

## CLAVES ECONÓMICAS

- Recrudescimiento de la confrontación bélica en Ucrania, aunque se mantienen abiertas las negociaciones.
- Aumentan las tensiones inflacionistas consecuencia de la guerra y también la predisposición de los bancos centrales a contener una espiral de precios al alza. Medidas a nivel nacional para rebajar la factura energética y eléctrica.
- Recuperación de las bolsas desde la segunda semana de mes que deja claros saldos positivos a nivel global, mínimas caídas para la Zona Euro y un importante descenso de la bolsa china. Pérdidas en renta fija como consecuencia de las subidas de tipos de mercado.
- Altísima volatilidad en el precio del crudo, que termina un 5% más caro en el mes. El euro se debilita contra el dólar.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

En marzo, pese al recrudescimiento de la confrontación bélica en Ucrania, las negociaciones han seguido en paralelo alentando la esperanza de una resolución al conflicto. Aunque a fecha de hoy, todavía no se han traducido en un acuerdo de paz, sí que se ha logrado el compromiso de rebajar intensidad militar por parte de Rusia y la renuncia de Ucrania a ser miembro de OTAN a cambio contar con garantías de seguridad. Los mercados bursátiles, acostumbrados ya a la convivencia con el sonido de las bombas, han llegado a este punto habiendo recuperado los niveles previos al estallido de la guerra, pero con un panorama complejo por las mayores tensiones inflacionistas e inquietud sobre las perspectivas en torno al crecimiento mundial. El impacto de la guerra ha disparado el precio de todo el espectro de materias primas, extendiéndose también a los alimentos, lo que echa más leña al fuego al problema de la inflación. Esto ha llevado a la UE, más vulnerable a las subidas de las commodities, a adoptar medidas a nivel nacional para frenar la crisis de los precios y no truncar la recuperación económica, como conceder ayudas de apoyo en descuentos de combustible y, en el caso excepcional de España y Portugal, poner topes temporales a los precios del gas que se utiliza para generar electricidad. Además, Europa ha acordado con EE.UU. un aumento del suministro de gas para reducir la dependencia rusa, tras la imposición desde el Kremlin del pago de la energía en rublos y ante un potencial escenario de paralización de la industria europea. La economía americana, por su parte, parece resistir algo mejor los vientos de la tensión geopolítica y, al margen de la guerra, las dudas se trasladan a China que se está viendo obligada a replantear su política de casos cero-covid ante el impacto que suponen confinamientos como el de Shanghái. Los bancos centrales, por su parte, a pesar de reconocer que el crecimiento puede ser más débil, han preferido mostrarse beligerantes con los precios, a fin de impedir que se consolide una espiral inflacionista. Así, la FED, que en marzo ha realizado su primera subida de tipos 25 pb desde el 2018 o el Banco de Inglaterra, que ha encadenado ya 3 consecutivas, han afirmado que serán más agresivos en la normalización de su política monetaria. Mientras, el BCE ha adelantado más de lo esperado el fin de los estímulos extraordinarios y ha avisado de que podría elevar los tipos de interés este mismo año.

## RENTA VARIABLE

Las bolsas terminan un mes marcado por la altísima volatilidad y la resiliencia de éstas desde la segunda semana de marzo y que, en la mayoría de los casos, ha tenido como resultado la recuperación de lo perdido desde que se iniciara la guerra. Así en el mercado americano el S&P-500 se ha anotado una subidas mensual del 3,5%, lo que reduce su saldo en el año a pérdidas de sólo el 5%. El tecnológico Nasdaq, por su parte, ha avanzado un 4% en marzo pero todavía arrastra una pérdida del 9% desde el comienzo del trimestre. Al otro lado del Atlántico, los resultados mensuales, con todo, han sido más discretos. El Eurostoxx y el resto de índices regionales han dejado pequeñas pérdidas que no superan el 1% de caída. En el cómputo anual, la menor exposición del Ibx al mercado ruso le ha servido para que a fecha de hoy sólo acumule un descenso del 3% anual mientras sus homólogos, el Dax alemán, el Cac francés o el Mib italiano, mantienen todavía saldos negativos entre el 9% y el 7%. De nuevo, hemos vuelto a asistir a una gran dispersión sectorial, donde energía y recursos básicos han liderado las ganancias, junto con las defensivas farma o telecomunicaciones. En el lado de los más castigados, autos, consumos y bancos, que en las últimas semanas se han movido al son de las políticas monetarias y las noticias acerca de un deterioro del sentimiento económico. En el resto de mercados internacionales, alzas del 4,8% para Japón, así como en la mayoría de emergentes, y mal comportamiento de la bolsa china, con un descenso del 6% ante un importante brote de casos covid en una de las regiones financieras más ricas del país.

| INDICE       | REGION     | NIVEL ACTUAL | DIVISA | VARIACION MES | VARIACION 2022 |
|--------------|------------|--------------|--------|---------------|----------------|
| IBEX-35      | ESPAÑA     | 8.445,10     | EUR    | -0,40%        | -3,08%         |
| EUROSTOXX-50 | EUROPA     | 3.902,52     | EUR    | -0,55%        | -9,21%         |
| S&P-500      | EE.UU      | 4.530,41     | USD    | 3,58%         | -4,95%         |
| DOW JONES    | EE.UU      | 34.678,35    | USD    | 2,32%         | -4,57%         |
| NASDAQ 100   | EE.UU      | 14.838,49    | USD    | 4,22%         | -9,08%         |
| NIKKEI-225   | JAPÓN      | 27.821,43    | JPY    | 4,88%         | -3,37%         |
| MSCI EMERG.  | EMERGENTES | 1.141,79     | USD    | -2,52%        | -7,32%         |
| MSCI MUNDIAL | GLOBAL     | 3.053,07     | EUR    | 2,52%         | -5,53%         |

Fuente: Bloomberg

## RENTA FIJA

Los mercados de renta fija han sido los verdaderos perjudicados este mes, al registrar importantes rentabilidades negativas. La deuda pública, que hizo de un cierto refugio en los peores momentos de la invasión, pronto volvió a enfocarse en las futuras actuaciones de los bancos centrales para favorecer la estabilidad de los precios y terminó repuntando fuertemente sus tipos. Así, la rentabilidad del bono a 10 años alemán ha subido en el mes 41 puntos básicos hasta ofrecer el 0,55% de rentabilidad mientras que la del bono español lo ha 32 pbs. hasta el 1,44%. En el EE.UU, el tramo corto de la curva ha sido el que más ha sufrido. El bono a 2 años paga ahora casi el mismo que el 10 años, un 2,34%. En el plano de la deuda corporativa, los diferenciales europeos se han mantenido bastante estables, e incluso ligeras reducciones en caso de los de peor calidad.

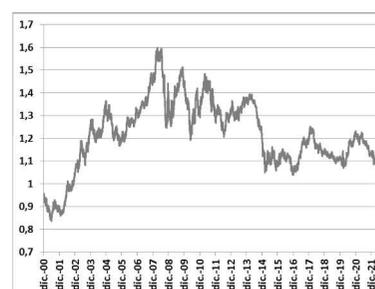
| INDICE                | PLAZO    | NIVEL ACTUAL | VARIACION MES | VARIACION 2022 |
|-----------------------|----------|--------------|---------------|----------------|
| EURIBOR               | 3 MESES  | -0,46        | 0,07          | 0,11           |
|                       | 6 MESES  | -0,37        | 0,12          | 0,18           |
|                       | 12 MESES | -0,10        | 0,25          | 0,40           |
| DEUDA PUBLICA ALEMANA | 2 AÑOS   | -0,07        | 0,46          | 0,55           |
|                       | 5 AÑOS   | 0,38         | 0,54          | 0,83           |
|                       | 10 AÑOS  | 0,55         | 0,41          | 0,73           |
| DEUDA PUBLICA ESPAÑA  | 2 AÑOS   | 0,21         | 0,27          | 0,83           |
|                       | 5 AÑOS   | 0,85         | 0,37          | 1,00           |
|                       | 10 AÑOS  | 1,44         | 0,32          | 0,87           |

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El euro ha terminado el trimestre un 1% menos fuerte frente a la moneda América, que ha servido de resguardo desde el estallido de la guerra en Ucrania. Además, la subida de tipos por parte de la FED y su mensaje de una senda más acelerada de elevación del precio del dinero han dirigido muchos de los flujos hacia el billete verde en detrimento del euro. Al cierre, la moneda única ha dado un cambio de 1,106\$/eur. En cuanto a las materias primas, se han registrado subidas generalizadas. No obstante, el petróleo ha mostrado una altísima volatilidad debido a numerosos factores de preocupación lo que terminó limitando la subida mensual del Brent hasta el 5% y ha dejado el precio del barril europeo en los 106,60\$.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg