





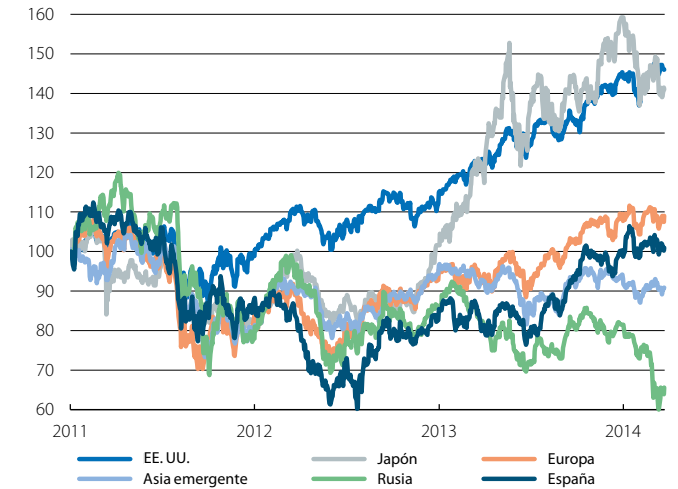
tires han caído en todos los tramos de las curvas, facilitando la colocación de las emisiones de deuda española y portuguesa a tipos de interés muy bajos. En este contexto, las primas de riesgo soberanas del bloque periférico han evolucionado de forma positiva, favorecidas por el aumento de las expectativas de nuevas medidas de liquidez por parte del BCE ante los riesgos deflacionistas.

**Las bolsas mantienen el pulso, pero sin perder de vista los acontecimientos en Ucrania.** Si bien en un principio las noticias sobre China y Ucrania pesaron sobre las bolsas internacionales, la estabilización en los distintos frentes ha dado continuidad a la recuperación de las mismas. Factores clave como los bajos niveles de volatilidad, valoraciones atractivas y grandes volúmenes de liquidez en busca de rentabilidad están dando soporte a los mercados de acciones occidentales. Este contexto está siendo aprovechado por muchas compañías para debutar en el escenario bursátil (véase Focus: «El resurgir de las salidas a bolsa»). Los índices norteamericanos se mantienen en torno a sus niveles máximos históricos, aunque se aprecian signos de sobrecompra en aquellos referenciados al sector tecnológico y a las *small caps*. En Europa, el Eurostoxx también ha evolucionado favorablemente. Sin embargo, a corto plazo la exposición de varias de sus compañías a Ucrania y a Rusia podría generar correcciones puntuales. Por su parte, el Ibex vuelve a situarse sobre los 10.000 puntos, apoyado en la mejoría de los indicadores de actividad y la tendencia positiva del riesgo soberano.

**El euro mantiene la fortaleza frente al dólar.** El cruce entre ambas divisas ha llegado a situarse en cotas cercanas a los 1,40 dólares. Dos han sido los factores determinantes de esta situación: (i) la escalada de la tensión militar en Crimea, y (ii) la decepción del mercado ante la ausencia de medidas expansivas por parte del BCE. Sin embargo, el aumento de las expectativas de posibles subidas de tipos de interés por parte de la Fed, en la primera mitad de 2015, ha servido para batir la firmeza del euro hasta los 1,37 dólares. La otra noticia relevante del mercado cambiario ha sido la ampliación de las bandas de fluctuación del yuan frente al dólar hasta el  $\pm 2\%$ . La decisión, que responde al intento de las autoridades chinas de dotar a las fuerzas del mercado de mayor protagonismo, se ha traducido en caídas del yuan frente al dólar. No obstante, el sesgo de la divisa china es de apreciación para el conjunto del año.

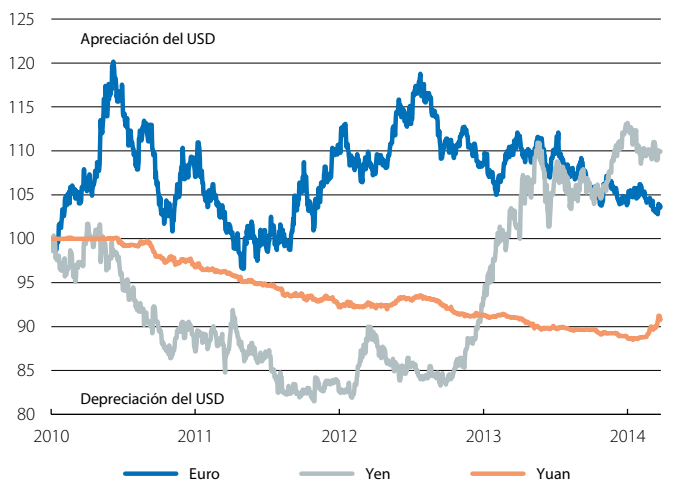
**Las materias primas, reflejo de las turbulencias económicas.** La «huída a la calidad» al hilo del conflicto entre Rusia y Ucrania ha provocado el incremento de la demanda y consiguiente encarecimiento de los activos refugio. La cotización del oro es un claro reflejo de lo anterior, al revalorizarse cerca de un 8% en lo que va de año. Por su parte, la incertidumbre en torno a la capacidad de crecimiento de la economía china ha dejado huella en las materias primas de corte cíclico: el cobre y el hierro, estrechamente vinculados a la producción industrial, destacan en negativo. Por otro lado, el mercado petrolero continúa mostrando una remarcable estabilidad en el intervalo de cotización de los 105-110 dólares/barril.

**Evolución de las principales bolsas internacionales**  
(Enero 2011 = 100)



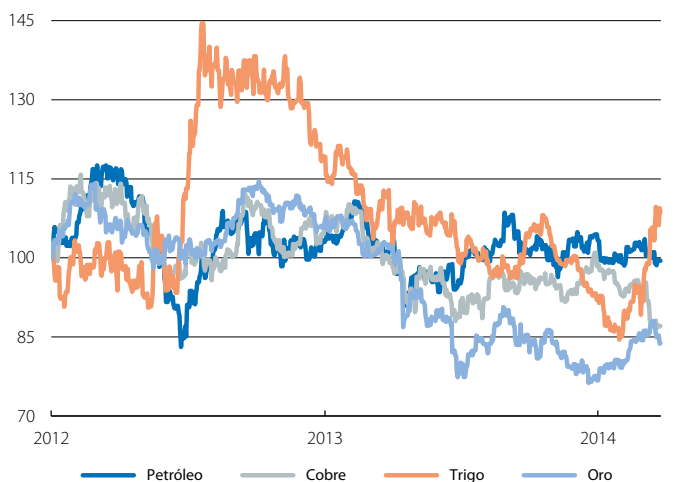
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Cotización del USD frente a diferentes divisas**  
(Enero 2010 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Evolución de las materias primas**  
(Enero 2012 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.