

**INDICES**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	8.836,10	-0,49
EUROSTOXX 50	2.368,72	-0,03
FTSE 100	4.163,61	-0,15
DAX 30	4.564,23	-0,07
CAC 40	3.161,16	-0,17
DOW JONES	8.376,24	-2,51
S&P	845,22	-2,93
NASDAQ	1.445,56	-3,14
NIKKEI	7.917,51	-0,08

**FUTUROS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	8.832,50	-0,71
BRENT	42,30	-3,97
BUND ALEM	123,88	-0,42
TREASURY 10A	124,06	0,19

**DIVISAS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>ANTERIOR</b>
EUR/USD	1,2775	1,2671
USD/JPY	92,33	93,05

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
ALEMANIA	0,76	0,71
USA	1,28	1,13

**DIFERENCIAL CURVA**

	<b>ESPAÑA</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>ALEMANIA</b>
2-10	1,09	1,08	0,95
5-10	0,36	0,35	0,53
10-30	0,08	0,11	0,29

**DEUDA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANT.</b>	<b>DIF. ALE</b>	<b>D. EURIB</b>
2 <sup>A</sup>	2,77	2,67	0,63	0,30
5 <sup>A</sup>	3,49	3,40	0,93	-0,17
10 <sup>A</sup>	3,86	3,75	0,76	-0,28
30 <sup>A</sup>	3,93	3,85	0,55	-0,70

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	<b>OCTUBRE</b>	<b>2008</b>
	-2,72	-7,42%

**F EURIBOR 3M**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
D08	3,47	3,47
M09	2,66	2,61
J09	2,43	2,42
S09	2,45	2,44

*Datos seleccionados a las 7:50 AM*
**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

<b>EMISOR</b>	<b>RATING</b>	<b>CUPON</b>	<b>PLAZO</b>	<b>SPREAD</b>
AZKO NOBEL	A3 / A-	7,75	5 a	+450
ONTARIO	Aa1 / AA	4,25	5 a	+100
REDES ELE. POR	A2 / A+	6,375	5 a	+325
BNG	Aaa / AAA	3,75	5 a	+65
OKB	Aaa / AAA	3,625	5 a	+47
ANGLO IRISH BK	Aaa / AAA	3,625	2 a	+80
COM. EUROPEA	Aaa / AAA	3,25	3 a	+15
NAT. GRID	A3 / A-	6,625	5 a	+330
GOLDMAN SACHS	Aaa / AAA	3,5	3 a	+45
DAIMLER	A3 / A-	9,0	3 a	+600

ALBERTO ROLDAN Tel: 91 761 82 08  
(Análisis) Fax: 91 577 75 14

**PERSPECTIVAS DE MERCADO**
**SESIÓN ANTERIOR**

□ Jornada la que vivimos ayer marcada por la histórica bajada de tipos de interés del BCE de 75 p.b. que situaron el precio oficial del dinero en el 2,5%. Aun así, la fragilidad de la economía europea y los fantasmas de la recesión económica en las principales economías del mundo llevaron a los mercados de renta variable a cerrar en negativo. En el selectivo español, ANA (+7,1%) fue el valor que más subió ante los rumores de la posible venta de su participación de ELE a Enel. Le siguieron en las subidas ITX (+4,0%) e IBR (+3,5%). Por el lado de las pérdidas, destacaron IBLA (-5,5%), SYV (-3,7%) que sigue sufriendo las dificultades de la venta de su participación del 20% de REP y ENG (-5,5%).

En Europa, el sector bancario y de seguros fue el que mayores avances registró, con Aegón (+8,2%), Credit Agricole (+8,0%), ING Groep (+7,0%) y BNP (+4,5%) como valores más destacados. Por el contrario, Fortis (-5,1%), GDF Suez (-4,7%) y Unicredit (-4,2%) registraron los mayores retrocesos.

□ Sesión de enorme volatilidad en las curvas, incluso para el entorno en que nos encontramos. El saldo final fue de compras en la curva de gobiernos europea a pesar de las fuertes bajadas de tipos tanto en el Reino Unido como por parte del BCE. Es probable que la reducción del Banco de Suecia en 175 puntos básicos lleve al mercado a valorar posibles movimientos de sus homólogos británico y europeo mucho más intensas de lo que finalmente resultaron, lo que redundaría en el movimiento de curva citado.

□ En ratings, Credit Suisse fue situado en revision negative por S&P (A+). Por otro lado, Fitch colocó a Diageo en outlook negativo (A). Finalmente, Moody's redujo la calificación de Islandia A1 a Baa1, mientras que situó en outlook negativo a Skandinaviska Enskilda Banken (Aa2).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

□ Para hoy, el informe de empleo estadounidense de noviembre constituye la principal referencia macroeconómica, y casi única, debido a que además, sólo se espera la producción industrial española y los pedidos de fábrica alemanes del mismo mes.

□ La sesión posiblemente viva una volatilidad algo más moderada que la de ayer aunque el informe de empleo puede resultar clave. No descartamos que, en su cómputo global, se pueda manejar un saldo de compras ya que siguen apareciendo noticias negativas para todas las economías.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

- |   |   |
|---|---|
| <b>➤ IBEX 35</b><br>✓ <b>Resistencia:</b> 10.950<br>✓ <b>Soporte:</b> 7.600 | <b>➤ BUND (Dic 08)</b><br>✓ <b>Resistencia:</b> 123,87 / 124,71 / 126,76<br>✓ <b>Soporte:</b> 122,21 / 122,0 / 120,75 |
|---|---|

**AGENDA MACROECONÓMICA**

<b>HORA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>INDICADOR</b>		<b>PREV.</b>	<b>ULT.</b>
9:00	Esp	Producción industrial			
12:00	Ale	Pedidos de fábrica			
14:30	EEUU	Creación de empleo	-350	-12.5%	-2.7%
14:30	EEUU	Tasa de paro	6.8%	-333	-240
14:30	EEUU	Salario medio por hora		6.5%	
14:30	EEUU	Horas medias trabajadas		3.4%	3.5%
21:00	EEUU	Crédito al consumo		33.6	33.6
				1.5	6.9

EDUARDO MARTIN Tel: 91 577 39 70  
(Renta Fija) Fax: 91 435 30 27

OSCAR NOGUERA Tel: 91 576 99 06  
(Renta Variable) Fax: 91 435 30 27

## DATOS MACROECONÓMICOS

### ZONA EURO

**El BCE redujo tipos al 2,50%, revisando a la baja de forma notable las perspectivas de crecimiento e inflación**

**Comentario:** El BCE redujo el tipo de intervención en 75 puntos básicos, lo que hizo que la referencia se situase en un 2,5%. De esta forma, la decisión de la autoridad monetaria sorprendió a algunos agentes de mercado que manejaban un recorte de 50 puntos, si bien es cierto que una parte importante del mercado anticipaba recortes mayores (se hablaba incluso de 100 puntos). En la comparecencia de Trichet ante los medios de comunicación, el presidente del BCE mostró un sesgo muy centrado en los riesgos para el crecimiento, mientras que en términos de precios reflejó la idea de que la inflación se situaría en línea con el objetivo de la autoridad en el medio plazo. Sin embargo, en el corto plazo, volvió a hacer referencia a la posible desinflación que podría experimentar la economía. En este sentido, Trichet volvió a decir que había que diferenciar entre este proceso y uno deflacionista. Todo ello se reflejó en las nuevas previsiones de PIB y precios al consumo que hizo públicos el presidente. Así, tanto para 2008 como para 2009 hubo recortes sustanciales en relación con el mes de septiembre. De esta forma, en materia de actividad se pasó de un rango entre 1,1% y 1,7% (media de 1,4%) a uno entre 0,8% y 1,2% (media de 1,0%) en 2008, mientras que en 2009 se pasó de un rango entre 0,6% y 1,8% (media de 1,2%) a uno entre -1,0% y 0,0% (media de -0,5%). Para 2010 la estimación estaría entre 0,5% y 1,5%, lo que significaría una media de 1,0%. En materia de inflación, también se produjeron recortes importantes. Para este año se pasó de una orquilla entre 3,4% y 3,6% (promedio de 3,5%) a una entre 3,2% y 3,4% (3,3%). Para 2009 el punto medio de la previsión se situó por debajo del objetivo de inflación del BCE al pasar de entre 2,3% y 2,9% (media de 2,6%) a entre 1,1% y 1,7% (media de 1,4%). Para el 2010 el rango estaría entre un 1,5% y un 2,1%, lo que supondría una media de 1,8%. Además, Trichet reconoció que los riesgos para las previsiones de actividad mostradas estaban sesgados a la baja y que se espera una demanda muy débil en los próximos trimestres. En cualquier caso, el presidente del BCE dejó claro que los datos antes comentados estaban sujetos a una notable incertidumbre. Así pues, Trichet mostró un panorama que permitiría de forma clara que el BCE continúe bajando tipos en los próximos meses, tal y como espera la práctica totalidad del mercado. El hecho de que en el 2009 espere un crecimiento del negativo del 0,5% y de que se hable de un proceso de desinflación en Europa, así lo ratifica.

**El PIB de la Zona Euro se desaceleró hasta el 0.6% interanual, una décima por debajo de su estimación preliminar.**

**Comentario:** El PIB de la Zona Euro se contrajo un 0.2% en el trimestre, lo que supone desacelerarse en términos anuales desde el 1.4% hasta el 0.6%, una décima por debajo de la estimación inicial. Entre los componentes, llama la atención el incremento nulo del consumo privado, tanto en términos mensuales como interanuales, algo que no se ve compensado por el gasto público pese a que el mismo crece un 2.3% interanual, tres décimas más que en el segundo trimestre. Por otro lado, la inversión sigue drenando crecimiento ya que cayó un 0.6% en el trimestre, lo que supone desacelerarse en términos anuales del 2.6% al 0.9%. El saldo exterior neto, en esta ocasión también aportó en negativo en términos trimestrales, ya que, mientras las exportaciones avanzaron un modesto 0.4%, las importaciones lo hicieron un 1.7%. Sin embargo, la aportación interanual del sector exterior resultó casi nula.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### TELEFÓNICA



**La CMT reduce en un 19,9% el alquiler de bucle a los operadores alternativos.**

**Comentario.** La CMT aprobó ayer una rebaja del 19,9% en el precio que Telefónica percibe por alquiler de redes a otros operadores. Esta rebaja se aplica después de haber analizado los costes de la operadora durante 2006. También se ha reducido el precio del alquiler de líneas de telefonía fija para los competidores de Telefónica, tanto en la modalidad analógica como en RDSI Básico. En cambio ha elevado un 1,1% el recargo al bucle desnudo compartido.

**Valoración.** Revisión de los alquileres de redes de Telefónica a sus competidores, que era totalmente esperado y que no entraña ninguna sorpresa al situarse en unos niveles que se sitúan dentro de los rangos previstos previamente. La rebaja en el tramo de red que conecta centrales con abonados de la red beneficia especialmente a Tele-2 y Jazztel, cuyos negocios se centran fundamentalmente en este tipo de conexión a la red para ofrecer banda ancha a sus clientes. En cambio Orange, se está decantando más por el servicio de bucle desnudo compartido, y será quien acuse el incremento de precios impuesto. Los accesos de Bucle compartido y desagregado de Telefónica suponen aproximadamente un 4,4% de los accesos totales de Telefónica de España, menos de un 1% de los accesos totales del Grupo Telefónica, y la rebaja en el negocio de Banda Ancha ya estaba contemplada de antemano. No cambia nuestra positiva percepción sobre la operadora. **Recomendación: COMPRAR.**