



### Javier Barnuevo. Director de Renta Fija

Los **mercados**, en general, se están moviendo en **rangos laterales**, ya que **las bolsas no terminan de liberarse de los problemas que las limitan**. Este hecho evita que despeguen después del rally de finales de 2012 y principios de enero, situación que podemos extrapolar a la renta fija.

	S&P	Dow	Eurostoxx	Dax	Ibex
Hoy	1516	14039	2619	7684	8243
02 - Enero	1462	13412	2711	7778	8447

Tal y como comentamos a principios de año, los **frentes abiertos que podían poner freno al movimiento inicial de cierta euforia** se han cumplido, como son el resultado final de las elecciones italianas y el abismo presupuestario en Estados Unidos. A modo de **contrapeso están los buenos datos macro de Estados Unidos** y el hecho de considerar que los **bancos centrales van a seguir de momento aplicando políticas expansivas**, tal y como expresaron la semana pasada Bernanke y Draghi. A continuación, detallamos algunos datos de interés:

- **USA.** El acuerdo alcanzado a principios de año fue de mínimos, y logró el objetivo de ganar tiempo hasta marzo, donde de nuevo ha reaparecido el problema. Llegados a este punto, parece que será necesario alcanzar un acuerdo de mayor alcance. Entendemos que pactarán, pero en caso de no ocurrir, los **mercados**

**pueden verse sometidos a una fuerte volatilidad.**

- **Italia.** El resultado final de las elecciones ha sido el peor posible y el futuro gobierno tendrá una enorme debilidad. En otras circunstancias, esto debería haber provocado una situación de pánico, y sin embargo la subasta celebrada la semana pasada tuvo una buena aceptación, aunque a un coste más elevado. Ello nos lleva a pensar que el mercado considera que esta **situación en Italia puede ser manejada, bien por pactos a medida, o con unas nuevas elecciones en un futuro no muy lejano.**

- **Macro USA.** El mercado ve un proceso que se retroalimenta, de manera que **a mejores datos de empleo, más confianza y una mejora del mercado inmobiliario en USA,** y esto ha llevado a algunos analistas a descontar un PIB para el primer trimestre expansivo, por encima del 2%, lo cual llevará a mejoras en el mercado laboral.

- **Diferenciales core y periféricos.** Como se puede comprobar más abajo, las primas de riesgo apenas han aumentado desde principios de año, salvo en el caso de Italia. Si además le añadimos el hecho de que el bund está actuando como refugio ante la inestabilidad existente, pasando a cotizar a una rentabilidad del 1.40% cuando a principios de año estaba al 1.60%, **el resultado es que la rentabilidad final de los bonos considerados benchmark es más baja que a principios de año, salvo en el caso italiano.** El diferencial España-Italia ha pasado a ser de 20 pb, y ésta parece que ha sido la apuesta ganadora desde hace unos días, tal y como vemos a continuación:

10 años	Grecia	Irlanda	Portugal	España	Italia
Rating S&P	CCC	BBB+	BB	BBB-	BBB+
TIR 15-01	11.07%	4.25%	6.29%	5.04%	4.28%
Diferencial	958	245	480	355	278
TIR actual	10.88%	3.75%	6.22%	5.04%	4.28%
Diferencial	945	233	480	363	339

- Otro aspecto a considerar en las próximas sesiones es la reunión del Eurogrupo, donde se debe dar solución al problema de Chipre. Las cifras que suponen el hecho de dar soporte a sus entidades (se habla de unos 17.000 millones de euros), son pequeñas dentro de la UEM, y se evitaría otro factor de contagio en un momento delicado.

Entre los temas que se tratarán en la reunión está la utilización de las **tasas de cambio para defender las exportaciones**.

	EUR/USD	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/JPY	USD/JP
Hoy	1.3014	0.8635	1.2225	121.53	93.33
02 - Enero	1.3205	0.8113	1.2097	114.71	87.10

En cuanto a dónde vemos valor, mantenemos la misma recomendación de principios de año; **nos decantaríamos por corporates y financieros que tengan primas positivas en plazos de entre 3 y 5 años**, e incluiríamos algún activo en USD. Y, por supuesto, seguimos considerando con valor los primarios con cierta prima sobre los niveles del mismo emisor en secundario.

Síguenos: