

Mercados financieros

La incursión de Rusia en Ucrania desata el *risk-off* en los mercados financieros. El comienzo del conflicto bélico ha llegado en un momento en el que la inflación y la incertidumbre sobre el ritmo de subidas de los tipos de interés por parte de la Fed dominaban la actualidad de los mercados financieros. Con el aumento del riesgo geopolítico se ha abierto un nuevo escenario de mayor incertidumbre, al añadirse nuevas incógnitas en materia económica, financiera y política. Respecto a los mercados financieros, esta coyuntura provocó un brusco incremento de la volatilidad y de la aversión al riesgo. No obstante, tras conocerse la batería de sanciones impuestas por occidente a Rusia, los mercados de renta de variable reaccionaron muy positivamente en la sesión del viernes y se registraron importantes subidas. Sin embargo, este *rally* en el final de la semana no evitó que los principales índices bursátiles anotaran pérdidas en el conjunto de la semana, especialmente notables en los índices europeos (EuroStoxx 50 -2,5%, DAX -3,2%, Ibx 35 -1,2% y PSI 20 -2,4%). Asimismo, el movimiento de aversión al riesgo favoreció la volatilidad de las rentabilidades de la deuda soberana que, en el caso de la eurozona, además, estuvo protagonizado por el estrechamiento de las primas de riesgo de los bonos periféricos posiblemente apoyados por compras del BCE. En EE. UU., sin embargo, el movimiento fue más contenido en una muestra más de que los inversores no habrían modificado sus expectativas sobre la senda de evolución de los tipos de interés oficiales. Este aspecto y su perfil de activo refugio dieron respaldo al dólar, que se apreció frente al resto de las divisas mundiales. El otro protagonista de las últimas sesiones ha sido el mercado de *commodities*. La relevancia de Rusia como productor de materias primas de primer orden (como crudo, gas natural y metales básicos) y la incertidumbre sobre si, con el conflicto abierto, se podría producir algún *shock* de oferta en los próximos meses, supuso un fuerte impulso en los precios. El precio del barril de Brent llegó a superar los 100 dólares, por primera vez desde 2014, al igual que el precio del gas natural europeo (TTF holandés) que escaló un 32% para situarse sobre los 94 euros el MWh.

		25-2-22	18-2-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,53	-0,53	0	4	0
	EE. UU. (Libor)	0,52	0,48	+4	31	33
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,35	-0,33	-2	15	14
	EE. UU. (Libor)	1,33	1,29	+4	75	105
Tipos 10 años	Alemania	0,23	0,19	4	41	49
	EE. UU.	1,96	1,93	3	45	56
	España	1,21	1,20	1	65	79
	Portugal	1,10	1,08	2	64	78
Prima de riesgo (10 años)	España	98	101	-3	24	30
	Portugal	87	89	-2	23	29
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.172	1.232	-4,9%	-4,9%	-12,5%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,127	1,132	-0,5%	-0,9%	-6,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,840	0,833	0,8%	-0,1%	-3,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,318	6,326	-0,1%	-0,6%	-2,5%
USD/MXN	pesos por dólar	20,346	20,292	0,3%	-0,9%	-2,4%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

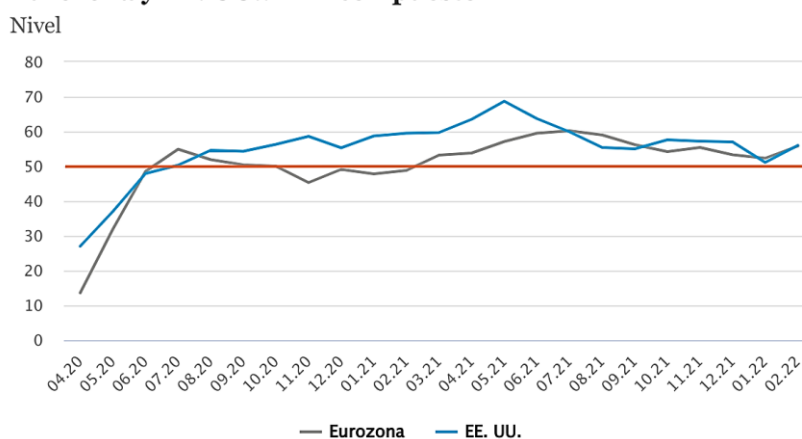
Economía internacional

El conflicto ruso-ucraniano eclipsa la mejora en febrero de las expectativas empresariales de la eurozona. En febrero, el Ifo alemán mejoró hasta un 98,9 (un 96 anterior); el sentimiento económico para la eurozona elaborado por la Comisión Europea aumentó en 1,3 puntos, hasta el 114, y el PMI Markit subió en Alemania (56,2 vs. 53,8), Francia (57,4 vs. 52,7) y la eurozona (55,8 vs. 52,3), gracias a la sustancial mejora de las expectativas de servicios. Sin embargo,

estas encuestas se cerraron antes de la intervención militar rusa en Ucrania. Además del aumento de la incertidumbre y del efecto de las sanciones, el canal más inmediato de contagio para la eurozona es el energético, dado que Rusia suministra más del 46% del gas y del 30% del crudo que importa la eurozona. Es bastante probable que el alza de los precios de la energía provoque una revisión a la baja en la previsión de crecimiento para la eurozona y al alza la de la inflación, si bien todavía es demasiado pronto para cuantificar la magnitud de estas revisiones.

Los indicadores de EE. UU. siguen mostrando un panorama mixto en el 1T 2022. El índice de sentimiento empresarial compuesto (el PMI) aumentó significativamente en febrero, hasta los 56,0 puntos (51,1 en enero), por un incremento tanto del componente de manufacturas como del de servicios. La mejora de la situación sanitaria durante el mes apoyó las ventas empresariales. Con todo, el indicador también mostró que las tensiones inflacionistas están lejos de desvanecerse. Por el contrario, el índice manufacturero elaborado por la Fed de Richmond se moderó en el mes, y también lo hizo el índice de sentimiento del consumidor elaborado por el Conference Board. Así pues, nuevamente, una semana con fortaleza en algunos datos y cierta debilidad en otros. Aun así, tomados en su conjunto, los indicadores para el 1T 2022 todavía son compatibles con avances positivos del PIB estadounidense en el tramo inicial del año.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



Nota: Los datos para febrero de 2022 corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

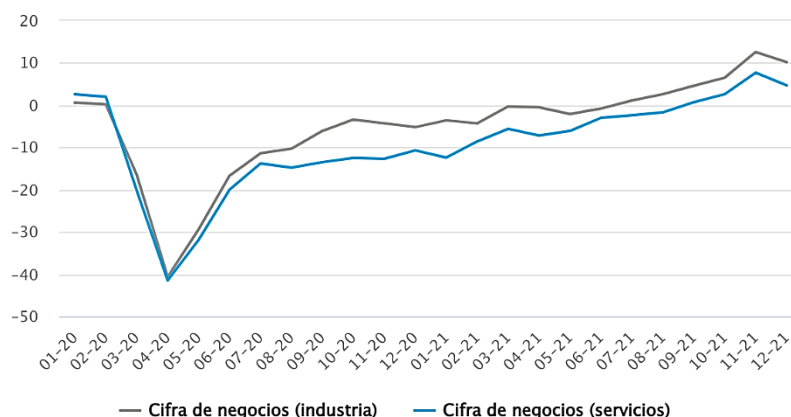
Los indicadores de actividad, movilidad y confianza de Portugal continuaron evolucionando favorablemente en febrero, antes de la escalada del conflicto en Ucrania. Así, el indicador de sentimiento del consumidor aumentó hasta los -14,5 puntos (-17,7 en enero) y el indicador de clima económico, que resume el sentimiento del sector empresarial, aumentó 0,6 p. p. respecto a enero. De todos ellos, solo retrocedió el sector de la construcción, debido a un empeoramiento del sentimiento en el sector de la promoción y construcción de edificaciones. En el sector industrial, el sentimiento mejoró, lo que refleja unas perspectivas más positivas sobre la evolución de la producción en los próximos tres meses.

Economía española

La facturación en el sector industrial y de servicios en España se modera ligeramente en diciembre, aunque cierra el 4T en positivo. Así, la cifra de negocios del sector industrial y de servicios retrocedió un 1,4% y un 3,1% intermensual en diciembre, respectivamente. A pesar del retroceso, el conjunto del trimestre cerró claramente en positivo, con avances intertrimestrales del 7,4% en el sector industrial y del 6,4% en el de servicios. En relación con el mismo mes de 2019, ambos indicadores se mantuvieron ampliamente por encima de los niveles precrisis (10,2% y 4,7%, respectivamente).

España: indicadores de actividad

Variación respecto al mismo mes de 2019 (%)

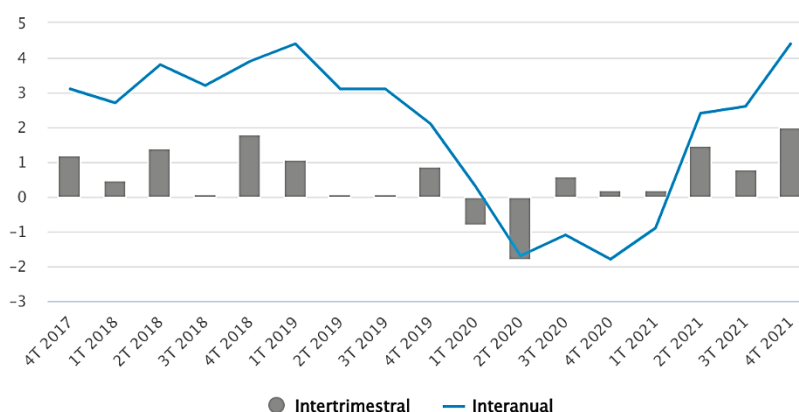


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El 2021, un año de vigorosa recuperación para el sector inmobiliario español. El precio de tasación de la vivienda libre avanzó un significativo 2,0% intertrimestral en el 4T 2021 (4,4% interanual), un registro más favorable de lo previsto por CaixaBank Research (1,2% intertrimestral). Para el conjunto del año 2021, el precio avanzó un 2,1%, tras el retroceso del 1,1% en 2020. El sector inmobiliario ha destacado por su buen desempeño en 2021, especialmente en lo que respecta a la demanda. Así, las compraventas de vivienda crecieron un 35% interanual en 2021 (un 12% respecto a 2019) y cerraron el año alrededor de las 565.000 operaciones. Las compraventas de extranjeros, que se vieron más afectadas por las restricciones a la movilidad internacional en 2020, se están recuperado extraordinariamente bien. Según el Colegio de Registradores, los extranjeros compraron unas 61.600 viviendas en España en 2021, una cifra muy similar a la de 2019, lo que representó un 10,8% del total de compraventa. La oferta, por su parte, aunque tardó un poco más en despegar que la demanda, también se ha sumado a la recuperación: hasta noviembre de 2021, se visaron unas 106.000 viviendas (dato acumulado de 12 meses), una cifra muy similar a la de 2019 (véase la [Nota Breve](#)).

España: precio de la vivienda (tasación)

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

La morosidad en España cerró 2021 en niveles contenidos. La tasa de morosidad se situó en el 4,29% en diciembre, igualando el dato de noviembre y 22 p. b. por debajo del registro de un año antes. El volumen de dudosos se redujo en 60 millones de euros respecto al mes de noviembre, al tiempo que el saldo vivo disminuyó en 3.360 millones de euros, compensándose ambos efectos. Las moratorias y las carencias de las líneas ICO han jugado un papel fundamental en el mantenimiento de la tasa de morosidad en niveles reducidos.