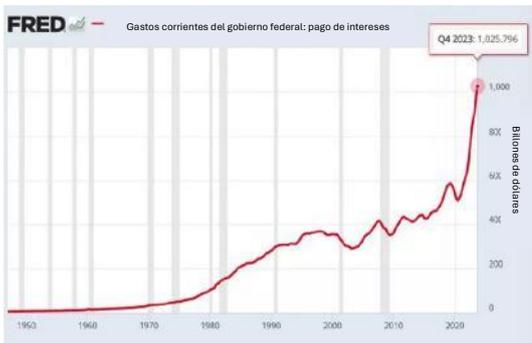
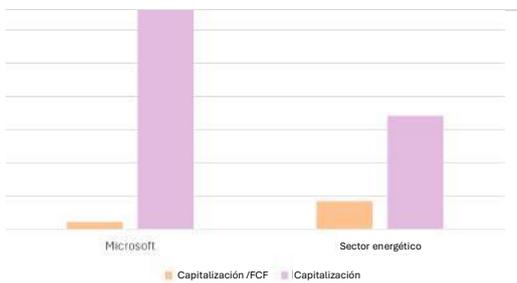


Según datos recientes, en 2024 entrarán en el mercado más de 100 millones de nuevos consumidores, que sumarán 2,8 billones de dólares a la economía mundial. Es probable que esta nueva población, procedente en su mayoría de la clase media-baja de las economías emergentes de Asia, determine el futuro del comercio mundial. India ha firmado un acuerdo comercial preferencial con cuatro países europeos, lo que debería hacerla cada vez más atractiva para la inversión extranjera. Cabe esperar que los precios del petróleo sigan subiendo debido a las restricciones de suministro autoimpuestas por los países de la OPEP+ y a las actuales tensiones geopolíticas, exacerbadas por las recientes elecciones en Taiwán.

**Aspectos más destacables**



El "milagro económico" post-COVID en Estados Unidos fue alimentado principalmente con la deuda generada para sufragar los programas de crédito y los regalos fiscales. Las obligaciones que recaerán sobre los futuros trabajadores se estiman en un 559% del PIB y, para cubrir el pago de los intereses de esta deuda, el gobierno tendrá que endeudarse aún más. Las soluciones destinadas a reembolsar a los acreedores, como el apoyo sostenido de los bancos centrales, no harían sino aplazar el problema al futuro, mientras que una reforma monetaria devaluaría enormemente el dólar.



La capitalización bursátil de Microsoft es casi el doble de la del sector energético estadounidense, aunque su flujo de caja libre es solo una cuarta parte del de las empresas energéticas. Esta discrepancia es más evidente en la rentabilidad anual por dividendos: Microsoft ofrece solo un 0,71% anual, mientras que los valores energéticos rondan el 3%.

**Metales preciosos y materias primas**

Se espera que los metales preciosos, el petróleo y las materias primas sigan subiendo a corto y largo plazo debido a las tensiones geopolíticas y a la incertidumbre sobre la oferta. Se prevé un estancamiento del cobre.

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

## Previsiones para España

Según el Índice Español de Precios de la Vivienda, los precios cayeron un 1,1% intertrimestral en el cuarto trimestre, lo que sitúa la tasa de crecimiento anual para 2023 en el 4,2%. Se espera que el crecimiento de los precios se suavice ligeramente hasta quedar en el 3% en 2024. No obstante, el año pasado España registró un aumento de precios superior al de la mayoría de los países de la zona euro, a pesar de la subida de los tipos de interés. Los inversores extranjeros representaron algo más del 20% de las ventas totales. Por regiones, los precios subieron un 15% en Alicante y Palma, un 14% en Valencia y un 13% en Málaga. Con tasas de variación interanual de la vivienda nueva y de segunda mano del 7,5% y el 3,6%, respectivamente, la demanda de vivienda nueva es la que más está contribuyendo a la presión al alza de los precios, ya que la oferta sigue siendo escasa. Los préstamos hipotecarios cayeron un 17% en 2023, y la cantidad media prestada bajó un 2% respecto al año anterior, lo que indica que los prestatarios están poniendo más dinero por adelantado. El alza de los precios, combinada con unos tipos superiores al 3% de media, ha afectado a la asequibilidad de la vivienda para algunos potenciales compradores, lo que ha llevado a estos aspirantes a propietarios a retrasar sus planes de compra. De cara al futuro, la evolución de los tipos determinará el apetito de los compradores de vivienda y la política de suscripción de los prestamistas a lo largo del año.

### Hipotecas constituidas sobre viviendas – Diciembre de 2023

	Valor	Variación mensual	Variación anual
Número de viviendas hipotecadas	24,927	-23.6	-17.0
Importe medio de la hipoteca (euros)	140,451	-3.7	-2.0
Tipo de interés medio	3.32	1.5	24.9



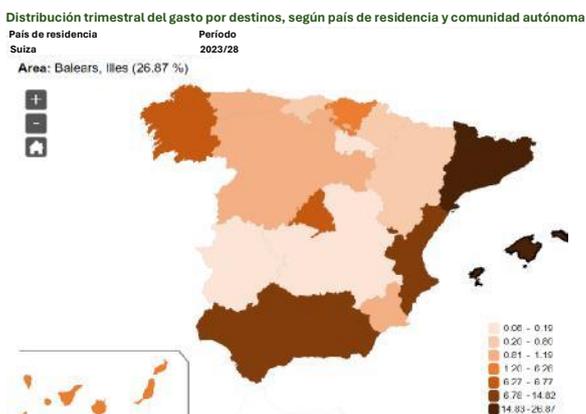
Fuente: [Estadísticas hipotecarias para 2023, INE](#)

## Destacados de España



Fuente: [INE](#)

La nueva Ley de Vivienda española, cuyo objetivo es reducir los costes, aumentar la oferta y proteger a los inquilinos, parece haber tenido resultados muy dispares, con un aumento medio de los precios del 10%. En un intento de sortear esta normativa tan estricta, muchos propietarios han retirado sus propiedades del alquiler a largo plazo y han optado por publicitarlas para alquiler a corto plazo, lo cual está agravando aún más el problema de la oferta. Los alojamientos turísticos representan ahora el 10% de la oferta, tras un crecimiento del 40% el año pasado. Frente al 30% de los ingresos que se recomienda como porcentaje máximo destinado al alquiler, esta opción de vivienda en España exige ahora unos ingresos un 46% superiores a los de las hipotecas, aunque éstas requieren un ahorro inicial que con el alquiler se evita. Sin embargo, el encarecimiento de los alquileres hace que ahorrar para la entrada inicial resulte muy difícil a quienes desean convertirse en propietarios de una vivienda.



Fuente: [INE](#)

El número de turistas internacionales que visitaron España ha aumentado significativamente en los dos primeros meses de 2024, con un total de 12,3 millones, un 15,5% más que en el mismo periodo de 2023. Destacan los aumentos procedentes de Polonia (84,8%), Irlanda (27,3%), Suiza (24,2%) e Italia (21,4%). En el tercer trimestre de 2023, el gasto de los turistas suizos se concentró principalmente en la región de Baleares, con un 26,87% del gasto total, seguida de cerca por la región catalana, con un 19,25%.

# España

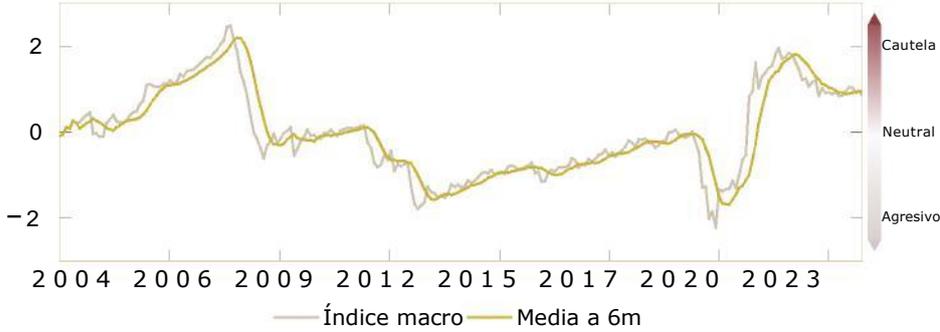
La inflación sigue siendo elevada y los márgenes de beneficio se han desplomado, pero el desempleo se mantiene bajo. La rentabilidad por dividendos ha descendido ligeramente, mientras que la rentabilidad real ha subido desde los mínimos del cuarto trimestre. Con la estabilidad monetaria en alto riesgo, el riesgo del mercado español está dando señales de cautela con una pizca de agresividad.



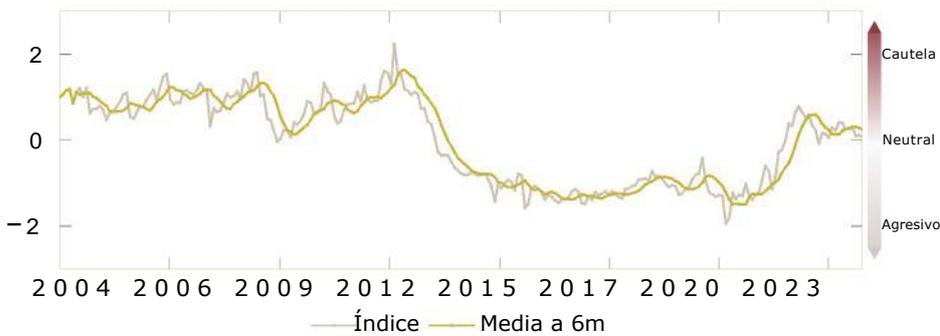
España

RIESGO: NEUTRAL

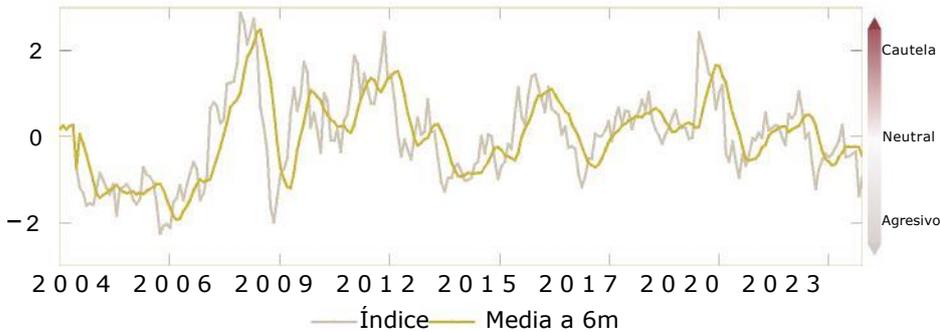
## Coyuntura



## Entorno de la inversión



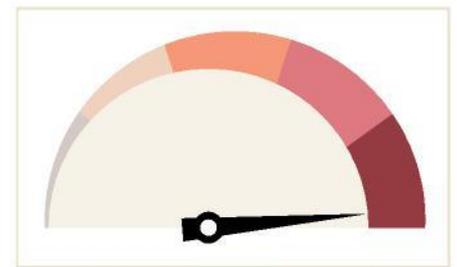
## Comportamiento del mercado



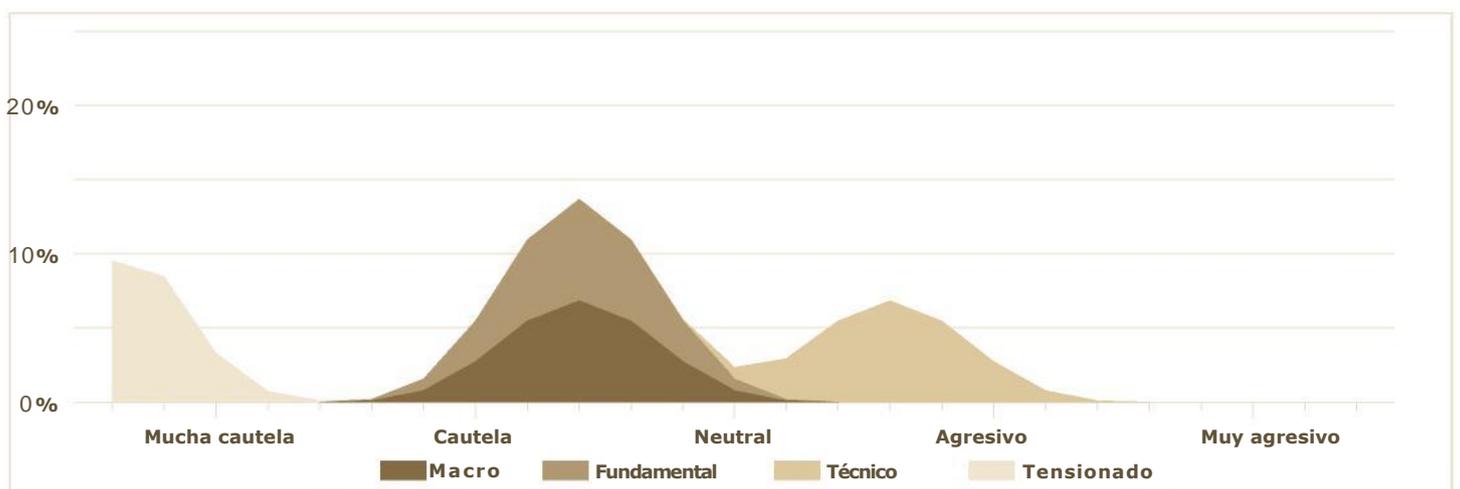
## Estadísticas macro



## Estabilidad monetaria



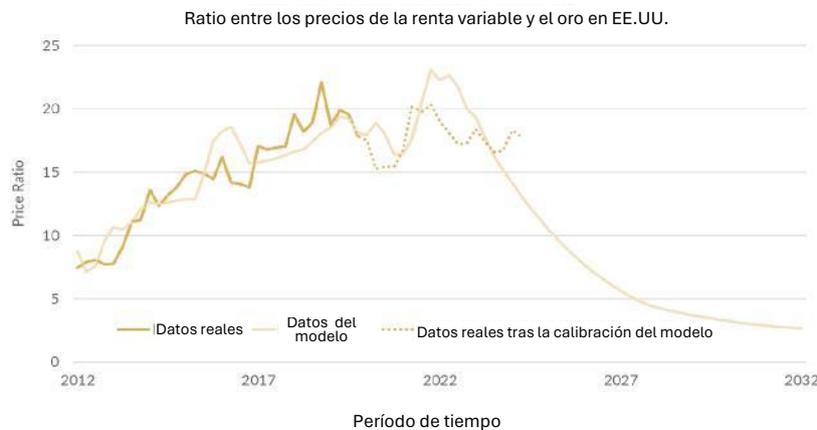
## Señal de riesgo de mercado para España



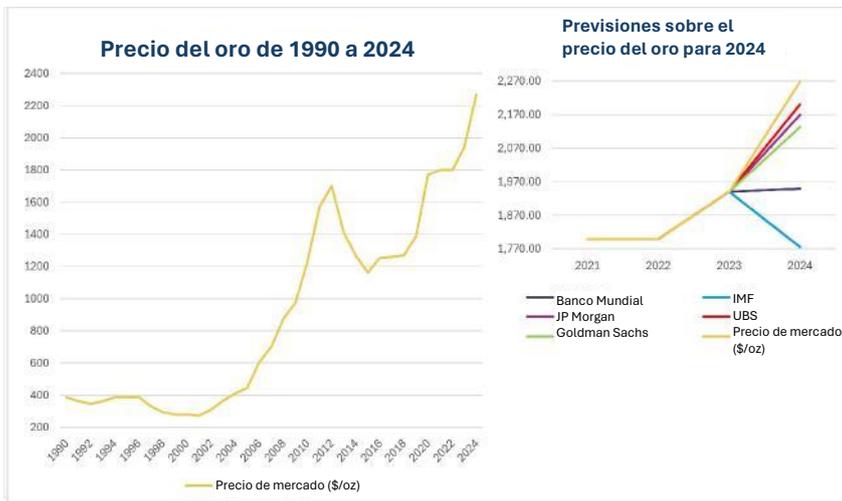
## Modelo de previsiones del oro frente a la renta variable

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 disminución del endeudamiento. Dado que las tenencias de oro suelen estar libres de responsabilidades ante terceros, el proceso de desapalancamiento tiene un impacto mucho más suave sobre los precios del oro que, por ejemplo, sobre la renta variable. El próximo proceso de disminución del endeudamiento puede ajustarse mediante ecuaciones diferenciales acopladas, por lo que cabe esperar 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 vinculados a 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 la renta variable (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.



## Previsiones para el oro



Marzo comenzó con una impresionante carrera alcista del oro, que alcanzó un nuevo máximo histórico de 2.268 \$/oz (a la fecha en que se redactó este documento). Un vistazo a las previsiones para 2024 publicadas por algunos de los mayores bancos del mundo demuestra que el oro ya ha superado casi todas las predicciones en el primer trimestre del año.

Sin embargo, no es la primera vez, ni la más espectacular, que el oro experimenta un rendimiento semejante. En el periodo previo a la crisis financiera de 2008, el oro experimentó una carrera alcista que duró varios años, pasando de unos 400 dólares en 1990 a un máximo de 1.700 dólares en 2012, lo que supone un incremento del 325%.

Dado que el oro no "sube de precio" necesariamente, sino que es el poder adquisitivo de las divisas lo que disminuye, la inflación y la desdolarización en curso podrían considerarse un factor subyacente. Las incertidumbres geopolíticas y las crecientes tensiones entre Occidente y Rusia, la actual guerra comercial y tecnológica entre EE.UU. y China, el aumento de las compras de los bancos centrales y el auge y la expansión de los países BRICS\* son otros factores que probablemente contribuyan a ello.

No hay forma de predecir con certeza cómo se comportará el oro de ahora en adelante. Sin embargo, hasta que todas las cuestiones anteriores estén más cerca de resolverse, es probable que el oro siga resultando atractivo como refugio seguro.