

CLAVES ECONÓMICAS

- La volatilidad vuelve a ser protagonista en este segundo mes del año. La invasión de Rusia a Ucrania ha acaparado la atención de los inversores.
- Mes de caídas en las bolsas a nivel mundial, especialmente en Europa.
- Repunte de tipos en la deuda pública a ambos lados del Atlántico, con ampliación de los diferenciales periféricos. Mal comportamiento del crédito privado.
- Ligera apreciación del dólar que vuelve a actuar de activo refugio. En materias primas, el precio del petróleo sube más de un 10% en el mes.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Febrero ha quedado marcado por la guerra entre Rusia y Ucrania, la mayor crisis geopolítica en décadas. El inicio de las tensiones se desarrolló en el plano diplomático, con continuas reuniones entre mandatarios europeos y el presidente Putin. Pero una vez quedó patente que no se iba a aceptar la exigencia rusa de que Ucrania no entraría nunca en la OTAN, el conflicto pasó a un plano militar. Rusia invadió el país fronterizo con intensos bombardeos y llevando en pocos días a las tropas a las afueras de la capital a Kiev. La respuesta desde la UE y los EE.UU. ha sido de dura condena y de envío de armamento a Ucrania para su defensa. También se han impuesto las sanciones más duras que había sobre la mesa. Empezaron con medidas, para bloquear su acceso a tecnologías y a los mercados de capitales, pero siguieron el cierre del espacio aéreo, bloquear el acceso de varios bancos rusos al sistema de pagos internacional SWIFT, el bloqueo de las reservas del banco central ruso en el extranjero, el bloqueo de varias cadenas de radio etc. El objetivo era ahogar a la economía rusa para provocar una reacción positiva por parte de Putin. Sin embargo el presidente ruso respondió endureciendo los bombardeos. Paralelamente se ha abierto un canal de negociaciones entre representantes de ambos países, que no han dado muchos avances tras una primera reunión. En este escenario, los mercados se movían en línea a los bandazos que daba la evolución del conflicto, reinaba la volatilidad, los activos de mayor riesgo caían mientras que los considerados refugio en contextos de crisis subían. En un segundo plano habían quedado los resultados empresariales, los datos macro publicados y los Bancos Centrales. En cuanto a la publicación de resultados, la gran mayoría de las compañías ya han informado de sus resultados, ofreciendo ganancias y mejorando las expectativas, con una sorpresa de beneficios por acción de + 6% y + 7% en EE.UU y Europa, respectivamente. En el contexto macro, en EEUU la estimación del PIB para 2021 se mantenía y la inflación subía por encima de las expectativas, a máximos de 40 años, y en la Eurozona la inflación subía línea con lo esperado. Por último, las autoridades monetarias apuntan ya a subida de tipos. En EE.UU. la primera podría ser este mismo mes de marzo, mientras que en la Eurozona sería más bien hacia el verano. Ambos iniciarán el proceso de reducción de compras de activos.

RENTA VARIABLE

La evolución de las bolsas en Febrero estuvo totalmente condicionada por el entorno geopolítico en Ucrania. Desde finales de enero hemos asistido a una escalada de la tensión en torno al conflicto y las bolsas eran reflejo de ello. A pocos días de finalizar el mes, Putin anunciaba una "acción militar especial" en Ucrania y con el ataque las bolsas sufrían las mayores caídas del año, que continuarían su descenso tras las sanciones impuestas por Estados Unidos y Occidente. Ante este panorama de extrema volatilidad, el apetito por el riesgo disminuía y los mercados de renta variable cerraban el mes con relevantes caídas desde máximos. En Europa, el Eurostoxx caía un 6% y el Ibx 1,55%. Al otro lado del atlántico, el índice tecnológico Nasdaq cedía un 4,64%, el Dow Jones de industriales un -3,53% y S&P un 3,14%. En el resto de plazas internacionales, Japón retrocedía un 1,76% y los emergentes, de manera conjunta, han tenido un comportamiento negativo de -3,06%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2022
IBEX-35	ESPAÑA	8.479,20	EUR	-1,55%	-2,69%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.924,23	EUR	-6,00%	-8,71%
S&P-500	EE.UU	4.373,94	USD	-3,14%	-8,23%
DOW JONES	EE.UU	33.892,60	USD	-3,53%	-6,73%
NASDAQ 100	EE.UU	14.237,81	USD	-4,64%	-12,76%
NIKKEI-225	JAPÓN	26.526,82	JPY	-1,76%	-7,87%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.171,31	USD	-3,06%	-4,93%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.977,95	EUR	-2,65%	-7,85%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

El mercado de deuda, al igual que en las bolsas, se ha visto totalmente afectado por el conflicto geopolítico. El mes se ha saldado con subidas de tipos a ambos lados del Atlántico. Las curvas de deuda excepto en los momentos de mayor tensión, no actuaban como refugio. La rentabilidad del bono americano a diez años repuntaba 5pbs hasta el 1,83%, mientras que el bono alemán al mismo plazo subía 12pbs hasta el 0,14%. En cuanto a los periféricos, España ampliaba diferenciales frente a Alemania, en 25pb hasta los 98pbs. Por su parte, los diferenciales de crédito experimentaban una ampliación, en línea con el movimiento de mayor aversión al riesgo vivido en las bolsas.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2022
EURIBOR	3 MESES	-0,53	0,00	0,04
	6 MESES	-0,49	0,00	0,05
	12 MESES	-0,35	0,00	0,15
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,53	0,00	0,09
	5 AÑOS	-0,16	0,06	0,29
	10 AÑOS	0,14	0,12	0,31
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,06	0,45	0,56
	5 AÑOS	0,47	0,45	0,63
	10 AÑOS	1,12	0,37	0,55

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

Ante la disminución del apetito por el riesgo como consecuencia del entorno de incertidumbre por el conflicto geopolítico, un perfil más defensivo de los inversores fortalecía al dólar. El euro se depreciaba un 0,14%, hasta los 1,1219\$/eur, -0,14%. La libra por su parte cedía terreno contra el euro como consecuencia de un posible enfriamiento de las subidas previstas por parte del BoE y el cruce cerraba en 0,8362\$/eur. En cuanto a materias primas, el conflicto bélico disparaba el precio de las materias primas, principalmente energías, y el precio del petróleo superaba los 100\$/b tras una subida del 10,86% en el mes.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg