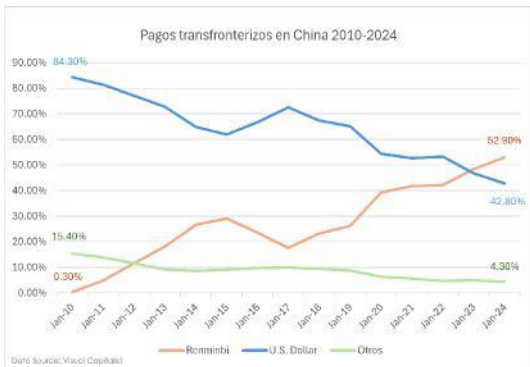
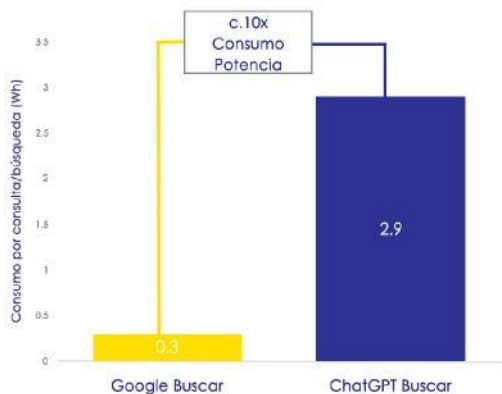


La persistencia de la inflación ha llevado a la Reserva Federal a mantener los tipos de referencia entre el 5,25% y el 5,5%, lo que ha retrasado hasta septiembre las expectativas del mercado de un recorte de tipos. El yen japonés parece estar entrando en territorio hiperinflacionario, tras haberse desplomado recientemente frente al dólar, lo que ha desatado rumores de intervenciones monetarias. Por último, una conferencia de paz organizada por Suiza, que se celebrará en junio, espera encontrar soluciones a la guerra en Ucrania, aunque, sin la presencia de Rusia, parece poco probable que se consigan grandes resultados.

Destacados



En 2010, menos del 1% de los pagos transfronterizos de China se liquidaron en su moneda local, el yuan chino, en comparación con el 83% en dólares estadounidenses. Sin embargo, en el primer trimestre de 2023, la proporción de pagos en yuanes superó por primera vez a la de dólares, y más de la mitad de los pagos chinos se liquidan ahora en RMB. La disposición de los extranjeros a negociar activos en yuanes ha contribuido a que el dólar estadounidense pierda preponderancia en favor de la creciente desdolarización de China. Aunque el dólar estadounidense sigue siendo la divisa más utilizada para la liquidación de divisas a nivel mundial, el uso del RMB chino ha crecido más en la última década.



Fuente: [ZeroHedge](https://www.zerohedge.com)

Los reguladores de la red eléctrica advierten de un aumento de la demanda de electricidad en los próximos cinco años. Este aumento está impulsado por las subvenciones gubernamentales para los vehículos eléctricos y los centros de datos de inteligencia artificial, que consumen mucha energía, lo que indica que los sectores de energía y servicios públicos podrían beneficiarse de la inflación impulsada por las materias primas. Por otro lado, las empresas de tecnología de alta valoración podrían sufrir un debilitamiento de los márgenes tanto por las restricciones de potencia como por el aumento de los costos energéticos. En la actualidad, las acciones energéticas ofrecen una exposición más atractiva a la inflación y al aumento de la demanda de energía, lo que representa una inversión indirecta en el avance de la IA.

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

El Índice de Confianza Empresarial aumentó un 1,5% en el segundo trimestre de 2024 respecto al primero. Por comunidades autónomas, 14 mostraron un aumento de la Confianza Empresarial, mientras que 3 disminuyeron. Los mayores aumentos se registraron en La Rioja (4,4%), Illes Balears (4,3%) y Cantabria (3,7%). Los descensos se registraron en Galicia (-0,9%), Comunidad de Madrid (-0,7%) y Comunidad Foral de Navarra (-0,1%). Respecto al primer trimestre de 2024, el 20,1% de los gestores de entidades empresariales expresa una opinión favorable sobre la marcha de su negocio. Por el contrario, el 17,1% tiene una opinión desfavorable. En cuanto a las previsiones sobre la marcha de los negocios durante el segundo trimestre, el 23,1% prevé que la marcha de su negocio será favorable, mientras que el 13,8% opina que será desfavorable. En cuanto al nivel de precios, el 14,5% de los gestores de entidades comerciales prevé que el nivel de precios de su negocio aumentará en el segundo trimestre de 2024, mientras que el 4,7% estima que disminuirá. Sectorialmente, transporte y hostelería (4,1%) registra los mayores aumentos, mientras que comercio y construcción (0,1%) registra los únicos descensos. El 13,1% de los gestores de entidades empresariales considera que el empleo, referido al personal contratado en su negocio, aumentará en el segundo trimestre de 2024, mientras que el 7,8% cree que disminuirá.

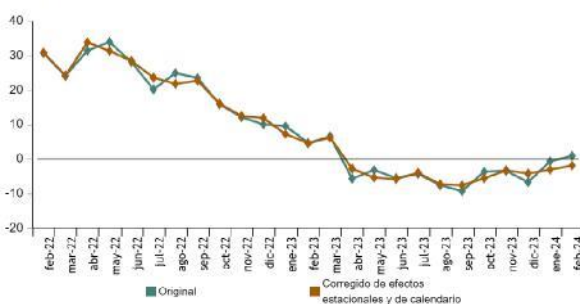
Confianza Empresarial. Segundo trimestre 2024
Tasa trimestral



Fuente: [ICE Q2 2024, INE](#)

Destacados de España

Índice General de Cifra de Negocios Empresarial
Tasa anual. Porcentaje



Fuente: [ICNE, INE](#)

Índice general e índice desestacionalizado y corregido de calendario
Tasa de variación anual. Porcentaje



Fuente: [ICLA, INE](#)

El Índice de Cifra de Negocios Empresariales proporciona una medida exhaustiva y ponderada de la cifra de negocios empresarial para los siguientes sectores económicos: extractivo y manufacturero; suministro de electricidad, agua y tratamiento de residuos; comercio; y servicios de mercado no financieros. Tras su caída a terreno negativo en marzo de 2023, la tasa anual ha ido subiendo, registrando la serie original una variación anual del 0,9%. De los sectores analizados, solo uno presentó tasas mensuales negativas. El comercio registró el mayor aumento, del 2,3%, mientras que el único descenso, del -3%, correspondió a la electricidad, el suministro de agua y la gestión de residuos.

El coste laboral desestacionalizado por hora trabajada aumentó un 5,3% en el cuarto trimestre de 2023 en comparación con el mismo periodo de 2022. Los salarios aumentaron un 4,3%, mientras que otros costes aumentaron un 8,2%. Las tasas anuales más elevadas en el tercer trimestre se registraron en las TIC, con un 8,9%, y en las actividades profesionales, científicas y técnicas, con un 8,4%. Los costes laborales cayeron más en el sector de la electricidad y el gas, un -3,2%. Los segmentos de sanidad y servicios sociales e industrias extractivas registraron el menor aumento, del 2,2% y el 2,7%, respectivamente.

España

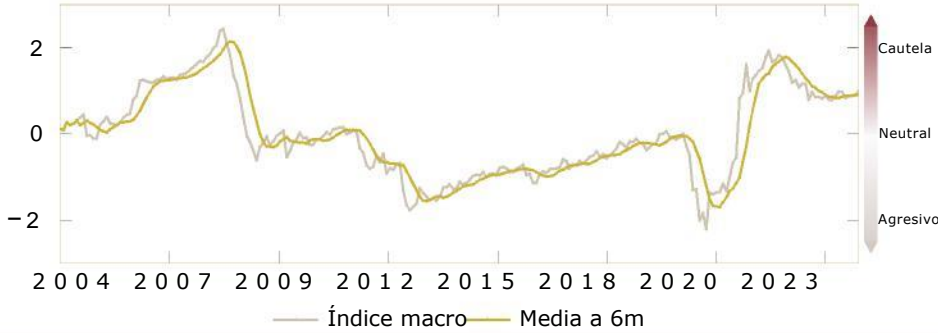
La inflación sigue siendo elevada, aunque los márgenes de beneficio han aumentado ligeramente debido a las bajas tasas de desempleo. Con la estabilidad monetaria en alto riesgo, el riesgo de mercado de España está señalando cautela con un toque de agresividad.



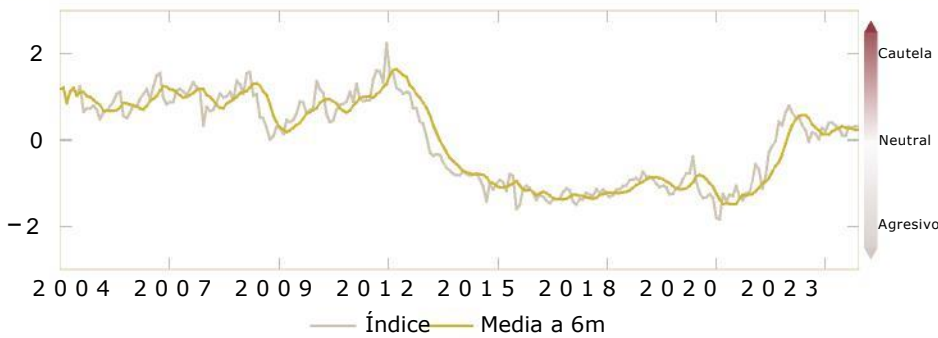
España

RIESGO: NEUTRAL

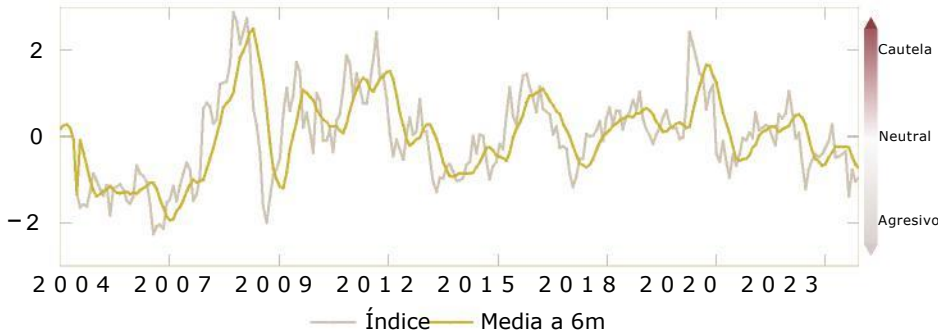
Coyuntura



Entorno de la inversión



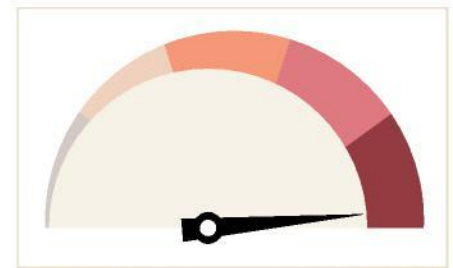
Comportamiento del mercado



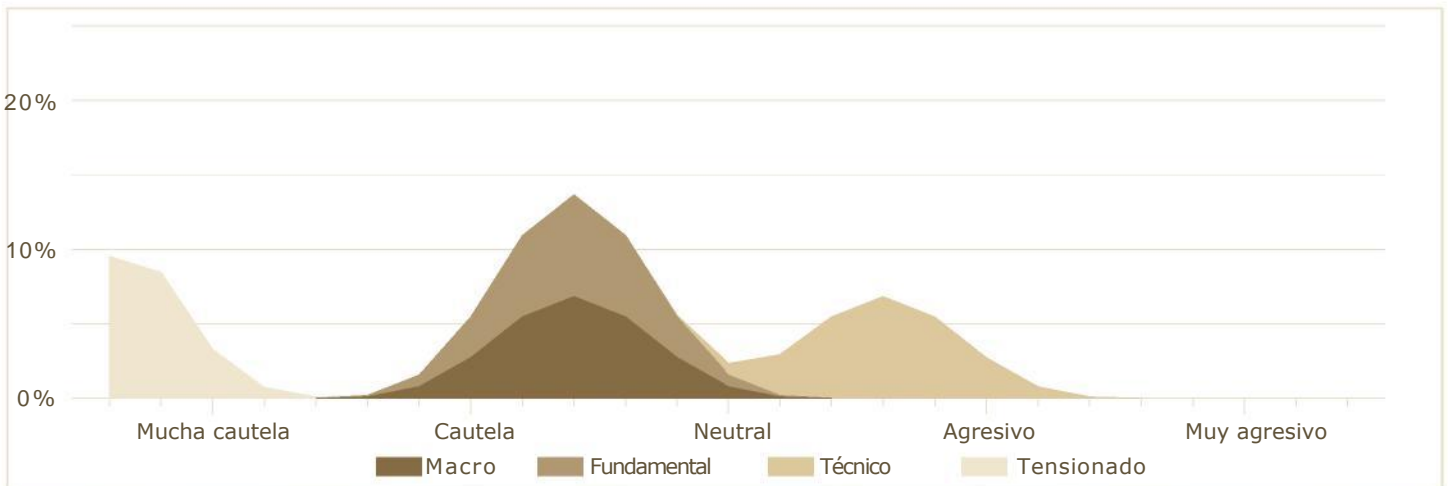
Estadísticas macro



Estabilidad monetaria



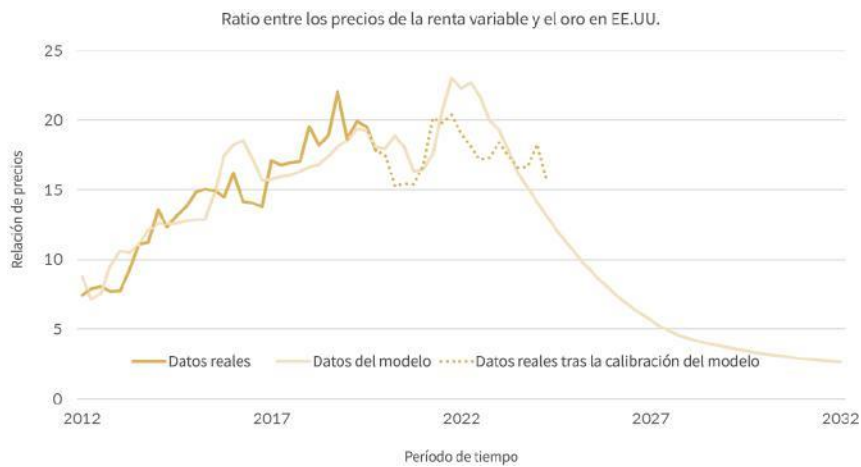
Señal de riesgo de mercado para España



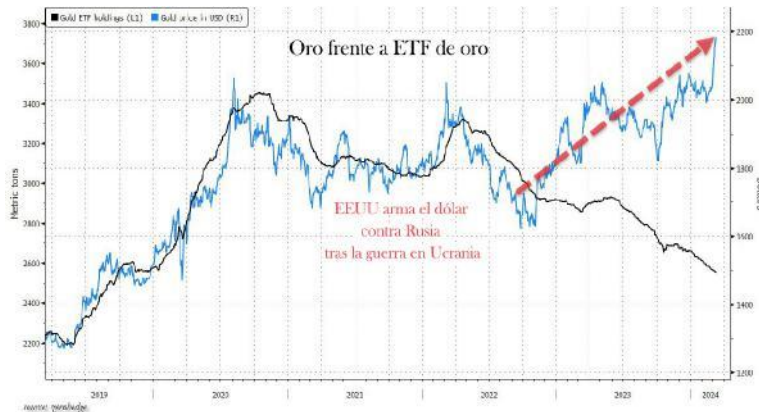
Modelo de pronóstico del oro frente a la renta variable

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 una disminución del endeudamiento. Dado que las tenencias de oro no suelen estar sujetas a responsabilidad frente a terceros, el proceso de desapalancamiento tiene un impacto mucho más suave sobre los precios del oro que, por ejemplo, en la renta variable. El próximo proceso de disminución del endeudamiento puede ajustarse mediante ecuaciones diferenciales acopladas, por este motivo, 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 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



La demanda de oro ha ido en aumento desde 2016; sin embargo, no fue sino a partir de 2022 cuando la demanda de ETFs de oro se desacopló de la demanda de oro físico. La razón subyacente es también, en gran medida, la misma que explica el carácter alcista del mercado actual y del oro contante: las naciones se muestran cada vez más reacias a mantener dólares y otros activos de papel basados en Occidente cuando estos pueden ser tan fácilmente confiscados o convertidos en armas contra ellos.

Esta nueva comprensión de la fragilidad de los derechos de propiedad, unida a la incertidumbre sobre el estado real de

la economía estadounidense, ha provocado una tendencia a asegurar los activos nacionales en suelo nacional, ya que cada vez son más las naciones que repatriarán sus reservas de oro desde Estados Unidos y el Reino Unido. Entre los países que están tomando estas medidas figuran Nigeria, Sudáfrica, Ghana, Senegal, Camerún, Argelia, Egipto y Arabia Saudita.

La compra de oro por parte de los bancos centrales es en gran medida responsable del continuo aumento del oro físico, ya que las naciones de todo el mundo tratan de protegerse frente a la creciente amenaza de crisis inminentes. En general, se entiende que la cuantía real de las compras de los bancos centrales es muy superior a la reportada. Lo que se sabe es que las compras mundiales de oro por parte de los bancos centrales se han triplicado desde el estallido de la guerra en Ucrania. Cualquier perturbación geopolítica o financiera (o el temor a que se produzca) puede incitar a los bancos centrales a comprar más y hacer subir el precio del oro. Dado que las tensiones geopolíticas y las incertidumbres económicas están lejos de resolverse, es probable que el ciclo alcista del oro no haya hecho más que empezar.