

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.927,60	-1,84
EUROSTOXX 50	2.118,76	-1,77
FTSE 100	3.898,85	-0,67
DAX 30	4.203,55	-1,31
CAC 40	2.840,62	-1,78
DOW JONES	7.776,18	-1,87
S&P	815,94	-2,03
NASDAQ	1.545,20	-2,63
NIKKEI	8.259,61	-4,26

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.909,00	-1,74
BRENT	51,06	-3,57
BUND ALEM	123,59	0,41
TREASURY 10A	123,78	0,18

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3192	1,3574
USD/JPY	96,99	97,85

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,96	0,95
USA	1,34	1,34

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,23	2,16	1,77
5-10	0,95	0,93	0,75
10-30	0,40	0,48	0,83

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,82	1,92	0,51	0,06
5 <sup>A</sup>	3,10	3,15	0,76	-0,32
10 <sup>A</sup>	4,05	4,08	0,96	-0,55
30 <sup>A</sup>	4,45	4,56	0,53	-0,71

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	FEBRERO	2009
	-1,19	-1,77%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,29	1,30
J09	1,32	1,33
S09	1,49	1,50
D09	1,61	1,74

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
PINAULT	BBB-	8.625	5 a	+590
STATKRAFT	Baa1 / BBB+	6.625	10 A	+320
STATKRAFT	Baa1 / BBB+	5.50	6 A	+250
THALES	A1 / A-	4.375	4 a	+190
BHP	A1 / A+	4.75	3 a	+255
BHP	A1 / A+	6.375	7 a	+325
JP MORGAN	Aa3 / A+	6.125	5 a	+345
BANCO COP	Aaa / AAA	3.125	3 a	+95
HEINEKEN	Sin rating	7.125	5 a	+437
VOLKSWAGEN	A3 / A-	5.25	2 a	+350

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

Tras el comportamiento positivo de las últimas semanas, la jornada precedente tocó finalmente recogida de beneficios en las principales plazas europeas. En el Ibex 35, MAP (+2,4%), ITX (+1,8%) y GRF (+1,8%) fueron los valores más destacados. Seguidos de IDR (+0,8%), TL5 (+0,8%) y TRE (+0,0%). El resto de valores del índice cerraron en negativo con un comportamiento especialmente desfavorable de las eléctricas y SAN (-3,3%) y BBVA (-3,3%). Mala evolución también de IBLA (-4,0%). La peor de la sesión fue ABG (-6,1%) tras conocerse que IDR no continuará en el proceso de compra por Telvent.

En el Euro Stoxx 50 buen comportamiento del sector autos con Renault (+4,1%) y Daimler (+2,3%), Los bancos Deutsche Bank (+2,1%) y Credit Agricole (+0,6%) también evolucionaron favorablemente. ArcelorMittal (+1,5%), Carrefour (+1,0%) y Schneider Electric (+0,4%). Por su parte Aegon (-8,9%), Société Generale (-5,7%), ING Group (-5,1%) y France Telecom (-4,3%) ocuparon la parte baja del índice europeo.

Pese a que en los cuados de la derecha, se reflejan compras en la deuda pública europea y estadounidense, el saldo final de la jornada del viernes fue de incremento de TIREs en ambas zonas (Bloomberg toma la hora de cierre a las 17:30 y la presión vendedora se produjo minutos después). Ello estuvo acompañado de aumentos en los niveles de diferenciales de crédito, pese a lo cual se cerró una semana bastante positiva para este mercado.

En ratings destacó cómo Moody's rebajó a Roche desde Aa1 hasta A2 y puso en perspectiva negativa Bertelsmann (Baa1). Además, S&P rebajó a Nuon desde A+ hasta A y puso en revisión negativa a Metro (BBB+). Por último, Fitch rebajó a Lafarge desde BBB hasta BBB- (NEG).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Hoy no habrá referencias importantes en EE.UU., destacando principalmente las referencias de la zona euro: precios al consumo preliminares españoles de marzo y confianza económica de la zona euro de ese mismo mes.

Para el resto de la semana lo más relevante de todo será el anuncio de tipos del BCE (jueves) y el informe de empleo estadounidense de marzo (viernes). Además, se publicará la confianza del consumidor por la Conference Board de marzo (martes) y el ISM manufacturero de ese mismo mes (miércoles).

En materia de comparecencias, hoy hablarán Trichet y Wellink ante el Parlamento Europeo (15:00), mientras que la el resto de la semana, además de la del presidente del BCE el jueves, tras el anuncio de tipos, lo más destacado será una de Bernanke sobre el mercado de crédito (viernes).

La posibilidad de que no se produzca un nuevo rescate al sector de autos en EE.UU. está penalizando de manera importante las bolsas y la deuda está siendo comprada con fuerza desde los mínimos de la jornada del viernes. El giro pesimista que se adivina en la apertura de hoy es de esperar que se mantenga en el resto de la sesión, por lo que las TIREs podrían estar presionadas a la baja.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

✓ **Resistencia:** 8.150  
✓ **Soporte:** 6.800

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 123,00 / 123,80 / 124,10  
✓ **Soporte:** 122,60 / 121,50 / 120,30

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
PINAULT	BBB-	8.625	5 a	+590	0:00	Esp	Permisos de construcción		
STATKRAFT	Baa1 / BBB+	6.625	10 A	+320	9:00	Esp	Precios al consumo amon (P)		
STATKRAFT	Baa1 / BBB+	5.50	6 A	+250	11:00	UME	Confianza económica	65,8	0,7% a/a 65,4
THALES	A1 / A-	4.375	4 a	+190					
BHP	A1 / A+	4.75	3 a	+255					
BHP	A1 / A+	6.375	7 a	+325					
JP MORGAN	Aa3 / A+	6.125	5 a	+345					
BANCO COP	Aaa / AAA	3.125	3 a	+95					
HEINEKEN	Sin rating	7.125	5 a	+437					
VOLKSWAGEN	A3 / A-	5.25	2 a	+350					

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### El informe de ingresos y gastos personales de febrero se saldó con grandes sorpresas

**Comentario:** El informe de ingresos y gastos personales del mes de febrero se saldó con un descenso de los primeros de un 0,2% mensual (se esperaba un registro del -0,1%) y un aumento de los segundos en esa misma cuantía (en línea con las previsiones). Los datos del mes anterior fueron revisados de manera notable, sobre todo en el caso del gasto que pasó de crecer en un 0,6% mensual a hacerlo a un ritmo del 1,0%. En el caso de los ingresos la revisión fue a la baja en dos décimas hasta marcar un 0,2%. El resultado de ambos componentes en el mes de febrero se tradujo en una desaceleración de la tasa de ahorro desde el 4,4% hasta el 4,2% (ver gráfico adjunto), lo que supuso una leve mayor propensión de los estadounidenses al consumo, si bien es cierto que la misma, todavía se encontraría bastante alejada de la media de los últimos años, donde el endeudamiento era la tónica general de la economía. De hecho, es de esperar que la tendencia de esta variable siga siendo al alza. Hay que destacar que las referencias se publican sin deflactor, por lo que, en términos reales, los gastos podrían haber entrado en terreno negativo y los ingresos profundizado en el. En materia de precios hubo noticias positivas, con un deflactor del gasto subyacente que se aceleró desde un 1,7% hasta un 1,8%, superando las expectativas del mercado que apuntaban a un registro del 1,6%. Ello alejaría, por el momento, los temores a un proceso deflacionista en la economía.

El viernes también se publicó el registro final de confianza del consumidor por la Universidad de Michigan correspondiente al mes de marzo, pasando de un 56,6 a un 57,3 cuando se manejaba un registro de 56,8. La revisión se fundamentó en la situación actual (de 62,3 a 63,3), aunque la partida de expectativas también aportó a la subida (de 53,0 a 53,5).

### Zona Euro

#### Mejor registro del esperado del PIB final francés del cuarto trimestre del año pasado

**Comentario:** El dato final de PIB francés correspondiente al cuarto trimestre del pasado año se saldó con una caída trimestral del 1,1%, lo que supuso un registro una décima mejor de lo esperado por el consenso del mercado. En términos interanuales supuso pasar de un dato del 0,6% al -0,9% (mínimo desde el tercer trimestre de 1993). En la descomposición se pudo observar cómo la partida de inversión descendió en un 1,4% trimestral, lo que ayudó a una contracción de la demanda interna del 0,8%. El consumo privado, por su parte, pudo aportar en positivo aumentando en un 0,3%, mientras que el saldo neto exterior drenó crecimiento, después de descender las importaciones en un 2,3% y las exportaciones en un 3,5%.

#### Nuevo desplome de los pedidos industriales de la zona euro en el mes de enero

**Comentario:** Los pedidos industriales de la zona euro correspondientes al mes de enero reflejaron una caída del 31,3% interanual después de que el registro anterior fuese revisado a la baja desde un -22,3% a un -23,8%. Este nivel supuso un mínimo de la serie que aparece en Bloomberg en relación con esta referencia. En la descomposición se observaron caídas muy importantes en todas las partidas, siendo la de bienes de consumo no duradero la que se contrajo en menor medida con un -10,6%. En relación con el resto de componentes, se vio un descenso de los bienes de capital en casi un 40%, siendo esta la caída más destacada.

El viernes también se publicaron los precios de importación alemanes del mes enero, con una caída interanual del 5,4% cuando el mercado esperaba una caída superior (-6,3%). Cabe destacar que una buena parte de la caída se debió al componente energético, ya que exceptuándolo el descenso habría sido de un 0,3%. En lo que a las exportaciones respecta la contracción interanual fue sensiblemente inferior (-0,9%).

En lo que se refiere a la primera estimación de los precios al consumo alemanes del mes de marzo se produjo una desaceleración de la inflación general del 1,0% al 0,7% cuando se manejaba un 0,5%, mientras que el componente armonizado pasó de un 1,0% a un 0,4%, tres décimas por debajo de lo esperado.

### Reino Unido

#### El dato final de PIB del Reino Unido resultó algo peor de lo que ya se esperaba

**Comentario:** El dato final del PIB del Reino Unido correspondiente al cuarto trimestre del pasado año se saldó con una caída trimestral del 1,6% (2,0% en términos interanuales). Ello supuso un dato una décima inferior a lo que esperaba el mercado en ambos casos. En la descomposición casi todas las partidas de la demanda agregada aportaron a la caída, con una contracción de la demanda doméstica de un 2,2% trimestral, basado en los resultados del consumo privado (-1,0%) e inversión (-1,4%). El saldo neto exterior llegó a aportar en positivo al crecimiento ante la mayor caída de las importaciones (-5,9%) que de las exportaciones (-3,9%). En cualquier caso, este último comportamiento refleja un escenario muy negativo en términos de actividad.

## COMPAÑÍAS EUROPA

PHILIPS



### Philips califica como incierto el outlook de la compañía.

**Comentario.** El Consejero Delegado de Philips confirmó que la compañía no ve indicios de recuperación de los mercados y que las medidas de estímulo económico que hasta el momento han llevado a cabo los Gobiernos, no se están reflejando en una recuperación del consumo. Ante esta situación, la compañía holandesa reafirmó que la evolución de sus tres principales sectores (iluminación, productos de consumo y equipos para hospitales) ha continuado sufriendo un notable deterioro respecto al trimestre anterior y espera una caída de las ventas del Grupo para 2009. A pesar de que la compañía no ha querido concretar su outlook para el presente ejercicio, reiteró su intención de mantener para 2009 su dividendo por acción en 0,70 € (mismo nivel que en 2008). Los ajustes vendrán enfocados por la línea de costes, donde la principal medida será recortar 6.000 puestos de trabajo en todo el mundo.

**Valoración.** No nos sorprenden las palabras del Consejero Delegado en cuanto que ya preveíamos que 2009 no sería el año de la recuperación para una compañía que basa su negocio en el consumo industrial, un sector que desde la segunda mitad del ejercicio pasado está sufriendo la crisis que viven las economías a nivel global. Sin embargo, consideramos que las medidas que continúa adoptando el Grupo son positivas, tanto la desinversión de activos no estratégicos (como la reciente venta de su división de monitores de ordenador y dispositivos de señalización TPV), como la política de control de costes, nos parecen buenas medidas para adaptarse a un momento del ciclo en el que la prioridad debe ser el mantenimiento de márgenes y de las ventajas competitivas. **Recomendación: MANTENER.**

## CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
<b>Lunes 30</b>						
0:00	España	Permisos de construcción	Ene		--	8,2% m/m -44,3% a/a
<b>9:00</b>	<b>España</b>	<b>Precios al consumo armonizados (P)</b>	<b>Mar</b>		--	<b>0,7% a/a</b>
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Confianza económica</b>	<b>Mar</b>		<b>65,8</b>	<b>65,4</b>
<b>Martes 31</b>						
9:00	España	Ventas al por menor	Feb		--	-6,2% a/a
<b>9:55</b>	<b>Alemania</b>	<b>Cambio número de desempleados (m)</b>	<b>Mar</b>		<b>53</b>	<b>40</b>
<b>9:55</b>	<b>Alemania</b>	<b>Tasa de paro</b>	<b>Mar</b>		<b>8,0%</b>	<b>7,9%</b>
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Estimador precios al consumo</b>	<b>Mar</b>		<b>0,9% a/a</b>	<b>1,2% a/a</b>
15:00	EE.UU	Indices precios de vivienda Case Shiller	Ene		-18,50% a/a	-18,55% a/a
<b>15:45</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Indice de gerentes de compras de Chicago</b>	<b>Mar</b>		<b>34,7</b>	<b>34,2</b>
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Confianza del consumidor Conference Board</b>	<b>Mar</b>	<b>27,4</b>	<b>28,0</b>	<b>25,0</b>
<b>Miércoles 1</b>						
0:00	EE.UU	Ventas de autos (M)	Mar		9,3	9,1
8:00	Alemania	Ventas al por menor	Feb		-0,2% m/m	-0,9% m/m
					--	-1,3% a/a
<b>10:00</b>	<b>UME</b>	<b>PMI Manufacturero (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>34,0</b>	<b>34,0</b>
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Tasa de paro</b>	<b>Feb</b>		<b>8,3%</b>	<b>8,2%</b>
13:00	EE.UU	Solicitud de hipotecas MBA	Mar		--	32,2%
13:30	EE.UU	Indice recorte empleos de grandes empresas	Mar		--	158,4% a/a
14:15	EE.UU	Creación de empleo ADP (m)	Mar		-650	-697
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>ISM Manufacturero</b>	<b>Mar</b>	<b>36,1</b>	<b>35,8</b>	<b>35,8</b>
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>ISM Precios pagados</b>	<b>Mar</b>	<b>31,0</b>	<b>32,5</b>	<b>29,0</b>
16:00	EE.UU	Ventas viviendas pendientes	Feb		-2,0% m/m	-7,7% m/m
16:00	EE.UU	Gasto en construcción	Feb		-1,7% m/m	-3,3% m/m
16:30	EE.UU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Mar		--	3302
<b>Jueves 2</b>						
8:45	Francia	Precios de producción	Feb		-0,3% m/m -3,4% a/a	-2,0% m/m -2,7% a/a
9:00	España	Cambio número desempleados	Mar		--	154,1
10:00	España	Confianza del consumidor	Mar		--	48,6
<b>13:45</b>	<b>UME</b>	<b>Anuncio de tipos BCE</b>	<b>Abr</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,50%</b>
14:30	EE.UU	Demandas de desempleo (m)	Mar		--	652
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Pedidos de fábrica</b>	<b>Feb</b>		<b>-1,2%</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Viernes 3</b>						
9:00	España	Producción industrial	Feb		--	-20,2% a/a
<b>10:00</b>	<b>UME</b>	<b>PMI Servicios (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>40,1</b>	<b>40,1</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Creación de empleo (m)</b>	<b>Mar</b>	<b>-640</b>	<b>-660</b>	<b>-651</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Tasa de paro</b>	<b>Mar</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,1%</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Ganancias medias por hora</b>	<b>Mar</b>		<b>0,2% m/m</b>	<b>0,2% m/m</b>
					--	-3,6% a/a
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Horas medias trabajadas</b>	<b>Mar</b>		<b>33,3</b>	<b>33,3</b>
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>ISM Servicios</b>	<b>Mar</b>		<b>42,0</b>	<b>41,6</b>

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/a: trimestral anualizado