

Boletín de coyuntura de los mercados de valores

Primer trimestre de 2014

ESTADOS UNIDOS

Consolidación de niveles

EUROPA

Graduales avances

IBEX-35

El índice español lidera las subidas en Europa

BCN ÍNDICES

Destacan las empresas medianas

ASIA Y AMÉRICA LATINA

Comportamientos dispares

DEUDA PÚBLICA

La prima de riesgo sigue reduciéndose



Bolsa de Barcelona



Datos básicos**S&P-500**

1,30%

Volatilidad

12,02%

P/E

18,11

PIB (var. interanual)

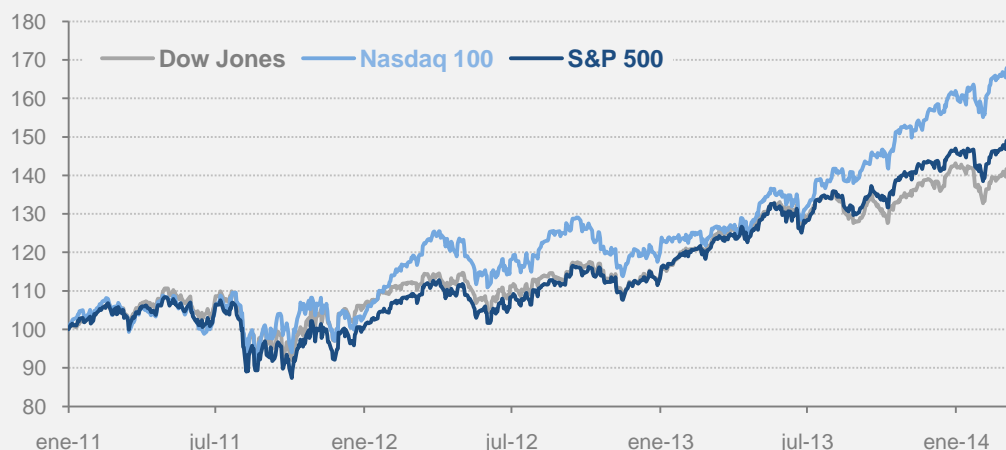
2,90%

IPC (var. interanual)

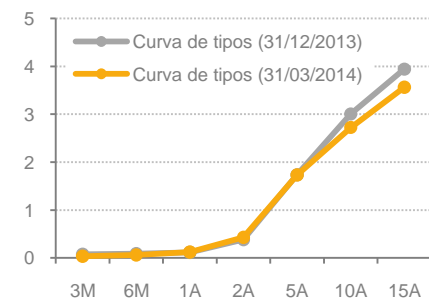
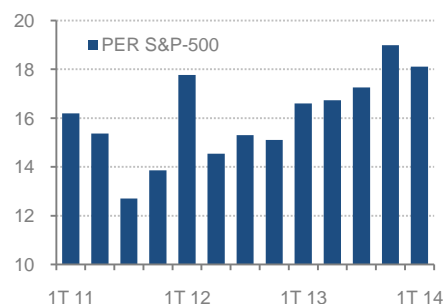
1,10%

Tasa desempleo

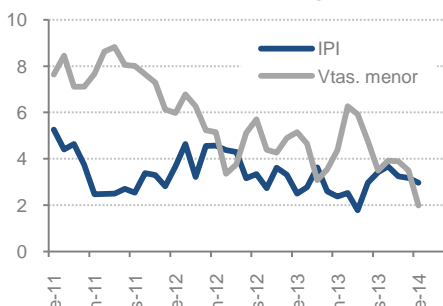
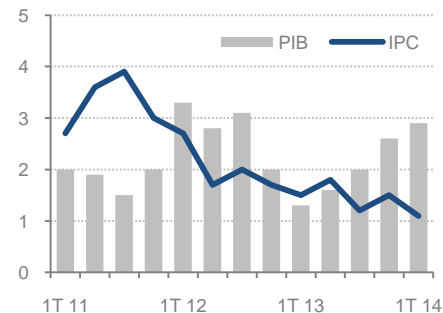
6,70%

Evolución principales índices (31/12/2010=100)**Mercados financieros** (Porcentajes, excepto especificación)

Variaciones índices	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
S&P-500	0,00	13,41	29,60	10,03	2,36	4,69	9,92	1,30
Dow Jones	5,53	7,26	26,50	11,25	2,27	1,48	9,56	-0,72
Nasdaq-100	2,70	16,82	34,99	5,93	3,23	10,61	11,62	0,10
Detalle S&P-500								
Puntos	1.257	1.426	1.848	1.569	1.606	1.682	1.848	1.872
P/E	13,86	15,10	18,98	16,60	16,73	17,26	18,98	18,11
Dividend Yield	2,61	2,59	2,28	2,44	2,49	2,43	2,28	2,30
Volatilidad	23,35	12,76	11,07	10,27	14,09	9,03	10,30	12,02
Tipos de interés								
Deuda pública 1A	0,11	0,14	0,12	0,13	0,15	0,09	0,12	0,12
Deuda pública 10A	1,88	1,76	3,01	1,85	2,49	2,62	3,01	2,72
Tipo interés oficial	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Materias primas								
Brent (USD/barril)	107,4	111,1	110,8	110,0	102,2	108,4	110,8	107,8
Oro (USD/onza)	1.566	1.675	1.202	1.596	1.224	1.327	1.202	1.283
CRB Index	305,3	295,0	280,2	296,4	275,6	285,5	280,2	304,7

**Evolución macroeconómica** (Datos provisionales en cursiva)

Principales indicadores	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
PIB (var. interanual, %)	1,8	2,8	1,9	1,3	1,6	2,0	2,6	2,9
D. interna (contr. var. PIB)	1,7	2,7	1,8	1,2	1,6	1,9	2,4	--
D. externa (contr. var. PIB)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	--
IPC (var. interanual, %)	3,0	1,7	1,5	1,5	1,8	1,2	1,5	1,1
Tasa desempleo (%PA)	8,9	8,1	7,4	7,7	7,5	7,2	7,0	6,7
Indicadores cuantitativos								
IPI (var. interanual, %)	3,4	3,6	2,6	2,4	2,0	2,6	3,3	2,9
Vtas. menor (var. interanual, %)	7,7	5,1	4,4	4,3	4,7	4,7	3,8	2,0
Balanza comercial (MMUSD)	-557	-535	-475	-122	-117	-122	-114	--
Cap. financiación (MMUSD)	-459	-433	-380	-105	-97	-97	-81	--
Costes lab. (var. interanual, %)	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	--
Deuda pública (%PIB)	96,2	100,1	101,5	101,4	100,5	99,0	101,5	--
Indicadores cualitativos								
ISM manufacturero (puntos)	55,2	51,8	53,9	52,3	50,8	55,7	56,7	52,2
ISM servicios (puntos)	54,4	54,6	54,7	54,7	53,7	56,1	54,1	52,8
Confianza Michigan (puntos)	67,4	76,5	79,2	76,7	81,7	81,6	76,9	80,9



Las previsiones sobre la economía estadounidense apuntan a la aceleración de su crecimiento en el primer trimestre del año hasta un 2,9%, porcentaje superior al 2,6% correspondiente al último trimestre del 2013. Sin embargo, dichas previsiones podrían verse alteradas a la baja, como consecuencia de la ola de frío sufrida en Estados Unidos durante el invierno, tal y como ha apuntado el Libro Beige.

Por lo que respecta a los datos definitivos del PIB del último trimestre de 2013, sigue predominando la tendencia de fondo de recuperación económica. Así lo constata la demanda nacional que incrementó su contribución hasta un 2,4% en términos interanuales, si bien en términos intertrimestrales cayó hasta el 0,4% desde el 1,0% del trimestre anterior. Por lo que respecta a las partidas de demanda interna, el consumo privado continúa fortaleciéndose al registrar su mayor ascenso del año en términos interanuales, es decir, aumentando un 2,3%, gracias al mayor incremento en el consumo de servicios, que aumentó un 1,7% frente al ascenso alrededor del 1,0% anterior. Por su parte, el agregado entre inversión y cambios de inventarios fue la partida que registró un mayor incremento respecto al mismo periodo del año anterior con un 8,30%, impulsada en gran parte por la aceleración de los crecimientos de la inversión en equipo y las existencias. Por su parte, la inversión residencial aumentó un 6,90%, aunque situándose por debajo de trimestres anteriores en los que había registrado crecimientos superiores al 10%. Respecto a la partida de gasto del Estado, continúa en línea descendente mostrando la consolidación fiscal de los últimos trimestres. Finalmente, en relación a la demanda externa, acelera su contribución al crecimiento hasta el 0,2% gracias al notable incremento de las exportaciones versus las importaciones, aunque las cifras todavía quedan muy lejos de 2010.

En el primer trimestre, los indicadores recientes de actividad muestran un crecimiento por debajo de las perspectivas. En el caso del ISM de servicios, este indicador sigue en expansión, pero registra una de las lecturas más bajas del ciclo expansivo al situarse en 52,8 puntos de promedio trimestral. Entre sus componentes, destacó el retorno al terreno negativo del subindicador de empleo en febrero al quedar en los 47,5 puntos, si bien cierra el trimestre nuevamente por encima de los 50,0 puntos. En el caso del ISM manufacturero, este desciende hasta los 52,2 puntos en el primer trimestre, mostrando debilidad si se compara con los 56,7 puntos del trimestre anterior.

En la última reunión del mes de marzo, la Reserva Federal acordó una nueva reducción en el programa *Quantitative Easing* de 10.000

millones de dólares mensuales, por lo que el volumen mensual de compra de activos queda en la actualidad en los 55.000 millones de dólares al mes. A su vez, precisó que la reducción de estímulos continuaría en los próximos meses y podría concluir totalmente en otoño. **Por lo que a tipos de interés respecta, se han mantenido sin cambios durante el primer trimestre.** Sin embargo, trascendió que varios miembros de la FED se mostraron partidarios a que las tasas oficiales empiecen a subir a mediados de 2015. Además, la mayor novedad fue el mensaje de su presidenta, Janet Yellen, supeditando la evolución de los tipos de referencia no únicamente a la evolución de la tasa de paro, sino también a los niveles de inflación.

En este sentido, la inflación parece estar bajo control tras situarse en el 1,1% en febrero. En referencia a la inflación subyacente, esta se ubicó en el 1,6%, igualando los mínimos de 2013. Dicho diferencial se ha visto afectado por el fuerte descenso en el precio de la gasolina, que ha caído un 8,1% en los últimos 12 meses, siendo la única partida de consumo que se ha situado en tasas negativas en dicho período.

Entretanto, la tasa de paro sigue mejorando y se sitúa en el 6,7% en el primer trimestre, permitiendo que la magnitud alcance niveles previos a la crisis. Sin embargo, hay otros aspectos relevantes a analizar respecto al mercado laboral que revelan debilidades latentes. Por un lado, la creación mensual de nóminas no agrícolas ha sido de 177.000 puestos de media en el primer trimestre, por lo que se reduce respecto al promedio de los dos últimos años. Por otro lado, la tasa de actividad que, pese haber repuntado cuatro décimas en 2014, aún se encuentra lejos de los porcentajes cercanos al 66% que imperaron desde 2001 hasta 2008.

Con todo, en el mercado de divisas, el dólar respecto al euro se mantiene plano al cierre del trimestre. El cambio paulatino de la política monetaria y la ligera recuperación de la economía europea ha propiciado que el dólar se sitúe en 1,377 dólares por euro.

Tras un primer trimestre de consolidación de niveles, los principales índices bursátiles de Estados Unidos han terminado prácticamente planos, oscilando cerca de la zona de máximos históricos. De hecho, en el caso del S&P-500 y el Nasdaq-100, incluso los superaron durante el mes de marzo. Finalmente, el índice S&P-500 es el que se ha anotado un mejor comportamiento (+1,30%), mientras que el Nasdaq-100 ha sumado un 0,10% después de las dos últimas subidas trimestrales mayores al 10%. Finalmente, el Dow Jones es el único que ha acabado con caídas al perder un 0,72%.

Datos básicos

EUROSTOXX-50

1,69%

Volatilidad

16,04%

P/E

14,11

PIB (var. interanual)

0,90%

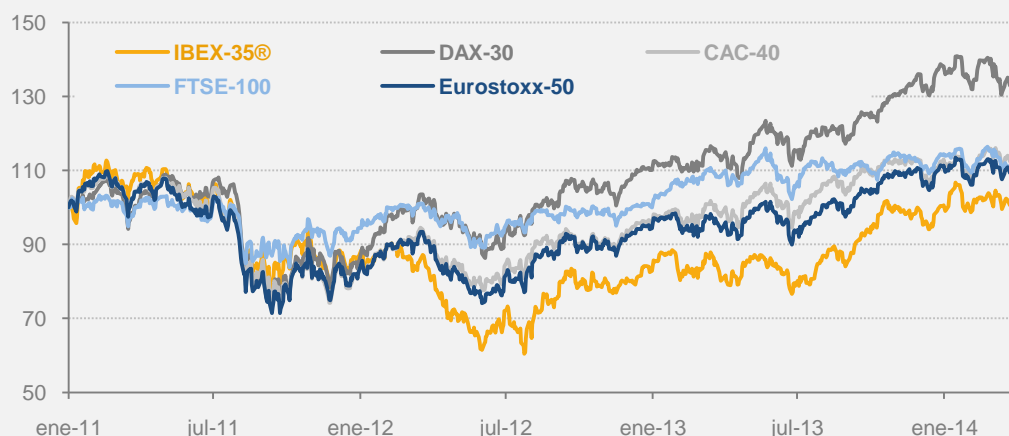
IPC (var. interanual)

0,50%

Tasa desempleo

11,90%

Evolución principales índices (31/12/2010=100)



Mercados financieros (Porcentajes, excepto especificación)

Variaciones índices

	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
EUROSTOXX-50	-17,05	13,79	17,95	-0,45	-0,82	11,16	7,46	1,69
IBEX-35®	-13,11	-4,66	21,42	-3,03	-1,99	18,34	7,95	4,27
DAX-30	-14,69	29,06	25,48	2,40	2,10	7,98	11,14	0,04
CAC-40	-16,95	15,23	17,99	2,48	0,20	10,82	3,68	2,22
FTSE-100	-5,55	5,84	14,43	8,71	-3,06	3,97	4,44	-2,23

Detalle EUROSTOXX-50 (SX5E)

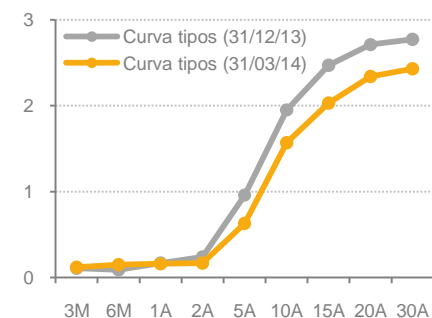
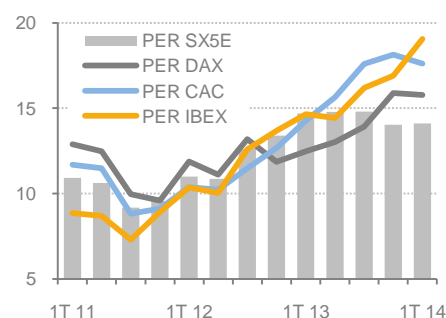
Puntos	2.317	2.636	3.109	2.624	2.603	2.893	3.109	3.162
P/E	9,56	13,40	14,03	14,69	14,78	14,80	14,03	14,11
Dividend Yield	4,61	4,22	3,72	4,05	4,15	3,91	3,72	3,86
Volatilidad	28,94	20,84	16,39	17,70	19,45	14,80	13,03	16,04

Tipos de interés

Deuda pública 1A	-0,09	0,01	0,14	0,02	0,15	0,10	0,14	0,16
Deuda pública 10A	1,82	1,31	1,94	1,28	1,73	1,78	1,94	1,58
Tipos interés oficiales	1,00	0,75	0,25	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25

Divisas

EUR/USD	1,295	1,319	1,375	1,282	1,301	1,352	1,375	1,377
EUR/GBP	0,833	0,811	0,830	0,843	0,856	0,836	0,830	0,827
EUR/JPY	99,6	114,5	144,6	120,7	128,9	132,8	144,6	142,1



Evolución macroeconómica UEM (Datos provisionales en cursiva)

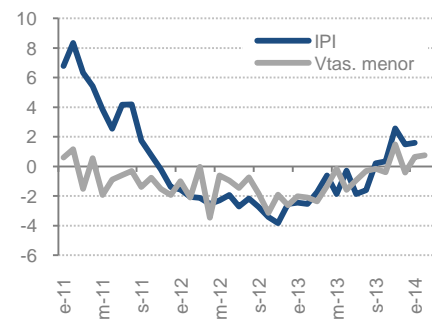
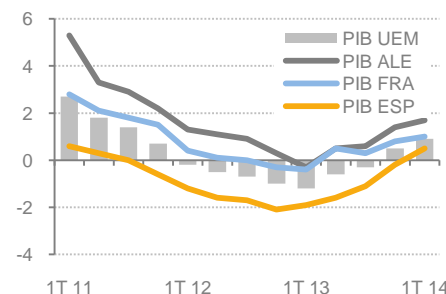
Principales indicadores	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
PIB (var. interanual, %)	1,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	0,9
D. interna (contr. var. PIB)	0,7	-2,2	-0,9	-2,0	-1,3	-0,4	0,1	--
D. externa (contr. var. PIB)	0,9	1,5	0,5	0,8	0,7	0,1	0,4	--
IPC (var. interanual, %)	2,7	2,2	0,8	1,7	1,6	1,1	0,8	0,5
Tasa desempleo (%PA)	10,1	11,3	12,0	12,0	12,0	12,0	11,9	11,9

Indicadores cuantitativos

IPI (var. interanual, %)	3,5	-2,5	-0,7	-2,2	-0,9	-1,1	1,5	1,6
Vtas. menor (var. interanual, %)	-0,7	-1,7	-0,9	-2,2	-1,0	-0,5	0,2	0,7
Balanza comercial (MMEUR)	-18,9	77,8	151,7	25,3	42,9	36,2	47,4	--
Cap. financiación (MMEUR)	19,2	131,2	234,8	26,4	61,6	53,4	93,4	--
Costes lab. (var. interanual, %)	2,2	1,8	1,4	2,0	1,2	1,1	1,4	--
Deuda pública (%PIB)	87,3	90,6	--	94,4	95,7	95,1	--	--

Indicadores cualitativos

PMI manufacturero (puntos)	52,2	46,2	49,6	47,5	47,9	50,9	51,9	53,4
PMI servicios (puntos)	52,6	47,6	49,3	47,6	47,5	50,9	51,3	52,2
Sent. económico (puntos)	102,2	90,8	93,8	90,5	90,2	95,3	99,1	101,5
Conf. consumidor (puntos)	-14,3	-22,1	-18,6	-23,5	-20,8	-15,9	-14,4	-11,2



La previsión del PIB de la Eurozona apunta a un crecimiento del 0,9% para el primer trimestre de 2014. De esta manera, se prolongaría la paulatina recuperación de la economía de la UEM, después de cerrar el cuarto trimestre de 2013 con una subida del 0,5% en términos interanuales. Un incremento que ha supuesto la primera tasa positiva de los últimos ochos lecturas, gracias a la contribuciones tanto de la demanda interna como de la externa. En concreto, la demanda nacional contribuyó con un 0,1%, destacando especialmente los progresos del consumo privado y la inversión que sumaron un 0,8% y un 1,2%, en cada caso. En este sentido, cabe puntualizar que el agregado de estas dos partidas supone cerca de un 75% del PIB de la UEM, de manera que la continuidad de sus recuperaciones será fundamental en la mejora económica a medio plazo. Entretanto, la aportación de la demanda externa avanzó hasta el 0,4%, siendo las exportaciones el principal impulso. Las ventas al exterior se incrementaron un 2,3% interanual y registraron la mayor subida del año, mientras que las importaciones crecieron en menor medida al sumar un 1,9%.

Para el primer trimestre, los indicadores de publicación mensual han seguido mostrando signos de mejoría. No obstante, mientras que los indicadores cualitativos han presentado sólidos avances, los aumentos de los datos cuantitativos han sido más modestos. En relación a las encuestas, el índice de sentimiento económico (ESI, por sus siglas en inglés) de la UEM evidencia la mejora del clima general en el primer trimestre del año al colocarse de media en los 101,5 puntos. Unos niveles que no se registraban desde el año 2011 y que suponen situarse por encima de la media histórica (100,7). Esta cifra ha sido resultado de los ascensos de todos sus componentes, a excepción de la confianza de la construcción que ha quedado sin cambios.

Entre los indicadores reales, la producción industrial ha mantenido la tendencia alcista iniciada en 2013. Pero, el ritmo de crecimiento no acaba de intensificarse al situarse alrededor del 1,6% en los dos últimos trimestres. Asimismo, las ventas minoristas, después de acabar el 2013 con una subida trimestral del 0,2%, han registrado incrementos del 0,7% tanto en enero como en febrero. Lógicamente, tasas anuales positivas en estos indicadores suponen una mejora, aunque la intensidad de la misma es más débil que la observada en las encuestas. Por ello, en términos generales, se espera que a corto plazo la consolidación de dichos niveles de confianza acabe desencadenando una recuperación más intensa de los indicadores cuantitativos.

Sin embargo, también jugará un papel muy relevante la situación del mercado laboral, una de las mayores debilidades actuales de la

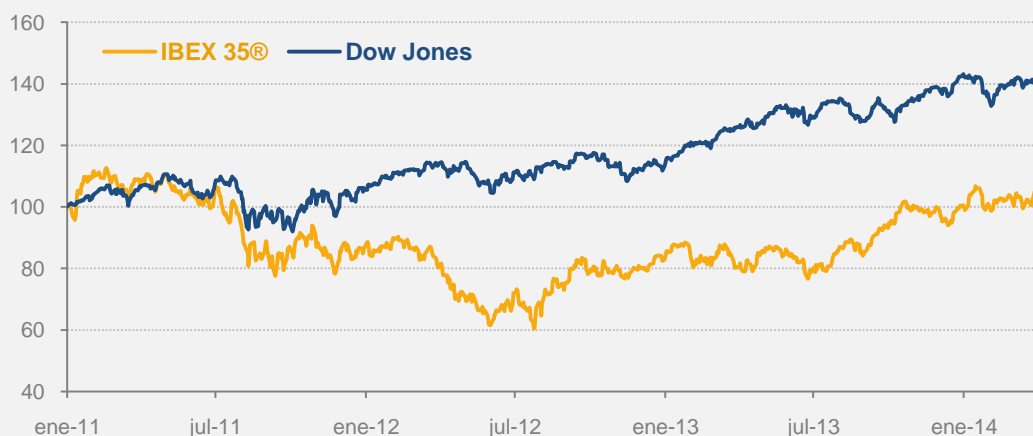
economía de la UEM. En febrero, la tasa de paro quedó en el 11,9%, tras una importante revisión de la serie debido a la actualización del censo. De este modo, la problemática no se corrige al permanecer sin cambios por quinto mes consecutivo y situarse ligeramente por debajo del máximo histórico del 12,0%. **Otro factor que ha centrado la atención ha sido la evolución de los precios de consumo.** Desde hace más de quince meses, las tasas anuales del IPC han quedado por debajo del 2,0% y, además, estas se han ido reduciendo de manera gradual. Para marzo, la previsión de Eurostat apunta a una subida del 0,5%, que sería la menor tasa desde noviembre de 2009.

No obstante, el BCE mantiene un escenario de inflación cercana al 1,2% a medio plazo, que apoya su decisión de no incorporar cambios en la política monetaria. En efecto, han mantenido el tipo de interés en el 0,25% por quinto mes consecutivo. Y, a su vez, no han optado por medidas extraordinarias, pese a asegurar que las implementarían con celeridad en caso necesario y que por ello ya han analizado diferentes opciones. A nivel institucional, también cabe remarcar los avances conseguidos respecto a la Unión Bancaria, en especial, el acuerdo alcanzado sobre el Mecanismo Único de Resolución. Unos progresos que buscan contribuir al objetivo último de incrementar la integración financiera entre los estados miembros. **En este sentido, durante el primer trimestre, el proceso de convergencia entre las deudas soberanas ha continuado su curso.** Tomando como referencia los títulos a diez años, son remarcables las caídas de las rentabilidades en España e Italia hasta niveles de mediados de 2005. Asimismo, a nivel general, las primas de riesgo periféricas han descendido cerca de un 20% de media.

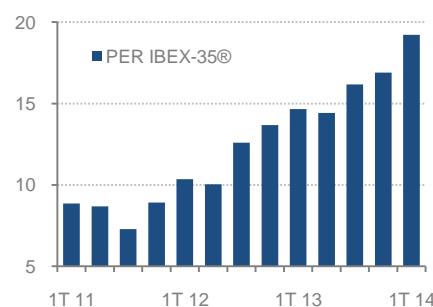
Con todo, los graduales avances económicos y financieros de la UEM han ayudado a la renta variable. Aunque sus efectos se han visto contrarrestados por focos internacionales de inestabilidad, destacando las dudas sobre el futuro de las economías emergentes y el conflicto geopolítico acaecido entre Rusia y Ucrania. **Finalmente, los principales índices europeos han cerrado con variaciones moderadas en el primer trimestre, aunque tras alcanzar máximos durante el mismo en la mayoría de casos.** En particular, el Eurostoxx-50 se ha incrementado un 1,69%, cerrando el trimestre en cotas no observadas desde el inicio de la crisis. Por países, el español IBEX-35® ha liderado los aumentos con una subida del 4,27%, seguido del francés CAC-40 y del alemán DAX-30 que han sumado un 2,22% y un 0,04%, respectivamente. Por último, el inglés FTSE-100 ha sido el único selectivo que ha cerrado en negativo al ceder un 2,23%, tras situarse en zona de máximos históricos a finales de 2013.

Datos básicos

IBEX-35®	4,27%
Volatilidad	17,79%
P/E	19,05
PIB (var. interanual)	0,50%
IPC (var. interanual)	-0,20%
Tasa desempleo	26,03%

Evolución IBEX-35® vs. Dow Jones (31/12/2010=100)

Mercados financieros (Porcentajes, excepto especificación)

Detalle IBEX-35®	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
Puntos	8.566	8.168	9.917	7.920	7.763	9.186	9.917	10.340
Variación	-13,11	-4,66	21,42	-3,03	-1,99	18,34	7,95	4,27
Capitalización (MMEUR)	399	324	323	322	317	383	323	452
P/E	8,92	13,68	16,90	14,65	14,44	16,18	16,90	19,05
Dividend Yield	7,35	5,58	4,39	5,42	5,53	4,94	4,39	4,08
PVC	1,18	1,45	1,47	1,13	1,12	1,35	1,46	1,52
Volatilidad	27,93	27,72	18,73	22,53	19,76	17,29	18,73	17,79


Tipos de interés

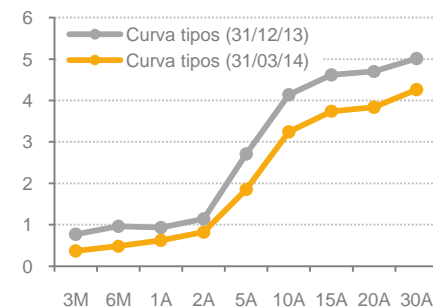
Deuda pública 1A	3,30	2,11	0,93	1,58	1,65	1,22	0,93	0,62
Deuda pública 10A	5,22	5,31	4,15	5,06	4,77	4,32	4,15	3,24
Prima de riesgo (p.b.)	322,5	383,6	217,1	373,8	301,6	249,2	217,1	164,3

Actividad bursátil

Efectivo SIBE (MMEUR)	927,3	699,7	704,5	162,3	164,5	158,2	219,4	190,7
Número negoc. SIBE (M)	46,1	40,8	48,8	10,2	10,6	12,6	15,5	18,0

Sistemas multilaterales de negociación de renta variable

Índice MAB (Mabia)	-6,27	-1,07	192,48	33,30	16,47	6,78	76,43	110,35
Índice FTSE Latibex Top	-17,07	-2,58	-12,43	-7,81	-21,32	-14,25	-16,76	-6,26


Evolución macroeconómica (Datos provisionales en cursiva)

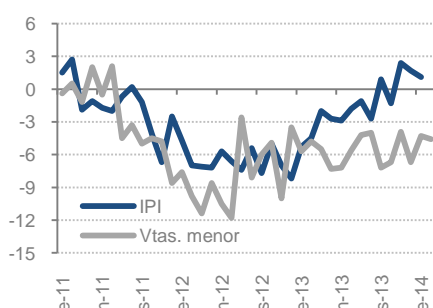
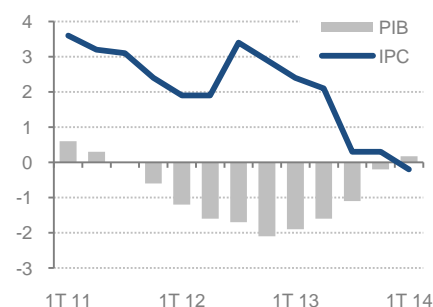
Principales indicadores	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
PIB (var. interanual, %)	0,1	-1,6	-1,2	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2	0,5
D. interna (contr. var. PIB)	-2,1	-4,1	-2,6	-4,3	-3,6	-2,1	-0,6	--
D. externa (contr. var. PIB)	2,2	2,5	1,4	2,4	2,0	1,0	0,4	--
IPC (var. interanual, %)	2,4	2,9	0,3	2,4	2,1	0,3	0,3	-0,2
Tasa desempleo (%PA)	21,6	25,0	26,4	27,2	26,3	26,0	26,0	--

Indicadores cuantitativos

IPI (var. interanual, %)	-1,5	-6,6	-1,6	-4,0	-2,5	-1,0	1,1	1,1
Vtas. menor (var. interanual, %)	-5,6	-7,4	-3,9	-8,7	-4,1	-2,1	0,0	0,1
Balanza comercial (MMEUR)	-43,5	-27,8	-11,6	-2,8	-0,6	-4,2	-4,0	--
Cap. financiación (MMEUR)	-33,6	-5,8	15,8	-2,9	5,9	5,8	7,0	--
Costes lab. (var. interanual, %)	1,2	-0,6	0,2	-1,4	-0,3	0,2	2,1	--
Deuda pública (%PIB)	70,5	86,0	93,9	90,0	92,2	93,3	93,9	--

Indicadores cualitativos

PMI manufacturero (puntos)	47,3	43,8	48,5	45,7	47,6	50,5	50,1	52,5
PMI servicios (puntos)	46,5	43,1	48,3	45,7	46,5	49,3	51,8	54,2
Sent. económico (puntos)	93,7	89,2	93,2	89,2	91,0	95,3	97,3	101,0
Conf. Consumidor (puntos)	-17,1	-31,7	-25,3	-32,6	-28,7	-20,5	-19,4	-11,8



Para el primer trimestre del ejercicio 2014, se espera un crecimiento del PIB del 0,5% en términos interanuales, el cual dejaría atrás nueve trimestres consecutivos de caídas. Los datos definitivos del INE del cuarto trimestre han mostrado un descenso interanual del 0,2% que, aunque sigue siendo una tasa negativa, evidencia que la salida desde mínimos de la economía española siguió su curso. Este hecho queda reflejado en los registros intertrimestrales, donde se observa una subida del 0,20%.

El desencadenante principal ha sido la mejora de la demanda interna que, aunque continúa presentando una contribución negativa, muestra un cambio de sesgo. Al desglosarla, el consumo privado ha sido el gran catalizador del avance al crecer un 0,7%, dos puntos y cuatro décimas por encima de la lectura del tercer trimestre, como claro signo de la recuperación tanto en el consumo de bienes como de servicios. Simultáneamente, la inversión, pese a continuar en terreno negativo, también ha mostrado signos de mejora, tras registrar la menor caída desde 2008. En concreto, la inversión descendió un 1,7% frente a la caída del 5,3% del registro anterior, debido principalmente al incremento en bienes de equipo y activos cultivados. En referencia a la demanda externa, su aportación ha seguido positiva, pero se ha reducido en seis décimas respecto al trimestre precedente y queda en el 0,4%. En este sentido, tanto las exportaciones como las importaciones han registrado avances, si bien la aceleración del crecimiento de las importaciones fue de mayor magnitud.

Respecto a los mercados financieros, **la prima de riesgo continúa su senda bajista iniciada en 2012 y se sitúa en mínimos de 2010.** Las reformas estructurales realizadas, junto con las tensiones financieras en los países emergentes surgidas a principios de año, han provocado que los bonos de los países periféricos actúen como valor refugio. **Además, también ha ayudado que la agencia internacional Moody's elevara la calificación de España a Baa2** desde el Baa3 anterior, alejándola así del calificado de bono basura. Igualmente, pasó la perspectiva de "estable" a "positiva", ayudando también al cambio de percepción sobre la deuda pública. Todos estos hechos se han visto reflejados en los mercados de deuda soberana, tanto primario como secundario. Por un lado, el Tesoro Público ha conseguido colocar un total de 55.782 millones de euros en el transcurso del primer trimestre, lo que supone más de un 30% de lo previsto para el conjunto del año. Y, en las últimas subastas, los tipos de interés medios fijados han descendido notoriamente hasta conseguir registrar mínimos históricos de la serie en algunos de los títulos. Por otro lado, en el mercado secundario, destaca la reducción de la curva de rentabilidades española a nivel general frente al cierre de 2013. A modo de

ejemplo y tomando como referencia el bono a diez años, la rentabilidad ha descendido hasta el 3,24%, situándose así en mínimos desde 2005. Por su parte, la prima de riesgo también se ha corregido con contundencia al pasar de los 217 puntos básicos con los que finalizó el 2013 hasta los 164 puntos básicos al cierre de marzo.

El mercado laboral sigue siendo uno de los grandes problemas de la economía nacional y así lo reflejan los datos definitivos para el cuarto trimestre, donde la tasa de paro sube en cinco centésimas respecto al trimestre anterior y se sitúa en el 26,03%. El número de parados disminuye en 8.400 hasta un total de 5.896.300 personas, y el número de activos desciende en 73.400 hasta un total de 22.654.500 personas. En referencia a la ocupación, el empleo privado desciende en 30.200 personas, de igual forma que el empleo público que disminuye en 34.800. Con ello, el descenso del total de ocupados es el menor en un cuarto trimestre desde 2008.

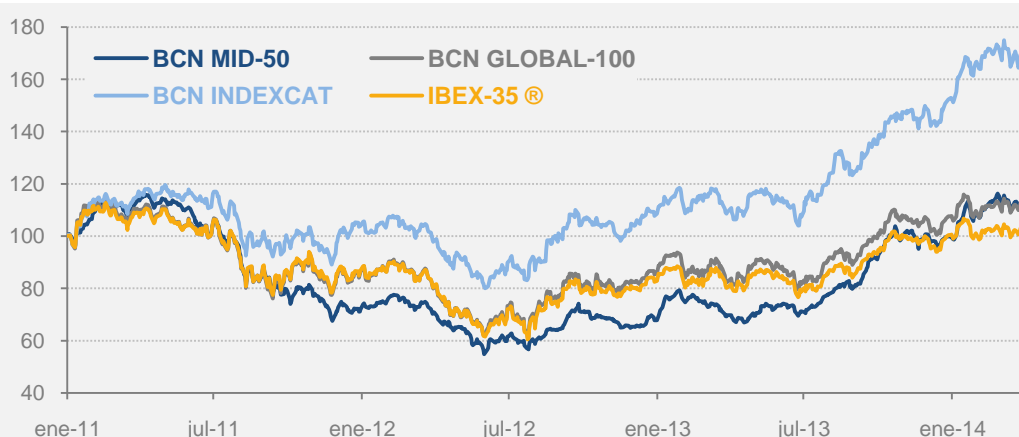
Respecto al nivel de precios de consumo, la inflación se mantuvo cercana al 0,2% en enero y febrero, en línea con los registros de los dos trimestres anteriores. Sin embargo, el dato adelantado para marzo apunta a una caída del IPC que dejaría la tasa anual en el -0,2%. Ello no obstante, cabe puntualizar que estos datos están afectados en gran parte por dos factores de carácter temporal, los descensos interanuales de los precios energéticos y el retraso de la Semana Santa de este año al mes de abril.

En referencia al sector exterior, los desequilibrios acumulados antes del inicio de la crisis han seguido corrigiéndose. Prueba de ello, ha sido que la economía española ha cerrado 2013 con capacidad de financiación por primera vez desde 1997. Según las cifras publicadas por el Banco de España, el agregado entre la cuenta corriente y de capital ha sumado un saldo positivo de 15.799 millones de euros en el cómputo del ejercicio frente a la necesidad de financiación de 5.834 millones de 2012. Todas las balanzas ayudaron al progreso, a excepción de la de transferencias, si bien el mayor impulso ha procedido de la corrección del déficit comercial.

En el mercado de renta variable, el IBEX-35® es el índice que ha mostrado mayor fortaleza en Europa durante el primer trimestre. Concretamente, el selectivo español ha subido un 4,27%, llegando a cotizar temporalmente en zonas de máximos desde julio de 2011. En efecto, **el mercado ha reflejado la mejoría de la economía española, confirmada por los datos macroeconómicos y la relajación de las tensiones en los países periféricos europeos.** Las acciones del sector bancario y del de construcción ha propiciado los avances del IBEX-35® hasta cerrar en los 10.340,50 puntos.

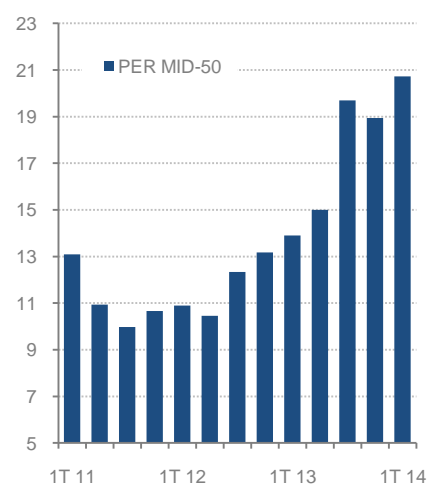
Datos básicos

BCN MID-50	15,51%
BCN GLOBAL-100	7,00%
BCN INDEXCAT	12,05%
BCN PROFIT-30	5,66%
BCN PER-30	9,91%
BCN ROE-30	7,47%

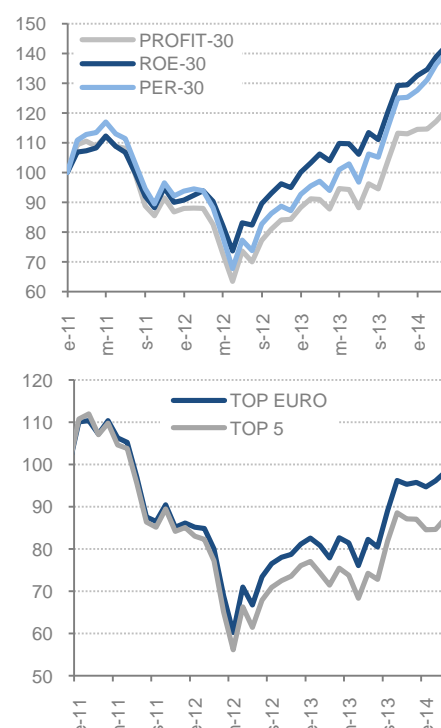
Evolución principales índices (31/12/2010=100)

Índices de empresas de mediana capitalización (Porcentajes, excepto especificación)

Detalle BCN MID-50	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
Puntos	11.969	11.268	16.544	11.599	11.847	15.133	16.544	19.110
Variación	-28,02	-5,86	46,83	2,95	2,13	27,74	9,33	15,51
Capitalización (MMEUR)	25,15	26,55	37,26	26,90	27,60	32,41	37,26	39,44
P/E	10,66	13,18	18,95	13,90	15,01	19,70	18,95	20,53
Dividend Yield	3,92	3,19	1,98	2,98	2,74	2,26	1,98	1,91
PV/C	1,02	1,41	1,76	1,41	1,32	1,60	1,76	1,87
Volatilidad	23,91	18,84	12,22	15,31	14,31	12,22	15,29	19,96

Variaciones índices	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
S&P Mid Cap 400	-3,10	16,07	31,57	11,90	1,66	7,15	7,93	2,68
FTSE 250 Index	-12,60	22,49	28,77	13,98	-2,18	8,04	6,89	2,12
CAC Mid 100	-21,58	23,00	26,83	9,63	-2,05	10,93	6,48	7,47
MDAX	-12,15	33,90	39,12	13,20	1,63	9,69	10,24	-0,68


Comparación BCN Índices (Porcentajes, excepto especificación)

	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
BCN Global-100 (puntos)	649	644	809	618	613	744	809	866
(variación)	-13,6	-0,8	25,6	-4,0	-0,9	21,5	8,7	7,0
BCN Indexcat	3,9	4,5	40,7	0,4	-1,5	25,8	13,1	12,1
BCN PROFIT-30	-12,1	0,4	29,7	-0,3	0,5	17,8	10,2	5,7
BCN PER-30	-6,3	-1,1	37,6	0,3	3,0	190,0	10,8	9,9
BCN ROE-30	-9,2	10,2	32,4	14,5	2,1	13,4	10,1	7,5
BCN Top-Euro	-13,8	-5,8	18,0	-4,0	-2,3	17,0	7,6	2,5
BCN Top-5	-14,9	-10,6	14,4	-6,0	-4,4	19,8	6,4	0,2
BCN-5 Energía	-1,7	-18,3	17,9	-3,3	7,5	6,3	6,7	8,2
BCN-5 Bancos	-17,7	-6,7	17,2	-9,6	-6,8	28,4	8,4	6,2
BCN-5 Tecnología	-15,0	17,4	34,8	1,2	3,1	23,6	4,5	28,4
BCN-5 Construcción	-5,7	-7,3	23,1	-0,1	2,5	14,0	5,6	15,0
BCN-5 Servicios	-11,7	-12,3	23,4	3,5	-2,3	12,6	8,3	0,0
BCN-5 Alimentación	-5,5	13,3	4,4	-3,2	-0,9	7,6	1,1	-3,6
BCN-5 Metálicas	-34,5	-10,4	22,0	-12,3	-0,3	20,4	15,9	-0,5
BCN-5 Comercio, Ocio y T.	-26,4	41,8	71,5	16,1	10,6	15,0	16,2	0,7
BCN-5 Inmobiliarias	-22,3	2,1	0,9	-12,3	-6,6	15,4	6,8	39,7
BCN-5 Medios Com. y Pub.	-47,0	-8,3	110,2	8,0	21,9	41,7	12,7	0,5
BCN-3 Textiles	-3,8	12,0	-9,2	-13,4	-19,1	32,2	-1,3	-2,1



El índice de empresas de mediana capitalización, diseñado en la Bolsa de Barcelona, el BCN MID-50, durante este primer trimestre del año 2014 se ha comportado muy positivamente al registrar un avance del 15,51% y situar al indicador en los 19.110,20 puntos. Con esta importante revalorización el selectivo de medianas empresas completa cinco trimestres seguidos con resultados positivos, y es en este 2014, el índice amplio de la Bolsa de Barcelona que obtiene mejores resultados.

Aunque el índice de empresas de mediana capitalización ha tenido un resultado mucho más positivo que en el trimestre anterior, la volatilidad también ha ido en aumento. La volatilidad ha ascendido del 15,29% registrada en el trimestre anterior, al 19,96% del actual. En este sentido la evolución de los mercados ha estado condicionada por tres acontecimientos importantes. Primero, la supuesta debilidad de los países emergentes que se consumó con una importante caída de sus divisas; segundo, la posible desaceleración de China a través de diferentes datos macroeconómicos, y tercero, los conflictos originados en Ucrania que derivaron en un referéndum en Crimea. Por otro lado, y en lo que respecta al mercado español, han sido muy aceptables los resultados empresariales del último trimestre del año anterior. A su vez están siendo muy positivas las subastas de deuda realizadas por el Tesoro Público en el transcurso del presente año, tanto en lo que respecta a la reducción de sus tipos marginales como en lo que respecta al volumen adjudicado. **La prima de riesgo española sigue reduciéndose y asimismo se siguen revisando al alza las previsiones de crecimiento para este año.**

Al comparar el indicador de medianas empresas (BCN MID-50), con el selectivo nacional de grandes empresas (IBEX-35®) para este primer trimestre de 2014, se observa que, **el indicador BCN MID-50 ha obtenido la revalorización ya comentada del 15,51%, muy superior a la obtenida por el IBEX-35® que ha sido del 4,27%.**

Los principales índices internacionales de *mid caps* se han comportado todos ellos de manera positiva en estos primeros meses del año, salvo el MDAX alemán que ha registrado un ligero descenso del 0,68%. El resto de indicadores han obtenido ganancias, **siendo el indicador español, BCN MID-50, el mejor del trimestre con mucha diferencia.** A continuación aparece el índice francés, CAC Mid-100, con una revalorización del 7,47%, el índice estadounidense, S&P Mid Cap 400, con un 2,68% y el índice inglés, FTSE 250, con un 2,12%.

El Índice General de la Bolsa de Valores de Barcelona, el BCN Global-100, ha cerrado el periodo en los 865,81 puntos, con un ascenso del 7,00%, es decir, inferior al obtenido por el BCN MID-50 pero superior al obtenido por el IBEX-35®. Por su parte, el índice de empresas catalanas, **BCN Indexcat, finaliza el trimestre en los 19.154,90 puntos con una revalorización del 12,05%, siendo el segundo mejor índice de esta bolsa en el transcurso del año.**

De la familia de índices, diseñados en la Bolsa de Barcelona, basados en los resultados obtenidos por las empresas cotizadas, destaca en este primer trimestre del año, la revalorización del indicador integrado por los 30 valores del selectivo IBEX-35®, que poseen los menores ratios *price earnings ratio*, **el BCN PER-30, que ha finalizado en los 23.861,83 puntos, con una revalorización del 9,91%.** A este indicador le sigue la revalorización obtenida por el BCN ROE-30, que comprende las 30 empresas del IBEX-35® con mejor ratio *return on equity*, y que ha obtenido un 7,47% situándose en los 20.889,81 puntos. Por su parte el índice que comprende las 30 empresas del IBEX-35® con mayor beneficio, el BCN PROFIT-30 ha obtenido una revalorización del 5,66%, finalizando en los 14.351,14 puntos.

En referencia a las cestas de valores, la BCN Top-5 que integra los 5 valores del IBEX-35® con mayor capitalización, únicamente se ha revalorizado un 0,19%, y la cesta BCN Top-Euro, que integra los valores españoles que se incluyen en los índices internacionales europeos, FTSE EUROFIRST 300 y EURO STOXX 50, ha subido un 2,53%.

Respecto a las cestas sectoriales se observan resultados dispares en este primer trimestre del año. **Por un lado, destaca la gran revalorización obtenida por la cesta BCN-5 Inmobiliarias** que, aunque ya presentaba buenos resultados en periodos anteriores, este primer trimestre del año ha conseguido una muy importante revalorización de casi el 40%, concretamente del 39,65%, muy por encima de las rentabilidades obtenidas por el resto de los sectores. Muy relevantes también resultan los resultados de la cesta de Tecnología con un 28,37% y de la cesta de Construcción con un 14,96%. Algo más moderados, y ya por debajo de los dos dígitos, resultan los ascensos de las cestas de Energía y Bancos con un 8,18% y 6,19%. **Por otro lado, el mayor descenso en este periodo corresponde a la cesta de Alimentación con una caída del 3,55%.** El resto de cestas con pérdidas son, la cesta de Textiles con un 2,05%, la cesta de Metálicas con un 0,51% y la cesta de Servicios con un 0,02%.

Asia (Datos provisionales en cursiva)

Variaciones índices (%)	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
NIKKEI-225 Japón	-17,34	22,94	56,72	19,27	10,32	5,69	12,70	-8,98
SHANGAI Composite China	-21,68	3,17	-6,75	-1,43	-11,51	9,88	-2,70	-3,91
SENSEX India	-24,64	25,70	8,98	-3,04	2,97	-0,08	9,24	5,74
MSCI PACIFIC	-16,90	11,04	9,27	6,61	9,90	13,48	7,61	-2,37

Tipos de interés (%)

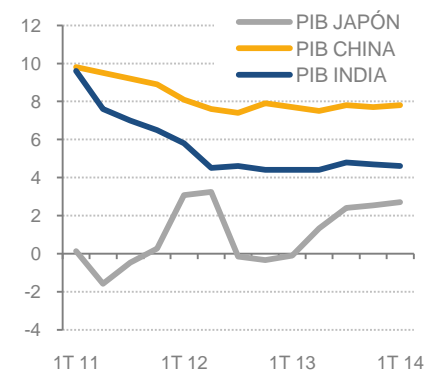
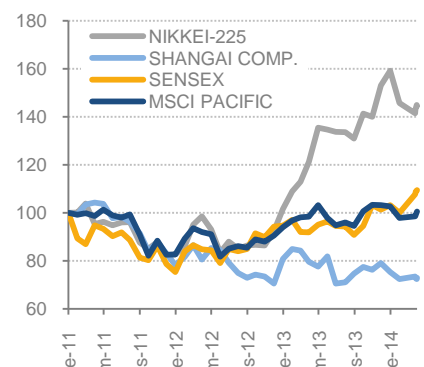
Deuda pública 10A Japón	1,12	0,80	0,74	0,56	0,84	0,69	0,74	0,65
Deuda pública 10A China	3,90	3,58	4,63	3,44	3,60	4,05	4,63	4,48
Deuda pública 10A India	7,91	8,05	8,83	7,96	7,45	8,76	8,83	8,81

Divisas

Dólar/Yen	81,15	76,94	105,3	94,19	99,12	98,21	105,3	103,2
Dólar/Yuan	6,590	6,294	6,054	6,211	6,137	6,120	6,054	6,216
Dólar/ Rupia	44,70	53,01	61,80	54,28	59,52	62,58	61,80	60,01

Producto Interior Bruto

Japón (var. interanual, %)	4,7	-0,4	1,5	-0,1	1,3	2,4	2,5	2,7
China (var. interanual, %)	10,4	9,2	7,7	7,7	7,5	7,8	7,7	7,8
India (var. interanual, %)	9,3	7,7	4,6	4,4	4,4	4,8	4,7	4,6



América Latina (Datos provisionales en cursiva)

Variaciones índices (%)	2011	2012	2013	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14
BOVESPA Brasil	-18,11	7,40	-15,50	-7,55	-15,78	10,29	-1,59	-2,12
IPC México	-3,82	17,88	-2,24	0,85	-7,84	-1,08	6,33	-5,30
IGBC Colombia	-18,27	16,19	-11,18	-3,94	-9,25	9,61	-7,04	5,78
IGBVL Perú	-16,69	5,94	-23,63	-3,73	-21,70	2,38	-1,04	-9,23
IPSA Chile	-15,22	2,96	-14,00	3,04	-9,08	-5,11	-3,26	1,99

Tipos de interés (%)

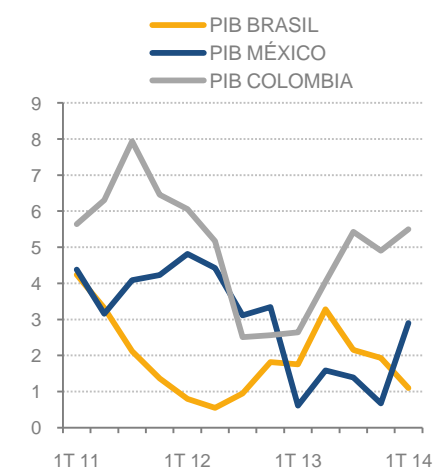
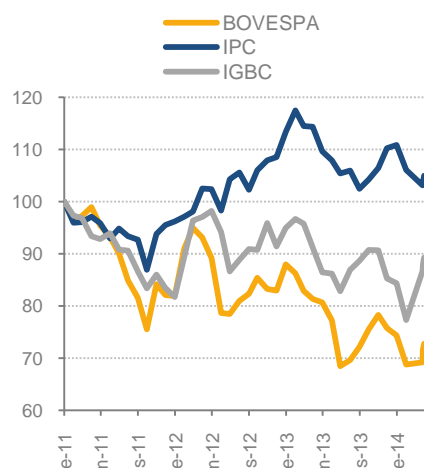
Deuda pública 10A Brasil	12,44	11,12	13,21	10,10	11,18	11,70	13,21	12,80
Deuda pública 10A México	7,00	6,51	6,45	5,19	5,78	6,09	6,45	6,19
Deuda pública 10A Colombia	7,68	7,63	6,83	4,79	6,93	6,91	6,83	6,53
Deuda pública 10A Perú	6,36	6,22	6,20	4,22	5,76	5,77	6,20	6,73
Deuda pública 10A Chile	6,26	5,56	5,22	5,54	5,36	5,25	5,22	5,05

Divisas

Dólar/Real	1,659	1,863	2,362	2,024	2,232	2,216	2,362	2,271
Dólar/Peso mexicano	12,36	13,95	13,03	12,31	12,94	13,09	13,03	13,06
Dólar/Peso colombiano	1,915	1,936	1,929	1,819	1,920	1,906	1,929	1,971
Dólar/Soles	2,805	2,696	2,793	2,589	2,780	2,783	2,793	2,809
Dólar/Peso chileno	467,8	519,3	525,3	471,4	507,3	505,0	525,3	548,2

Producto Interior Bruto

Brasil (var. interanual, %)	7,5	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	1,9	1,1
México (var. interanual, %)	5,1	4,0	3,7	0,6	1,6	1,4	0,7	2,9
Colombia (var. interanual, %)	6,6	4,2	4,1	2,6	4,0	5,4	4,9	5,5
Perú (var. interanual, %)	6,9	6,3	5,0	4,6	5,6	4,4	5,2	5,5
Chile (var. interanual, %)	5,9	5,4	4,1	4,9	3,8	5,0	2,7	3,1



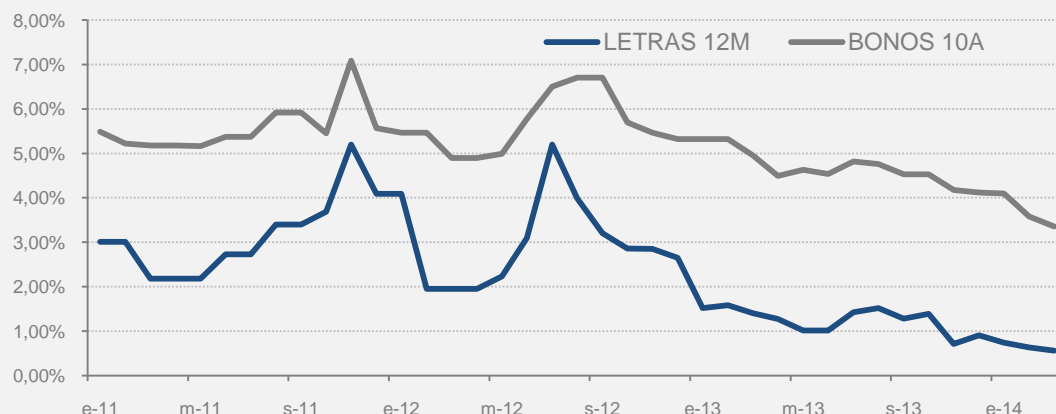
Ratings Deuda Estado

Fitch: BBB / estable
 Moody's: Baa2 / positiva
 S&P: BBB- / estable

Ratings D.Generalitat

Fitch: BBB- / estable
 Moody's: Ba2 / positiva
 S&P: BB / negativa

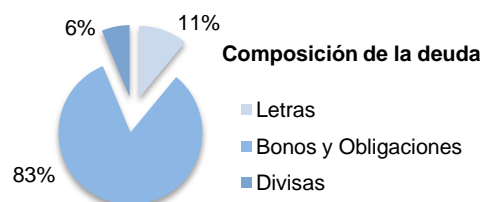
Evolución tipos marginales de emisión deuda del Estado



Deuda del Estado

Tipos marginales (%)	3M	6M	9M	12M	18M
Letras del Tesoro	0,204	0,379	0,495	0,560	1,790

Tipos marginales (%)	3A	5A	10A	15A	30A
Bonos y Obligaciones	1,352	2,004	3,556	3,869	4,541

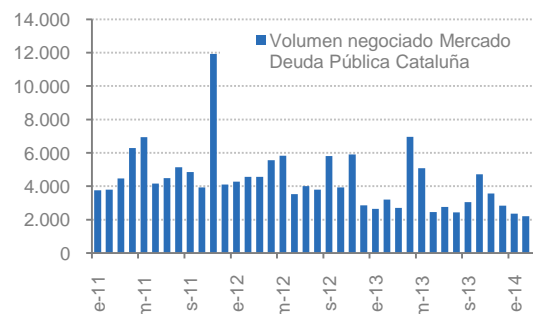
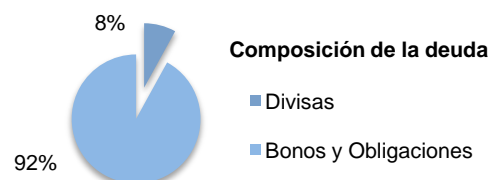


Volumen (MEUR)	Vencimientos	Subastas
enero	22.238	20.362
febrero	11.459	16.950
marzo	10.257	18.470
abril	27.088	-
mayo	8.154	-
junio	13.949	-
julio	23.124	-
agosto	6.831	-
septiembre	6.507	-
octubre	28.473	-
noviembre	5.934	-
diciembre	4.765	-
TOTAL	168.779	55.782



Deute de la Generalitat de Catalunya

Volumen (MEUR)	Vencimientos	Subastas
enero	-	-
febrero	-	-
marzo	1.000	-
abril	781	-
mayo	-	-
junio	-	-
julio	1.622	-
agosto	167	-
septiembre	-	-
octubre	-	-
noviembre	-	-
diciembre	-	-
TOTAL	3.570	-





SOCIEDADES DE VALORES Y ENTIDADES DE CREDITO

ACA, S.A., S.V.

Av. Meridiana, 27 planta 3.
08018-Barcelona
Tef: 93 390 49 00

AHORRO CORPORACIÓN

FINANCIERA, S.A., S.V.
Diagonal, 640, planta 1. D
08017-Barcelona
Tef: 93 366 24 00

AURIGA GLOBAL

INVESTORS S.V., S.A.
Diagonal, 468 3º C
08006-Barcelona
Tef: 93 441 37 73

BANCO ALCALÁ, S.A.

Passeig de Gràcia, 7 4º B
08007-Barcelona
Tef: 93 521 55 00

BANCO BILBAO VIZCAYA

ARGENTARIA, S.A.
Pl. Catalunya, 5
08002-Barcelona
Tef: 93 404 38 00

BANCO DE SABADELL S.A.

Príncipe de Vergara, 125
28002-Madrid
Tef: 91 782 90 00

BANCO ESPIRITO SANTO

DE INVESTIMENTO, S.A., Suc. España
Serrano, 88
28006-Madrid
Tef: 91 400 54 00

BANCO INVERDIS S.A.

Diagonal, 640
08017-Barcelona
Tef: 93 238 48 50

BANCO MEDIOLANUM, S.A.

Diagonal, 668-670
08034-Barcelona
Tef: 93 253 54 00

BEKA FINANCE S.V., S.A.

Serrano, 39
28001-Madrid
Tef: 91 436 78 00

CAJA 3 BOLSA S.V., S.A.

Doctor Val-Careres, 12
50004-Zaragoza
Tef: 976 718 999

CAIXABANK, S.A.

Diagonal, 621-629, torre 2, Planta 7
08028-Barcelona
Tef: 93 404 60 00

C.M. CAPITAL MARKETS

BOLSA, S.V., S.A.
Av. Josep Tarradellas, 8 y 10, 5º 1ª
08029-Barcelona
Tef- 93 176 94 22

CORTAL CONSORS, Suc. España.

Ribera del Loira, 28 Planta 4
28042-Madrid
Tef: 91 209 50 50

DEUTSCHE BANK A.G. Suc. Londres

Winchester House
1 Great Winchester Street
EC2N 2DB-Londres
Tef: +44 (20) 754 58 000

GVC GAESCO VALORES, S.V., S.A.

Dr. Ferran, 3-5
08034-Barcelona
Tef: 93 366 27 27

INTERDÍN BOLSA, S.V., S.A.

Pº de la Castellana, 93 pl. 11
28046-Madrid
Tef: 91 555 94 33

INVERSEGUROS, Sociedad Valores S.A.U.

Pedro Muñoz Seca, 4
28001-Madrid
Tef: 91 426 38 20

LINK SECURITIES, S.V., S.A.

Rambla Volart, 96 ent.
08041-Barcelona
Tef: 93 401 37 41

MERCAVALOR, S.V., S.A.

Marqués de Riscal, 11 A 1º 2ª
28010-Madrid
Tef: 91 770 98 70

MIRABAUD FINANZAS, S.V., S.A

Plaça Francesc Macià, 7 1º pl.
08029-Barcelona
Tef: 93 556 98 00

RENTA 4 S.V., S.A.

Passeig de Gràcia, 77, Principal
08008-Barcelona
Tef: 93 304 19 00

SANTANDER INVESTMENT

BOLSA, S.V., S.A.
Passeig de Gràcia, 5
08007-Barcelona
Tef: 93 520 03 50

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, Suc.España,

Passeig de Gràcia, 56 Planta 7. A.
08007-Barcelona
Tef: 93 272 27 50

AGENCIAS DE VALORES

EURODEAL, A.V., S.A.

Diagonal, 640, 6º planta
08017-Barcelona
Tef: 93 228 78 00

GESTIÓN DE PATRIMONIOS

MOBILIARIOS A.V., S.A.
Rambla Catalunya, 98 Planta 8, 2ª
08007-Barcelona
Tef: 93 242 78 62

Servicio de Estudios
Bolsa de Barcelona
Teléfono: 34 93 4013555
Fax: 34 93 4013625
e-mail: estudios@borsabcn.es