Mercats financers

La guerra i la retirada dels estímuls continuen dominant els mercats financers. A més d'un mes de l'inici de la guerra i amb les negociacions russo-ucraïneses estancades, el focus dels inversors la setmana passada es va centrar en les implicacions del conflicte en el creixement econòmic, la inflació i la direcció de la política monetària. En aquest sentit, van pesar als mercats els comentaris de to *hawkish* del president de la Fed, Jerome Powell, que es mostrava a favor d'un ajust més agressiu dels tipus oficials per contenir la inflació i va ocasionar un nou ajust a l'alça a les expectatives de tipus entre els inversors. A la zona de l'euro, també, alguns membres del BCE demanaven normalitzar la política monetària, si bé des d'un punt de partida i a un ritme molt diferent respecte a la Fed. En aquest context, durant la setmana es va produir un augment generalitzat en la rendibilitat del deute sobirà, tant als EUA (+32 p. b. fins al 2,47% per al bo a 10 anys) com a Europa (+21 p. b. fins al 0,59% per al *bund* alemany). Per part seva, l'euro es va depreciar lleugerament respecte al dòlar. El moviment de *sell-off* en els bons i la sorpresa positiva en algunes enquestes empresarials (vegeu la secció d'Economia internacional) van tendir a afavorir les borses internacionals, si bé amb una volatilitat elevada i resultats mixtos en la setmana. Als mercats de matèries primeres, tant el preu del petroli com del gas natural van pujar a mesura que els inversors valoraven l'anunci del president rus Putin d'exigir el pagament del gas en rubles, així com els reports d'avaria d'un oleoducte rus al mar Negre. A Moscou, la borsa va registrar un ascens del 0,6% en la reobertura parcial la setmana passada.

		25-3-22	18-3-22	Var. setmanal	Acumulat 2022	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,48	-0,49	1	10	6
	EUA (Libor)	0,98	0,93	+5	77	78
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,14	-0,21	+7	36	35
	EUA (Libor)	2,09	1,79	+30	151	181
Tipus 10 anys	Alemanya	0,59	0,37	21	76	93
	EUA	2,47	2,15	32	96	79
	Espanya	1,44	1,32	13	88	116
	Portugal	1,33	1,18	15	86	115
Prima de risc (10 anys)	Espanya	86	94	-9	12	22
	Portugal	74	81	-7	10	22
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		4.543	4.463	1,8%	-4,7%	14,3%
Euro Stoxx 50		3.868	3.902	-0,9%	-10,0%	0,0%
IBEX 35		8.331	8.418	-1,0%	-4,4%	-2,0%
PSI 20		5.849	5.693	2,7%	5,0%	20,9%
MSCI emergents		1.125	1.123	0,2%	-8,7%	-14,0%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,098	1,105	-0,6%	-3,4%	-6,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,833	0,839	-0,7%	-1,0%	-2,6%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,366	6,361	0,1%	0,2%	-2,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,034	20,362	-1,6%	-2,4%	-2,7%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		129,8	123,4	5,3%	30,9%	54,3%
Brent a un mes	$/barril	120,7	107,9	11,8%	55,1%	86,9%

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

Economia internacional

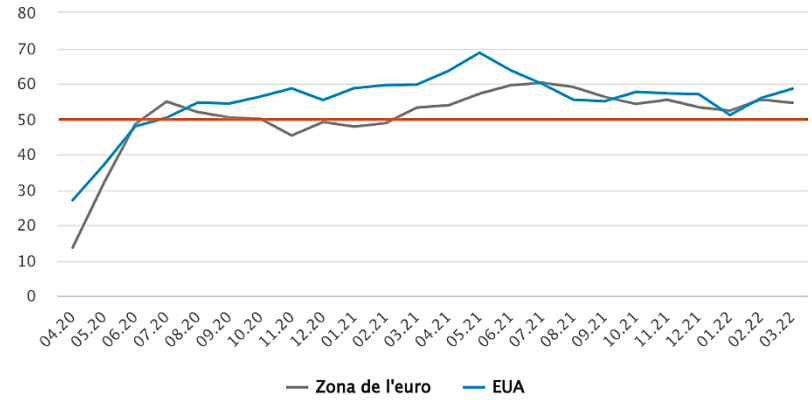
La guerra a Ucraïna augmenta els costos de les empreses de la zona de l'euro i amenaça el creixement els propers mesos. L'índex de sentiment empresarial compost (PMI) del març va caure menys del que s'esperava al conjunt de la zona de l'euro (54,5 *vs.* 55,5) i a Alemanya (54,6 *vs.* 55,6), mentre que va pujar a França (56,2 *vs.* 55,5). Això apunta al fet que, encara que la guerra a Ucraïna ja està tenint un impacte negatiu en l'economia de la regió, de moment es tracta d'un impacte contingut (si més no, per a l'últim mes del 1T 2022). Tot i això, el detall de l'índex PMI mostra un deteriorament significatiu de les perspectives. La indústria s'enfronta a un nou augment de costos (els components de preus dels PMI marquen màxims) i a un empitjorament dels colls d'ampolla (es torna a nivells de novembre). A més, el consum privat es pot veure molt afectat per la pujada de la inflació, tal com apunta el fort retrocés de la confiança de les famílies al març, fins a nivells de la primera onada de COVID. Finalment, Alemanya seria una de les economies

més afectades, com reforça la caiguda notable de l'índex Ifo del març per la caiguda del component d'expectatives (vegeu la Nota Breve).

El conflicte d'Ucraïna no sembla haver afectat de manera generalitzada els indicadors nord-americans. Així, al març, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va augmentar considerablement fins als 58,5 punts (55,9 al febrer), situant-se en una molt còmoda zona expansiva (per sobre del llindar dels 50 punts). És una millora que ha estat afavorida tant per un increment del component de serveis com del de manufactures. El detall de l'índex mostra una demanda molt enfortida, continuïtat en les pressions de preus i una certa millora en els problemes de subministraments. Tot i això, el conflicte d'Ucraïna i, sobretot, les noves mesures de confinament a la Xina podrien generar noves tensions en aquests subministraments. La millora de l'índex contrasta amb el lleuger deteriorament del mateix indicador per a la zona de l'euro després de la invasió russa d'Ucraïna (vegeu la notícia anterior). En aquest sentit, cal recordar que els EUA són una economia exportadora neta d'energia des del 2019 i amb febles vincles comercials amb Rússia i Ucraïna.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost

Nivell



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

Com a conseqüència del conflicte a Ucraïna, el Banc de Portugal va revisar substancialment l'escenari macroeconòmic. En concret, va reduir en 9 dècimes el creixement esperat de l'economia portuguesa per a aquest 2022: fins al 4,9% (pel que fa a les seves projeccions del desembre). Per la seva banda, també va augmentar la previsió d'inflació, fins al 4% el 2022. El desplegament dels fons europeus que rebrà Portugal i la persistència d'unes condicions financeres favorables, associades a l'expectativa que el conflicte armat a Ucraïna no s'agreugi, justifiquen el manteniment d'un escenari de forta recuperació de l'activitat durant el període previst, segons el Banc de Portugal. Tot i això, el grau d'incertesa associat a aquest escenari central és elevat i els riscos estan esbiaixats a la baixa en el creixement i a l'alça en la inflació. Addicionalment, la institució monetària ha presentat un escenari advers que inclou augments més forts en els preus de les matèries primeres, interrupcions en el subministrament, menor demanda externa, empitjorament dels costos de finançament i un deteriorament més gran de la confiança dels agents econòmics. En aquest escenari, el PIB creixeria un 3,6% el 2022 i la inflació pujaria fins al 5,9% aquest any.

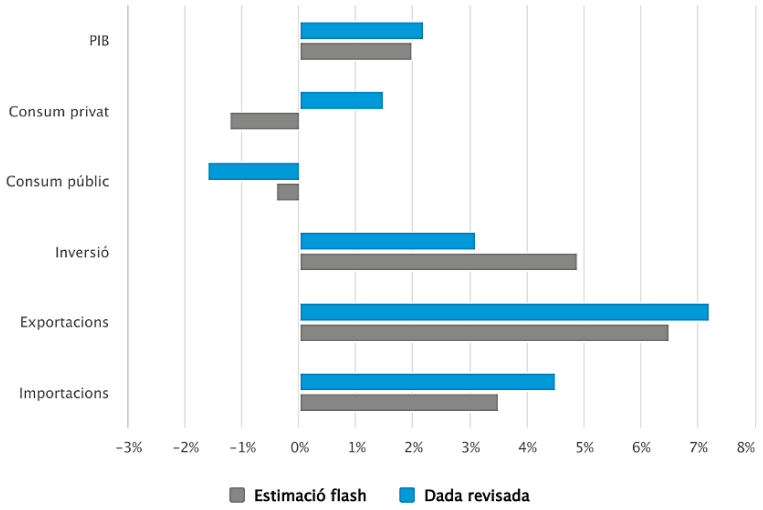
Economia espanyola

Lleugera revisió a l'alça del PIB d'Espanya del 4T 2021. L'INE va revisar la dada de creixement del PIB del 4T 2021 en +0,2 p. p., fins al 2,2% intertrimestral (5,5% interanual). Aquesta revisió a l'alça s'explica per una revisió molt substancial a l'alça del creixement del consum real (del −1,2% intertrimestral al +1,5%), que ha més que compensat la revisió a la baixa del consum públic (del −0,4% intertrimestral al −1,6%) i de la inversió (del +4,9% intertrimestral al +3,1%). Les noves dades comporten una lleugera revisió a l'alça del creixement del PIB per al conjunt del 2021, del 5,0% estimat prèviament al 5,1% (vegeu la Nota Breve). Per la seva banda, les xifres de negocis del sector industrial i de serveis van avançar al gener un 3,3% i un 1,1% intermensual, respectivament, després d'un desembre en què van experimentar lleugeres reculades. Finalment, l'encariment dels preus energètics ja es va deixar sentir a l'índex de preus

industrials (IPRI), amb un fort repunt al febrer: +40,7% interanual, 5 punts per sobre de la taxa del gener i la més alta des del començament de la sèrie, al gener del 1976.

Espanya: PIB i components*

Variació intertrimestral



Nota: *Comparativa estimació *flash versus* dada revisada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

S'anuncien mesures de xoc per mitigar l'impacte econòmic de la guerra a Ucraïna. En concret, es destinaran en total més de 600 milions d'euros per a una bonificació als transportistes de 20 cèntims per litre de combustible (15 cèntims sortiran dels comptes públics i 5 seran suportats per les petrolieres) fins al 30 de juny i es donaran ajuts directes al sector per valor de 450 milions d'euros (1.250 euros per camió, 950 euros per autobús, 500 euros per furgoneta i 300 euros per taxi, VTC i ambulància). Aquestes mesures formaran part d'un paquet més ampli de resposta a la crisi que s'aprovarà al Consell de Ministres del 29 de març i que, segons ha avançat el Ministeri d'Economia, inclourà ajudes financeres a empreses. Entre aquestes ajudes s'inclou una nova línia de crèdits avalats per l'ICO. Així mateix, el Consell Europeu va donar llum verd a Espanya i Portugal per limitar el preu de l'electricitat sota un esquema que haurà de ser aprovat per la Comissió Europea.

Espanya va reduir lleugerament el deute extern el 2021. Així, la posició d'inversió internacional neta (PIIN, saldo dels actius i passius financers davant de la resta del món) va tancar el passat any en el −70% del PIB, el millor registre des del 2005 (−84,9% el 2020). Aquest fort descens de la posició deutora davant de l'exterior va ser degut a l'augment de la capacitat de finançament de l'economia, un 62,6%, fins a 22.313 milions d'euros (1,9% del PIB), i també el repunt del PIB nominal (denominador de la ràtio). Per la seva banda, el deute extern brut es va situar en el 193,2% del PIB, davant del 199,1% d'un any abans.

La morositat a Espanya es va mantenir en nivells continguts a l'inici del 2022. La taxa de morositat gairebé no va pujar al gener, fins al 4,32% (4,29% al desembre i 4,82% al febrer del 2020). En termes interanuals, el saldo de crèdit dubtós va caure un 4,9%, mentre que el saldo total de crèdit es va reduir un 0,14%. Per sectors, la morositat a tancament del 2021 es va reduir en consum (4,98% el desembre del 2021 *vs.* 5,14% el desembre del 2020) i en habitatge (3,06% el desembre del 2021 *vs.* 3,21% al desembre del 2020).

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.