

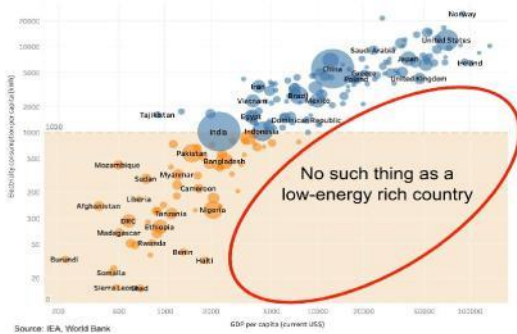
Suiza fue la primera gran economía en poner fin al ciclo de alzas, con un recorte en marzo, y junio vio a Canadá y la UE seguir su ejemplo. La tendencia a la baja en los tipos tasas de interés indica que el servicio de la deuda se ha vuelto insostenible para estas naciones. Los resultados de las elecciones de la UE, que mostraron un cambio hacia la derecha, sacudieron a Europa y, más notablemente, a Francia, lo que llevó a Macron a convocar elecciones anticipadas. La medida envió temblores a través del mercado francés, que temporalmente vio al índice CAC 40 perder todos sus ganancias de 2024.

**Destacados**



Estados Unidos ha caído fuera de las 10 economías más competitivas al 12º puesto por primera vez, habiendo ocupado el primer lugar en 2000 y el tercero en 2010. Europa continúa desempeñándose bien, ocupando 6 de los 10 primeros puestos. Sin embargo, sus mayores economías, Alemania, Francia y el Reino Unido, están notablemente ausentes de los 20 primeros este año.

Electricity & Income (per capita, all countries)



Dado que la energía es uno de los principales factores determinantes para el éxito de una nación en términos de riqueza, se aconseja a los inversores asignar recursos en regiones que demuestren una sólida estrategia energética, seleccionando la exposición correspondiente según el mayor potencial de crecimiento con la valoración más atractiva. Las regiones enfocadas en reducir el consumo de energía, especialmente bajo los objetivos de cero neto, probablemente verán obstaculizado el crecimiento y una disminución económica, al menos en términos relativos. Si bien "apostar por la ecología" puede ser una gran aspiración, mezclar la ideología con la realidad puede ser perjudicial para su cartera.

**Metales preciosos y materias primas**

Se espera que el petróleo se mantenga plano a corto y medio plazo. El cobre y la agricultura podrían consolidarse a medio plazo, mientras que los metales preciosos podrían mantener una trayectoria ascendente.

Indicador	Oro	Plata	Cobre	Petróleo	Agricultura
Actual	↗	↗	↗	→	↗
Previsto	↗	↗	→	→	→
Tendencia	↗				↗

## Enfoque España

En abril de 2024, el índice de precios de exportación de España (IPRIX) vio aumentar su tasa anual a -1,3%. Aunque sigue siendo inferior al -0,2% de abril de 2023, representa, no obstante, un aumento del 0,8% con respecto al -2,1% del mes anterior. Por el lado positivo, la minería y la fabricación de metales preciosos y no ferrosos contribuyeron más al índice con un 7,4% y un 4,1%, respectivamente, mientras que los vehículos de motor, como el factor con mayor peso, añadieron un 0,9%. El sector que contribuyó más negativamente al índice fue la energía, con un -25,5%.

El índice de precios de importación (IPRIM) mostró un aumento anual de 1,8 puntos hasta el -0,7% en abril, en comparación con el -2,5% del mes anterior. Los sectores con la mayor contribución positiva fueron la minería de minerales metálicos con un 8,9% y la extracción de petróleo crudo y gas natural con un 4,4%. La energía volvió a ser la que más contribuyó negativamente con un -40,4%.

En resumen, el Índice de Precios Industriales, que agrega los índices de precios locales (IPRI) y de exportación (IPRIX), vio aumentar su tasa anual en un 1,3% en abril, situándose en un -5,0%. Mientras tanto, la variación anual del índice general excluyendo la energía aumentó ligeramente del -0,1% al 0,2%.

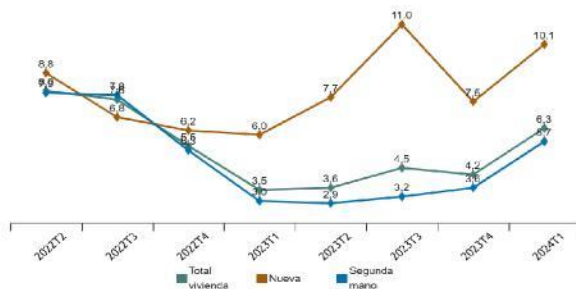
### Índices de precios de exportación e importación de productos industriales - Abril 2024

	Variación anual IPRIX	Variación anual IPRIM
Índice general	-1,3	-0,7
Bienes de consumo	3,4	-0,5
Bienes de equipo	1,9	1,1
Bienes intermedios	-2,6	-3,3
Energía	-25,8	-0,2

Fuente: [IPRIM y IPRIX índices, Abril 2024, INE](#)

## Destacados de España

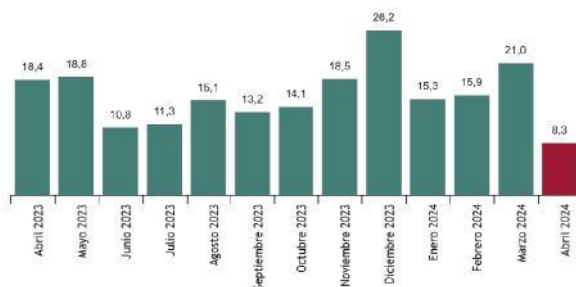
Tasa anual del IPV  
Total vivienda, nueva y de segunda mano. Porcentaje



Fuente: [IPV, INE](#)

El índice de precios de la vivienda para el primer trimestre de 2024 registró un aumento anual del 80% con respecto al mismo trimestre de 2023. En comparación con el trimestre anterior, hubo un aumento de 2 puntos porcentuales, del 4,2% al 6,3%. Por regiones, los mayores aumentos se dieron en Andalucía, con un 7,9%, y en la Comunidad Foral de Navarra, con un 7,6%. Castilla-La Mancha tuvo un aumento del 4,9%, mientras que el Principado de Asturias y Galicia tuvieron los aumentos más bajos, ambos con un 5,1%. En marzo, el número de hipotecas fue un 18,1% menor que en marzo de 2023, con una tasa de interés promedio del 3,41% y un plazo promedio de 23 años.

Llegada de turistas internacionales por meses  
Variación anual. Porcentaje



Fuente: [FRONTUR, INE](#)

En abril se registró un aumento del 8,3% en el turismo con respecto al año anterior (YoY). Si bien los resultados de abril son modestos en comparación con marzo, esto se explica en gran medida por el hecho de que la Pascua cayó en marzo este año, lo que solo ocurre 2-3 veces dentro de un período de 10 años. El mayor número de turistas provino del Reino Unido, Francia y Alemania, mientras que Bélgica mostró el mayor aumento anual. La duración promedio de la estada fue de 4 a 7 noches, con el alquiler vacacional como la opción preferida, seguida de cerca por los hoteles. Los destinos más populares fueron Cataluña, con un aumento del 16,3%; Canarias, con un aumento del 11,4%; y Andalucía con un aumento del 13,5%, con respecto al año anterior. respectivamente.

# España

La inflación ha disminuido ligeramente y los márgenes de beneficio han aumentado durante el último trimestre, a pesar de las bajas tasas de desempleo. Con la estabilidad monetaria en alto riesgo, el riesgo del mercado de España está señalando una cautela neutral.

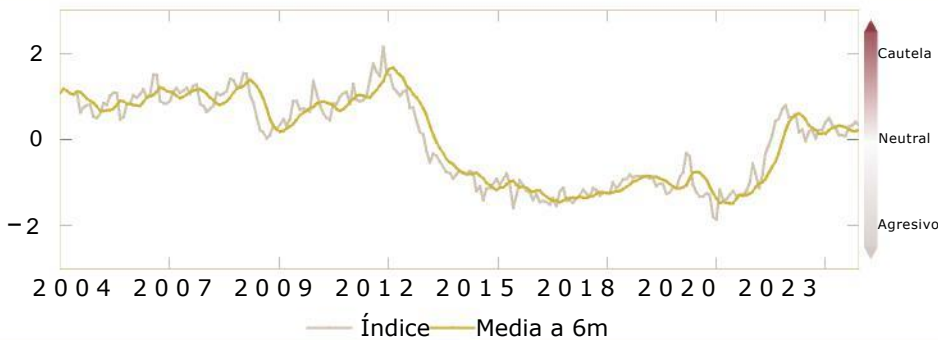


RIESGO: NEUTRAL

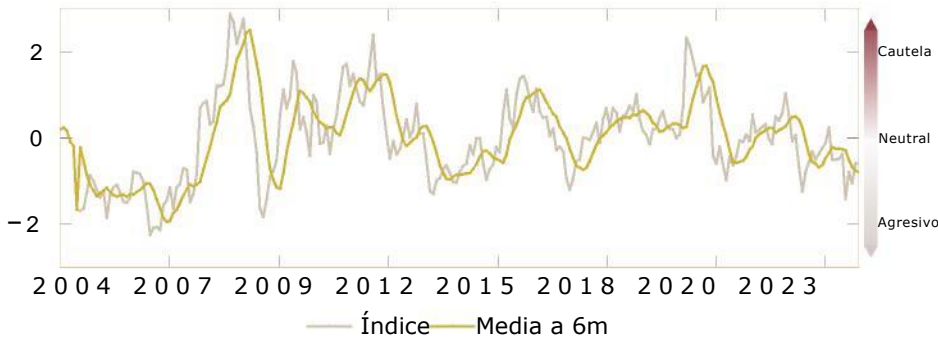
## Coyuntura



## Entorno de la inversión



## Comportamiento del mercado

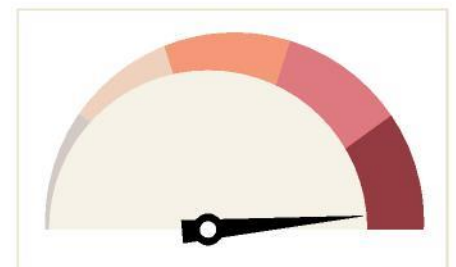


## Estadísticas macro

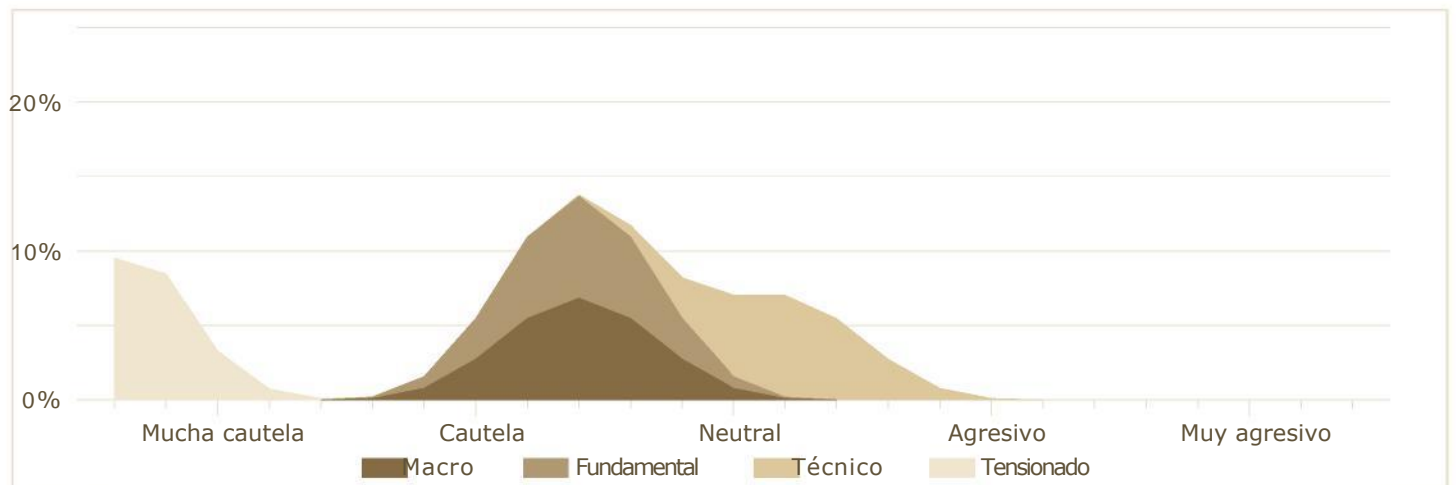
IPC	
% M1 interanual	
Desempleo	
Margen de beneficio	
Rentabilidad real a 10 años	
Rentabilidad por dividendo	
Volatilidad	

Tendencia (12m)

## Estabilidad monetaria



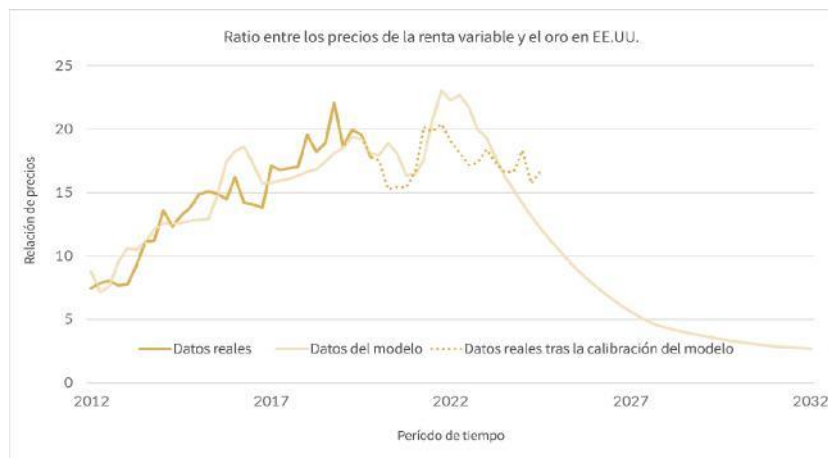
## Señal de riesgo de mercado para España



## Modelo de pronóstico de oro–acciones

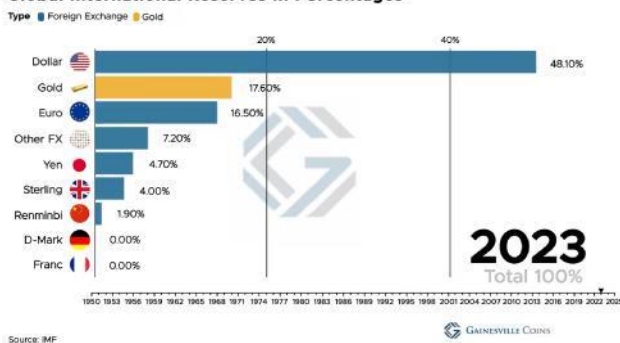
El nivel actual de deuda en comparación con la producción de la economía real es similar a la situación de las naciones germánicas antes de las guerras mundiales en la década de 1910, y a la situación de Francia antes de la Revolución Francesa en la década de 1790. En escenarios con niveles de deuda tan elevados, aumenta la probabilidad de inestabilidad y de una disminución del endeudamiento. Dado que las tenencias de oro normalmente están libres de responsabilidades de terceros, el proceso de desapalancamiento tiene un impacto mucho más suave sobre los precios del oro que, por ejemplo, la renta variable. El próximo proceso de disminución del endeudamiento puede ajustarse mediante ecuaciones diferenciales acopladas, por este motivo, puede que el oro se comporte mejor que las acciones a partir de 2022. El modelo se calibró en 2019, y desde entonces no se ha ajustado en función de nuevos datos de entrada.

Según estas cifras, el punto crítico en el cual los activos de la actividad económica (como la renta variable) superarán al oro se sitúa en torno al tercer trimestre de 2022. A partir de entonces, el modelo predice un rendimiento del oro superior al de las acciones (línea clara). Si observamos los datos reales de la relación entre el precio de las acciones y el del oro (línea de puntos), vemos que la tendencia del oro a superar a las acciones ya comenzó a principios de 2022. Actualmente es difícil predecir si experimentaremos otro movimiento contrario o no, pero la tendencia a largo plazo de un mayor rendimiento del oro sigue siendo clara.



## Enfoque Oro

### Global International Reserves in Percentages



Los datos que se remontan hasta 1899 muestran que históricamente el oro llegó a representar hasta el 90% de las reservas internacionales. Sin embargo, esta cifra disminuyó significativamente en la década de 1970 y continuó cayendo hasta mínimos de alrededor del ~10% a principios de los años 2000. No obstante, las compras significativas de oro por parte de los bancos centrales desde 2009 han hecho que la participación del oro en las reservas mundiales crezca gradualmente, y para finales de 2023, el oro superó al euro y ahora apunta al dólar estadounidense, que había caído al 48%, como la próxima moneda fiduciaria a ser desafiada.

El aumento de los precios del oro observado este año tendrá un mayor impacto en estas cifras. Para algunos países, como Turquía, el reciente aumento de los precios del oro no solo ha alterado sus ratios de reservas, sino que también se ha traducido en un aumento de las reservas totales, a pesar de que sus reservas en divisas extranjeras disminuyeron un 4,3% en comparación con el mes anterior, según su banco central.

La cuestión de si el oro continuará con su rally, que actualmente se encuentra en una fase de consolidación, se ve ligeramente atenuada por los informes de que a principios de junio, los bancos de diversos países que negocian futuros de oro en COMEX aumentaron su posición neta corta total en un 16% hasta los 166.903 contratos, lo que representa el 44,5% de todas las posiciones abiertas. Si bien parte de esto puede deberse a la toma de beneficios, parece que al menos algunos actores del sector podrían estar interesados en ver una caída en los precios del oro. No obstante, los fundamentos que han impulsado el rally del oro siguen siendo muy sólidos y, por lo tanto, es probable que el oro retome su ascenso una vez que su consolidación, que sirve para fortalecer los niveles de precios más altos, concluya del todo.