

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.182,60	0,33
EUROSTOXX 50	2.485,39	-0,41
FTSE 100	4.388,69	0,49
DAX 30	4.767,20	-0,78
CAC 40	3.306,13	-0,43
DOW JONES	8.565,09	-2,24
S&P	873,59	-2,85
NASDAQ	1.507,88	-3,68
NIKKEI	8.235,87	-5,56

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.166,50	0,08
BRENT	45,42	5,92
BUND ALEM	122,42	-0,05
TREASURY 10A	125,19	1,86

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3284	1,3123
USD/JPY	89,73	92,48

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,77	0,79
USA	1,47	1,33

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,20	1,14	1,01
5-10	0,39	0,35	0,50
10-30	0,28	0,23	0,51

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	2,79	2,86	0,58	0,25
5 <sup>A</sup>	3,60	3,64	0,89	-0,14
10 <sup>A</sup>	3,99	3,99	0,77	-0,09
30 <sup>A</sup>	4,27	4,22	0,54	-0,58

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,26	3,26
M09	2,67	2,68
J09	2,44	2,44
S09	2,49	2,53

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
NIBC BANK	Aaa / AAA	3,625	3 a	+50
CREDIT SUISSE	Aa1 / AA-	6,125	5 a	+270
VERIZON	A2 / A	8,75	7 a	+510
VERIZON	A2 / A	7,625	2 a	+450
INTESA SANPAOLO	Aa2 / AA-	5,375	5 a	+195
SOCIETE GENERAL	Aa2 / AA-	5,125	5 a	+185
GENERAL EL.	Aaa / AAA	4,00	4 a	+70
COCA COLA HBC BV*	A3 / A	7,875	5 a	+450
LEASE PLAN	Aaa / AAA	3,375	2 a	+35
CAIXA GERAL	Aa1 / AA	3,875	3 a	+85

\*Coca Cola HBC BV es la división embotelladora griega y no emite con garantía Coca Cola.

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

Tras haber venido acumulando subidas a lo largo de la semana, el cierre de ayer supuso una ruptura de esa tendencia en la mayoría de las plazas europeas. Esa ruptura parece que tendrá una clara confirmación en la sesión que hoy nos espera. La sesión fue altamente volátil, como viene siendo habitual, y los muy malos datos económicos provenientes del otro lado del Atlántico sirvieron para dejar en negativo a las principales plazas bursátiles, siendo la española una de las excepciones. En cuanto al comportamiento por valores, surtido variado. Así, ANA (+5,3%), ITX (+4,5%), que publicó sus resultados del tercer trimestre, GRF (+3,4%), IBR (+3,4%) mientras que por el lado de las caídas tuvimos a CIN (-5,0%), GAM (-2,7%), a pesar de cerrar un acuerdo con Venezuela para la entrega de aerogeneradores, ABG (-2,7%) y FCC (-2,6%).

En el resto de Europa, Fortis (+15,3%) fue el claro ganador tras anunciar el gobierno belga que podría entregar su participación en BNP (+1,3%) al banco belga-holandés. Le siguieron Munich Re (+3,6%) e ING (+3,2%). Buen comportamiento del sector petrolero con Total (+2,3%) y Eni (+1,3%) tras el repunte que experimentó el crudo. Cayeron Aegon (-8,5%), SAP (-4,7%), Unicredit (-4,6%) e Intesa SanPaolo (-4,4%).

El mercado parece seguir poniendo en precio nuevos recortes de tipos por parte del BCE. Ello propició un incremento de la pendiente de la curva por caída del tramo corto de la misma. El bono estadounidense por su parte, reacciones con fuertes ganancias en su precio derivado del efecto refugio que propicia la falta de acuerdo en el Senado estadounidense para el rescate del sector autos. Así, el diferencial de rentabilidades entre Europa y EE.UU. se vuelve a ampliar.

En materia de ratings destacó cómo Moody's situó en outlook negativo a la gran mayoría de la banca griega. Además, esta misma agencia puso en revisión negativa a Erste Group Bank (Aa3). Por último, puso perspectiva negativa a Reed Elsevier (Baa1). Fitch, rebajó a Telecom Italia de BBB+ a BBB.

#### PREVISIONES PARA EL DIA

Hoy se conocerán las referencias más importantes de la semana con los precios de producción de noviembre, las ventas al por menor estadounidense de ese mismo mes y confianza del consumidor por la Universidad de Michigan de diciembre. En Europa lo principal serán los precios al consumo españoles de noviembre.

En materia de comparecencias sólo destacará una de Mersch a las 9:00.

La fuerte penalización a la que han sido sometidas las bolsas estadounidenses (principalmente los futuros de renta variable) y el mercado japonés apoyan la fuerte apertura alcista de la deuda pública en el día de hoy. El sesgo que se maneja para los datos no debería propiciar una corrección importante de este movimiento, si bien es cierto, que podrían conocer novedades sobre el rescate a los constructores de coches estadounidenses.

#### ANÁLISIS TÉCNICO

##### IBEX 35

✓ **Resistencia:** 10.950  
✓ **Soporte:** 7.600

##### BUND (Mar 09)

✓ **Resistencia:** 123,87 / 124,71 / 126,76  
✓ **Soporte:** 122,21 / 122,0 / 120,75

### AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	Alem	Precios al consumo	2,4% a/a	3,6% a/a
9:00	Alem	Precios al consumo suby	2,7% a/a	2,9% a/a
9:00	Alem	Precios al consumo armon	2,4% a/a	2,4% a/a
11:00	UME	Costes laborales	2,8% a/a	2,7% a/a
11:00	UME	Producción industrial	-3,8% a/a	-2,4% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción	0,2% a/a	5,2% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción suby	4,3% a/a	4,4% a/a
14:30	EEUU	Ventas al por menor	-2,0%	-2,8%
14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	-1,9%	-2,2%
16:00	EEUU	Conf. consumidor U. Michigan	55,0	55,3
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	-0,2%	-0,2%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EEUU

#### Inesperada ampliación del déficit comercial estadounidense en octubre

**Comercial:** La balanza comercial estadounidense del mes de octubre experimentó una ampliación desde los 56.559 millones de dólares hasta los 57.190 cuando el mercado manejaba un registro de 53.500. Ello se produjo como consecuencia de la mayor caída de las exportaciones que de las importaciones (-2,2% frente a -1,3%). En lo que se refiere a la primera de las partidas, la práctica totalidad aportaron en negativo, lo que sería un signo bastante claro de la falta de demanda global, mientras que en la segunda lo más destacado fue la aportación en positivo de las importaciones de crudo (+8,2% mensual), pese a la caída de la materia prima en el mes. Ello daría señales de una demanda de la misma mayor a la caída su coste, lo que podría ser consecuencia de una acumulación de inventarios.

Ayer también se publicaron los precios de importación de noviembre con una caída mensual del 6,7%, se manejaba un -4,9%, y en términos interanuales se pasó de un 5,7% a un -4,4% (se esperaba -2,0%). El principal protagonista de la contracción respecto al mismo mes del año anterior fue el crudo con una caída del 29,0%.

Por último, destacar la publicación de las demandas semanales de desempleo con un registro de 573.000 cuando el mercado manejaba un dato de 525.000. Además, el número de personas que reciben prestaciones por la pérdida de su puesto de trabajo pasó de 4.091.000 hasta 4.429.000 cuando se especulaba con 4.100.000. Cabe destacar que este último registro tiene una correlación importante con la tasa de paro lo cual anticiparía nuevas subidas de este último indicador.

### Zona Euro

#### El informe mensual del BCE mostró un sesgo muy similar a la comparecencia de Trichet del pasado jueves

**Comentario:** El informe mensual del BCE siguió mostrando un horizonte oscuro en términos de crecimiento para la zona euro aunque seguía esperando una recuperación gradual de la economía a partir de la segunda mitad del 2009. En cualquier caso, los riesgos para este escenario estarían claramente concentrados a la baja. En materia de precios, se siguió apuntando a la una mayor desaceleración de la inflación, aunque sin entrar en terreno deflacionista. Así, el panorama que baraja la autoridad monetaria sería el de desinflación (caída interanual de los precios pero con expectativas de recuperación de los mismo por parte del consumidor), lo cual podría incluso impulsar la demanda.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### SECTOR ELÉCTRICO



#### Continúan los avances para alcanzar un acuerdo que permita eliminar el déficit de tarifa.

**Comentario.** Según información aparecida en prensa recogemos en información en prensa, continúan los avances en el objetivo de eliminar el déficit tarifario del sistema eléctrico español y siguen apareciendo propuestas que tratan de amortiguar este efecto. Durante toda la semana, han estado apareciendo diversas informaciones, todas ellas encaminadas en el mismo sentido. A pesar de que todavía no hay nada decidido y se siguen negociando los flecos finales, parece que la solución podría estar próxima. Las medidas a desarrollar, en líneas generales, podrían ser las siguientes:

- El Estado aprobaría subidas significativas de la tarifa en los próximos tres años (posiblemente un +10% anual)
- Otra de las funciones del Estado será avalar y ser garante de la emisión de deuda con cargo al déficit de tarifa, lo que facilitará la colocación de los importes que la CNE no ha podido adjudicar todavía.
- No se descarta en el futuro la exclusión de algunos costes del sistema, derivándolos a los PGE.
- Las eléctricas se harán cargo del coste de la bonificación social (un bono de importe fijo vinculado a las rentas más bajas), que sustituye a la tarifa de último recurso (potencias inferiores a 4,4 kW), así como facilitar contratos forward con la industria pesada.

Aún queda por determinar algunos aspectos relevantes como la detracción de los derechos de emisión a los importes del déficit de tarifa.

**Valoración.** Siguen los avances en el intento de conseguir eliminar, o en este caso al menos disminuir, el efecto del déficit de tarifa, con un esfuerzo por parte de los tres actores fundamentales del problema: Estado, eléctricas y consumidor. En lo que se refiere a las medidas propuestas hasta la fecha, pensamos que las subidas de tarifa finalmente no alcanzarían el 10% y seguramente se quedarán en el dígito simple, para amortiguar el impacto mediático, si bien seguimos pensando que, en línea con las peticiones de la CNE, estas subidas servirán para controlar y reducir el déficit, pero se encontrarán todavía lejos de eliminarlo. El sobrecoste que tendrían que asumir las eléctricas por la bonificación social de las potencias de bajo consumo (que se ha cifrado entre 600 y 700 Mn €/anuales) sería absolutamente digerible por los negocios de distribución de las eléctricas si finalmente se aprueban subidas del 10% en la tarifa. Somos escépticos con la posibilidad que se menciona de tratar de detraer algunos costes del sistema, como las primas a las renovables. Insistimos en la complicación que tiene llevar adelante esta medida puesto que cargar estas primas a los PGE podría considerarse ilegal por el organismo comunitario de competencia. La evolución y el ritmo de estas negociaciones nos dan cierta tranquilidad y minoran en cierta medida el riesgo regulatorio que veníamos observando en el sector en España.

## BBVA


**BBVA emite 1.000 Mn € de preferentes para mejorar ratios de capital**

**Comentario.** El mercado sigue mirando con lupa los ratios de solvencia de las distintas entidades bancarias. Por este motivo, BBVA ha decidido lanzar una emisión de participaciones preferentes por importe de 500 Mn € ampliables a 1.000 Mn €, que se contabilizarán como recursos propios. Dichas participaciones se colocarán a partir de hoy hasta el 26 de diciembre en todas las oficinas del banco e irán dirigidas a los inversores minoristas. El tipo de interés de la emisión es del 6,5% fijo durante los dos primeros años y euribor a tres meses en los años sucesivos con un mínimo nominal del 3,5%.

**Valoración.** Al igual que su principal competidor, BBVA también busca mejorar su situación de solvencia para posicionarse en un nivel más competitivo en relación con el resto de competidores a nivel europeo. En este caso, busca alcanzar este objetivo mediante la emisión de preferentes. Consideramos que los tipos a los que se ha realizado la emisión son muy atractivos por lo que confiamos en que se coloque el 100% de la misma. Con esta operación BBVA incrementa su TIER I en un 0,3% situándose en un 8,1%, que aunque siendo un buen nivel de solvencia, se encuentra todavía por debajo del 10% demandado actualmente por el mercado. Seguimos manteniendo nuestra recomendación de **COMPRAR**.

## CINTRA


**Publicación de cifras de tráfico de noviembre.**

Datos de IMD	Mensual			Acumulado año		
	nov-08	nov-07	% Var	2008	2007	% Var
Ausol I	15.573	19.290	-19,3%	20.005	21.753	-8,0%
Ausol II	16.349	19.296	-15,3%	19.584	21.404	-8,5%
Autema	23.018	26.264	-12,4%	23.565	23.924	-1,5%
Radial 4	7.794	10.625	-26,6%	10.814	11.698	-7,6%
Madrid-Levante	3.191	3.983	-19,9%	5.054	4.879	3,6%
Skyway	44.487	49.522	-10,2%	45.245	50.079	-9,7%
ITR	27.496	31.420	-12,5%	29.342	31.966	-8,2%
M4-M6	25.072	25.394	-1,3%	25.665	24.636	4,2%
<b>407 ETR</b>						
Vehículos x km	183.121.860	199.425.428	-8,2%	2.082.902.831	2.087.702.986	-0,2%
Viajes diarios	313.656	334.736	-6,3%	313.481	311.481	0,6%

**Valoración.** Muy malos datos de tráfico que amplifican la caída que se venía produciendo en el acumulado del año, si bien destacamos el hecho de que en la comparativa interanual interviene un importante factor estacional por la contabilización de menos días laborables (407-ETR) y un efecto de calendario por las festividades en España, que este año fueron en fin de semana. En cualquier caso se siguen apreciando los efectos lógicos de la desaceleración económica que han sido fundamentales a la hora de explicar la caída en el tráfico registrado. Cintra señaló en su comunicado que desde el año próximo dejará de emitir información mensual sobre el tráfico que pasará a ser trimestral coincidiendo con la publicación de sus resultados, algo que en nuestra opinión perjudica a la imagen de la compañía y que puede ser muy mal entendido por el mercado ya que resta visibilidad y transparencia a una compañía en la que precisamente esos aspectos son especialmente valorados. **Recomendación: MANTENER.**