de Standard & Poor's, ha conseguido mantener sus calificaciones, pero su evolución futura dependerá de cómo afronte la solución al reto planteado por el *fiscal cliff*.

Variación de los *Ratings* de emisores soberanos en 2012

Zona Euro	Moody's		Standard & Poor's		Fitch	
	Enero	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero	Diciembre
Alemania	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
Francia	Aaa	Aa1	AAA	AA+	AAA	AAA
Austria	Aaa	Aaa	AAA	AA+	AAA	AAA
Bélgica	Aa3	Aa3	AA	AA	AA	AA
Países Bajos	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
España	A1	Baa3	AA-	BBB-	AA-	BBB+
Italia	A2	Baa2	A	BBB+	A+	A-
Grecia	Ca	C	CC	B	CCC	CC
Portugal	Ba2	Ba3	BBB-	BB	BB+	BB+
Irlanda	Ba1	Ba1	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
UE						
Reino Unido	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
Resto del Mundo						
Estados Unidos	Aaa	Aaa	AA+	AA+	AAA	AAA
Japón	Aa3	Aa3	AA-	AA-	AA	A+

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

RENTA VARIABLE

Evolución de los índices y volúmenes de contratación

El Ibex35 cerró el año en 8.167,5 puntos (-4,7% respecto de 2011, -46,2% desde el cierre de 2007), situándose en niveles de cierre anual del 2003. El máximo anual, de 8.967,4 puntos, se alcanzó el 9 de febrero y el mínimo anual, de 5.905,3 puntos, el 23 de julio. El selectivo español fue el único de los principales índices internacionales que terminó el año en negativo, presentando el resto de selectivos el siguiente comportamiento:

Índice	Var. % 2012	Var. % acum. desde 2007
Francfort	+29,1	-5,6
París	+15,2	-35,1
Milán	+7,8	-58,1
Eurostoxx50	+13,8	-40,1
Londres	+5,8	-8,7
Dow Jones	+7,3	-1,2
Nasdaq 100	+16,8	+27,6

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La capitalización del Ibex35 se situó a finales de 2012 en 324.460 mill. €, frente a 320.673 mill. € a finales de 2011, lo que representa un incremento del 1,2% motivado por las ampliaciones de capital realizadas por las empresas integrantes del índice para atender la conversión de instrumentos financieros, reforzar su base de recursos propios y atender el pago de dividendos mediante acciones (*script dividend*). En 2011 se produjo una caída interanual con respecto a 2010 del 10,3%. En los tres últimos años el valor de mercado del conjunto de las empresas pertenecientes al selectivo se ha reducido en aproximadamente 80.500 mill. €.

Dentro del selectivo español los valores que han sufrido mayores pérdidas han sido: Bankia (-89,1%), Abengoa B (-85,4%), Banco Popular (-65%), Sacyr (-58,4%), FCC (-53,2%), Gamesa (-48,3%), Repsol (-35,4%) y Bankinter (-33,9%). En el lado de las ganancias han destacado: Grifols (102,7%), Inditex (66,7%), Amadeus (51,9%), DIA (37,6%), IAG (28,1%), Técnicas Reunidas (26,3%), Ferrovial (20,1%) y Mediaset (15,4%).

La bolsa española ha negociado en renta variable durante 2012 un volumen efectivo de 701.007 mill. €, un 24% inferior al de 2011. Destacó la caída de la actividad negociada en el mercado de órdenes (-34%), cuya importancia relativa en la contratación total retrocede hasta el 54,9%, desde el 63,1% registrado en 2011. Igualmente, la negociación en bloques y operaciones especiales registró un descenso del 6,6%.

En 2012 dejó de formar parte del Ibex35 Ebro Foods (02/05/12), volviendo la composición del índice a 35 valores. En la segunda revisión ordinaria del Comité Asesor Técnico del Ibex35 que tuvo lugar el 12/12/12, se acordó la entrada de Viscofán y la salida de Gamesa, con efectos del día 02/01/13. Por último, el 27/12/12 el Comité anunció que debido a circunstancias excepcionales Bankia dejaría de formar parte del índice con efectos del 02/01/13, por lo que el mismo quedaría temporalmente compuesto por 34 valores.

Evolución de los resultados empresariales¹

El análisis agregado de los resultados empresariales correspondientes a compañías del Ibex35 refleja un descenso interanual del beneficio por acción del 64,6% en 2012, tras la caída del 6,9% experimentada en el 2011. El dividendo por acción se ha incrementado un 9,93%, (-1,5% en 2011). La ratio PER se sitúa a finales de 2012 en 10,9, equivalente a una subida interanual del 21,5%. La rentabilidad sobre el capital (ROE) se sitúa a finales de 2012 en niveles del 16,2%.

En el caso del Eurostoxx50, el análisis agregado de los resultados empresariales revela una caída interanual del beneficio por acción del 36,5% en 2012, frente al descenso del 9% en 2011. El dividendo por acción creció un 1,2%. La ratio PER se sitúa a finales de 2012 en 10,5, con un aumento interanual del 2,9%. El ROE a finales de 2012 alcanzaba el 12,2%.

En 2012 el beneficio por acción creció un 3,5% interanual en el S&P 500 (frente a un crecimiento del 12,3% en 2011), el dividendo por acción se incrementó un 20,1%, como ya hiciera el año anterior. La ratio PER del índice norteamericano se sitúa en 12,48, equivalente a una caída interanual del 6,2%. La rentabilidad del capital se sitúa en el 25,1%, gracias a una mejora del margen de beneficios.

¹ Fuente: Bloomberg.

Evolución de los resultados empresariales				
Índice	Var. BPA (%)	Var. DPA (%)	PER	ROE (%)
Ibex 35	-64,65	9,93	10,90	16,2
Eurostoxx 50	-36,53	1,18	10,53	12,2
S&P 500	3,52	20,10	12,48	25,1

Fuente: Bloomberg.

El Ibex35 continúa siendo el selectivo con mayor atractivo en relación a la rentabilidad por dividendo, aproximadamente un 6,4% a finales de 2012, muy superior a la de los otros dos índices (Eurostoxx50, 4,5% y S&P 500, 2,2%).

Por sectores, cabe destacar la fuerte caída del beneficio de las entidades financieras en Europa, que en el caso concreto de los bancos españoles se ha visto acentuada por un fuerte incremento de las provisiones.

Actuaciones relativas a la restricción sobre las ventas en corto y entrada en vigor del nuevo marco jurídico.

En agosto de 2011, la CNMV acordó prohibir la creación o incremento de las posiciones cortas netas debido a la situación de extrema volatilidad y continua inestabilidad de los mercados de valores. La medida, tomada en coordinación con otras autoridades competentes europeas, fue prorrogada hasta en dos ocasiones y afectó a 16 valores del sector financiero. El 16/02/12, la CNMV acordó levantar la prohibición debido a la remisión de las causas que la habían motivado. Además, en febrero también se levantó la prohibición en Francia e Italia.

Posteriormente, el 23/07/12 y de nuevo por la situación de extrema volatilidad que atravesaban los mercados de valores y ante la posibilidad de que éstos viesan perturbado su ordenado funcionamiento, la CNMV acordó una nueva prohibición que se extendió a todas las acciones cotizadas. La prohibición se adoptó por un período de 3 meses, hasta el 23/10/12. No obstante, y teniendo en cuenta el proceso de reestructuración en el que se encontraba inmerso el sector financiero español para cubrir las necesidades de capital del conjunto de la banca, la CNMV acordó prorrogar la prohibición del 23/07/12 hasta el 31/10/2012. Posteriormente, el 1/11/12, una vez resultó de aplicación el Reglamento (UE) 236/2012 sobre ventas en corto, la CNMV adoptó una nueva prohibición temporal por tres meses, hasta el 31/01/13.

El acuerdo tomado por la CNMV tuvo que ser notificado a ESMA y al resto de autoridades competentes siguiendo el procedimiento establecido al efecto por ESMA, que el 1/11/12 emitió un comunicado en el que indicó que las medidas a introducir por la CNMV eran apropiadas y proporcionadas.

Los principales aspectos que regula el Reglamento (UE) 236/2012 son: (i) el régimen de transparencia, que incluye no sólo la notificación de posiciones cortas en acciones sino también en deuda pública y en permutas de impago soberano (CDS) cuando éstas se permitan; ii) las restricciones sobre ventas en corto descubiertas en acciones, deuda soberana y CDS; (iii) el régimen de exenciones a las obligaciones contenidas en el Reglamento (notificación, comunicación y ventas en corto descubiertas); (iv) los poderes de intervención de ESMA y las autoridades competentes para exigir niveles de notificación más estrictos y prohibir las ventas en corto bajo circunstancias excepcionales.

Evolución de las posiciones cortas

En 2012 se ha recibido un total de 1.609 comunicaciones de posiciones cortas, equivalentes a una media diaria de 7,8 comunicaciones, conforme al Acuerdo de la CNMV sobre comunicación de posiciones cortas de 27/05/10. Desde el comienzo de la aplicación del Reglamento (UE) 236/2012 sobre posiciones cortas el 01/11/12, se ha recibido un total de 223 comunicaciones, equivalentes a una media diaria de 5,86 comunicaciones, teniendo en cuenta la obligación de reportar nuevamente las posiciones previamente comunicadas, coincidiendo con el comienzo de este nuevo régimen.

Las posiciones cortas comunicadas afectaban a 33 emisores a 31/12/12. Las principales posiciones cortas agregadas a finales de 2012, expresadas como porcentaje de la posición equivalente en acciones sobre el capital social del emisor, son las de: Indra (8,38%), Bolsas y Mercados Españoles (3,85%), Bankinter (3,85%), Acerinox (3,47%) y Mediaset (3,11%).

La media ponderada por capitalización de mercado de todas las posiciones cortas agregadas se situaba a finales de 2012 en el 0,376% del capital, frente al 0,475% en la fecha de entrada en vigor del nuevo régimen, el 01/11/12.

Fusiones

Durante 2012 destacaron dos operaciones de fusión en el marco del proceso de reestructuración del sector financiero en España. En marzo, se acordó la fusión por absorción de Banca Cívica por CaixaBank mediante una ecuación de canje consistente en 5 acciones de CaixaBank por cada 8 acciones de Banca Cívica. En diciembre, se anunció la fusión por absorción de Banesto por su matriz, Banco Santander, mediante una ecuación de canje consistente en 0,633 acciones de Banco Santander por cada título de Banesto.

Además, tras la relajación por el Consejo de Ministros de las condiciones impuestas por la CNC a la fusión entre Antena 3TV y La Sexta, las sociedades acordaron seguir con su integración, que concluyó a finales de octubre.

Ampliaciones de capital

En este apartado destacan las ampliaciones llevadas a cabo por dos entidades financieras de tamaño medio, Banco de Sabadell y Banco Popular, para reforzar la base de sus recursos propios.

En marzo, Banco de Sabadell anunció el cierre de la ampliación por importe de 902 mill. € de cara a la integración de Banco CAM. Por su parte, a principios de diciembre, Banco Popular cerró una ampliación por 2.500 mill. € mediante la emisión de 6.250 mill. de acciones.

Compras y ventas de paquetes accionariales por empresas industriales o de servicios

En enero, Repsol realizó una colocación privada del 5% de su capital a 22,35 €/acción.

Por su parte, Telefónica, con el objetivo de reducir su deuda, vendió en febrero a Abertis el 13,23% del operador de satélites Hispasat por importe de 124 mill. € y, en octubre, su filial Atento a sociedades controladas por el fondo de capital riesgo Bain Capital, por 1.039 mill. €, obteniendo una plusvalía de alrededor de 61 mill. €.

En abril, y también dentro de su objetivo de reducir deuda, ACS colocó el 3,7% del capital de Iberdrola por 800 mill. €, con impacto negativo en sus cuentas de 540 mill. €.

OHL anunció en junio la venta de su filial medioambiental a un fondo de pensiones coreano por 231 mill. €

Las aerolíneas accionistas de Amadeus continuaron con la venta de sus participaciones en la sociedad a través de colocaciones aceleradas: Air France-KLM vendió el 7,5% del capital por 473 mill. €; IAG el 6,66% por 492 mill. €; y Lufthansa el 3,61% por 307 mill. €. Además, Société Générale colocó el 1,66% del capital de Amadeus por 141 mill. €, tras de haber suscrito con Air France-KLM un contrato *collar* y un préstamo de valores por el 2,68% del capital.

En noviembre, la familia Del Pino realizó una colocación privada del 3,37% de Ebro Foods por 69 mill. €. Por último, en diciembre, Ence compr  el 5,12% de su capital al que era consejero de la sociedad, D. Pedro José López Jiménez, por 25 mill. €.

Ventas realizadas por entidades financieras

Este apartado ha venido marcado por la venta, a través de colocaciones aceleradas, de las participaciones industriales y de servicios realizadas por las entidades financieras dentro del objetivo de reforzar su base de capital.

En febrero, Banco CAM vendió el 5,1% del tour operador alemán TUI por 77,5 mill. €. En marzo, Bankia realizó la colocación del 4,13% de BME por 70,1 mill. €.

Por su parte, Enagás fue objeto de dos colocaciones privadas. En septiembre, varias cajas de ahorros (Caja Murcia, Granada y Castilla-La Mancha) vendieron el 5% de Enagás por 175 mill. €, mientras que en octubre, Liberbank vendió el 5% de esta sociedad por 182 mill. €.

Adquisiciones y ventas de compa as extranjeras por empresas españolas

Abertis vendió el 16% de Eutelsat mediante una colocación acelerada por 981 mill. €, con plusvalías de 396 mill. €, y un 7% a China Inv. Corp. por 385 mill. € con plusvalías de 237 mill.€. Además, Abertis vendió el 15% del capital de Brisa por importe de 312 mill. € y 97 mill.€ de plusvalías en la OPA formulada por Tagus sobre la concesionaria de autopistas portuguesa.

Telefónica, dentro del proceso de reducción de su deuda, anunció en junio la venta de un 4,5% de China Unicom por 1.129 mill. €, disminuyendo su participación en la compañía hasta el 5%.

En julio, Repsol vendió Repsol Butano Chile a un consorcio de inversores chilenos por 540 mill. \$.

En agosto, Ferrovial acordó la venta a Qatar Holding del 10% de FGP Topco, matriz de BAA, por 607 mill. €. Posteriormente, en octubre, anunció la venta de un 5,7% adicional de FGP Topco por 319 mill. €, reduciendo su participación en la sociedad británica hasta el 33,6%.

Dentro del apartado de compras internacionales destacan la adquisición de 2 empresas de seguridad en Brasil por Prosegur por 309 mill. € y el anuncio de Abertis de la formulación de una OPA, junto al fondo canadiense Brookfield, sobre el 40% del capital de OHL Brasil. La operación se enmarca en el acuerdo alcanzado entre Abertis y OHL para la adquisición por la primera de los activos brasileños de OHL a cambio del 10% del capital de Abertis.

Opas

Durante 2012 han sido formuladas cinco opas en las bolsas de valores españolas, de las que dos están vinculadas a la toma de control de la sociedad afectada; otra al incremento de la participación del accionista mayoritario y las dos restantes son de exclusión.

En abril, Greentech Energy anunció una OPA sobre el 100% de Fersa a 0,4 euros/acción. La OPA quedó sin efecto al no haber sido aceptada por el 50% del capital de Fersa.

En noviembre, IAG formuló una OPA dirigida al 54,1% del capital de Vueling, que no era de su titularidad, a un precio de 7 euros/acción y condicionada a la adquisición del 90% del capital. UBS, BNP y Farringdon, titulares del 9,5% de Vueling, han manifestado su rechazo a la oferta.

En diciembre, Aguas de Barcelona presentó una OPA sobre el 86,38% del capital de Companyia d'Aigües de Sabadell que no era de su titularidad a un precio de 60 euros por acción.

A cierre de 2012 estas dos últimas ofertas no han sido autorizadas por la CNMV.

Salidas a bolsa y ampliaciones de capital de filiales extranjeras de sociedades españolas

En septiembre, Santander colocó en la bolsa mexicana el 24,9% del capital de Banco Santander México a un precio de 31,25 pesos/acción lo que supone una valoración de 12.782 mill. €.

Por su parte, en octubre, Telefónica sacó a la bolsa de Fráncfort el 23% de su filial alemana a un precio de 5,60 euros/acción, elevándose el importe total de la operación a 1.450 mill. €.

En diciembre, Enersis aprobó una ampliación de capital por 5.995 mill. \$, de los que 3.643 mill. \$ los aportará Endesa mediante sus activos en la zona y, el resto, hasta 2.352 mill. \$, será suscrito por los restantes accionistas.

Exclusiones

Tras la OPA formulada por Banco Popular sobre Banco Pastor, las acciones de esta última fueron excluidas de negociación por el ejercicio por parte de Banco Popular del derecho de venta forzosa.

Durante 2012 se han anunciado dos opas de exclusión, todavía no autorizadas por la CNMV. Los bancos titulares del 95,6% del capital de Metrovacesa anunciaron una OPA dirigida al 4,4% del capital a 2,28 euros/acción, mientras que José María Suescun, titular del 59,1% del capital de C. Dermoestética, anunció una OPA sobre el 40,9% de la sociedad a 0,33 euros/acción.

Además, en febrero, la CNMV acordó la exclusión de las sociedades Española del Zinc y Cinsa, debido al incumplimiento de sus obligaciones de remisión de información.

Valores que permanecen suspendidos de negociación

A finales de 2012 permanecen suspendidos de negociación los siguientes valores: Dogi, Nyesa Valores, CAM (cuotas participativas), Martinsa-Fadesa, Indo, Cleop y Fergo Aisa.

Reorganizaciones y acuerdos societarios

El gobierno argentino acordó en abril la expropiación del 51% de YPF titularidad de Repsol que valoró su filial en unos 18.000 mill. \$ de cara a los procesos judiciales abiertos frente a esta medida. En junio, Repsol presentó un nuevo plan estratégico 2012-16 con recorte del *payout* hasta el 40-55%, la venta de autocartera y activos no estratégicos y la conversión de acciones preferentes en bonos convertibles.

Abertis y OHL alcanzaron un acuerdo en abril por el que Abertis ha adquirido los activos brasileños de OHL, que incluyen el 60% de la filial cotizada en Brasil, OHL Brasil, a cambio del 10% de Abertis. De este porcentaje, el 4,6% provenía de su autocartera y el resto fue adquirido a ACS. Además, ACS vendió el otro 5% de Abertis a OHL, de forma que la participación de OHL en Abertis se eleva al 15%.

En mayo, Amper anunció una ampliación por 15 mill. €, equivalente a un 20% del capital final, a suscribir por E. Bañuelos. Posteriormente, en diciembre, Amper informó de una nueva ampliación de capital por importe de 15 mill., de los que 5 mill. € serían suscritos por E. Bañuelos, que en la ampliación anunciada en mayo únicamente había suscrito 10 mill. €.

En octubre, Deoleo anunció la integración de la marca Hojiblanca y de la planta de la compañía en Málaga, recibiendo Hojiblanca como contraprestación un 9,63% de Deoleo.

Refinanciaciones

General de Alquiler de Maquinaria logró en marzo refinanciar su deuda financiera y la asamblea de bonistas acordó una prórroga en el vencimiento y cambios en el tipo de interés y precio de conversión.

En junio, Prisa anunció que un grupo de bancos y Telefónica se habían comprometido a aportar 434 mill. € a su plan de recapitalización.

En julio, Repsol informó del cierre de 3 operaciones de refinanciación por importe de 1.000 mill. € en las que pignoraba en garantía un 10,4% de Gas Natural.

También en julio, ACS anunció la firma con Société Générale de la refinanciación de la deuda asociada a su participación del 8,25% de Iberdrola, que incluía la cancelación de un préstamo sindicado por 1.599,2 mill. € y la venta a un plazo de 3 años del 8,25% de Iberdrola garantizada mediante préstamo de valores. Además, ACS comunicó en diciembre cambios en la forma de liquidar los *equity swap* suscritos con Natixis y Société Générale en relación a su participación en Iberdrola.

En diciembre Realia comunicó un acuerdo con entidades financieras acreedoras del 93,55% de su deuda bancaria asociada al negocio promotor, 847 mill. €, para prorrogar hasta el 27/03/13 el plazo para reestructurar esta deuda que vencía el 31/12/12.

Situaciones concursales

En abril, Fergo Aisa comunicó el inicio de las negociaciones con acreedores al efecto de lograr un acuerdo de refinanciación conforme al art. 5 bis de la Ley Concursal. Posteriormente, en diciembre anunció el archivo de su situación pre-concursal.

En julio fue declarado el concurso voluntario de acreedores de Cleop, procediendo a designarse la administración concursal.

En octubre, Reyal Urbis anunció la solicitud del precurso de acreedores. En noviembre, Ayco alcanzó un acuerdo para la refinanciación de su deuda con el 96,4% de sus acreedores, tras haber presentado la comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal.

Por su parte, en diciembre, Indo comunicó el levantamiento de la situación concursal.

Operaciones corporativas en el ámbito internacional

En marzo, Glencore compró la firma canadiense Viterra por 4.480 mill. €, mientras que la London Stock Exchange (LSE) anunció la compra del 60% de LCH.Clearnet.

En abril, Nestlé acordó la compra del negocio de nutrición infantil de Pfizer por 11.850 mill. \$.

En mayo, Facebook salió a bolsa a un precio de 38 \$/acc. (valoración total de 104.000 mill. \$.) y Barclays anunció la venta de su participación del 19,6% en BlackRock por 4.750 mill. €.

En junio, Walgreen, cadena de farmacias en los EE.UU., anunció la compra del 45% de Alliance Boots por 6.700 mill. \$; la cervecera belga AB InBev acordó la compra del 50% de la mexicana Grupo Modelo por 20.100 mill. \$ y Carlos Slim alcanzó el 27,7% del capital de KPN, tras finalizar la OPA formulada sobre la teleoperadora holandesa por importe de 3.200 mill. €.

En agosto, la petrolera china CNOOC lanzó una oferta por la canadiense Nexen por 12.300 mill. \$.

En octubre, la rusa Rosneft cerró la compra de TNK-BP por 54.800 mill. \$, convirtiéndose en la mayor productora mundial de crudo. También en octubre, EADS y BAE Systems anunciaron el fin de las negociaciones para su posible fusión, valorada en 45.000 mill. \$.

En noviembre, la UE aprobó la compra de Xstrata por Glencore en una operación de 25.000 mill. €. En diciembre, ICE, uno de los mayores operadores de derivados, presentó una oferta por NYSE-Euronext por 8.200 mill. \$.

Proceso de reforma del sistema financiero. Progresos en el proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores

Durante el 2012 el trabajo sobre el proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores ha continuado adelante.

Las líneas principales de la reforma se centran en: i) promover, en consonancia con los demás sistemas europeos, la creación de al menos una Entidad de Contrapartida Central (ECC) que se interponga como contraparte de todas las operaciones efectuadas en el mercado de órdenes bursátil, lleve a cabo la compensación de operaciones y minimice, de este modo, los riesgos de posibles incumplimientos por parte de los agentes involucrados, ii) reemplazar el proceso actual de liquidación con comprobaciones previas ligadas al alta o baja de las correspondientes referencias de registro (RR) por un sistema de liquidación por saldos de valores e introducir modificaciones en el sistema registral que proporcionen prestaciones similares a las RR en términos de seguridad y posibilidad de supervisión, iii) revisar el principio actual de aseguramiento en la entrega y desplazar la firmeza de las operaciones desde la contratación hacia el entorno de la liquidación y iv) se prevé un sistema de penalizaciones por incumplimiento cuyos objetivos son: desincentivar los fallos en la entrega de valores y efectivos, resarcir el perjuicio causado a la parte afectada y cubrir los costes incurridos para solventarlos o minorarlos, con el recurso en última instancia de anular las operaciones que no puedan ser liquidadas en el plazo establecido por la normativa.

En 2011 el proceso culminó una primera fase con la aprobación de la Ley 32/2011, de 5 de octubre, de modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, resultado de la labor conjunta de los grupos de trabajo, formados por representantes de la industria, y tutelados por el Comité de Seguimiento, que fue presidido por el Vicepresidente de la CNMV e integrado por representantes del Banco de España, la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), el Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) y Bolsas y Mercados Españoles (BME). Fruto de los grandes acuerdos alcanzados en el seno del Comité de Seguimiento, que quedaron reflejados en dos documentos sometidos a consulta pública, se establecieron las líneas de trabajo que debía seguir el proceso de reforma.

Desde la promulgación de la Ley 32/2011, de 5 de octubre, que sirve de base a la reforma con la habilitación de sus líneas principales, comenzó una fase de desarrollo técnico de alta complejidad jurídica y económico-financiera. Para esta tarea, se constituyó un Comité de Coordinación con el objetivo de orientar las tareas a realizar y asegurar el cumplimiento de los trabajos dentro de los plazos establecidos. El Comité de Coordinación, presidido por la Vicepresidencia de la CNMV, cuenta con representantes del Banco de España,

del depositario central de valores (Iberclear), de las Bolsas de Valores, de la Asociación Española de Banca (AEB), de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), del FOGAIN y de las principales entidades liquidadoras de Iberclear.

El Comité de Coordinación diseñó un plan de trabajo, cuyo desarrollo técnico de detalle se ha encargado a la Comisión Técnica Asesora de Iberclear (CTA), cuya composición ha sido ampliada para dar oportunidad de participar a un mayor número de representantes del sistema y en cuyas reuniones también participan la CNMV y el Banco de España. Asimismo, por la complejidad de los temas abordados y la necesidad de profundizar en aspectos esenciales del proceso, se crearon dos subgrupos de apoyo a la CTA con el objetivo de ampliar el estudio y análisis de aspectos relacionados con la entidad de contrapartida central (ECC) y con los desarrollos y modificaciones necesarios en el marco jurídico.

DERIVADOS Y COMPENSACIÓN

MEFF

La volatilidad implícita del Ibex se movió en el año 2012 en un rango de 32 p.p., muy inferior a los más de 50 p.p. del 2011. Durante el año se han diferenciado tres periodos: (1) hasta finales de marzo, en el que continuó la tendencia bajista iniciada en nov/11, (2) entre abril y julio, en el que la incertidumbre sobre la evolución de la economía española y el posible rescate propició un repunte de casi 30 p.p., y (3) a partir de agosto, cuando la volatilidad se ha ido reduciendo de manera casi constante hasta situarse en niveles de 16,65%, mínimos desde enero del 2010. Al cierre del año la volatilidad implícita del Ibex era del 18,3%, -11 p.p.

El comportamiento de la volatilidad implícita de los principales valores financieros fue similar a la del Ibex, con los máximos anuales a principios de junio y una caída a partir de agosto.

La negociación promedio diaria en futuros Ibex se redujo un 9,5% en 2012. El promedio diario subió hasta abril, llegándose a negociar más de 30.000 contratos, pero a partir de entonces la caída ha sido continuada hasta situarse en menos de 13.500 en diciembre. En el último trimestre del año la caída fue aún más acusada en los futuros Ibex 35 que en los futuros Mini Ibex.

En cambio, el promedio diario en opciones sobre Ibex (casi 15.000 contratos) se ha duplicado respecto a 2011, y registra volúmenes superiores a los de los tres años anteriores. Especialmente destacable es el aumento en *calls*, cuya negociación acumulada registra un incremento del 151%. El aumento de actividad en opciones se debe en parte a una funcionalidad denominada "Cotización Bajo Petición" ("*Request For Quote*" o RFQ en inglés) puesta en marcha por MEFF en febrero y que actúa como un aviso para que la atención se concentre en una o varias series concretas ante el interés por negociar de un participante, lo que facilita la negociación, teniendo en cuenta que el elevado número de series abiertas (combinación entre subyacente, vencimiento y *strike*) hace prácticamente imposible que todos los operadores estén atentos a todas las cotizaciones.

En los contratos sobre acciones se repite el mismo patrón que en derivados sobre IBEX: fuerte descenso del promedio diario en futuros (-17%) e incremento en el de opciones (+15%).

En futuros se observa una menor concentración del volumen en los 6 subyacentes más líquidos (BBVA, Santander, Telefónica, Iberdrola, Repsol y Banco Popular), que se sitúa en el 87% frente al 95% en 2011, debido a la negociación puntual de operaciones de tamaño relevante en futuros sobre otros subyacentes.

La negociación en opciones, que también se concentra en los mismos subyacentes mencionados, ha sido muy volátil a lo largo del año, sin que se pueda identificar una tendencia ni en *calls* ni en *puts*.

Por último, también hay que destacar el registro de futuros sobre dividendos de acciones individuales, disponible en MEFF desde octubre de 2011.

La evolución de la posición abierta de los contratos tanto sobre Ibex como sobre acciones es similar. La de los futuros se mantiene estable, aunque con una ligera tendencia a la baja, mientras que la de las opciones se incrementa notablemente a lo largo de todo el año.

El 29 de mayo de 2012 se inició la negociación de los Futuros sobre el Bono a 10 años en MEFF, a la vez que se excluían de MEFF RF. En los primeros meses de negociación los volúmenes fueron incrementándose progresivamente, al igual que ocurrió con las posiciones abiertas, alcanzando máximos anuales en octubre en ambos casos (posición abierta máxima 1.717 contratos, el 16 de octubre). Sin embargo, en los últimos meses del año la actividad fue mucho más reducida, situándose el promedio diario en la última quincena de diciembre en 12 contratos, con una posición abierta de 354 contratos a cierre de año (equivalente a 35,4 mill.€).

Entre las modificaciones normativas autorizadas a MEFF, en relación con los derivados admitidos a negociación, durante el año 2012 destacan las siguientes:

- Modificación del Reglamento con el objeto de incluir la Cuenta Propia Patrocinada para los Miembros Negociadores por Cuenta Propia (MNCP). En este tipo de cuentas el responsable de las garantías es el miembro liquidador general (MLG) y en caso de incumplimiento del miembro liquidador, si la posición de la cuenta patrocinada no puede trasladarse, se netea con la cuenta propia del MLG.
- Reforma del régimen de post-traspasencia, para permitir que las operaciones de un volumen superior a determinados mínimos puedan optar por que no se difunda información del precio y el volumen en tiempo real, sino que al final de la sesión se ofrezca información sobre el volumen total negociado en el mercado y sobre la posición abierta total.
- Ampliación del horario de negociación de los futuros sobre Ibex 35 hasta las ocho de la tarde. Como consecuencia de esta ampliación MEFF modificó el método de cálculo del precio de liquidación diaria de este contrato, y estableció que la materialización de garantías extraordinarias solicitadas a partir de las 17 horas se realizara con fecha valor día siguiente.
- Circular que regula los requisitos exigibles a los creadores de mercado en los contratos de futuros sobre el Ibex.
- En la sesión del 26 de noviembre entró en funcionamiento una nueva versión del sistema de negociación que incorpora, entre otras funcionalidades, subastas de volatilidad, una versión más eficiente del interfaz de acceso al mercado y optimizaciones en los procesos de case de órdenes. Algunos de los cambios que incorpora esta nueva versión también han precisado de la actualización de determinadas circulares.

Coincidiendo con la puesta en producción de la nueva versión se produjeron diversas incidencias técnicas que primero impidieron el inicio normal del mercado de derivados financieros en la sesión del 26 de noviembre (se retrasó hasta las 10:25 horas) y posteriormente, a las 11:37 horas, obligaron a la suspensión del mercado. La reanudación del mercado no se produjo hasta las 16:10 horas, tras 15 minutos de subasta, con la supresión de las órdenes tipo "stop-loss". Estas órdenes siguen desactivadas a cierre del año y MEFF reactivó esta funcionalidad a partir del 8 de enero.

Warrants, Certificados y Otros Productos

La negociación en el mercado de warrants se redujo en 2012 a la mitad (-53%), con un descenso continuo a lo largo del año, convirtiéndose en el peor de los últimos 10 años. La actividad del subsegmento de los Bonus creció en torno a un 60%, pasando a representar el segundo tipo de subsegmento más negociado, detrás de los Warrants, que continúa siendo el más importante del mercado con el 82% del total. Todos los tipos de subyacentes observaron una importante contracción en su negociación, aunque destacó especialmente el desplome en la vinculada a las materias primas.

Mfao

La negociación en MFAO se ha incrementado un 40,6% respecto a 2011. Aunque durante la primera parte del año se mantuvo la tendencia decreciente iniciada en octubre del 2010, la volatilidad de los precios del aceite, vinculada a expectativas de una cosecha escasa como consecuencia de una climatología adversa, favoreció una recuperación de la negociación a partir de junio, que fue especialmente notable en los meses de agosto, noviembre y diciembre.

El incremento de actividad también tiene su reflejo en la posición abierta, que se sitúa en máximos históricos (próxima a los 23.300 contratos).

Meffpower

El volumen registrado en MeffPower no ha tenido una tendencia clara durante el año, aunque presenta un fuerte incremento respecto a 2011 (8,5 TWh vs 3,7 TWh en 2011), registrándose en abril 0,246 TWh (volumen inferior a los promedios de 2011), y 1,56 TWh en el mes de julio (máximo histórico). El volumen efectivo acumulado supera los 440 mill. € (vs 198 mill. € en 2011).

La posición abierta se incrementó hasta julio, cuando se situó en 2,2 TWh, y cierra el año por encima de 2 TWh, con el volumen concentrado en contratos anuales.

En 2012 se han incorporado cuatro nuevos miembros y se ha dado de baja Atlantic Cobalt, todos ellos miembros negociadores por cuenta propia.

Meffclear/Meffrepo

Tras recibir las correspondientes autorizaciones por parte del Ministerio de Economía y Competitividad y de la CNMV para que MEFF desarrollara la actividad de contrapartida central (en adelante CCP) para instrumentos de renta fija, al cierre del 17 de diciembre MEFF RF traspasó a MEFF las operaciones pendientes de liquidar (posiciones abiertas) y sus correspondientes garantías. Así, desde el 18/12/12 es MEFF quien realiza la actividad de CCP para repos de deuda pública, ahora bajo el nombre comercial de MEFFRepo, pero con las mismas características. Dado que existe una continuidad en las características del servicio, los comentarios relativos a esta actividad se hacen obviando el cambio de rectora.

La actividad de MeffClear ha sido especialmente elevada durante 2012, con un nominal registrado de casi 1,4 bill. €. El volumen mensual supera los 110.000 mill. € en términos nominales y las 1.200 operaciones, mientras que los promedios diarios se sitúan en 6.563 mill.€ y 57 operaciones.

A lo largo del año se ha ido incrementando progresivamente el nominal promedio por operación registrada, alcanzando un máximo de 119 mill. € en noviembre, frente a 73 en mill. € enero. El plazo medio de las simultáneas se mantuvo por debajo de los 9 días, salvo en el mes de marzo (11 días) y durante los meses de verano (en torno a los 4 días).

El riesgo medio registrado en la cámara se incrementó en los últimos meses del año y especialmente en diciembre, mes en el que superaron los 28.200 mill. €, alcanzando un récord histórico de 35.900 mill. € en la primera sesión del mes.

RENTA FIJA

Actividad de los mercados de renta fija

La negociación en AIAF (2,56 bill. €) se ha reducido un 53%, debido principalmente al importante descenso de las operaciones simultáneas (-58%). En el SEND la negociación ha superado los 1.200 mill. € anuales, mientras que en el Mercado Electrónico de Renta Fija (395,18 mill. €) la actividad ha crecido un 86,54%, como consecuencia del incremento de la contratación de emisiones de deuda convertible procedentes de canjes.

Tipos de interés

El año se inició con los tipos oficiales en el 1% y con una segunda inyección extraordinaria de liquidez del BCE a 3 años por importe de 529.531 mill. €, destinada a las entidades financieras, ya que el mercado interbancario no ha logrado volver a funcionar con normalidad debido a la falta de confianza de las entidades a prestarse entre ellas, al desconocer la situación real de sus contrapartidas. Tanto el EONIA como los tipos a plazos más largos, especialmente el Euribor a 1 año, comenzaron el año con importantes descensos al recoger el efecto de la extensión *sine die* de las facilidades de liquidez por parte del BCE y las expectativas de una relajación de su política monetaria para paliar el fuerte deterioro de la economía europea, tal y como finalmente se produjo en julio, cuando rebajó los tipos 25 p.b. hasta situarlos en el mínimo histórico del 0,75%. Estas medidas junto a las expectativas de una rebaja adicional de los tipos hasta el 0,5%, han permitido que los tipos interbancarios cierren el año en el 0,45 % y el Euribor a 1 año lo haga en el 0,542%, igual que el Euribor hipotecario al mismo plazo, su mínimo histórico, tras mantenerse 5 meses consecutivos por debajo de los tipos oficiales.

La morosidad del sistema financiero español alcanzó en noviembre de 2012, el 11,23%, su máximo histórico tras 16 meses de alzas consecutivas. Los créditos morosos sumaron 189.618 mill. € respecto a una cartera crediticia de 1,68 bill. €, que se ha ido reduciendo por la escasez de crédito y el proceso de desapalancamiento de la economía.

Los problemas del mercado interbancario obligaron al BCE a extender las subastas semanales de liquidez por cuantía ilimitada hasta 2014, así como a ampliar el rango de activos aceptados como colateral, si bien la autoridad monetaria se ha mostrado contraria a celebrar una tercera subasta de liquidez a largo plazo. Las dificultades de las entidades financieras españolas para obtener liquidez por otras vías les han obligado a acudir masivamente a buscar financiación al BCE, creciendo su deuda desde 66.986 mill. € en diciembre de 2011 (el 16,5% de la deuda total del Eurosistema) hasta 364.859 mill. € en noviembre de 2012 (el 32% del Eurosistema), tras 3 meses de descensos consecutivos, aunque muy lejos del 80% alcanzado antes de anunciarse el rescate bancario.

Los depósitos que las entidades financieras tenían en el BCE alcanzaron el pasado octubre 266.209 mill. €, de los que 25.333 mill. € correspondieron a las españolas. La autoridad monetaria redujo en julio el tipo de la facilidad marginal de depósito hasta el 0% con el objetivo de desincentivar esta práctica y animar a las entidades financieras europeas a conceder créditos. Sin embargo, las incertidumbres sobre la situación de éstas y del euro elevaron los depósitos en el BCE hasta más de 800.000 mill. € a plazo de un día (más del 80% del importe adjudicado en las 2 inyecciones de liquidez) durante la primera quincena de julio.

Los depósitos de la banca española descendieron un 6,7% hasta octubre, cuando alcanzaron 1,446 bill. €, debido principalmente a la salida de depósitos de extranjeros, que disminuyeron hasta 84.754 mill. €, desde los 198.754 mill. € de octubre del año anterior, por la desconfianza sobre la situación de la economía del país. La salida neta acumulada de capitales hasta septiembre fue de 216.174 mill. €, mes en el que se produjeron entradas netas por 30.997,9 mill. €, poniendo fin a 14 meses de salidas consecutivas.

Al igual que en el año anterior, las entidades de contrapartida central LCH.Clearnet y MeffClear jugaron un papel clave junto al BCE en la financiación de las entidades españolas, lo que ayudó a paliar la ausencia de funcionamiento del mercado interbancario. LCH. Clearnet incrementó de modo significativo el importe de las garantías exigidas para operar con deuda española e italiana debido al deterioro del precio de estos activos en el mercado secundario durante gran parte del año.

El BCE ha centrado sus programas de expansión monetaria en ofrecer liquidez ilimitada y ha cancelado sus programas de recompras de deuda (*Securities Market Program*) y *covered bonds*, que han sido sustituidos por el programa OMT (*Outright Market Transactions*) de compras de deuda pública en el mercado secundario de países con problemas, pero condicionadas a la solicitud de ayuda por sus gobiernos. Tanto la FED como el Banco de Japón y el de Inglaterra han optado por la ampliación de sus programas de estímulo monetario (anuncio de la Q3 en septiembre en Estados Unidos y sucesivas ampliaciones del programa de recompras de deuda del Banco de Japón hasta 101 bill. de yenes, más de 910.000 mill. €). Además, los seis principales bancos centrales (el BCE y los de los EE.UU., Japón, Reino Unido, Suiza y Canadá) han ampliado un año más sus líneas de intercambio de liquidez en cualquier divisa.

La deuda española comenzó el año con descensos de tipos para toda la curva, tal y como sucedió en Italia y en Irlanda, debido a la perspectiva de que los nuevos gobiernos de los dos primeros países llevaran a cabo ambiciosos programas de reformas económicas y fiscales. La primera señal de alarma vino en marzo, con los problemas para la aprobación del segundo rescate a Grecia y tras conocerse que las previsiones económicas apuntaban a un deterioro de la economía española mayor del esperado e importantes dificultades para atajar el elevado déficit fiscal. La situación se agravó a partir de abril por el incremento de la incertidumbre política en Grecia, la rebaja del *rating* soberano de España y las dudas de los inversores internacionales sobre la situación de su sistema financiero, en el que muchas entidades fueron objeto de revisión a la baja de sus calificaciones crediticias. Finalmente, la nacionalización de Bankia el día 9 de mayo llevó a la prima de riesgo española a superar los 500 p.b. y alcanzar un nivel récord desde 1995.

El escenario se complicó en junio y julio para las deudas de España e Italia, cuyos tipos a 10 años superaron los umbrales del 7,5% y 6,5%, respectivamente, a la vez que sus primas de riesgo alcanzaban los 640 p.b. y 535

p.b., respectivamente, niveles considerados de rescate. Ambas economías acusaban la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones griegas de junio, el rescate de las entidades financieras españolas, las rebajas de sus ratings soberanos y el recorte de la calificación de los principales bancos europeos, por lo que los mercados especulaban con el rescate de España e incluso de Italia. Paralelamente a este proceso, las deudas de las economías más ricas de Europa (Alemania, Finlandia, Austria, Holanda, Dinamarca y Suiza) y en menor medida la francesa hacían valer su condición de activos refugio y se beneficiaban de la huida de capitales de la periferia hacia sus deudas soberanas. El resultado fue un *rally* alcista tanto de la deuda pública como de la corporativa de todas estas economías e incluso de la de los Estados Unidos, que se vio beneficiada por las incertidumbres en torno al futuro del euro. El *bund* alemán a 5 y 10 años ha llegado a situarse por debajo del 0,3% y 1,2%, respectivamente, manteniéndose la deuda a 2 años en niveles negativos o nulos durante gran parte del año.

La falta de avances en el seno de la UE para solucionar sus problemas y la ausencia de medidas activas de apoyo por parte del BCE a la deuda periférica hicieron que sus primas de riesgo alcanzaran máximos históricos, e hicieron que los mercados pusieran en duda la viabilidad del proyecto europeo. Con las economías española e italiana abocadas al rescate, el presidente del BCE realizó unas declaraciones en apoyo de la estabilidad del euro, y las tensiones sobre la deuda periférica comenzaron a moderarse de modo significativo al desligarse una parte importante de las primas de riesgo de las dudas sobre la reversibilidad de la moneda única.

Tras el anuncio en septiembre por el BCE de su programa de compras de deuda pública OMT en el mercado secundario, la tensión sobre las deudas periféricas se ha moderado, tal y como han puesto de manifiesto el descenso de tipos y la relajación de sus primas de riesgo. La rebaja de tipos ha sido más significativa en los tramos cortos de las curvas, debido a que es en estos plazos donde el programa del BCE centraría sus compras.

El último episodio de inestabilidad del año se produjo en noviembre, como consecuencia de las dificultades para alcanzar un acuerdo respecto al rescate de Grecia, que finalmente tuvo lugar con resultados satisfactorios. El año acaba con los tipos españoles a corto y medio plazo ligeramente por debajo de los de 2011 (en el 2,91% y 4,08% a 2 y 5 años, respectivamente), así como con los de largo plazo (5,29% a 10 años) apenas 20 p.b. superiores y la prima de riesgo a ese plazo en 398 p.b. En el lado contrario, Alemania termina el año con tipos negativos a corto y en el entorno del 1,3% a 10 años.

A pesar de las rebajas de su calificación crediticia y de las advertencias sobre nuevas rebajas adicionales, Francia ha sido una de las economías europeas beneficiadas por el efecto de *huída hacia la calidad* al conseguir financiarse en el mercado primario a muy corto plazo a tipos nulos e incluso negativos, próximos a los alemanes para todos los plazos de la curva, a la vez que su prima de riesgo se reducía a la mitad.

Los tipos italianos, al igual que los españoles, se han beneficiado en gran medida de los anuncios del BCE, pero también de la recuperación en los mercados de parte de la credibilidad del país debido al gobierno de Mario Monti. La deuda italiana, que al cierre de 2011 cotizaba próxima a 200 p.b. por encima de la española para todos los plazos de la curva, termina el año entre 75-100 p.b. por debajo de esta, lo que ha permitido que su prima de riesgo descienda desde 519 p.b. hasta el entorno de 300 p.b.

Todos los tipos de las economías rescatadas han tenido un comportamiento positivo. Irlanda ha presentado la mejor evolución, lo que ha permitido que coloque deuda en excelentes condiciones en el primario y la normalización de sus tipos para todos los plazos, que terminan el año muy por debajo de los españoles y en niveles similares a los italianos. Portugal sigue inmerso en una importante crisis económica, pero ha cumplido todos sus compromisos con la *troika* y sus tipos han descendido fuertemente hasta presentar señales claras de vuelta a la normalidad y terminar el año en mínimos anuales, además de inferiores a los que tenía antes de su rescate. En el caso de Grecia, sus tipos han estado sometidos a todo tipo de vicisitudes y cierran el año en el nivel más bajo desde febrero de 2011, tras el canje obligatorio y la recompra de deuda realizadas en el periodo.

Evolución de las curvas de tipos de interés:

País	Curva de tipos de interés							
	2yr	Var. P.b.	5yr	Var. P.b.	10yr	Var. P.b.	Máx. 2 yr	Fecha max.
Alemania	-0,02	-17,20	0,30	-47,50	1,31	-52,20	1,92	08/04/11
España	2,91	-49,10	4,08	-15,10	5,29	17,90	6,92	24/07/12
Francia	0,06	-56,50	0,68	-123,10	1,99	-117,60	1,90	08/04/11
Grecia	n/d	-	n/d	-	11,92	-2356,90	377,66	07/03/12
Italia	2,00	-298,07	3,30	-280,30	4,51	-248,90	7,73	25/11/11
Irlanda	2,04	-557,10	3,32	-445,64	4,55	-402,30	23,59	15/07/11
Portugal	4,03	-1146,60	5,43	-1155,30	7,05	-651,00	21,45	30/01/12
Reino Unido	0,31	-2,70	0,84	-23,00	1,81	-17,16	1,58	05/01/11

Fecha: 31/12/2012

Fuente: Reuters

Riesgo de crédito

Los índices ITRAXX de riesgo de crédito iniciaron el año en zona de máximos históricos debido al mal comportamiento de las empresas del sector financiero en 2011, que acusaron el deterioro de sus balances, la exposición a la deuda soberana y los mayores requerimientos de capital. En términos globales, estos índices han tenido un comportamiento muy positivo, terminando en niveles similares a los de comienzos del año anterior, aunque estuvieron también sometidos a fuerte volatilidad hasta el verano. Este año el sector financiero ha experimentado en mayor medida la recuperación (-144,16 p.b. hasta 136,53 p.b.) y ha presentado mejores cifras que el corporativo e industrial debido al efecto positivo de los procesos de recapitalización y reestructuración de los bancos, así como de su menor exposición a la deuda periférica y otros activos tóxicos.

Al contrario de lo que sucediera el año anterior, los sectores no financieros de la economía (corporativos) han presentado un comportamiento más moderado (-53,95 p.b. hasta 101,40 p.b.) debido al descenso de la actividad económica, la vuelta a la recesión, las dificultades para acceder al crédito, el efecto de su desplazamiento en los mercados debido a la fuerte competencia con los Tesoros en la búsqueda de financiación y sobre todo porque las empresas no se han beneficiado del apoyo público bien en forma de rescates o de inyecciones de capital, como sucediera con las entidades financieras. En contraposición, el aspecto positivo ha sido la continuación del proceso de desapalancamiento para reducir el tamaño de sus pasivos y la mayor facilidad de las grandes compañías industriales para emitir deuda respecto a los bancos al presentar unos balances más saneados.

Los CDS de los emisores españoles han estado sometidos a una elevada volatilidad y se han visto afectados de modo significativo por el efecto del incremento del riesgo país, pero consiguen finalizar el año con un comportamiento positivo. Los grandes bancos se han visto favorecidos por el rescate del sector financiero español (el CDS de Banco Santander disminuye 86 p.b., hasta 266 p.b., y el de BBVA 76 p.b., hasta 283 p.b.), aunque sus descensos han sido inferiores a los de las grandes entidades financieras europeas, que se han visto beneficiadas por la reducción de la exposición de sus balances a las deudas periféricas y de las economías rescatadas, un deterioro menos acusado de sus economías, menor riesgo inmobiliario y unas exigencias de capital inferiores a las establecidas para la banca española.

El comportamiento del CDS de las grandes empresas industriales ha sido similar al de los bancos, destacando el descenso del de Telefónica (-148 p.b. hasta 220 p.b.), a la que el mercado ha premiado su intenso proceso de desapalancamiento y reducción de deuda, así como el ligero deterioro de Repsol (+24 p.b. hasta 193 p.b.), que presenta un balance razonablemente positivo después de la fuerte presión a que estuvo sometido tras la expropiación de su filial argentina YPF. Las grandes compañías eléctricas, a pesar del alza de los impuestos que soportan, se han visto compensadas por el incremento de las tarifas eléctricas, la diversificación internacional de sus carteras de negocio y la continuación del proceso de desapalancamiento.

En los EE.UU, los CDS de los bancos han presentado un comportamiento muy positivo, recogiendo el efecto del crecimiento de la economía americana y de la reestructuración y saneamiento del sector.

Los CDS soberanos también recogieron con importantes aumentos los efectos de la crisis de la deuda soberana en la primera parte del año, llegando el español a situarse en 640 p.b. a finales de julio, pero la firme apuesta del BCE por el euro y la consiguiente relajación de las primas de riesgo ha permitido cerrar el año con

un comportamiento muy positivo. Los CDS de las mayores economías de la zona euro (Alemania: 42 p.b., -62 p.b.; Francia: 93 p.b., -125 p.b.) se han relajado de modo significativo ante la perspectiva de que no será necesario que incurran en costes adicionales para apoyar financieramente a los fondos de rescate o aportar más recursos para hipotéticos nuevos rescates.

El comportamiento de España (295 p.b., -98 p.b.) e Italia (284 p.b., -219 p.b.) ha sido positivo, aunque con descensos relativos más moderados que el resto de sus vecinos, debido a que durante 2013 aún tendrán que afrontar importantes desafíos para financiar el déficit y atender elevados vencimientos de deuda. En el caso de las economías rescatadas, los CDS de Irlanda y Portugal han presentado descensos muy significativos como consecuencia del proceso de vuelta a la normalidad de sus tipos y primas de riesgo, mientras que el de Grecia ha dejado de negociarse tras declararse como evento de crédito el canje obligatorio de deuda griega.

La curva diferencial/plazo se ha normalizado durante 2012 y su pendiente es creciente para todas las economías, de modo que la prima exigida es mayor conforme se extiende el plazo.

Evolución de las primas de riesgo frente Alemania y CDS europeos:

País	Diferencial con bono alemán							CDS 5 yr					
	2yr	Var. P.b.	5yr	Var. P.b.	10yr	Var. P.b.	Máx. 10 yr	Fecha max.	31-dic	30-dic	Var. P.b.	Max. CDS	Fecha max.
Alemania									41,83	103,73	-61,90	119,67	25/11/11
España	293	-32	378	32	398	70	640	24/07/12	295,36	393,40	-98,04	640,17	24/07/12
Francia	7	-39	38	-76	69	-65	190	16/11/11	93,23	218,28	-125,05	255,13	25/11/11
Grecia	n/d	-	n/d	-	1061	-2305	3717	09/03/12	-	-	-	25960,8	09/03/12
Italia	201	-281	301	-233	321	-197	552	09/11/11	283,85	503,18	-219,33	591,3	15/11/11
Irlanda	206	-540	302	-398	324	-350	1174	18/07/11	218,90	726,12	-507,23	1180,5	18/07/11
Portugal	405	-1129	513	-1108	574	-599	1551	30/01/12	448,77	1092,68	-643,90	1520,8	30/01/12
Reino Unido	33	15	55	25	51	35	104	07/05/10	40,83	97,49	-56,67	106,3	25/11/11

Fuente: Bloomberg y Reuters

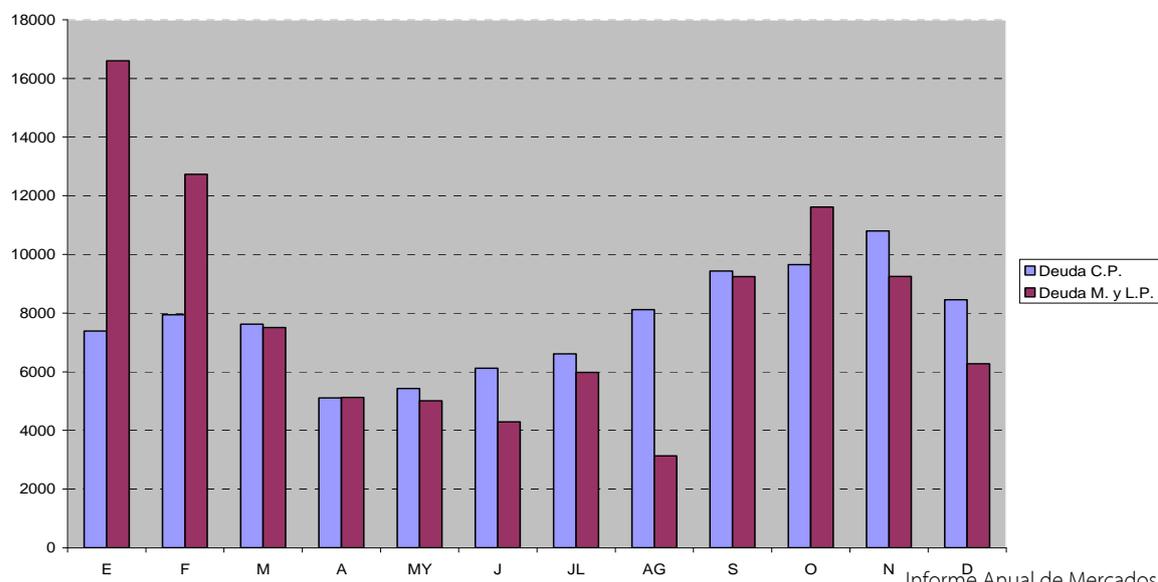
Fecha: 31/12/2012

Emisiones de deuda pública española

El Tesoro español ha cerrado un ejercicio muy complicado al cubrir el 115% de las necesidades de financiación para 2012 y comenzar la refinanciación del 2013. El año estuvo marcado por las dificultades de acceso a los mercados, especialmente en los plazos más largos y los importantes repuntes de tipos del primario, que le obligaron a financiarse en mayor medida en los plazos más cortos. El coste medio de emisión de la deuda este año descendió hasta el 3,42% a 30 de noviembre, medio punto por debajo del 3,9% alcanzado en diciembre de 2011, pero a costa de reducir la vida media de las emisiones desde 6,5 hasta 6,16 años.

El importe total emitido ha sido de 189.456 mill. €, de los que 92.678 mill. € correspondieron a deuda a corto plazo (letras) y 96.778 mill. € a deuda a medio y largo plazo (bonos y obligaciones). Asimismo, la deuda pública española en manos de inversores extranjeros descendió de modo significativo hasta septiembre, cuando alcanzó su nivel más bajo desde la crisis y ha empezado a recuperarse lentamente desde entonces. El papel de la inversión extranjera fue sustituido por los bancos, que han elevado su exposición a la deuda española hasta niveles récord.

Emisiones del Tesoro español en 2012 (mill. €)



Fuente: Tesoro y elaboración propia

Para 2013 se prevé que las amortizaciones de deuda alcancen 153.200 mill. €, lo que unido a las nuevas necesidades de financiación de 54.000 mill. € sitúan las estimaciones de emisiones brutas del Tesoro en torno a 207.000 mill. €.

Los mercados primarios de deuda estuvieron cerrados para las empresas y entidades españolas desde finales de marzo hasta septiembre. Las emisiones estuvieron limitadas únicamente a las grandes compañías y los principales bancos, siendo más fácil emitir y en mejores condiciones para las industriales que para las financieras.

Por lo que se refiere a las CC.AA., su actividad emisora ha estado muy limitada al tener cerrados los mercados, salvo en contadas excepciones, viéndose obligadas a acudir al Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) para financiarse. Esta situación ha sido producida fundamentalmente por las sucesivas rebajas de sus calificaciones crediticias, que han situado a varias de ellas como, Cataluña y la Comunidad Valenciana, en nivel de bono basura.

La actividad emisora de deuda privada y de agencias gubernamentales ha crecido ligeramente en Europa hasta finales de diciembre (1.272,8 bill. €, +7% respecto al año anterior). Según datos de Dealogic, las emisiones de deuda corporativa alcanzaron 334.200 mill. €, un 69% más que en 2011, pero las de las entidades financieras (375.400 mill. €) descendieron un 27% por debajo del nivel del año pasado. La actividad emisora de agencias y organismos gubernamentales ha crecido un 17%, hasta alcanzar 563.300 mill. €.

TIPOS DE CAMBIO

El euro ha registrado una tendencia bajista frente al dólar hasta el 26 de julio, que señaló el mínimo del año en 1,216 US\$/€, ante las dudas sobre la eurozona, los problemas de Grecia y el menor crecimiento económico en Europa. Las declaraciones de Mario Draghi el 26 de julio asegurando la continuidad y la supervivencia de la moneda única han marcado un punto de inflexión claro en el tipo de cambio del euro contra el dólar. Posteriormente se ha producido una tendencia alcista del euro frente al dólar, que se fundamenta en la reducción del riesgo de ruptura del euro y en la política monetaria de la FED.

En la Eurozona, el anuncio por parte del BCE del programa de compra de deuda OMT' tuvo una importancia decisiva para neutralizar el riesgo de ruptura del euro. La concesión de los siguientes tramos de la ayuda a Grecia, la reducción de los diferenciales de deuda periféricos y los avances conseguidos en la creación del Supervisor Bancario Único también han contribuido a la apreciación de la divisa europea. Desde la perspectiva estadounidense, la política monetaria de la FED, garantizando tipos de interés extraordinariamente bajos hasta que se reduzca el desempleo y ampliando sus programas de compra de bonos, ha provocado una depreciación del dólar. La debilidad de la divisa norteamericana también se ha visto afectada por el riesgo de que los EE.UU. afronten un *fiscal cliff*. El tipo de cambio al cierre del año se situó en 1,3181US\$/€.

El tipo de cambio del euro frente al yen ha tenido un comportamiento similar a lo largo del año que el registrado frente al dólar y ha finalizando el ejercicio en 111,68 JPY/€. Según los analistas, las perspectivas de la divisa nipona son bajistas, ya que el nuevo primer ministro está dispuesto a poner en marcha todas las medidas que sean necesarias para debilitar la divisa y reactivar la economía. Además el Banco de Japón ha ampliado el programa de compra de activos.

Respecto a la libra el euro ha mantenido la misma evolución que frente al dólar y el yen terminando el año en niveles de 0,8151 GBP/€, gracias al respaldo del BCE con el programa de OMT y a las ampliaciones del programa de compra de activos del Banco de Inglaterra.

MATERIAS PRIMAS

La evolución del índice de metales preciosos en 2012 se vio fuertemente influenciada por los cambios en las expectativas acerca de la política monetaria de aplicación por los principales bancos centrales y terminó el

año con una variación positiva (+7,1%), acumulando ya una rentabilidad del 118,6% desde mediados de septiembre de 2008.

En la primera mitad del año el oro dejó de comportarse como un activo refugio, a favor del Dólar, moviéndose en línea con los activos de riesgo. El anuncio de la Reserva Federal de los EE.UU. de mantener los tipos de interés cercanos a cero hasta el 2014 y la decisión de China y otros países emergentes de ayudar a resolver la crisis de la zona euro dispararon el índice de metales preciosos hasta finales de febrero (+16,7%). El índice se corrigió gradualmente en los meses posteriores ante la posibilidad de que los bancos centrales pusieran fin a sus políticas monetarias expansivas antes de lo previsto. El entorno negativo en estos meses se intensificó asimismo por las renovadas preocupaciones sobre la crisis financiera de la zona euro y la desaceleración de China y de la economía global en su conjunto.

Un cambio de expectativas de política monetaria en agosto y la nueva ronda de medidas expansivas de la FED y del BCE en septiembre reavivaron el atractivo del oro como valor refugio y cobertura contra la inflación. La tendencia bajista de los últimos meses estuvo ligada a la preocupación por el posible precipicio fiscal (*fiscal cliff*) en los EE.UU., así como a ciertas tomas de beneficios, ventas técnicas y liquidaciones por parte de los fondos para reducir su posición alcista.

El empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico mundial en 2012 provocó un ajuste a la baja de la demanda global de metales industriales esperada. Pese a ello, el índice de metales industriales acabó 2012 con un alza del +3,8%, gracias a los fuertes repuntes registrados en enero (+10,4%) y noviembre (+6,3%), cuando se publicaron buenos datos macroeconómicos de China, que auguraban un incremento de la demanda de metales industriales por parte de este país, y también en septiembre (+10,5%), como consecuencia del anuncio de nuevas medidas de estímulo económico en los EE.UU., Europa y Japón y la decisión de China de invertir en un programa multimillonario de infraestructuras.

Las preocupaciones sobre el suministro de petróleo, por las constantes tensiones geopolíticas entre Irán y Occidente por sus programas nucleares, impulsaron la escalada de precios del crudo en el primer y tercer trimestres de 2012. Los temores se calmaron en el segundo trimestre, especialmente gracias al compromiso de los líderes del G-8 y de la Agencia Internacional de la Energía de asegurar la estabilidad en el suministro mediante la liberación de reservas estratégicas en caso necesario. Esto, unido al empeoramiento en las perspectivas de demanda global de petróleo y la fortaleza del Dólar, produjeron una contracción en el precio del crudo de un 20,4% en el segundo trimestre. Por último, la incertidumbre sobre la oferta y demanda de petróleo caracterizó los vaivenes en los últimos meses del año.

El índice de Energía terminó el año con una contracción del 1,6%, mientras que el precio del futuro Brent cerró en positivo (111,11 \$/barril, +3,5% frente al cierre de 2011). El 13 de marzo se registró un máximo histórico del Brent en euros (96,5 €/barril), lo que intensificó la inquietud sobre el efecto que podría tener en la recuperación económica de la zona euro.

El diferencial entre el Brent y la referencia de los EE.UU. se amplió considerablemente en el año pasando de 8,6 \$/barril a finales de 2011 a 19,29 \$/barril (+10,74 \$/barril) al cierre de 2012. El crudo americano, que se ha visto más influenciado por la evolución de sus inventarios que por los acontecimientos internacionales, acabó 2012 con una caída del 7,1%.

ANEXO

RENDA VARIABLE

PERIODO 31/12/09-31/12/12

VALOR	Precio	Capital	PONDER	LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	LUNES	Var. Semana	Var. Mes	VARIACION ACUMUL DESDE		
	31-dic-12	Millj	(*)	24-dic	25-dic	26-dic	27-dic	28-dic	31-dic	31/12-24/12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
IBEX	8.167,5	324.460	100,00	0,10	0,00	0,00	-0,22	-1,81	0,45	-1,59	2,94	-4,66	-17,16	-31,60
I. Comunicaciones	793,86	56.546	17,23	0,53	0,00	0,00	-0,22	-0,98	0,09	-1,11	1,76	-18,27	-35,33	-41,62
Telefónica	10,19	46.375	14,20	0,49	0,00	0,00	-0,19	-1,07	0,20	-1,07	0,99	-23,87	-39,94	-46,00
Indra	10,02	1.645	0,51	3,22	0,00	0,00	-2,42	-2,15	-2,24	-6,66	11,17	1,86	-21,63	-39,13
Amadeus IT	19,05	8.526	2,52	0,42	0,00	0,00	0,34	-0,24	0,00	0,11	6,13	51,97	21,49	s.d.
I. Bancos y Cajas	568,30	120.254	37,30	-0,32	0,00	0,00	-0,11	-1,83	1,03	-0,93	3,01	-4,81	-24,14	-49,22
B Santander	6,10	60.472	18,69	-0,33	0,00	0,00	0,11	-1,46	1,53	0,16	3,15	3,92	-23,06	-47,19
BBVA	6,96	37.924	11,83	-0,11	0,00	0,00	0,28	-1,70	0,58	-0,85	6,68	4,19	-7,94	-43,79
Bankia	0,39	624	0,17	1,63	0,00	0,00	-19,53	-26,81	-3,22	-43,00	-45,47	-89,12	-89,57	s.d.
Caixabank	2,64	4.381	1,34	-1,65	0,00	0,00	-0,80	-3,11	4,39	0,34	-10,28	-30,51	-33,78	-19,97
B Popular	0,59	4.853	1,53	-1,59	0,00	0,00	-2,26	-3,63	0,34	-5,48	-8,72	-65,04	-72,17	-79,17
Sabadell	1,98	5.836	1,77	-1,16	0,00	0,00	-2,12	-3,03	-1,99	-6,97	-7,97	-24,07	-24,53	-44,24
Bankinter	3,14	1.770	0,57	0,21	0,00	0,00	0,33	-3,00	-2,79	-5,39	2,61	-33,89	-24,45	-56,08
Mapfre	2,32	2.852	0,92	-1,48	0,00	0,00	-0,04	-0,58	-2,73	-3,34	7,08	-5,70	11,41	-20,91
BME	18,45	1.543	0,47	1,29	0,00	0,00	-2,84	-0,73	-2,89	-6,35	10,71	-11,30	3,48	-18,00
I. Energia	933,94	61.137	18,73	-0,50	0,00	0,00	-0,43	-1,94	0,16	-2,21	3,86	-15,99	-18,25	-25,32
Iberdrola	4,20	25.753	7,85	-0,95	0,00	0,00	0,48	-1,55	1,45	0,36	9,82	-13,31	-27,27	-37,11
Repsol	15,34	19.264	5,98	-0,15	0,00	0,00	-2,74	-3,28	-0,90	-6,78	-5,98	-35,39	-26,45	-18,10
Gas Natural	13,58	5.436	1,66	0,22	0,00	0,00	1,68	-1,65	-0,66	-0,66	13,78	2,37	18,19	-9,98
Red Eléctrica	37,30	5.046	1,53	-0,38	0,00	0,00	0,96	-0,82	-1,13	-1,00	4,69	12,81	5,97	-3,92
Enagas	16,14	3.853	1,17	-0,71	0,00	0,00	0,59	-0,25	0,00	0,34	2,57	12,95	8,21	4,64
Endesa	16,87	1.786	0,55	-0,49	0,00	0,00	-0,78	-1,52	0,00	-2,29	8,07	6,44	-12,57	-29,55
I. Mat.Bás. Ind. y Cons	910,28	18.843	5,86	-0,34	0,00	0,00	-0,04	-1,22	-0,45	-1,70	5,57	-8,03	-21,22	-33,19
ACS	19,04	4.793	1,46	0,08	0,00	0,00	0,00	-0,75	-0,50	-1,24	15,85	-16,86	-45,72	-45,30
Acciona	56,21	2.575	0,81	-1,17	0,00	0,00	0,36	-2,08	-3,12	-4,79	12,76	-15,77	6,06	-38,30
Gamesa	1,66	421	0,14	-1,46	0,00	0,00	-3,82	-3,91	-4,76	-11,98	0,61	-48,29	-70,94	-85,91
Arcel.Mittal	12,78	3.990	1,26	0,23	0,00	0,00	0,97	-1,46	-0,51	-1,01	9,37	-9,20	-55,02	-60,56
Acerinox	8,35	1.249	0,38	-0,66	0,00	0,00	-0,10	-1,70	-0,90	-2,69	6,75	-15,76	-36,40	-42,55
FCC	9,37	954	0,30	-3,10	0,00	0,00	-2,15	-3,10	0,53	-4,68	2,56	-53,24	-52,34	-68,18
SACYR-Valleherm.	1,65	293	0,09	2,40	0,00	0,00	1,11	-4,05	-0,42	-3,39	20,41	-58,39	-65,22	-79,35
Tec. Reunidas	35,09	1.961	0,61	-0,39	0,00	0,00	0,51	-1,48	0,06	-0,92	-2,00	26,36	-26,32	-12,57
Abengoa B	2,39	855	0,27	3,03	0,00	0,00	-3,89	-0,21	1,88	-2,29	13,12	-85,43	-87,00	-89,43
OHL	21,95	1.751	0,55	0,23	0,00	0,00	0,91	0,07	-0,57	0,41	10,11	13,26	-3,20	16,20
I. Bienes Consumo	3.142,23	47.218	14,54	1,36	0,00	0,00	0,32	-2,37	1,30	-0,79	1,80	55,58	64,46	92,49
Inditex	105,50	39.457	12,18	1,84	0,00	0,00	0,28	-3,33	1,10	-2,00	0,09	66,72	88,29	143,14
Griñols	26,36	4.493	1,34	1,50	0,00	0,00	2,54	0,79	2,97	6,42	7,18	102,77	158,43	115,98
DIA	4,81	3.268	1,02	-0,47	0,00	0,00	-0,86	-1,17	-0,02	-2,04	0,80	37,63	s.d.	s.d.
I. Svs. Consumo	750,17	20.462	6,35	0,41	0,00	0,00	-1,56	-0,60	-0,72	-2,86	8,64	12,66	-14,64	-14,69
Abertis	12,42	8.096	2,51	1,16	0,00	0,00	-1,27	-0,28	0,12	-1,43	10,55	0,65	-7,69	-20,99
Ferrovial	11,20	6.572	2,00	-0,61	0,00	0,00	0,80	-1,40	-0,44	-1,06	-1,71	20,11	50,64	36,17
IAG	2,23	4.137	1,32	0,65	0,00	0,00	-1,93	-1,36	-0,89	-4,13	7,83	28,16	s.d.	s.d.
Mediaset	5,09	1.657	0,52	-0,53	0,00	0,00	-2,17	-0,38	-4,14	-6,57	12,31	15,42	-38,15	-45,34

(*) Ponderación a 31/12/12. Desde el 25/9/00 la ponderación de algunos valores se limita en función de su free-float.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS

INDICE	INDICE		LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	LUNES	Var. Semana	Var. Mes	VARIACION ACUMUL DESDE		
	31/12/2012	BOLSA	24-dic	25-dic	26-dic	27-dic	28-dic	31-dic	31/12-24/12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
EUROSTOXX50	2.635,93	Europa	-0,10	0,00	0,00	0,43	-1,24	0,35	-0,48	2,36	13,79	-5,62	-11,20
DAX 30	7.612,39	Frankfurt	0,00	0,00	0,00	0,26	-0,57	0,00	-0,31	2,79	29,06	10,10	27,78
CAC 40	3.641,07	París	-0,24	0,00	0,00	0,59	-1,47	0,58	-0,32	3,33	15,23	-4,30	-7,48
FTSEMIB	16.273,38	Milán	0,00	0,00	0,00	0,46	-0,82	0,00	-0,37	2,94	7,84	-19,33	-30,00
DOW JONES 30	13.104,14	N. York	-0,39	0,00	-0,19	-0,14	-1,21	1,28	-0,27	0,60	7,26	13,19	25,66
NASDAQ 100	2.660,93	N. York	-0,25	0,00	-0,79	-0,16	-1,01	2,09	0,11	-0,63	16,82	19,98	43,04
NIKKEI 225	10.395,18	Tokio	0,00	1,41	1,49	0,91	0,70	0,00	4,58	10,05	22,94	1,63	-1,43
FTSE 100	5.897,81	Londres	0,24	0,00	0,00	0,00	-0,49	-0,47	-0,95	0,53	5,84	-0,04	9,26
EUROTOP 100	2.324,90	Londres	-0,12	0,00	0,00	-0,01	-0,63	0,32	-0,32	1,23	10,54	-0,05	4,35
MERVAL 17	2.854,29	B. Aires	0,00	0,00	1,49	0,40	0,53	0,00	2,44	17,98	15,90	-18,99	22,75
BOVESPA 44	60.952,08	Sao Paulo	0,00	0,00	-0,08	-0,89	0,89	0,00	-0,09	6,05	7,40	-12,05	-10,53
IBEX 35	8.167,50	Madrid	0,10	0,00	0,00	-0,22	-1,81	0,45	-1,59	2,94	-4,66	-17,16	-31,60

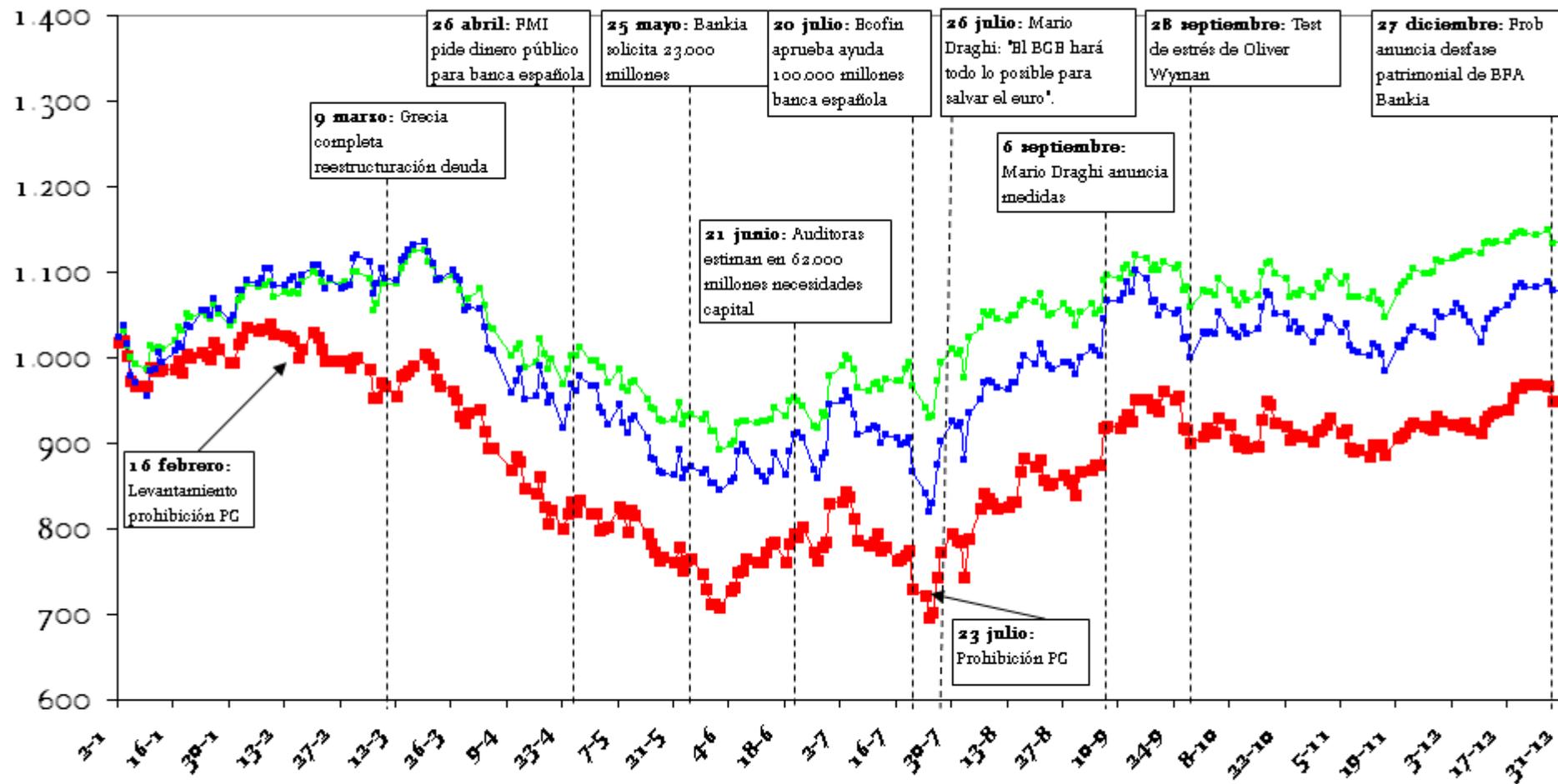
Fuente: Reuters y elaboración propia.

EVOLUCION DEL IBEX-35 EN EL PERIODO 01/01/2000 - 31/12/2012



Fuente: Reuters y elaboración propia.

Evolución comparada del Ibex35, E Stoxx50 y FTSE Mib entre el 2 de enero y 31 de diciembre de 2012

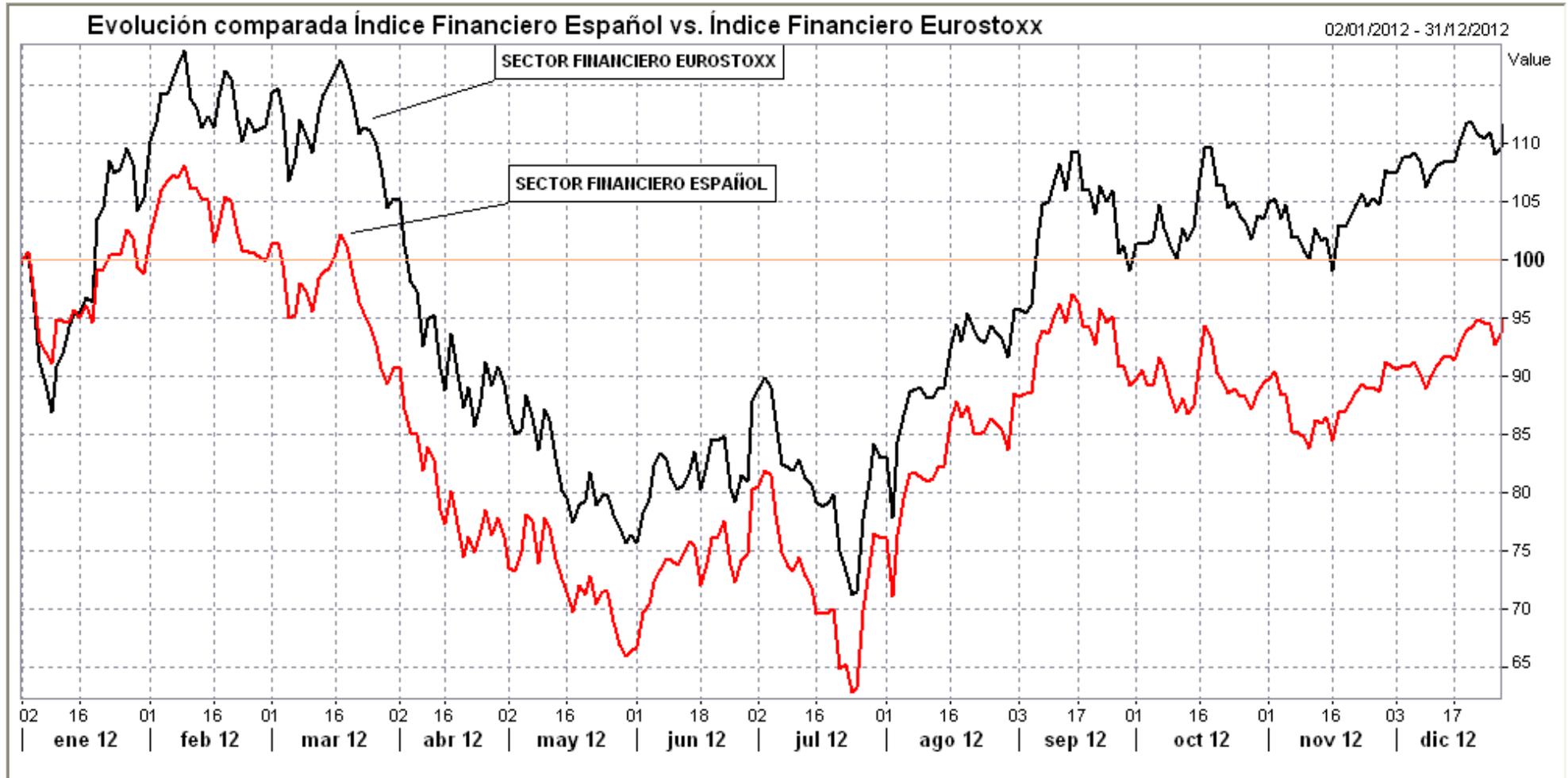


Índices: Base 1.000 el 30/12/11



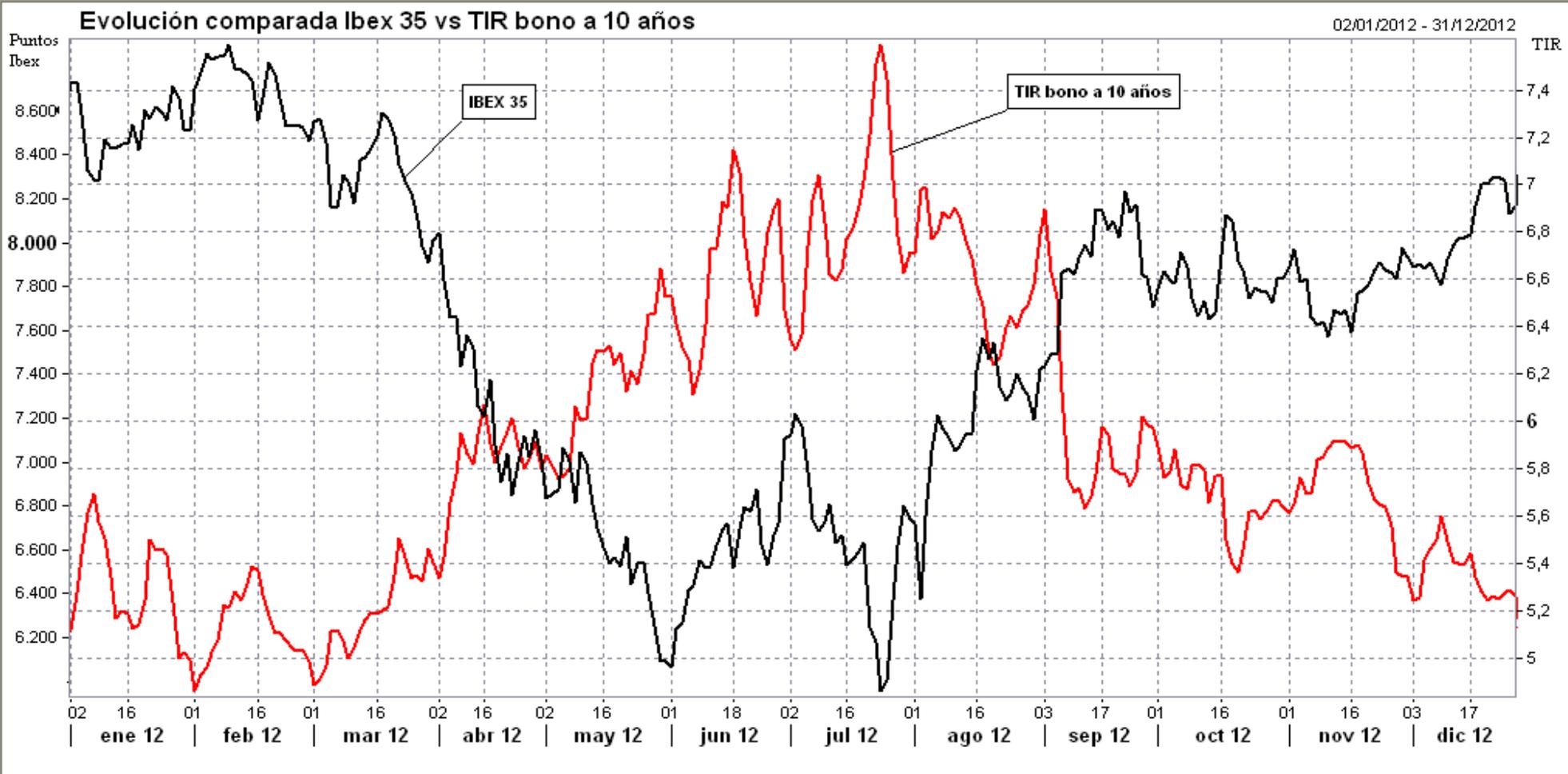
Fuente: Reuters y elaboración propia

Evolución comparada del Índice Sectorial Financiero Español vs. E Stoxx entre el 2 de enero y 31 de diciembre de 2012



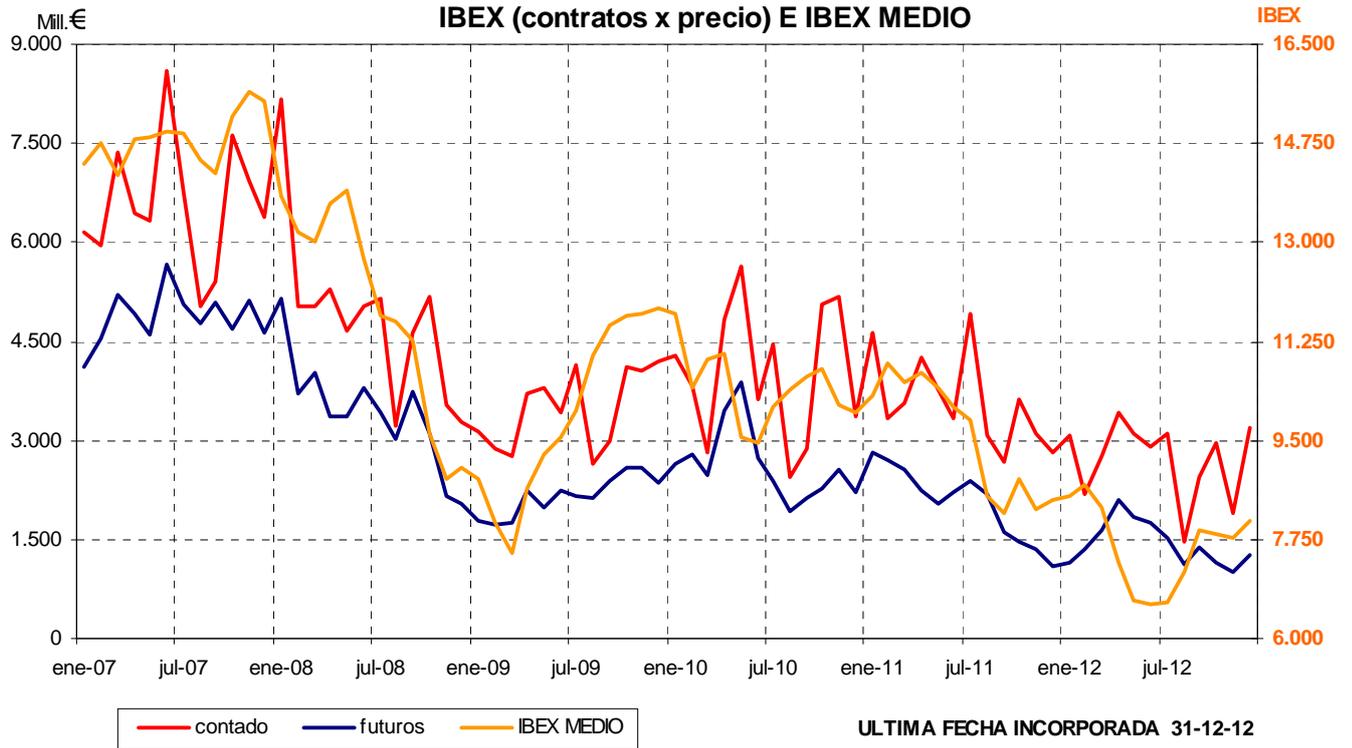
Fuente: Reuters y elaboración propia

Evolución comparada del Ibex35 vs. TIR bono a 10 años entre el 2 de enero y 31 de diciembre de 2012



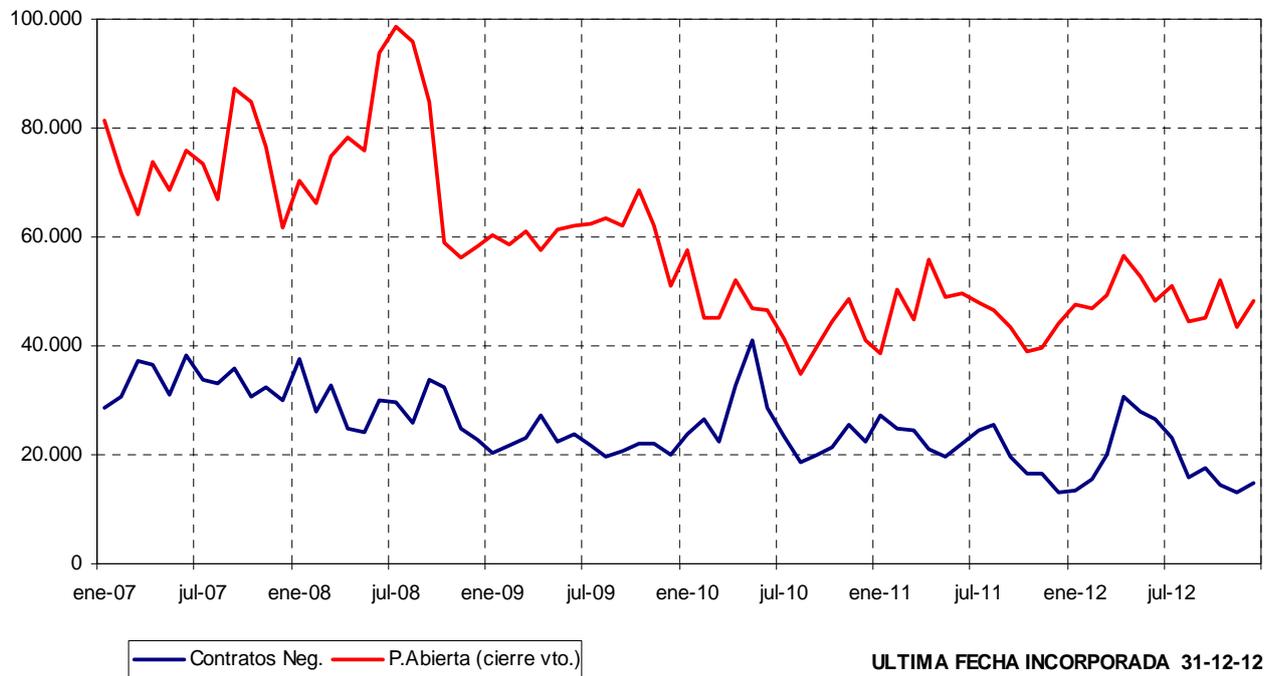
Fuente: Reuters y elaboración propia

VOLUMEN PROMEDIO NEGOCIADO EN BOLSA, FUTUROS SOBRE IBEX (contratos x precio) E IBEX MEDIO



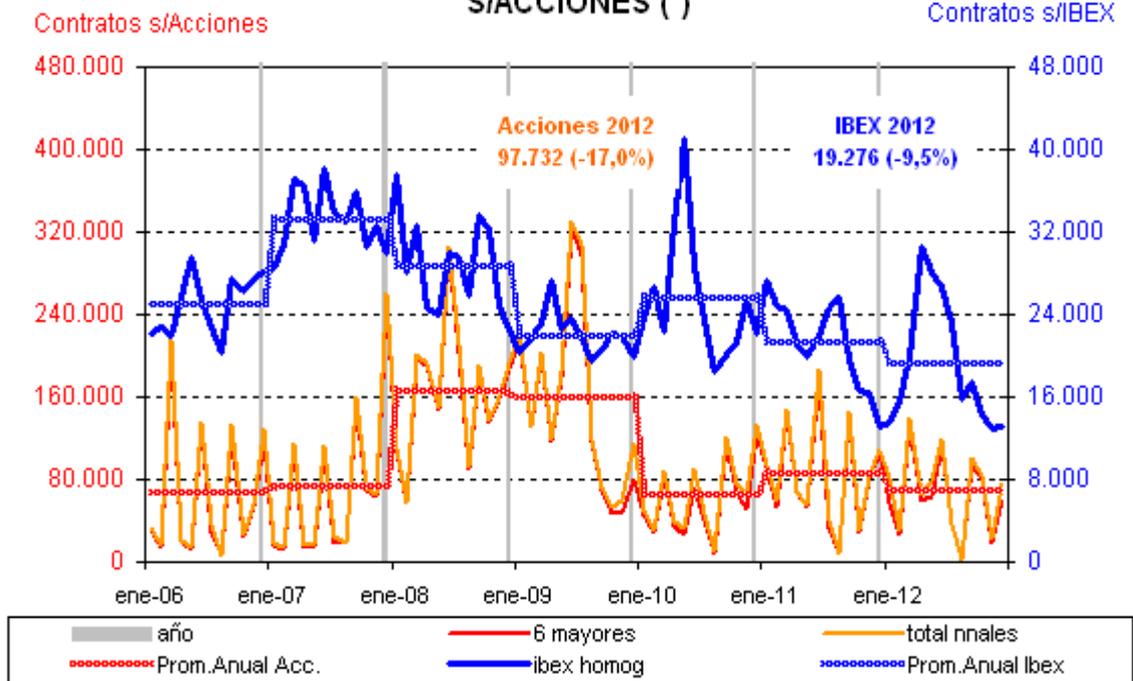
Fuente: CNMV

PROMEDIO DIARIO DE FUTUROS IBEX NEGOCIADOS Y P.ABIERTA A CIERRE DE VENCIMIENTOS



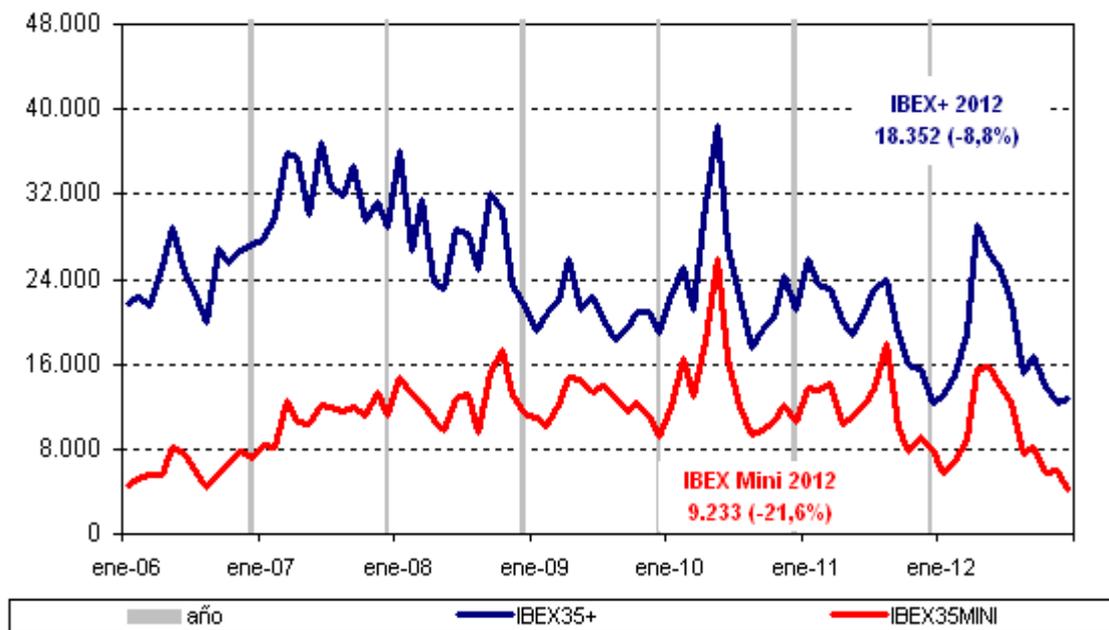
Fuente: MEFF y elaboración propia

PROMEDIO DIARIO NEGOCIADO EN FUT. S/IBEX Y FUT. S/ACCIONES (*)



(*) Volúmenes expresados en nº de contratos. Los contratos s/IBEX están homogeneizados a IBEX+ (multiplicador 10). Los mayores futuros s/acciones incluyen los subyacentes TEF, SAN, BBVA, REP, IBE y POP.

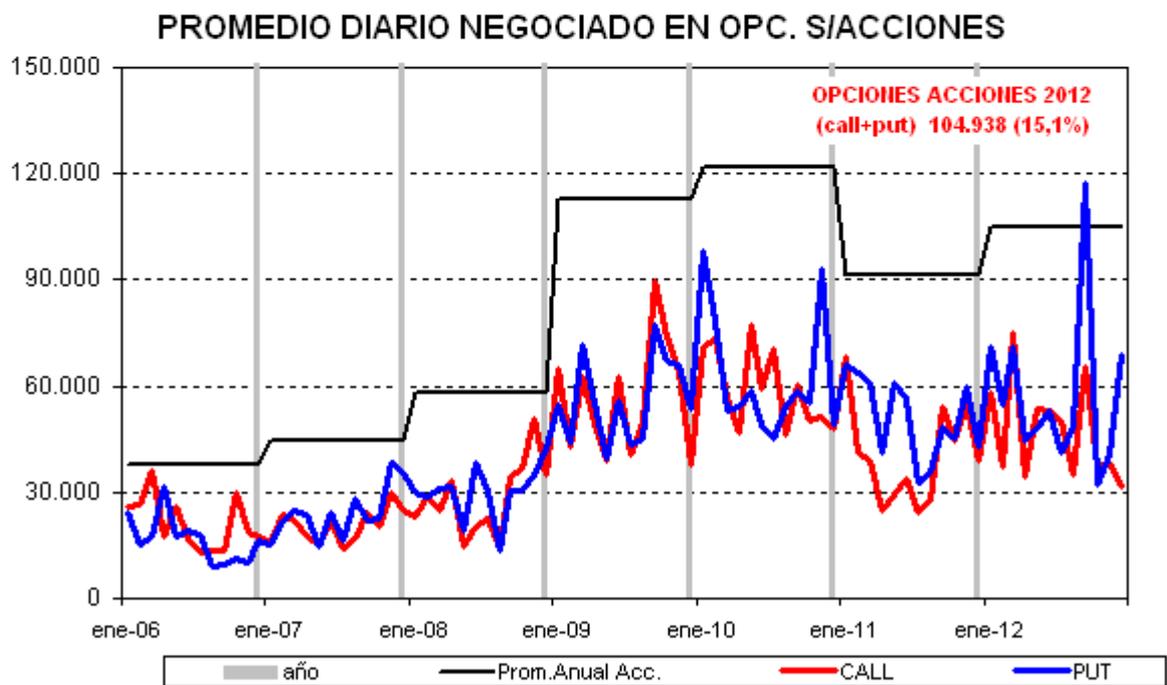
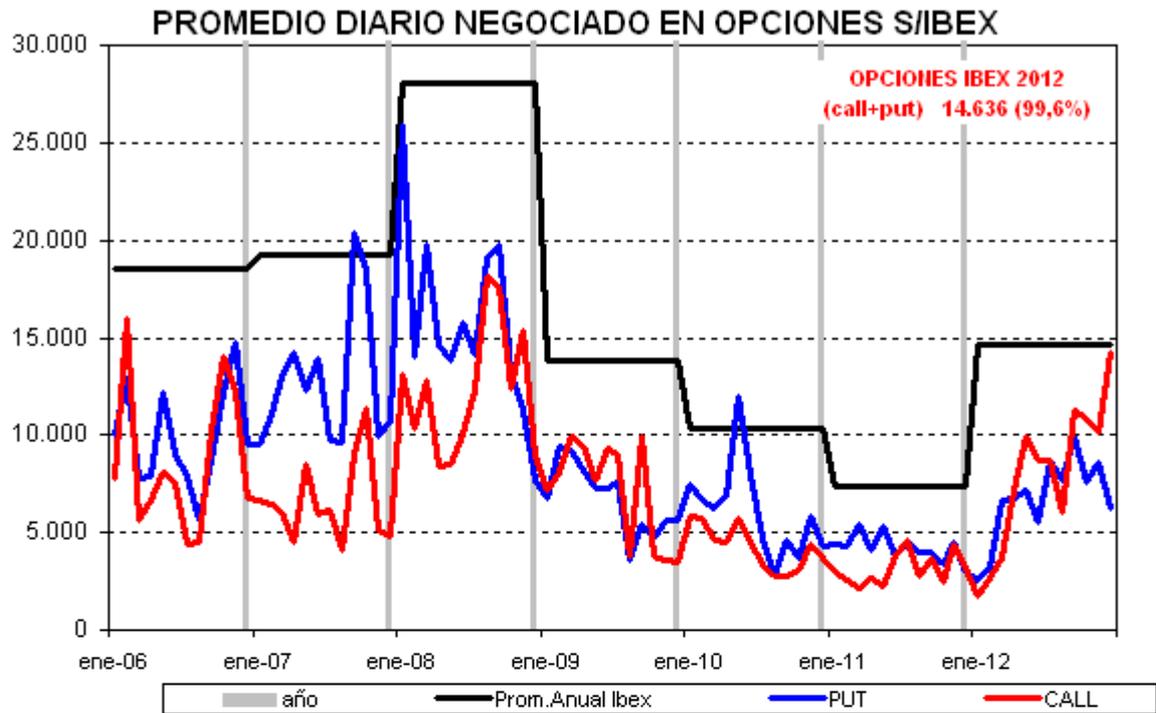
PROMEDIO DIARIO NEGOCIADO EN FUT. S/IBEX+ E IBEXMINI (Nº CONTRATOS)



Los datos entre paréntesis corresponden a la variación respecto al mes anterior

ULTIMA FECHA INCORPORADA 31-12-12

Fuente: MEFF y elaboración propia

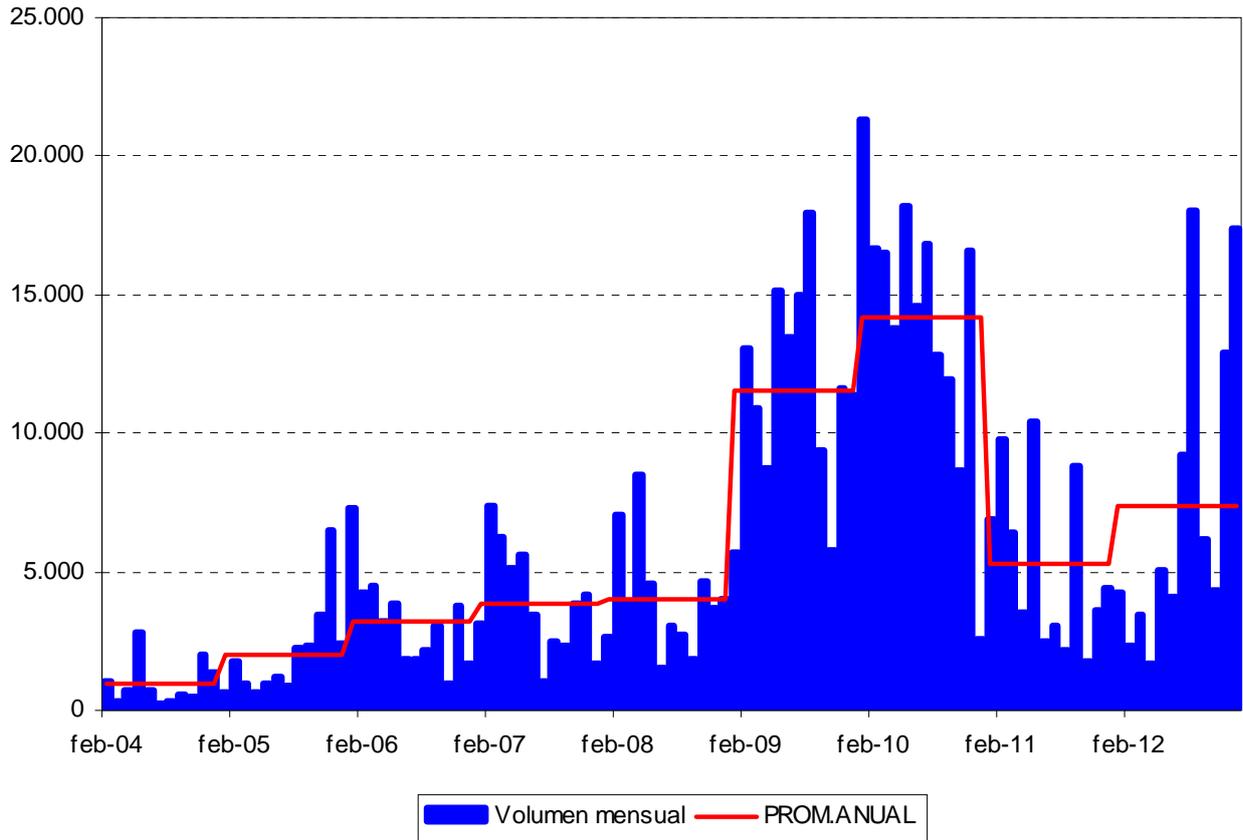


Los datos entre paréntesis corresponden a la variación respecto al mes anterior

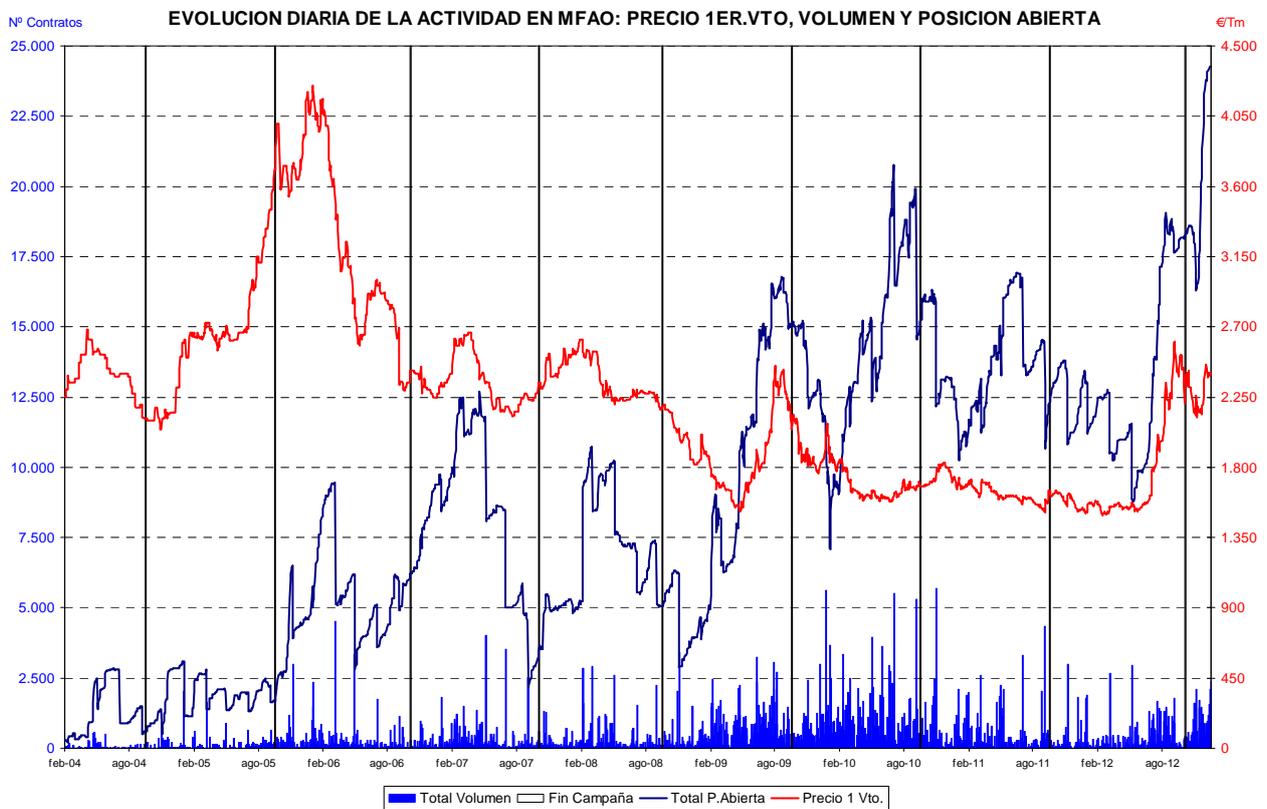
ULTIMA FECHA INCORPORADA 31-12-12

Fuente: MEFF y elaboración propia

VOLUMEN MENSUAL DE CONTRATACION EN MFAO Y PROMEDIOS ANUALES



Fuente: MFAO y elaboración propia



Fuente: MFAO y elaboración propia

Actividad de los Mercados de Renta Fija			
Mercado	Volumen 2012 (Mill. €)	Volumen 2011 (Mill. €)	Var. (%)
AIAF*	2.562.136,80	5.444.735,09	-52,94%
- Vencimiento	418.321,62	335.757,71	24,59%
- Simultáneas	2.143.815,07	5.108.977,38	-58,04%
SEND	1.229,97	108,39	1034,77%
SENAF	39.996,47	82.767,00	-51,68%
Mercado Electrónico de RF			
- Renta fija privada	395,18	211,84	86,54%
- Deuda Pública	911,64	922,71	-1,20%
Deuda Autónoma (M. Electrón.)	84,85	97,51	-12,98%

Fuente: BME

EVOLUCION DE LOS INDICES ITRAXX (Vencimiento 5 años)



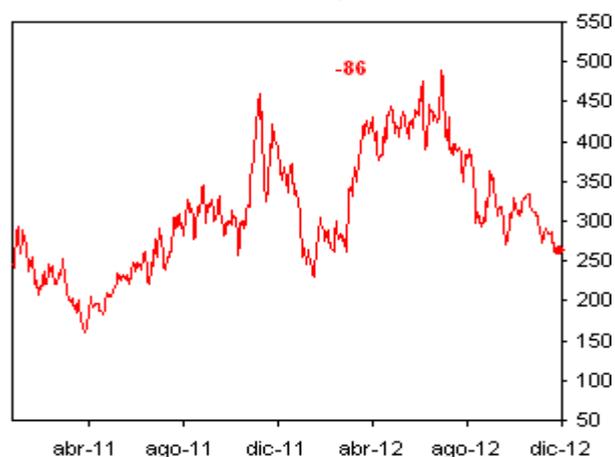
Fuente: Reuters y elaboración propia

COTIZACIONES DE LOS CDS Y VARIACION (31/12/12-30/12/11)

Credit Default Swap BBVA



Credit Default Swap B.SANTANDER



Credit Default Swap CAIXABANK



Credit Default Swap TELEFONICA



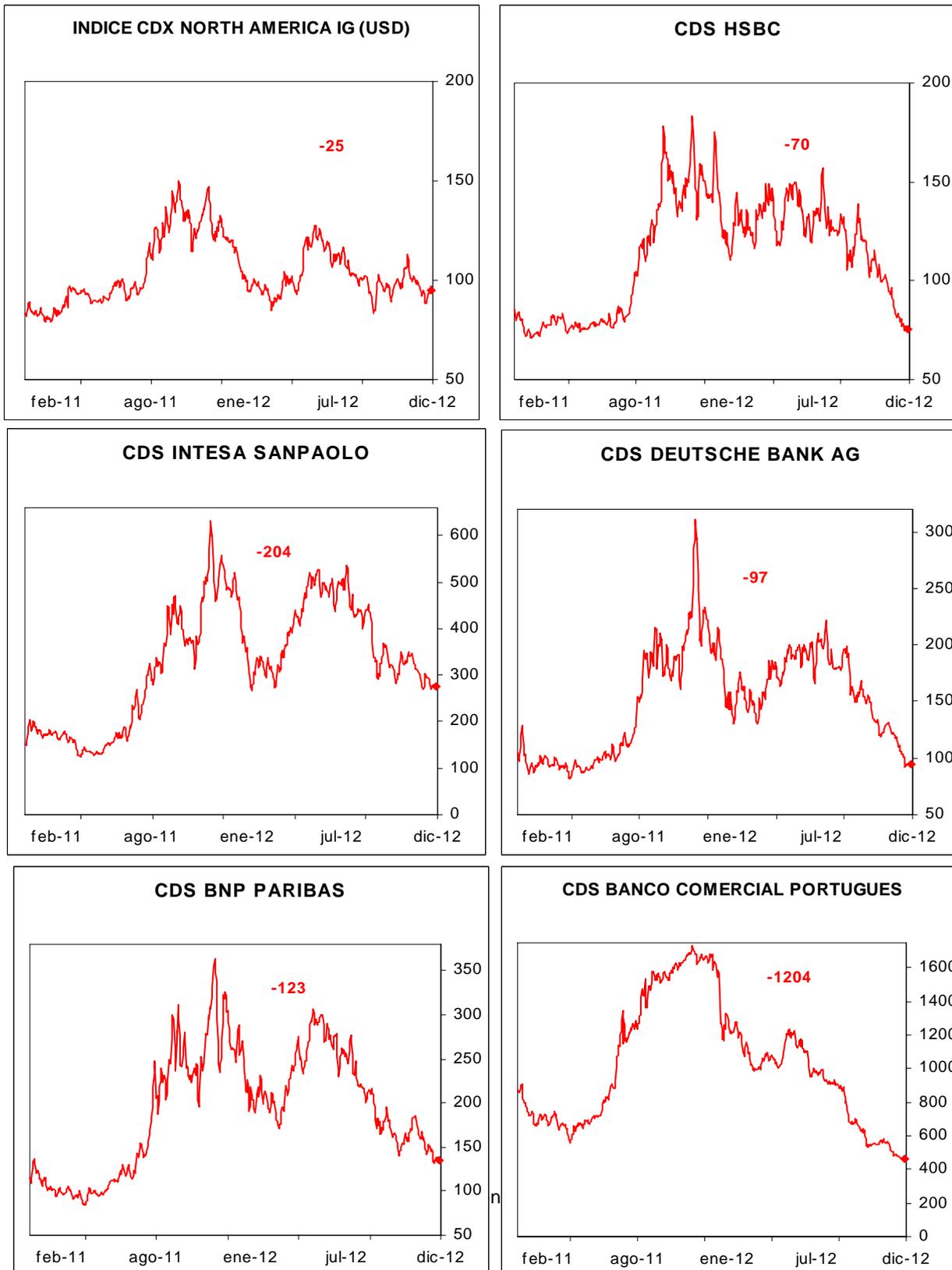
Credit Default Swap IBERDROLA



El número incluido en el gráfico corresponde a la variación en p.b. en el período

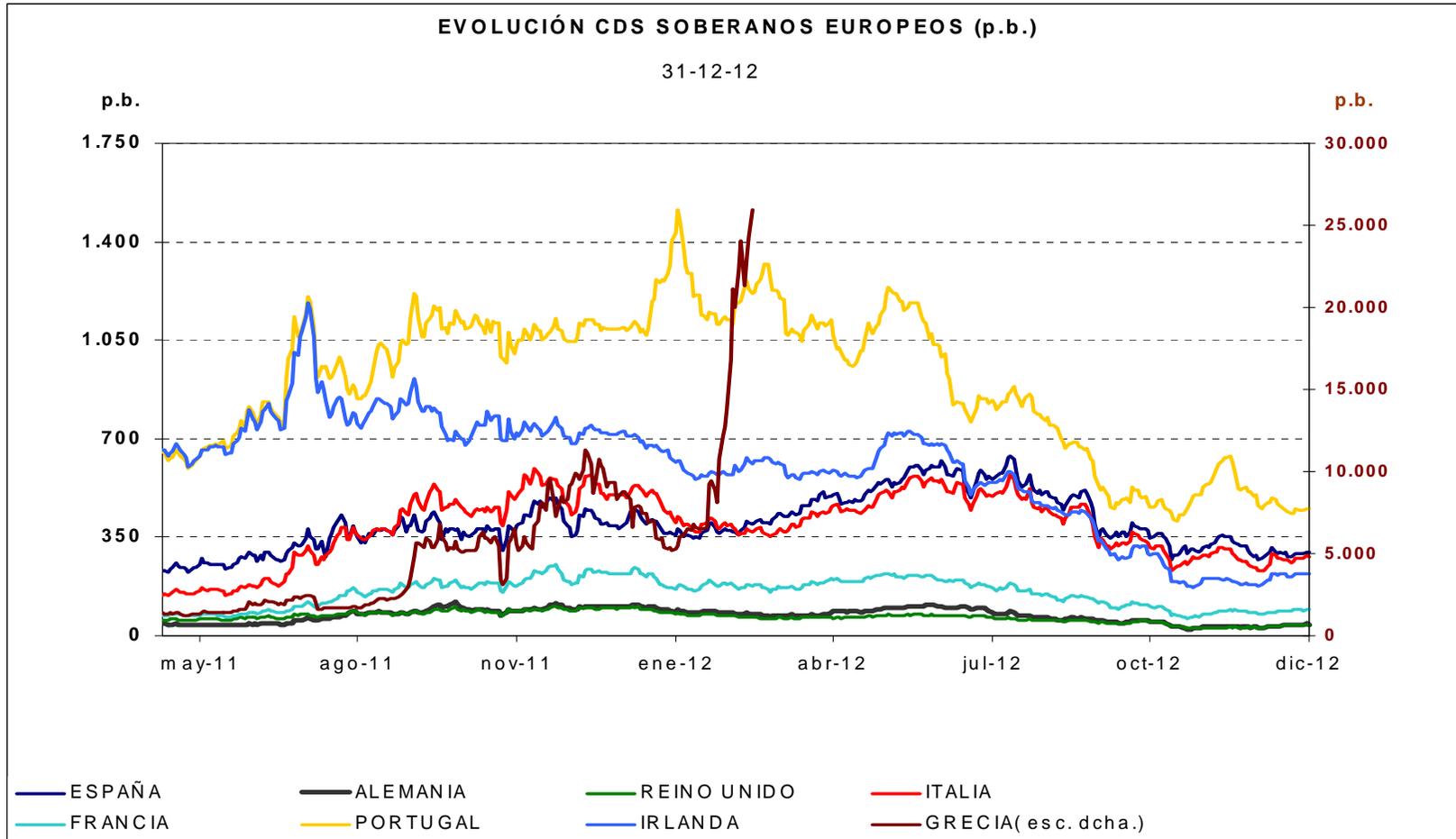
Fuente: Bloomberg y elaboración propia

COTIZACIONES DE LOS CDS INTERNAC. Y VARIACION (31/12/12-30/12/11)

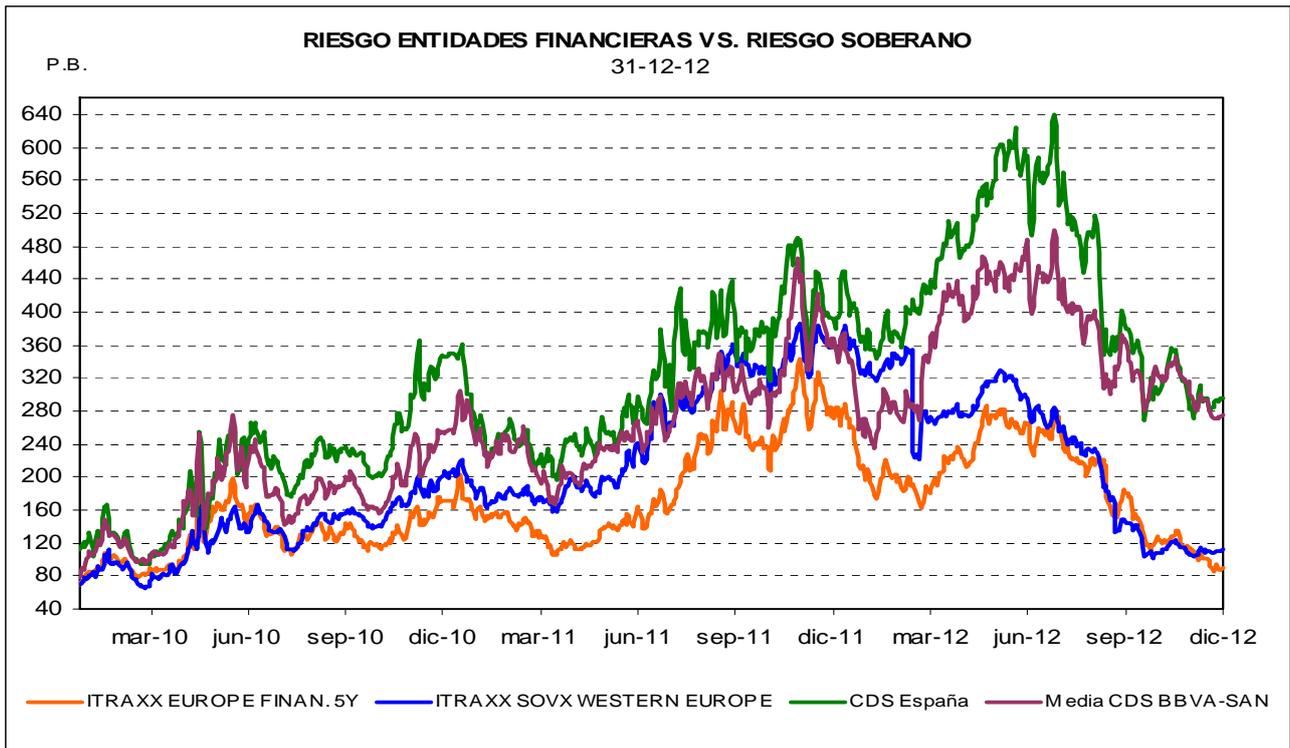


El número incluido en el gráfico corresponde a la variación en p.b. en el período

Fuente: Bloomberg y elaboración propia



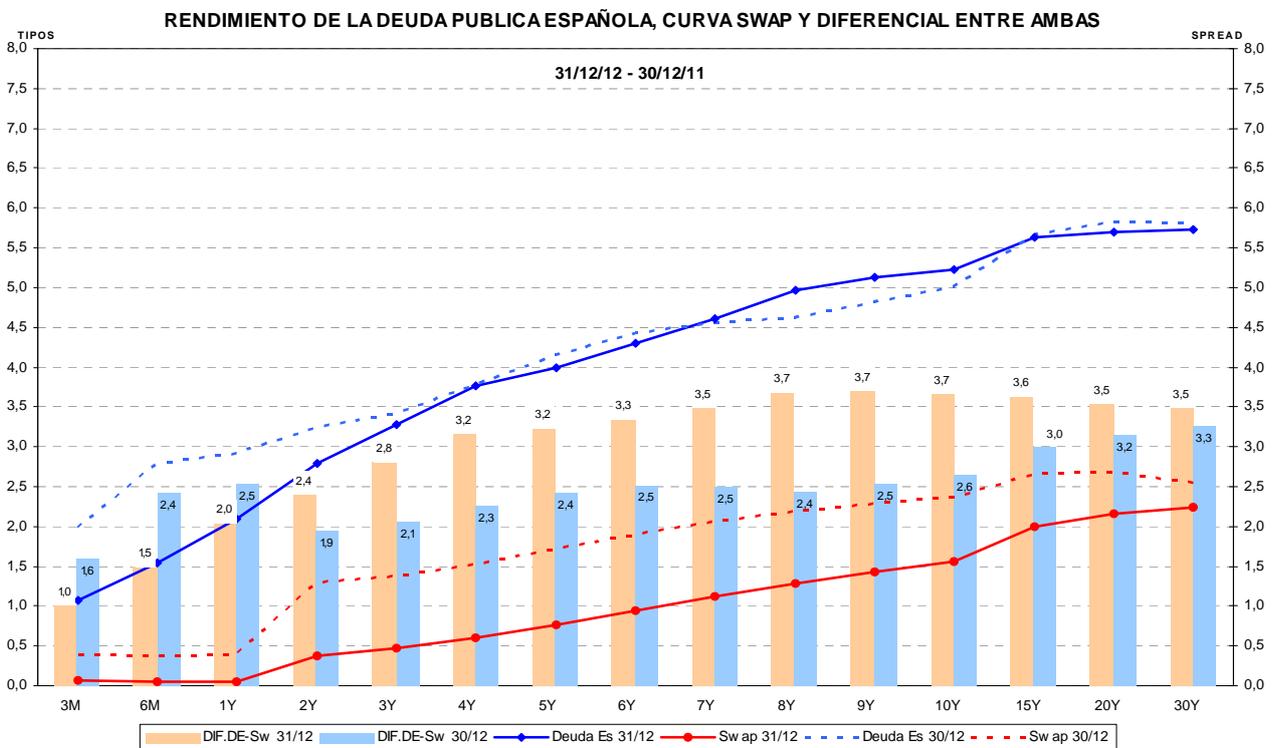
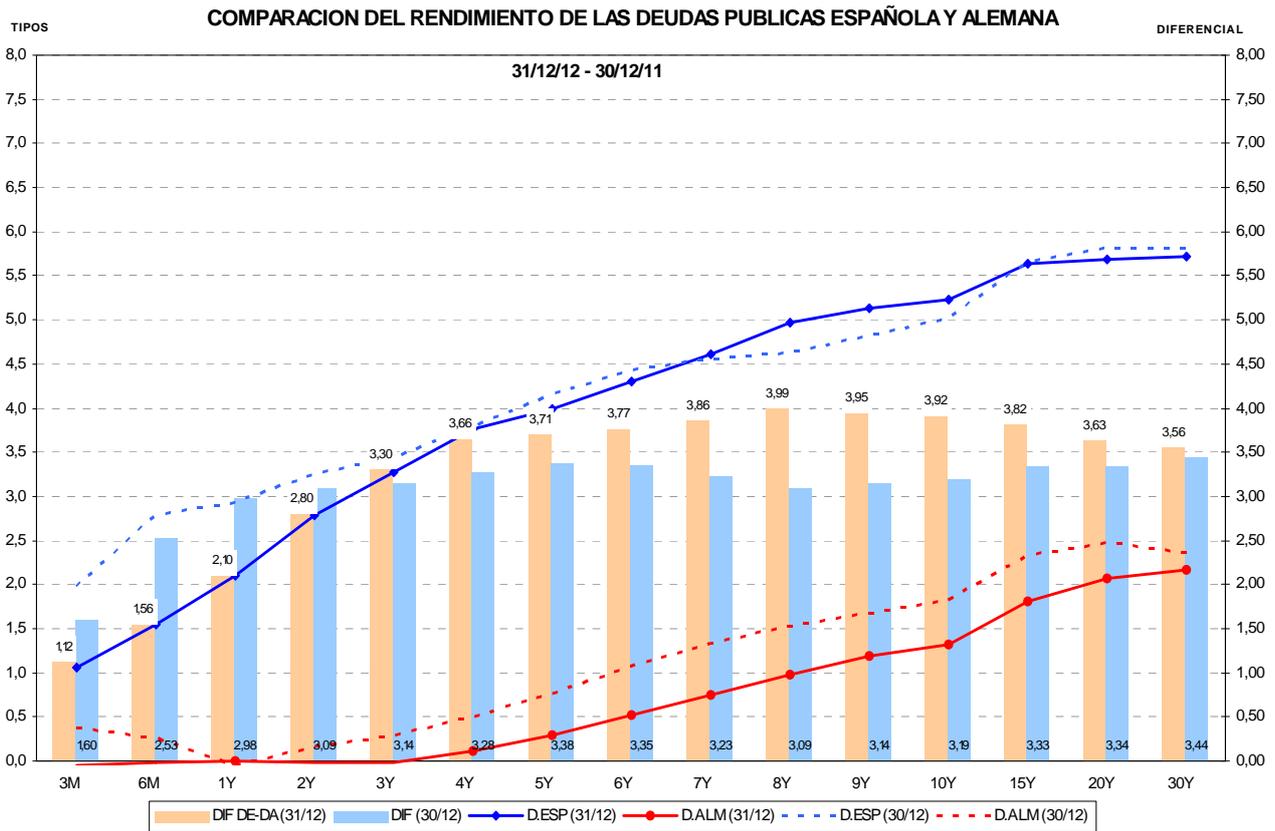
Fuente: Bloomberg y elaboración propia



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

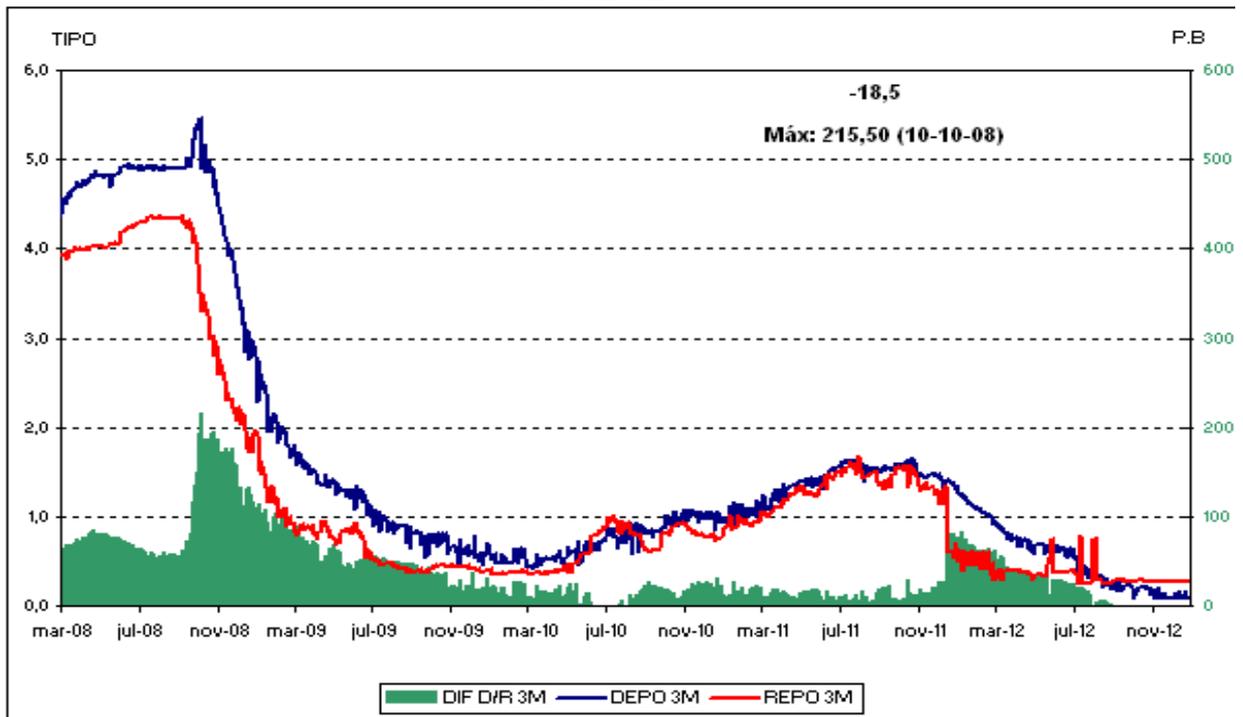


Fuente: Bloomberg y elaboración propia

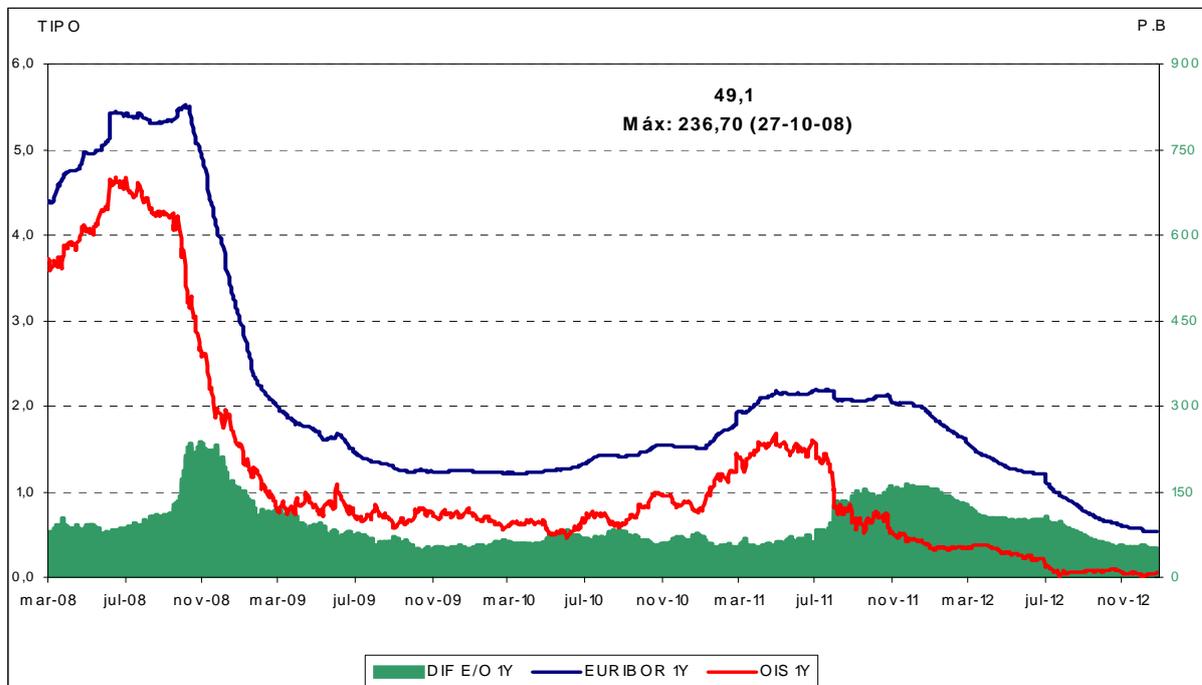


Fuente: Bloomberg y elaboración propia

**EVOLUCION DEL DIFERENCIAL DEPO/REPO 3 MESES
(MEDIA BID-ASK AL CIERRE)
31-12-12**

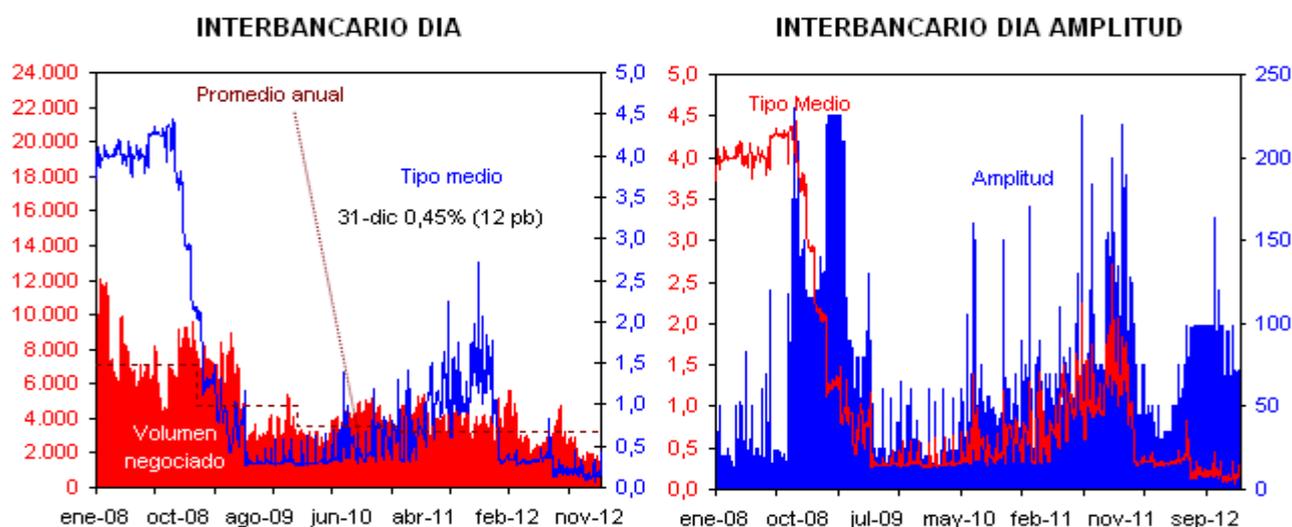


**EVOLUCION DEL DIFERENCIAL EURIBOR/OIS 12 MESES
31-12-12**

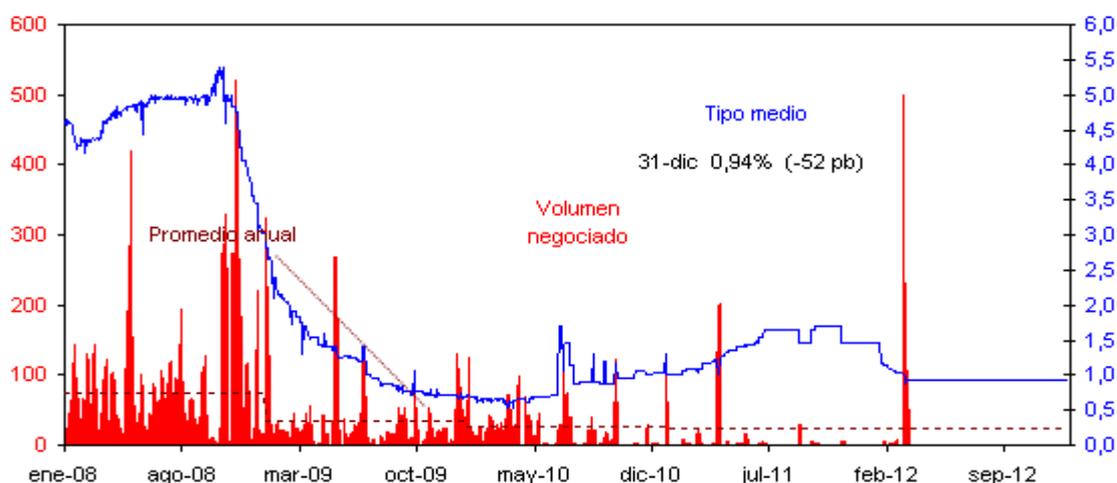


Fuente: Reuters y elaboración propia

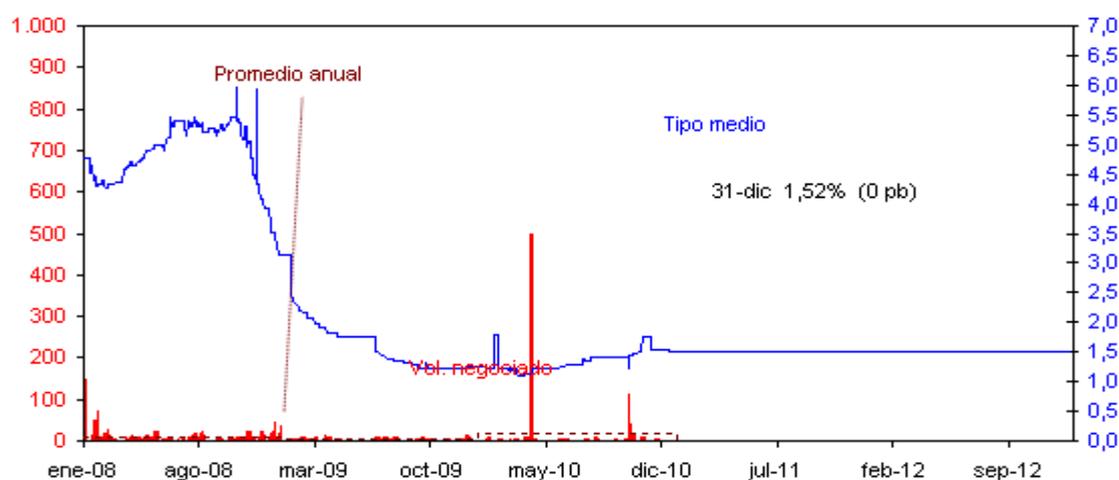
Volumen (m.móvil 5 ses.), Tipo Medio del M.Interbancario y Var.Periodo (31/12/12-30/12/11)



INTERBANCARIO 3 MESES

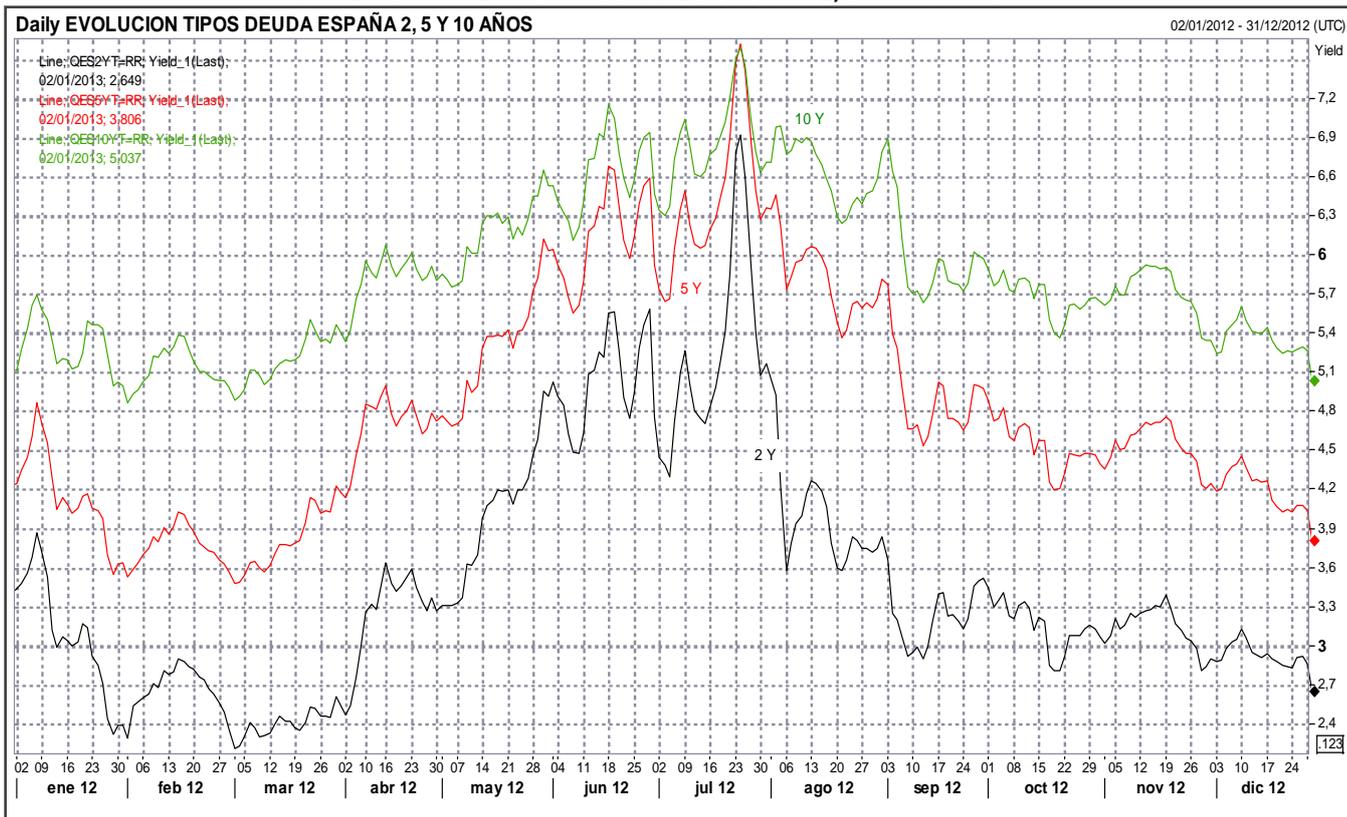


INTERBANCARIO 12 MESES

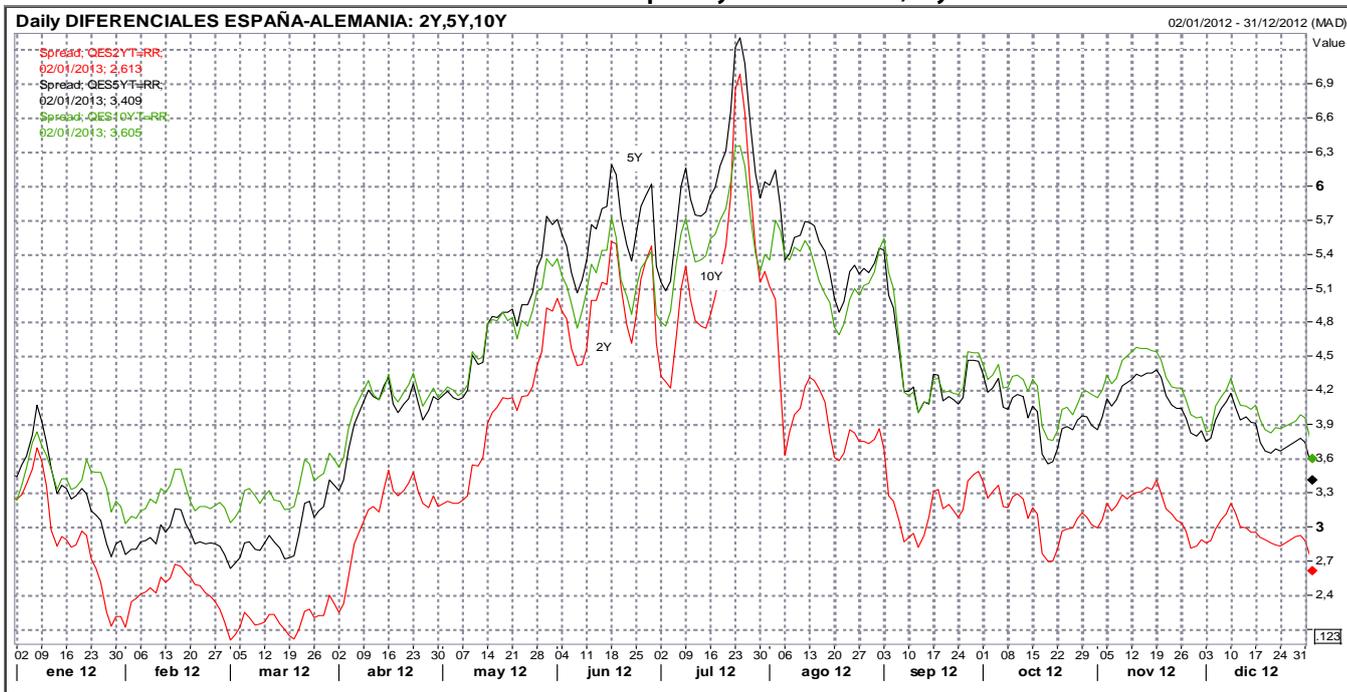


Fuente: Banco de España y elaboración propia

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE ESPAÑA A 2, 5 Y 10 AÑOS

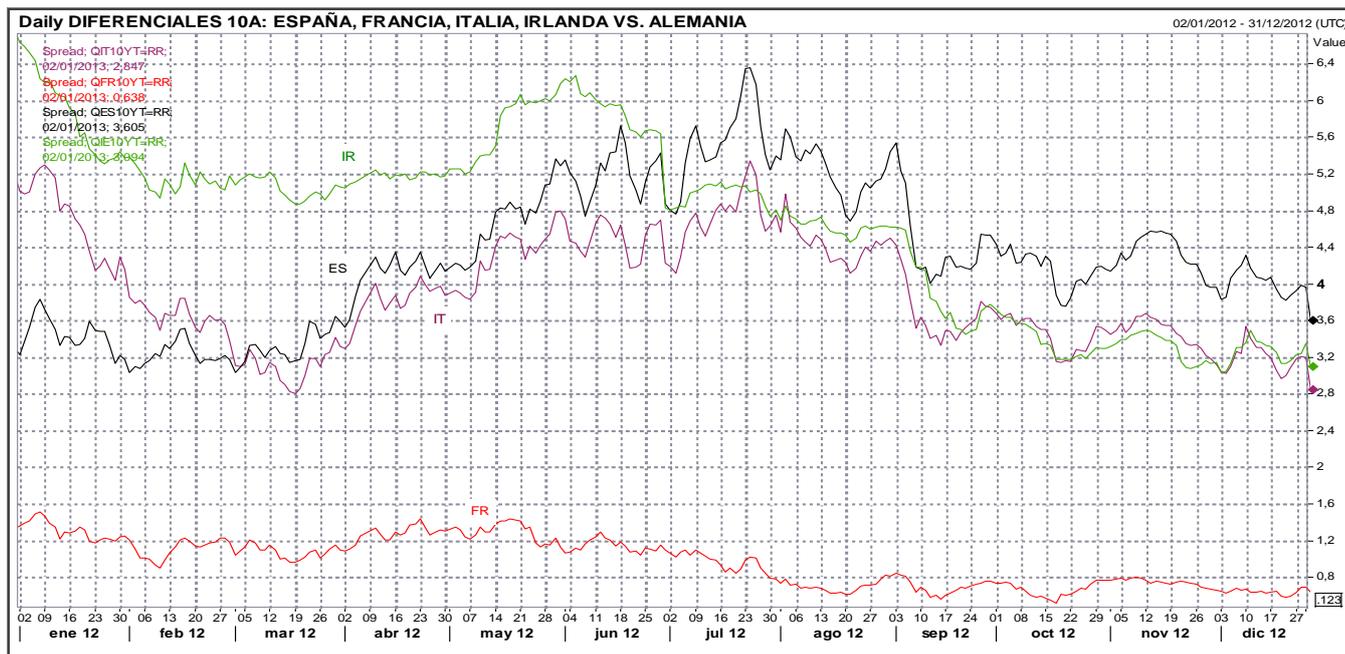


Evolución diferenciales entre España y Alemania a 2, 5 y 10 años

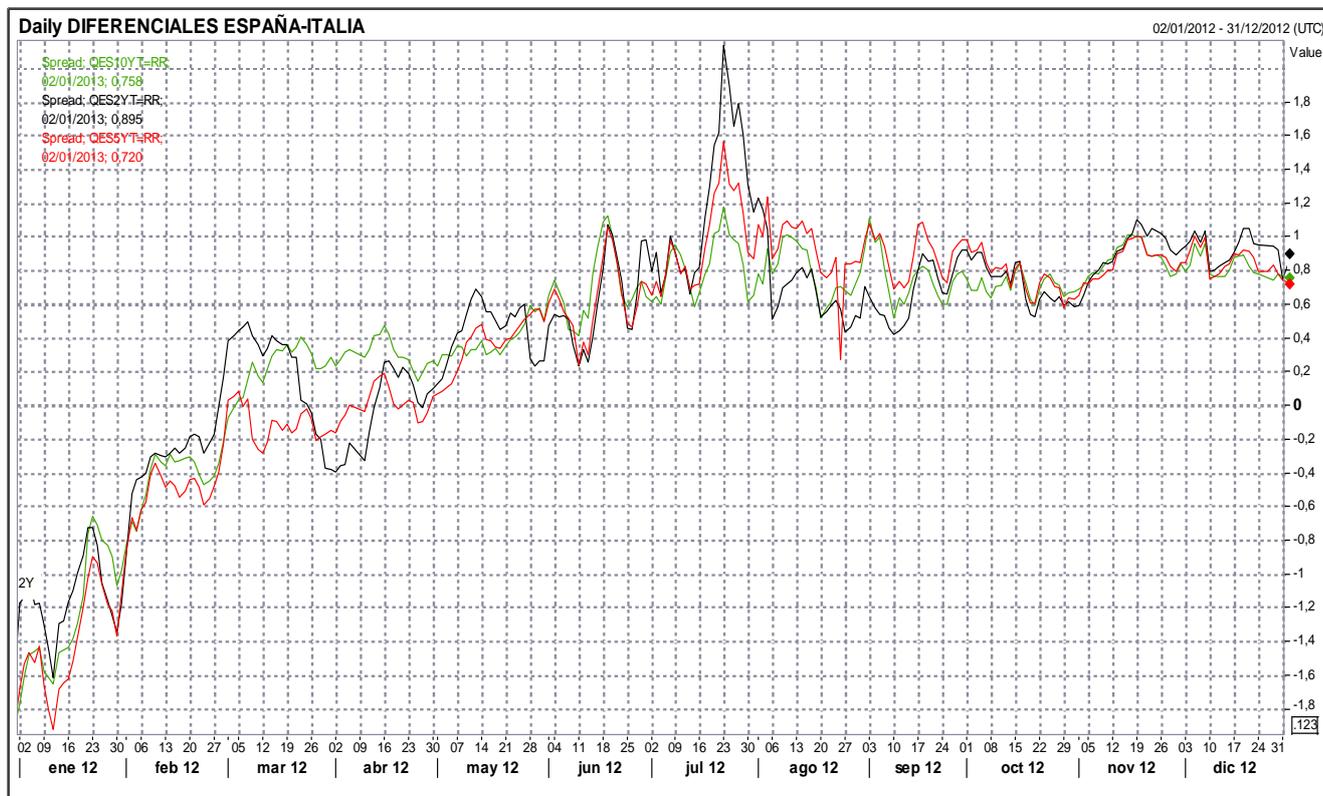


Fuente: Reuters

EVOLUCIÓN DE DIFERENCIALES ESPAÑA, FRANCIA, ITALIA, IRLANDA VS ALEMANIA A 10 AÑOS:

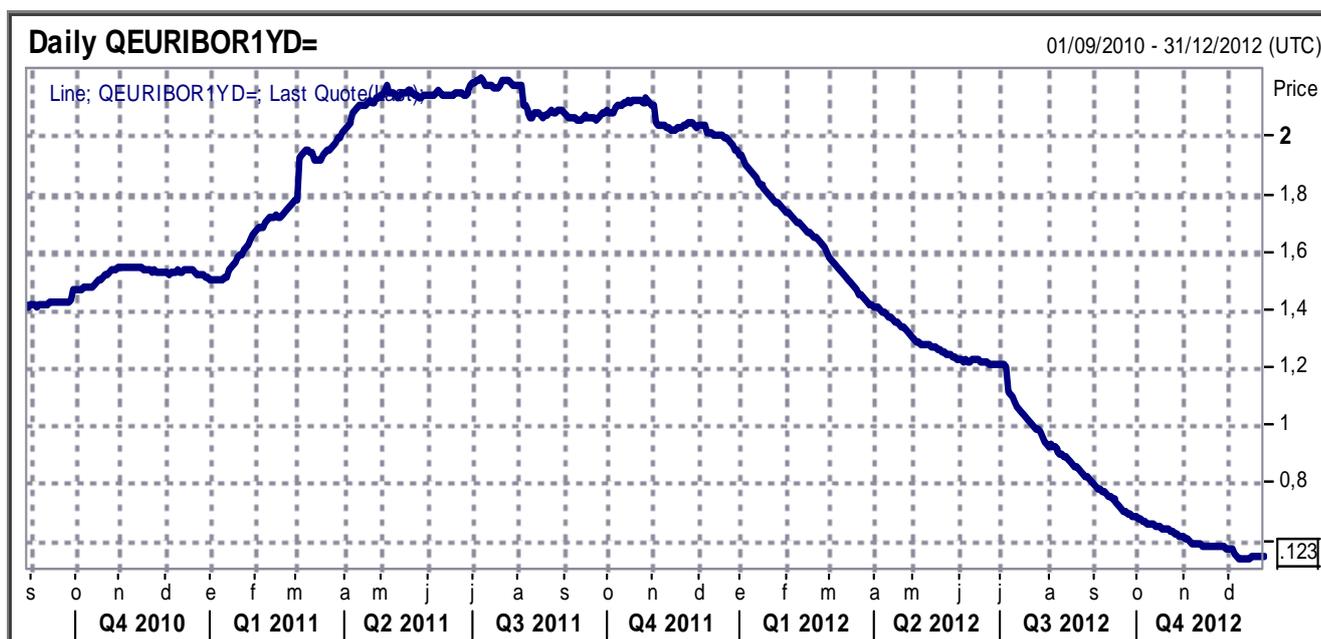


Evolución de diferenciales España-Italia a 2, 5 y 10 años



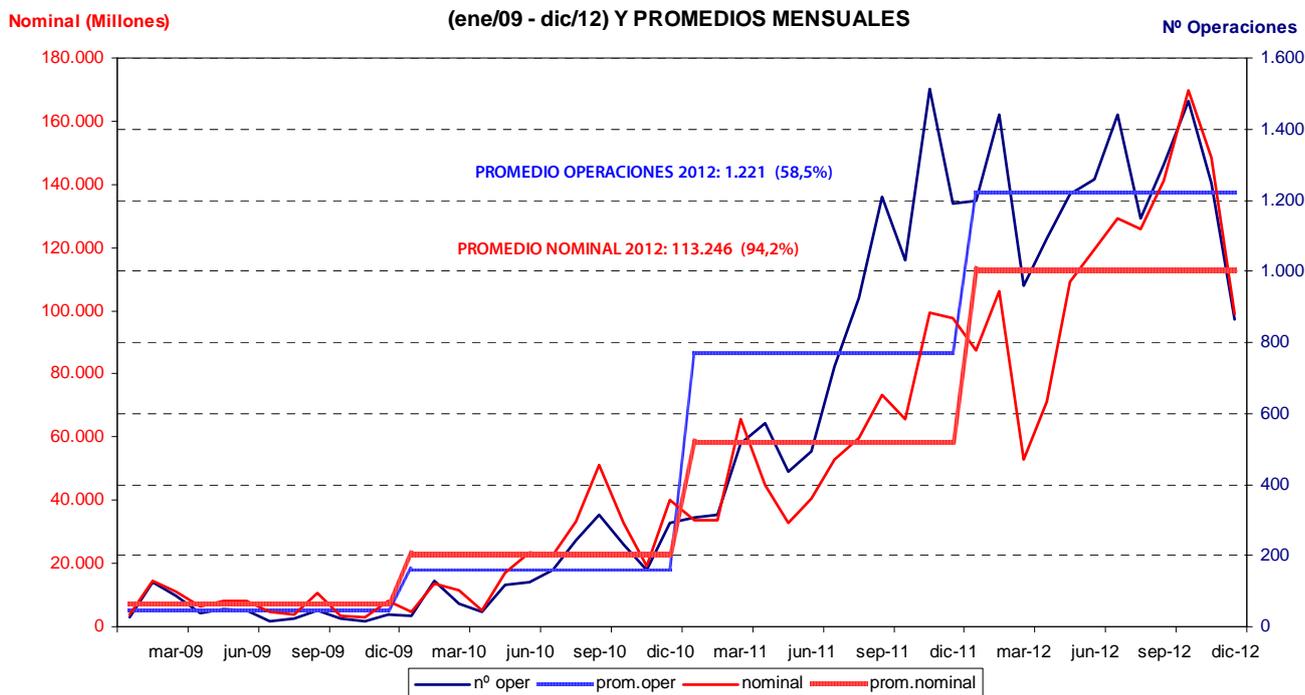
Fuente: Reuters

Evolución del Euribor a 1 año



Fuente: Reuters

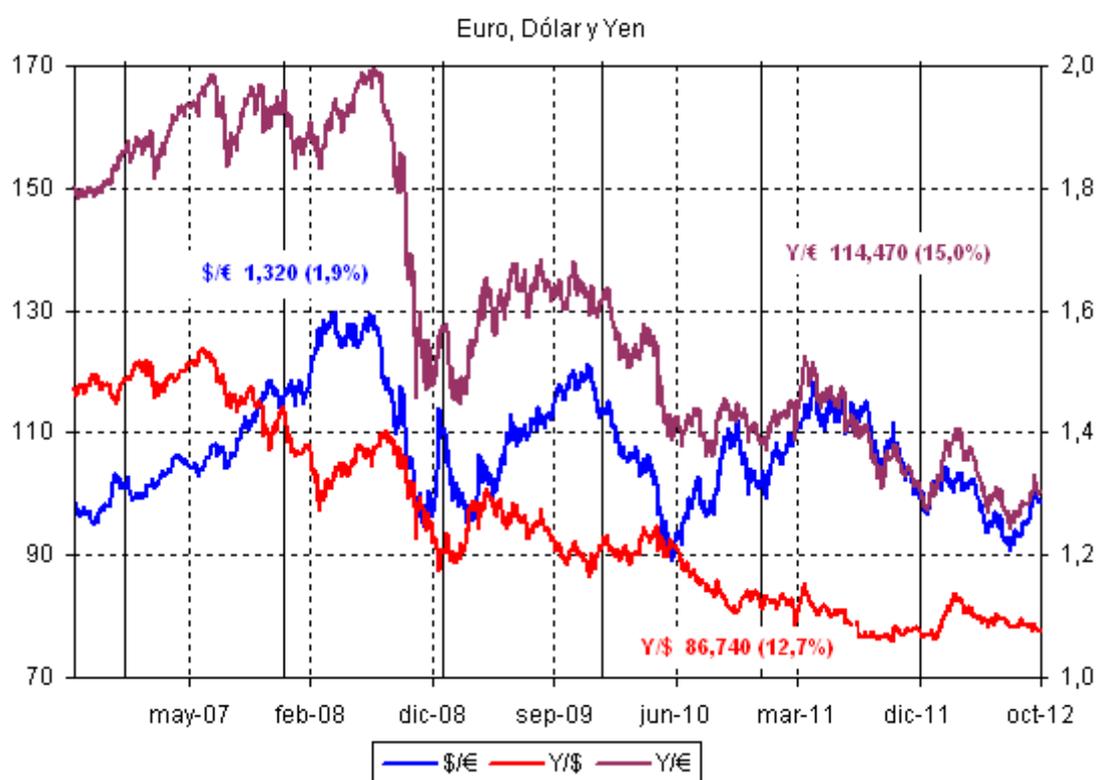
EVOLUCION DEL N° DE OPERACIONES Y NOMINAL REGISTRADO EN MEFFCLEAR (ene/09 - dic/12) Y PROMEDIOS MENSUALES



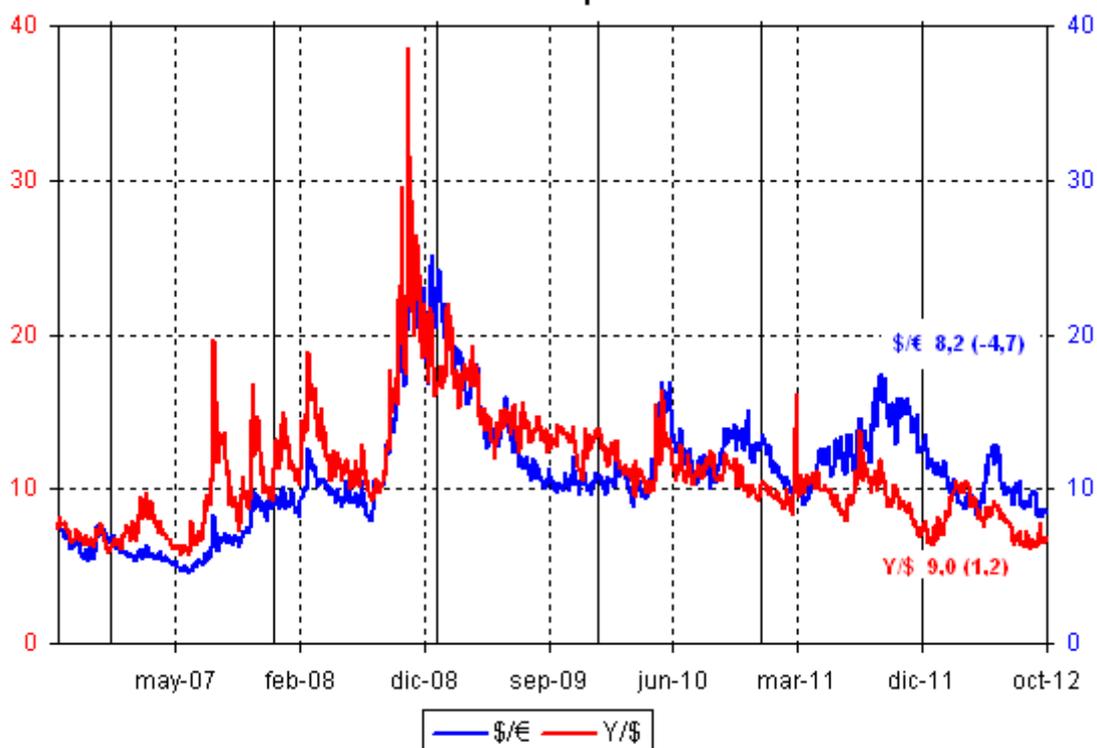
Entre paréntesis, variación respecto al promedio del año anterior

Fuente: MEFF y elaboración propia

EVOLUCION DE TIPOS DE CAMBIO (31/12/12-30/12/11)



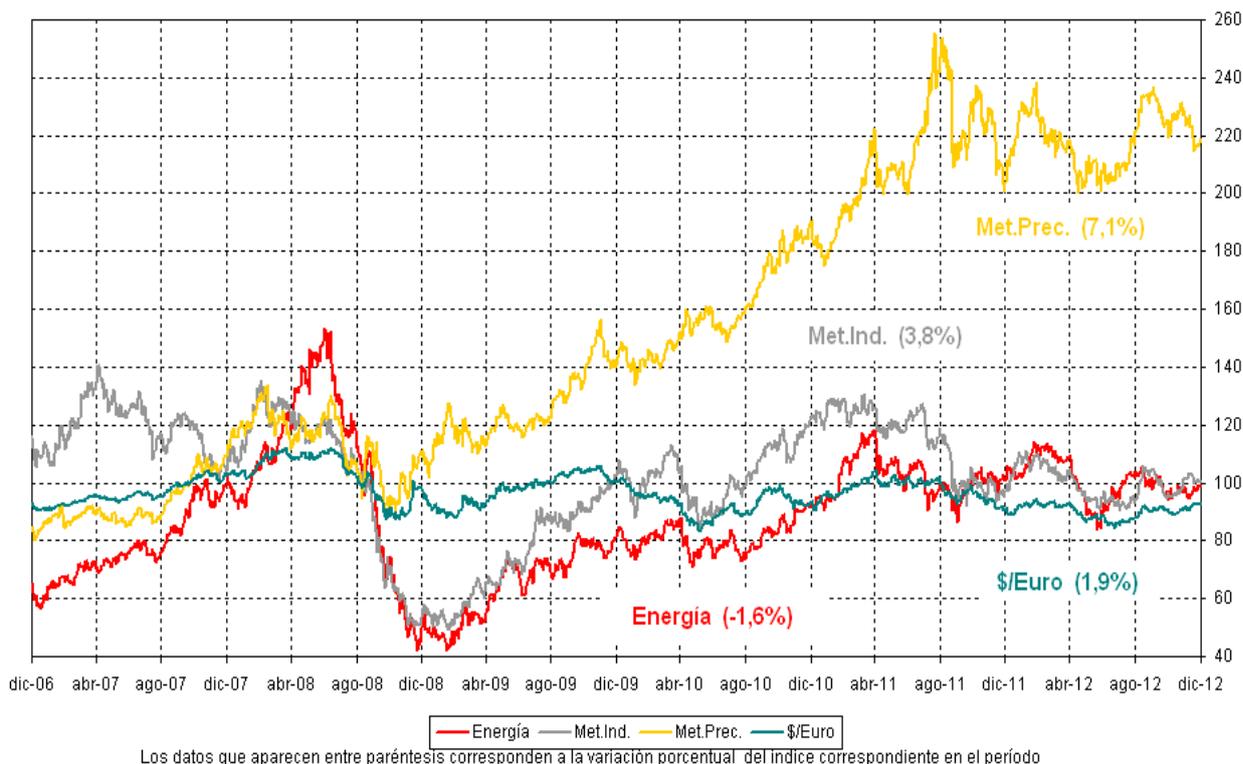
Volatilidad de los Tipos de Cambio



El número incluido entre paréntesis en el gráfico corresponde a la variación en el período

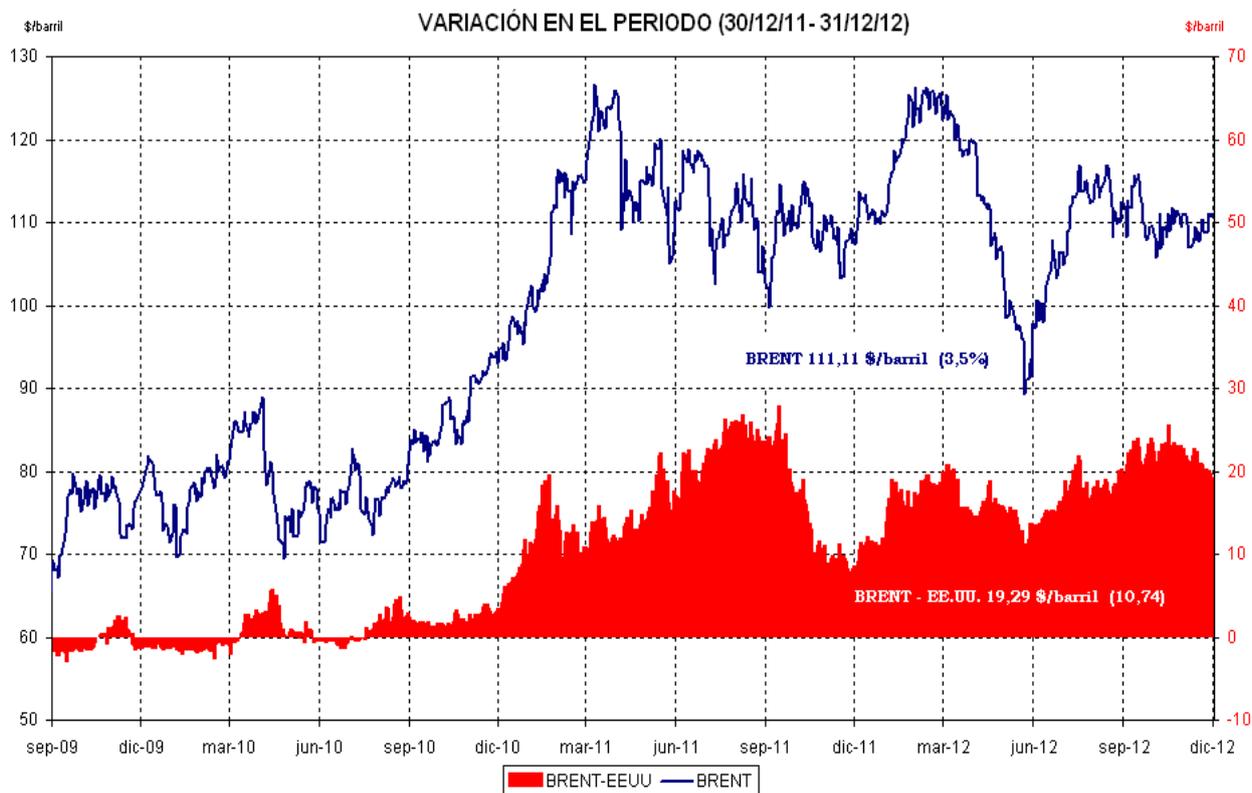
Fuente: Reuters y elaboración propia

**EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES INDICES DE MATERIAS PRIMAS Y DOLAR
VARIACIÓN EN EL PERIODO (30/12/11- 31/12/12) BASE 100 = 15/09/08**



Fuente: Reuters y elaboración propia

EVOLUCION DIARIA DEL PRECIO DEL BRENT Y DIFERENCIAL CON LA REFERENCIA DE EE.UU. (futuros 1er. vencimiento)



Fuente: Reuters y elaboración propia



RESUMEN DE ACTIVIDAD EN MEFF POWER

PERIODO : 01-dic-12 a 31-dic-12

OPERACIONES REGISTRADAS N° sesiones con actividad: 18 (94,7%)

PERIODO DE ENTREGA	CARGA BASE		CARGA PUNTA		TOTAL		ACUMULADO 2012
	SWAP	FUTURO	SWAP	FUTURO	SWAP	FUTURO	
	N° Oper.	Contratos	N° Oper.	Contratos	N° Oper.	Contratos	Contratos
DIARIO	50	2.225			50	2.225	24.184
SEMAMANAL	13	242			13	242	3.494
MENSUAL	9	135			9	135	2.737
TRIMESTRAL	17	193			17	193	940
ANUAL	5	26			5	26	413
Total general	94	2.821			94	2.821	31.768

MWh equivalentes

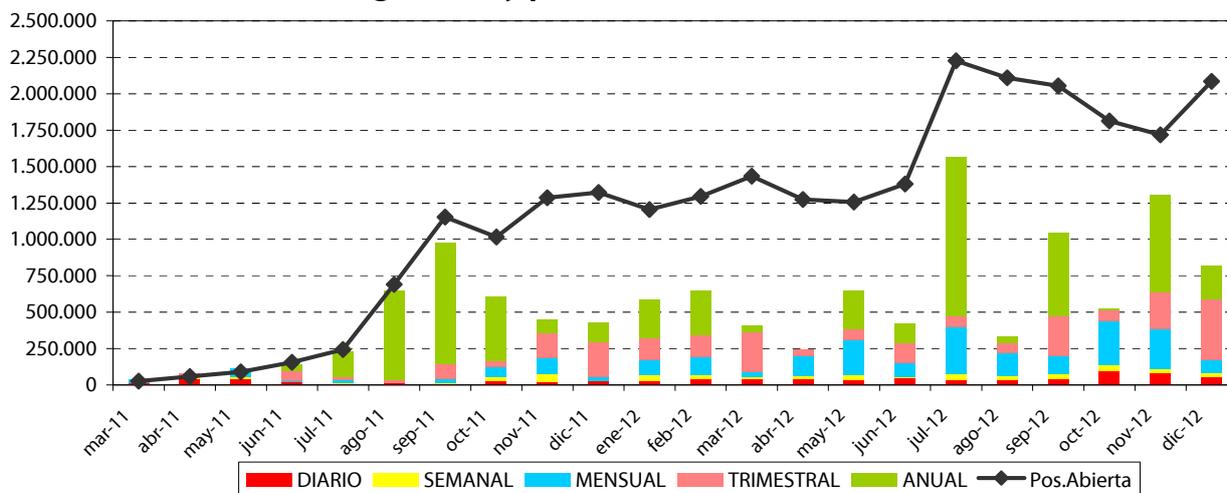
819.893

8.548.817

POSICION ABIERTA A 31-dic-12

PERIODO DE ENTREGA	CARGA BASE		CARGA PUNTA		TOTAL CONTRATOS	TOTAL MWh
	SWAP	FUTURO	SWAP	FUTURO		
DIARIO	100				100	2.400
SEMAMANAL	57				57	9.576
MENSUAL	186		35		221	146.484
TRIMESTRAL	233				233	503.672
ANUAL	162				162	1.419.120
Total general	738		35		773	2.081.252

Volumen registrado y posición abierta a fin de mes (MWh)



Fuente: MEFF y elaboración propia