

## Mercats financers

**La incursió de Rússia a Ucraïna provoca el *risk-off* als mercats financers.** El començament del conflicte bèl·lic ha arribat en un moment en què la inflació i la incertesa sobre el ritme de pujades dels tipus d'interès per part de la Fed dominaven l'actualitat dels mercats financers. Amb l'augment del risc geopolític s'ha obert un nou escenari de més incertesa, ja que s'hi afegeixen noves incògnites en matèria econòmica, financera i política. Pel que fa als mercats financers, aquesta conjuntura va provocar un increment bruscat de la volatilitat i de l'aversion al risc. No obstant això, després de conèixer-se la bateria de sancions imposades per occident a Rússia, els mercats de renda de variable van reaccionar molt positivament en la sessió de divendres i es van registrar pujades importants. No obstant això, aquest ral·li al final de la setmana no va evitar que els principals índexs borsaris anotessin pèrdues en el conjunt de la setmana, especialment notables als índexs europeus (EuroStoxx 50 -2,5%, DAX -3,2%, Ibex 35 -1,2% i PSI 20 -2,4%). Així mateix, el moviment d'aversion al risc va afavorir la volatilitat de les rendibilitats del deute sobirà que, en el cas de la zona de l'euro, a més, va estar protagonitzat per l'estrenyiment de les primes de risc dels bons perifèrics, possiblement esperonats per compres del BCE. Als EUA, però, el moviment va ser més contingut en una mostra més que els inversors no haurien modificat les expectatives sobre el camí d'evolució dels tipus d'interès oficials. Aquest aspecte i el seu perfil d'actiu refugi van donar suport al dòlar, que es va apreciar davant de la resta de les divises mundials. L'altre protagonista de les darreres sessions ha estat el mercat de *commodities*. La rellevància de Rússia com a productor de matèries primeres de primer ordre (com cru, gas natural i metalls bàsics) i la incertesa sobre si, amb el conflicte obert, es podria produir algun xoc d'oferta els propers mesos, va suposar un fort impuls en els preus. El preu del barril de Brent va arribar a superar els 100 dòlars, per primera vegada des del 2014, igual que el preu del gas natural europeu (TTF holandès) que va escalar un 32% per situar-se sobre els 94 euros el MWh.

		25-2-22	18-2-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,53	-0,53	0	4	0
	EUA (Libor)	0,52	0,48	+4	31	33
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,35	-0,33	-2	15	14
	EUA (Libor)	1,33	1,29	+4	75	105
Tipus 10 anys	Alemanya	0,23	0,19	4	41	49
	EUA	1,96	1,93	3	45	56
	Espanya	1,21	1,20	1	65	79
	Portugal	1,10	1,08	2	64	78
Prima de risc (10 anys)	Espanya	98	101	-3	24	30
	Portugal	87	89	-2	23	29
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		4.385	4.349	0,8%	-8,0%	15,0%
Euro Stoxx 50		3.971	4.074	-2,5%	-7,6%	9,2%
IBEX 35		8.487	8.590	-1,2%	-2,6%	3,2%
PSI 20		5.495	5.632	-2,4%	-1,3%	16,9%
MSCI emergents		1.172	1.232	-4,9%	-4,9%	-12,5%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,127	1,132	-0,5%	-0,9%	-6,7%
EUR/GBP	lliures per euro	0,840	0,833	0,8%	-0,1%	-3,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,318	6,326	-0,1%	-0,6%	-2,5%
USD/MXN	peso per dòlar	20,346	20,292	0,3%	-0,9%	-2,4%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		112,4	111,6	0,7%	13,3%	31,8%
Brent a un mes	\$/barril	97,9	93,5	4,7%	25,9%	48,1%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

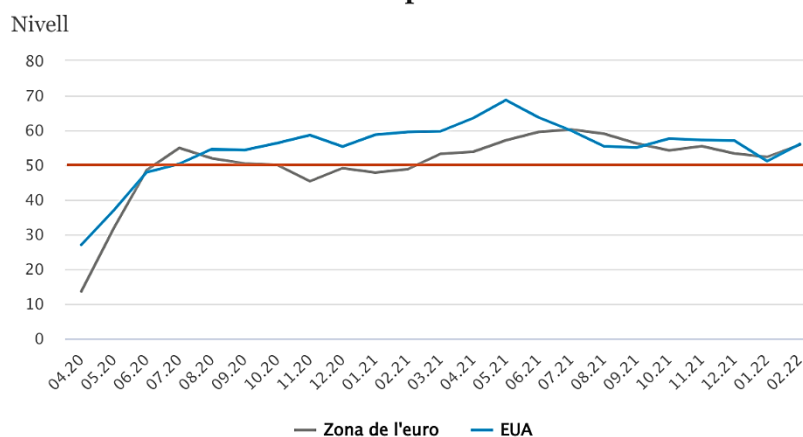
## Economia internacional

**El conflicte russo-ucraïnès eclipsa la millora al febrer de les expectatives empresarials de la zona de l'euro.** Al febrer, l'Ifo alemany va millorar fins a un 98,9 (un 96 anterior); el sentiment econòmic per a la zona de l'euro elaborat per la Comissió Europea va augmentar en 1,3 punts, fins al 114, i el PMI Markit va pujar a Alemanya (56,2 vs. 53,8), França (57,4 vs. 52,7) i la zona de l'euro (55,8 vs. 52,3), gràcies a la substancial millora de les expectatives de serveis. No

obstant això, aquestes enquestes es van tancar abans de la intervenció militar russa a Ucraïna. A més de l'augment de la incertesa i de l'efecte de les sancions, el canal més immediat de contagi per a la zona de l'euro és l'energètic, ja que Rússia subministra més del 46% del gas i del 30% del cru que importa la zona de l'euro. És força probable que l'alça dels preus de l'energia provoqui una revisió a la baixa en previsió de creixement per a la zona de l'euro i a l'alça de la inflació, si bé encara és massa aviat per quantificar la magnitud d'aquestes revisions.

**Els indicadors dels EUA continuen mostrant un panorama mixt en el 1T 2022.** L'índex de sentiment empresarial compost (el PMI) va augmentar significativament al febrer, fins als 56,0 punts (51,1 al gener), per un increment tant del component de manufactures com del de serveis. La millora de la situació sanitària durant el mes va esperonar les vendes empresarials. Amb tot, l'indicador també va mostrar que les tensions inflacionistes són lluny d'esvair-se. Per contra, l'índex manufacturer elaborat per la Fed de Richmond es va moderar en el mes, i també ho va fer l'índex de sentiment del consumidor elaborat pel Conference Board. Així, novament, una setmana amb fortalesa en algunes dades i certa debilitat en d'altres. Tot i així, vistos en conjunt, els indicadors per al 1T 2022 encara són compatibles amb avenços positius del PIB nord-americà en el tram inicial de l'any.

### Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Nota: Les dades per al febrer del 2022 corresponen a l'estimació *flash*.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

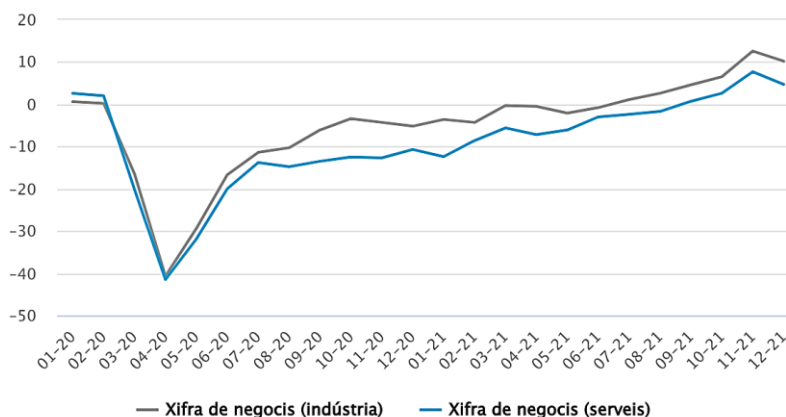
**Els indicadors d'activitat, mobilitat i confiança de Portugal van continuar evolucionant favorablement al febrer, abans de l'escalada del conflicte a Ucraïna.** Així, l'indicador de sentiment del consumidor va augmentar fins als -14,5 punts (-17,7 al gener) i l'indicador de clima econòmic, que resumeix el sentiment del sector empresarial, va augmentar 0,6 p. p. respecte al gener. De tots ells, només va retrocedir el sector de la construcció, a causa d'un empitjorament del sentiment al sector de la promoció i construcció d'edificacions. Al sector industrial, el sentiment va millorar, fet que reflecteix unes perspectives més positives sobre l'evolució de la producció els propers tres mesos.

## Economia espanyola

**La facturació al sector industrial i de serveis a Espanya es modera lleugerament al desembre, tot i que tanca el 4T en positiu.** Així, la xifra de negocis del sector industrial i de serveis va retrocedir un 1,4% i un 3,1% intermensual al desembre, respectivament. Tot i la reculada, el conjunt del trimestre va tancar clarament en positiu, amb avenços intertrimestrals del 7,4% al sector industrial i del 6,4% al de serveis. En relació amb el mateix mes del 2019, tots dos indicadors es van mantenir àmpliament per sobre dels nivells precrisi (10,2% i 4,7%, respectivament).

### Espanya: indicadors d'activitat

Variació respecte al mateix mes del 2019 (%)

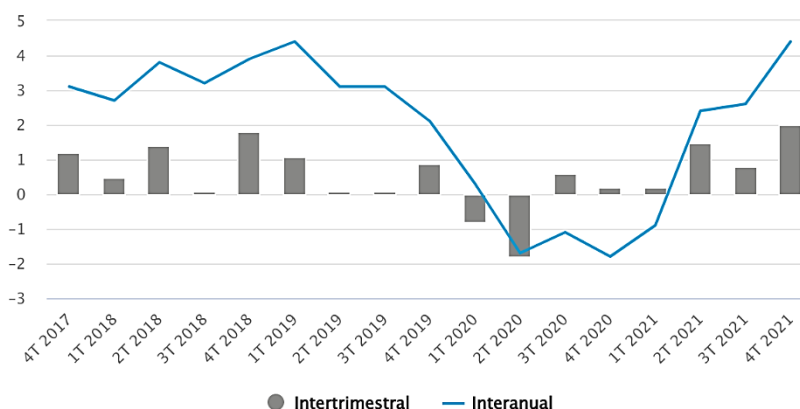


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**El 2021, un any de vigorosa recuperació per al sector immobiliari espanyol.** El preu de taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 2,0% intertrimestral en el 4T 2021 (4,4% interanual), un registre més favorable del previst per CaixaBank Research (1,2% intertrimestral). Per al conjunt de l'any 2021, el preu va avançar un 2,1%, després de la reculada de l'1,1% el 2020. El sector immobiliari ha destacat pel seu bon exercici el 2021, especialment pel que fa a la demanda. Així, les compravendes d'habitatge van créixer el 35% interanual el 2021 (un 12% respecte al 2019) i van tancar l'any al voltant de les 565.000 operacions. Les compravendes d'estrangers, que es van veure més afectades per les restriccions a la mobilitat internacional el 2020, s'estan recuperant bé. Segons el Col·legi de Registradors, els estrangers van comprar uns 61.600 habitatges a Espanya el 2021, una xifra molt similar a la del 2019, fet que va representar un 10,8% del total de compravenda. L'oferta, per la seva banda, encara que va trigar una mica més a enlairar-se que la demanda, també s'ha sumat a la recuperació: fins al novembre del 2021, es van visar uns 106.000 habitatges (dada acumulada de 12 mesos), una xifra molt similar a la del 2019 (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: preu de l'habitatge (taxació)

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Mitma.

**La morositat a Espanya va tancar el 2021 en nivells continguts.** La taxa de morositat es va situar en el 4,29% al desembre, igualant la dada del novembre i 22 p. b. per sota del registre d'un any abans. El volum de dubtosos es va reduir en 60 milions d'euros respecte al mes de novembre, alhora que el saldo viu va disminuir en 3.360 milions d'euros, i els dos efectes es van compensar. Les moratòries i les carències de les línies ICO han tingut un paper fonamental en el manteniment de la taxa de morositat en nivells reduïts.