

Mercados financieros

La guerra y la retirada de estímulos siguen dominando los mercados financieros. A más de un mes del inicio de la guerra y con las negociaciones ruso-ucranianas estancadas, el foco de los inversores la semana pasada se centró en las implicaciones del conflicto en el crecimiento económico, la inflación y la dirección de la política monetaria. En ese sentido, pesaron en los mercados los comentarios de tono *hawkish* del presidente de la Fed, Jerome Powell, quien se mostraba a favor de un ajuste más agresivo de los tipos oficiales para contener la inflación y ocasionó un nuevo ajuste al alza en las expectativas de tipos entre los inversores. En la eurozona, también, algunos miembros del BCE pedían normalizar la política monetaria, si bien desde un punto de partida y a un ritmo muy diferente respecto a la Fed. En este contexto, durante la semana se produjo un aumento generalizado en la rentabilidad de la deuda soberana, tanto en EE. UU. (+32 p. b. hasta el 2,47% para el bono a 10 años) como en Europa (+21 p. b. hasta el 0,59% para el *bund* alemán). Por su parte, el euro se depreció ligeramente frente al dólar. El movimiento de *sell-off* en los bonos y la sorpresa positiva en algunas encuestas empresariales (véase la sección de Economía internacional) tendieron a favorecer las bolsas internacionales, si bien con volatilidad elevada y resultados mixtos en la semana. En los mercados de materias primas, tanto el precio del petróleo como del gas natural ascendieron a medida que los inversores valoraban el anuncio del presidente ruso Putin de exigir el pago del gas en rublos, así como los reportes de avería de un oleoducto ruso en el mar Negro. En Moscú, la bolsa registró un ascenso del 0,6% en su reapertura parcial la semana pasada.

		25-3-22	18-3-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,48	-0,49	1	10	6
	EE. UU. (Libor)	0,98	0,93	+5	77	78
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,14	-0,21	+7	36	35
	EE. UU. (Libor)	2,09	1,79	+30	151	181
Tipos 10 años	Alemania	0,59	0,37	21	76	93
	EE. UU.	2,47	2,15	32	96	79
	España	1,44	1,32	13	88	116
	Portugal	1,33	1,18	15	86	115
Prima de riesgo (10 años)	España	86	94	-9	12	22
	Portugal	74	81	-7	10	22
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.125	1.123	0,2%	-8,7%	-14,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,098	1,105	-0,6%	-3,4%	-6,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,833	0,839	-0,7%	-1,0%	-2,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,366	6,361	0,1%	0,2%	-2,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,034	20,362	-1,6%	-2,4%	-2,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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

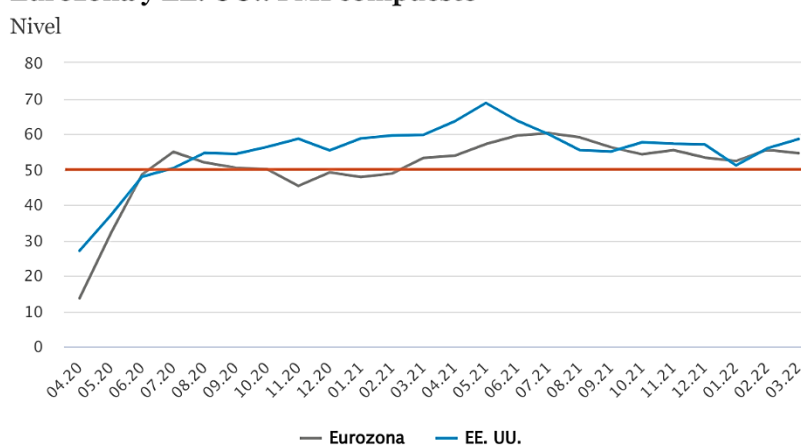
Economía internacional

La guerra en Ucrania aumenta los costes de las empresas de la eurozona y amenaza el crecimiento en los próximos meses. El índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) de marzo cayó menos de lo esperado en el conjunto de la eurozona (54,5 vs. 55,5) y en Alemania (54,6 vs. 55,6), mientras que subió en Francia (56,2 vs. 55,5). Esto apunta a que, aunque la guerra en Ucrania ya está teniendo un impacto negativo en la economía de la región, de momento se trata de un impacto contenido (al menos para el último mes del 1T 2022). Sin embargo, el detalle del índice PMI muestra un deterioro significativo de las perspectivas. La industria se enfrenta a un nuevo aumento de costes (los componentes de precios de los PMI marcan máximos) y a un recrudecimiento de los cuellos de botella (se vuelve a

niveles de noviembre). Además, el consumo privado puede verse muy afectado por la subida de la inflación, como apunta el fuerte retroceso de la confianza de las familias en marzo, hasta niveles de la primera ola de COVID. Por último, Alemania sería una de las economías más afectadas, como refuerza la notable caída del índice Ifo de marzo por el desplome del componente de expectativas (véase la [Nota Breve](#)).

El conflicto de Ucrania no parece haber afectado de forma generalizada a los indicadores estadounidenses. Así, en marzo, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) aumentó considerablemente hasta los 58,5 puntos (55,9 en febrero), situándose en una muy cómoda zona expansiva (por encima del umbral de los 50 puntos). Se trata de una mejora que ha estado favorecida tanto por un incremento del componente de servicios como del de manufacturas. El detalle del índice muestra una demanda muy fortalecida, continuidad en las presiones de precios y cierta mejora en los problemas de suministros. Con todo, el conflicto de Ucrania y, sobre todo, las nuevas medidas de confinamiento en China podrían generar nuevas tensiones en dichos suministros. La mejora del índice contrasta con el ligero deterioro del mismo indicador para la eurozona tras la invasión rusa de Ucrania (véase la noticia anterior). En este sentido, cabe recordar que EE. UU. es una economía exportadora neta de energía desde 2019 y con débiles vínculos comerciales con Rusia y Ucrania.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



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

Como consecuencia del conflicto en Ucrania, el Banco de Portugal revisó sustancialmente el escenario macroeconómico. En concreto, redujo en 9 décimas el crecimiento esperado de la economía portuguesa para este 2022: hasta el 4,9% (con respecto a sus proyecciones de diciembre). Por su parte, también aumentó la previsión de inflación, hasta el 4% en 2022. El despliegue de los fondos europeos que recibirá Portugal y la persistencia de unas condiciones financieras favorables, asociadas a la expectativa de que el conflicto armado en Ucrania no se agrave, justifican el mantenimiento de un escenario de fuerte recuperación de la actividad durante el periodo previsto, según el Banco de Portugal. No obstante, el grado de incertidumbre asociado a este escenario central es elevado y los riesgos están sesgados a la baja en el crecimiento y al alza en la inflación. Adicionalmente, la institución monetaria ha presentado un escenario adverso que incluye aumentos más fuertes en los precios de las materias primas, interrupciones en el suministro, empeoramiento de los costes de financiamiento y un mayor deterioro de la confianza de los agentes económicos. En este escenario, el PIB crecería un 3,6% en 2022 y la inflación subiría hasta el 5,9% este año.

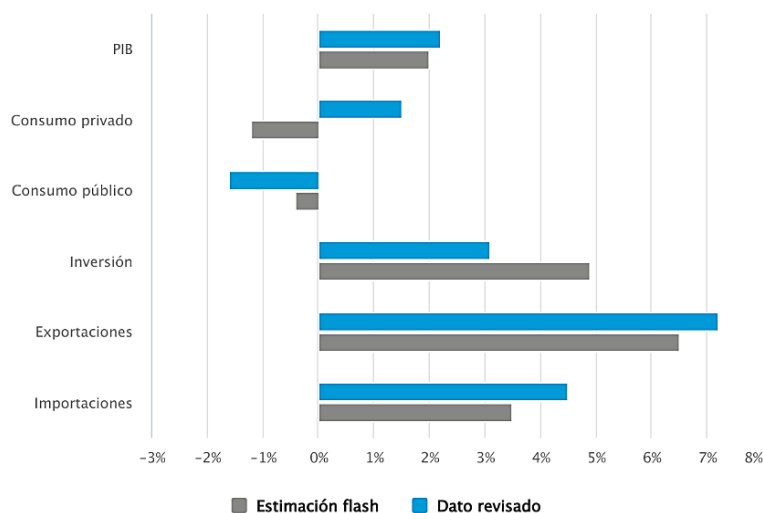
Economía española

Ligera revisión al alza del PIB de España del 4T 2021. El INE revisó el dato de crecimiento del PIB del 4T 2021 en +0,2 p. p., hasta el 2,2% intertrimestral (5,5% interanual). Esta revisión al alza se explica por una revisión muy sustancial al alza del crecimiento del consumo real (del -1,2% intertrimestral al +1,5%), que ha más que compensado la revisión a la baja del consumo público (del -0,4% intertrimestral al -1,6%) y de la inversión (del +4,9% intertrimestral al +3,1%). Los nuevos datos conllevan una ligera revisión al alza del crecimiento del PIB para el conjunto de 2021, del 5,0%

estimado previamente al 5,1% (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, las cifras de negocios del sector industrial y de servicios avanzaron en enero un 3,3% y un 1,1% intermensual, respectivamente, tras un diciembre en el que experimentaron ligeros retrocesos. Finalmente, el encarecimiento de los precios energéticos ya se dejó sentir en el índice de precios industriales (IPRI), con un fuerte repunte en febrero: +40,7% interanual, 5 puntos por encima de la tasa de enero y la más alta desde el comienzo de la serie, en enero de 1976.

España: PIB y componentes*

Variación intertrimestral



Nota: *Comparativa estimación *flash* versus dato revisado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Se anuncian medidas de choque para mitigar el impacto económico de la guerra en Ucrania. En concreto, se destinarán en total más de 600 millones de euros para una bonificación a los transportistas de 20 céntimos por litro de combustible (15 céntimos saldrán de las cuentas públicas y 5 serán soportados por las petroleras) hasta el 30 de junio y se darán ayudas directas al sector por valor de 450 millones de euros (1.250 euros por camión, 950 euros por autobús, 500 euros por furgoneta y 300 euros por taxi, VTC y ambulancia). Estas medidas formarán parte de un paquete más amplio de respuesta a la crisis que se aprobará en el Consejo de Ministros del 29 de marzo y que, según ha avanzado el Ministerio de Economía, incluirá ayudas financieras a empresas. Entre ellas, una nueva línea de créditos avalados por el ICO. Asimismo, el Consejo Europeo dio luz verde a España y Portugal para limitar el precio de la electricidad bajo un esquema que deberá ser aprobado por la Comisión Europea.

España redujo ligeramente la deuda externa en 2021. Así, la posición de inversión internacional neta (PIIN, saldo de los activos y pasivos financieros frente al resto del mundo) cerró el pasado año en el -70% del PIB, el mejor registro desde 2005 (-84,9% en 2020). Este fuerte descenso de la posición deudora frente al exterior se debió al aumento de la capacidad de financiación de la economía, un 62,6%, hasta 22.313 millones de euros (1,9% del PIB), y también al repunte del PIB nominal (denominador de la ratio). Por su parte, la deuda externa bruta se situó en el 193,2% del PIB, frente al 199,1% de un año antes.

La morosidad en España se mantuvo en niveles contenidos al inicio de 2022. La tasa de morosidad apenas subió en enero, hasta el 4,32% (4,29% en diciembre y 4,82% en febrero de 2020). En términos interanuales, el saldo de crédito dudoso cayó un 4,9%, mientras que el saldo total de crédito se redujo un 0,14%. Por sectores, la morosidad a cierre de 2021 se redujo en consumo (4,98% en diciembre de 2021 vs. 5,14% en diciembre de 2020) y en vivienda (3,06% en diciembre de 2021 vs. 3,21% en diciembre de 2020).