

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados sufrieron una semana turbulenta dominada por un ataque político sin precedentes a la independencia de la Reserva Federal, ya que el Departamento de Justicia de la administración Trump inició una investigación penal contra el presidente de la Fed, Jerome Powell, una investigación que Powell condenó como represalia por negarse a ceder a la presión presidencial sobre los tipos de interés, lo que provocó advertencias del director ejecutivo de JPMorgan, Jamie Dimon, y otros ejecutivos de Wall Street de que socavar la autonomía de la Fed podría, paradójicamente, provocar un aumento de los tipos y las expectativas de inflación. Para agravar la ansiedad del sector financiero, Trump pidió un límite del 10 % durante un año para los tipos de interés de las tarjetas de crédito, muy por debajo de la media actual del sector, que es del 23,8 %, lo que provocó una caída de las acciones de JPMorgan, American Express y Capital One, a pesar de que el banco superó las expectativas de beneficios tanto en ingresos como en resultados, aunque las comisiones de la banca de inversión decepcionaron. En conjunto, el S&P 500 y el Nasdaq cerraron la semana con pérdidas del **0,38 %** y **el 0,66 %**, respectivamente. Por el contrario, las empresas de pequeña capitaliza-

ción obtuvieron unos resultados muy superiores a los del mercado, y el Russell 2000 cerró la semana con un rendimiento positivo **del 2,04 %**. En el frente macroeconómico, el informe del IPC de diciembre publicado el martes mostró que la inflación general se mantuvo estable en el 2,7 % interanual, sin cambios respecto a noviembre y en línea con las expectativas, mientras que la inflación subyacente subió un 2,6 % anual frente al 2,7 % previsto, con un IPC mensual al alza del 0,3 % impulsado por los persistentes costes de la vivienda (+0,4 %) y la aceleración de los precios de los alimentos (+0,7 % mensual, la más rápida desde agosto de 2022), aunque los economistas advirtieron que los datos seguían distorsionados por el cierre récord del Gobierno durante 43 días, que eliminó por completo la recopilación de precios de octubre. Taiwan Semiconductor presentó el jueves los resultados empresariales más destacados de la semana, con unos ingresos netos en el cuarto trimestre de 505 740 millones de dólares taiwaneses (+35 % interanual) con unos ingresos de 33 730 millones de dólares, superando con creces las estimaciones, al tiempo que apuntaba a un crecimiento de los ingresos cercano al 30 % para 2026 y aumentaba los planes de gasto de capital a entre 52 000 y 56 000 millones de dólares para ampliar la capacidad de

vanguardia de 2 nm y 3 nm, con un aumento del 4,4 % en las acciones y un repunte del sector de los semiconductores en general, ya que la demanda de infraestructura de IA se mantuvo «muy fuerte». Las acciones del sector energético cayeron bruscamente, ya que el crudo WTI y el Brent bajaron más de un 4 % el jueves, mientras que las constructoras se recuperaron después de que Trump ordenara a Fannie Mae y Freddie Mac comprar 200 000 millones de dólares en bonos hipotecarios para reducir los costes de la vivienda, lo que hizo que D.R. Horton subió un 7,4 % y Lennar se disparó un 13,9 %, y Novo Nordisk ganó más del 4 % el viernes, ya que su píldora oral para bajar de peso capturó el 1,3 % de las recetas de Wegovy en su semana de debut.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

13 de enero
IPC interanual
Real 2,7 % frente a la encuesta 2,7 %

Ventas de viviendas nuevas
Real 737 000 frente a la encuesta 715 000

14 de enero
Índice de precios al productor (IPP) de la demanda final interanual
Real 2,8 % frente a encuesta 2,7 %

Venta minorista anticipada intermensual
Real 0,6 % frente a encuesta 0,5 %

Ventas de viviendas existentes
Real 4,35 millones frente a la encuesta 4,22 millones

15 de enero
Índice Empire Manufacturing
Real 7,7 frente a encuesta 1,0

16 de enero
Producción industrial intermensual
Real 0,4 % frente a encuesta 0,1 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,515.28	0.09% →	2.30%	1.92%
MSCI EM	1,484.97	2.25% ↗	8.51%	5.74%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,868.97	1.74% ↗	7.38%	5.89%
MSCI AC ASIA x JAPAN	965.47	2.14% ↗	8.64%	5.70%
USA				
S&P 500 INDEX	6,940.01	-0.38% →	1.54%	1.38%
NASDAQ COMPOSITE	23,515.39	-0.66% →	0.89%	1.18%
DOW JONES INDUS. AVG	49,359.33	-0.29% →	2.54%	2.70%
RUSSELL 2000 INDEX	2,677.74	2.04% ↗	5.86%	7.89%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	614.38	0.77% →	4.58%	3.75%
Euro Stoxx 50 Pr	6,029.45	0.53% →	4.67%	4.11%
DAX INDEX	25,297.13	0.14% →	4.15%	3.29%
CAC 40 INDEX	8,258.94	-1.23% ↘	1.32%	1.34%
FTSE MIB INDEX	45,799.69	0.18% →	2.33%	1.90%
IBEX 35 INDEX	17,710.90	0.35% →	3.15%	2.33%
SWISS MARKET INDEX	13,413.59	-0.06% →	1.84%	1.10%
FTSE 100 INDEX	10,235.29	1.09% ↗	3.41%	3.06%
ASIA				
NIKKEI 225	53,936.17	5.51% ↗	8.95%	7.14%
HANG SENG INDEX	26,844.96	2.34% ↗	4.49%	4.74%
CSI 300 INDEX	4,731.87	-0.57% →	3.58%	2.20%
SENSEX	83,570.35	-0.73% →	-1.60%	-1.94%
LATAM				
S&P/BMV IPC	67,141.11	1.63% ↗	4.96%	4.41%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	164,799.98	0.88% →	3.99%	2.28%
MSCI COLCAP INDEX	2,345.40	7.24% ↗	14.47%	13.41%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	11,156.73	2.08% ↗	8.27%	6.44%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	395.01	5.47% ↗	13.57%	15.40%
MSCI WORLD/REAL EST	1,099.97	3.50% ↗	5.50%	4.37%
MSCI WORLD/ENERGY	281.07	3.03% ↗	7.63%	5.15%
MSCI WORLD/INDUSTRL	536.34	2.71% ↗	7.59%	7.37%
MSCI WORLD/CON STPL	306.51	2.51% ↗	2.58%	3.11%
MSCI WORLD/MATERIAL	423.50	1.89% ↗	8.18%	6.82%
MSCI WORLD/UTILITY	203.80	1.45% ↗	3.16%	2.26%
MSCI WORLD BANK INDEX	190.66	0.12% →	2.54%	1.63%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	187.77	-0.08% →	1.67%	1.14%
MSCI WORLD/INF TECH	975.04	-0.34% →	0.38%	0.15%
MSCI WORLD/HLTH CARE	403.63	-1.00% ↘	1.57%	1.05%
MSCI WRLD/COMM SVC	166.64	-1.48% ↘	1.31%	-0.01%
MSCI WORLD/CONS DIS	510.39	-1.92% ↘	0.54%	1.50%
US RATES				
2Y	3.59	3.53	0.05	4.23
5Y	3.82	3.75	0.07	4.40
10Y	4.22	4.17	0.06	4.61
BONDS CREDIT SPREAD				
5 Days Close	12M Close			
EM Bonds Spread	226.36	230.2	-3.8	296.40
HY Bonds Spread	235.00	230.0	5.0	273.00
BBB 10yr Spread	159.71	175.5	-15.8	160.75
FIXED INCOME				
5 Days	1 Month YTD			
US High Yield	2,930.84	0.17%	↗	0.92%
EM Bonds USD	1,387.96	0.09%	↗	0.27%
EM Local Currency	152.96	-0.16%	↘	0.70%
CoCos USD	151.07	-0.09%	↘	0.30%
IG BBB 3-5yr USD	394.47	0.04%	↗	0.49%
IG AA Corp USD	286.29	-0.05%	↘	0.27%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	302.05	0.19% →	2.36%	1.09%
WTI	59.44	0.54% →	7.54%	3.52%
Brent	67.61	3.51% ↗	12.51%	8.27%
US Natural Gas	3.10	-2.08% ↘	-20.15%	-15.82%
S&P GSCI Precious Metal	6,331.33	3.67% ↗	8.33%	8.81%
Gold	4,596.09	1.92% ↗	6.83%	6.41%
Silver	90.13	12.86% ↗	41.36%	25.76%
Platinum	2,340.76	2.70% ↗	26.85%	13.60%
Palladium	1,803.31	-1.08% ↘	12.51%	11.32%
S&P GSCI Ind Metal Index	572.75	-0.62% →	7.50%	3.69%
Aluminum	3,134.00	-0.06% →	8.95%	4.62%
Copper	12,864.52	-1.35% ↘	11.07%	3.30%
Nickel	17,390.05	-0.67% →	23.56%	5.39%
S&P GSCI Agriculture	349.02	-1.73% ↘	-0.90%	-0.96%
CURRENCIES				
Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.8030	-0.22% ↘	-0.98%	-1.30%
JPY vs. USD	158.1200	-0.15% ↘	-2.15%	-0.89%
CAD vs. USD	1.3914	-0.01% ↘	-1.15%	-1.37%
EUR vs. USD	1.1598	-0.34% ↘	-1.27%	-1.26%
GBP vs. USD	1.3380	-0.18% ↘	-0.32%	-0.71%
AUD vs. USD	0.6683	-0.06% ↘	0.77%	0.15%
BRL vs. USD	5.3713	-0.10% ↘	1.79%	1.93%
MXN vs. USD	17.6280	1.98% ↗	1.96%	2.16%
COP vs. USD	3,696.82	0.50% ↗	3.97%	2.19%
CNY vs. USD	6.9703	0.11% ↗	1.04%	0.25%
EUR vs. CHF	0.9313	0.11% ↗	0.30%	-0.06%
DOLLAR INDEX	99.3930	0.26% ↗	1.27%	1.09%
BITCOIN	95,095.73	4.53% ↗	10.64%	8.50%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

22 de enero
PIB anualizado intertrimestral 3.º trimestre
Encuesta 4,3 %

Renta personal
Encuesta 0,4 %

Gasto personal
Encuesta 0,5 %

Índice de precios PCE interanual
Encuesta 2,7 %

23 de enero
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 52,0

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta 54,0

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/07/2026 (PM)	CONSTELLATION-A	\$2.64	\$2.16 B	\$3.06	\$2.22 B	16.1%	2.9%
01/13/2026 (AM)	JPMORGAN CHASE	\$5.01	\$46.35 B	\$5.23	\$46.77 B	4.5%	0.9%
01/13/2026 (AM)	BANK NY MELLON	\$1.99	\$5.15 B	\$2.08	\$5.18 B	4.5%	0.6%
01/13/2026 (AM)	DELTA AIR LI	\$1.53	\$14.68 B	\$1.55	\$14.61 B	1.3%	-0.5%
01/14/2026 (AM)	BANK OF AMERICA	\$0.95	\$27.76 B	\$0.98	\$28.53 B	2.9%	2.8%
01/14/2026 (AM)	CITIGROUP INC	\$1.63	\$20.42 B	\$1.81	\$19.87 B	11.4%	-2.7%
01/14/2026 (AM)	WELLS FARGO & CO	\$1.68	\$21.64 B	\$1.76	\$21.29 B	5.0%	-1.6%
01/15/2026 (AM)	MORGAN STANLEY	\$2.41	\$17.62 B	\$2.68	\$17.89 B	11.2%	1.5%
01/15/2026 (AM)	GOLDMAN SACHS GP	\$11.48	\$13.90 B	\$14.01	\$13.45 B	22.0%	-3.2%
01/15/2026 (AM)	BLACKROCK INC	\$12.28	\$6.78 B	\$13.16	\$7.01 B	7.1%	3.3%
01/15/2026 (PM)	HUNT (JB) TRANS	\$1.81	\$3.11 B	\$1.90	\$3.10 B	5.2%	-0.4%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PRÒXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/16/2026	PNC FINANCIAL SE	\$4.22	\$5.97 B				
01/16/2026	M&T BANK CORP	\$4.48	\$2.47 B				
01/16/2026	STATE ST CORP	\$2.85	\$3.62 B				
01/16/2026	REGIONS FINANCIA	\$0.61	\$1.93 B				
01/20/2026	3M CO	\$1.80	\$6.03 B				
01/20/2026	INTERACTIVE BROK	\$0.59	\$1.64 B				
01/20/2026	DR HORTON INC	\$1.93	\$6.66 B				
01/20/2026	FASTENAL CO	\$0.26	\$2.04 B				
01/20/2026	FIFTH THIRD BANC	\$1.01	\$2.34 B				
01/20/2026	KEYCORP	\$0.39	\$1.97 B				
01/20/2026	US BANCORP	\$1.19	\$7.32 B				
01/20/2026	NETFLIX INC	\$0.55	\$11.96 B				
01/20/2026	UNITED AIRLINES	\$2.95	\$15.37 B				
01/21/2026	JOHNSON&JOHNSON	\$2.48	\$24.15 B				
01/21/2026	TRAVELERS COS IN	\$8.68	\$12.39 B				
01/21/2026	KINDER MORGAN IN	\$0.36	\$4.40 B				
01/21/2026	HALLIBURTON CO	\$0.54	\$5.43 B				
01/21/2026	SCHWAB (CHARLES)	\$1.39	\$6.36 B				
01/21/2026	TRUIST FINANCIAL	\$1.09	\$5.32 B				
01/21/2026	CITIZENS FINANCI	\$1.10	\$2.15 B				
01/21/2026	PROLOGIS INC	\$1.44	\$2.23 B				
01/21/2026	TE CONNECTIVITY	\$2.55	\$4.53 B				
01/21/2026	TELEDYNE TECH	\$5.84	\$1.57 B				
01/22/2026	GENERAL ELECTRIC	\$1.44	\$11.22 B				
01/22/2026	PROCTER & GAMBLE	\$1.87	\$22.34 B				
01/22/2026	INTEL CORP	\$0.09	\$13.39 B				
01/22/2026	ABBOTT LABS	\$1.50	\$11.80 B				
01/22/2026	FREEMPORT-MCMORAN	\$0.29	\$5.30 B				
01/22/2026	MCCORMICK-N/V	\$0.88	\$1.84 B				
01/22/2026	HUNTINGTON BANC	\$0.36	\$2.20 B				
01/22/2026	NORTHERN TRUST	\$2.37	\$2.06 B				
01/22/2026	CAPITAL ONE FINA	\$4.15	\$15.51 B				
01/22/2026	INTUITIVE SURGIC	\$2.26	\$2.74 B				
01/22/2026	CSX CORP	\$0.41	\$3.54 B				
01/23/2026	SLB LTD	\$0.74	\$9.55 B				

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

Los mercados financieros entran en 2026 con una base sólida tras tres años de notable tendencia alcista. Sin embargo, el panorama está cambiando. Las valoraciones están históricamente sobrevaloradas: la prima de riesgo de las acciones casi ha desaparecido, lo que indica que los mercados ya han descontado gran parte de las buenas noticias. La era del «boom de la IA» de 2024-2025 y la fase de rendimiento superior de MAG 7 parecen estar enfriándose. Desde el punto de vista económico, Estados Unidos está experimentando ahora una fuerte desaceleración en las nóminas no agrícolas, lo que tiene muchas posibilidades de afectar a la economía.

Ahora bien, algunos segmentos del mercado siguen siendo atractivos. El excelente rendimiento de los metales preciosos del año pasado está dando paso poco a poco a los metales industriales, que deberían experimentar un mercado alcista en 2026. Los precios del petróleo se encuentran en niveles muy bajos y deberían tocar fondo pronto para recuperarse hasta los 70 dólares.

Un año con más volatilidad para las divisas

El mercado de divisas ha experimentado un período inusual de tranquilidad en 2025. **La volatilidad de los principales pares de divisas ha alcanzado niveles históricamente moderados, lo que refleja la ausencia de distorsiones significativas o movimientos bruscos** (gráfico 1). Sin embargo, hay muchas posibilidades de que esta estabilidad no se mantenga en 2026, ya que se dan las condiciones para que se produzcan posibles turbulencias. Para aclarar las implicaciones para el posicionamiento de la cartera, presentamos un análisis conciso de las perspectivas fundamentales de las principales divisas negociadas en el mundo durante los próximos 24 meses: el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el franco suizo y el yuan chino, cada vez más prominente, tienen diferentes volúmenes de transacciones globales, lo que difiere claramente de su clasificación por potencial de apreciación. **El gráfico 2 ilustra el peso relativo de las principales monedas en las transacciones cambiarias mundiales, lo que pone de relieve la supremacía sin rival del dólar estadounidense** (gráfico 2).

Con una cuota del 89 %, el dólar sigue siendo el ancla indiscutible de las finanzas internacionales, una posición que mantiene desde la era de Bretton Woods y que refleja su papel como principal moneda de reserva mundial, estándar de facturación y activo refugio. Quizás lo más significativo para los inversores con visión de futuro sea la cuota del 9 % del yuan chino, una cifra que ha crecido de forma constante a medida que Pekín avanza en su agenda de internacionalización. Aunque sigue siendo modesta en relación con el peso económico de China, la creciente huella transaccional del yuan señala un reequilibrio gradual del orden monetario mundial.

Gráfico 1: Índice de volatilidad de DB FX

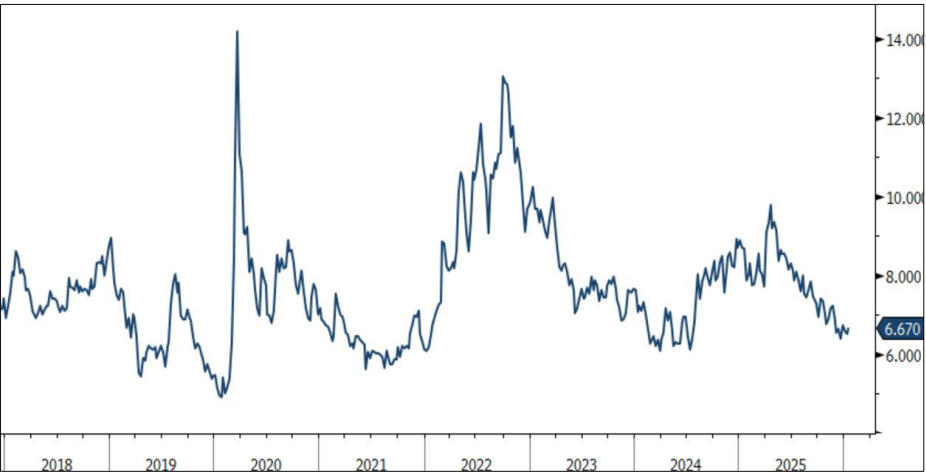
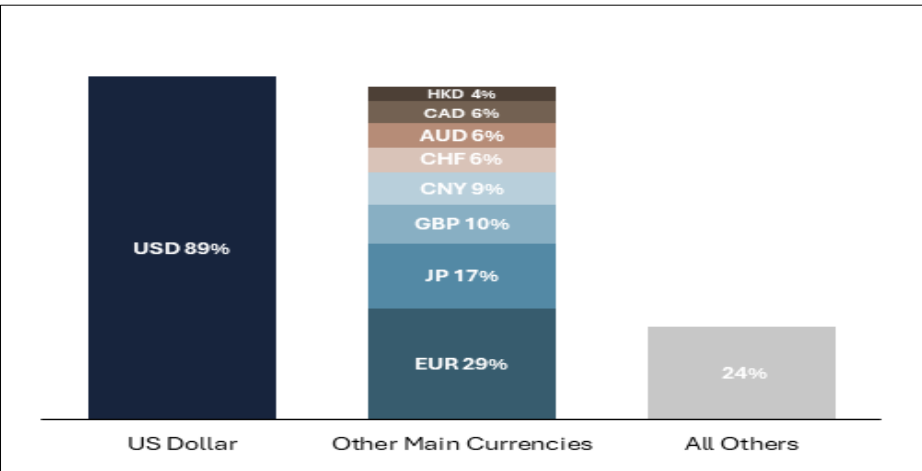


Gráfico 2: Cuotas de mercado de las principales monedas



EL TEMA DE LA SEMANA

El dólar sigue siendo caro

El dólar retrocedió un 9,4 % en 2025 tras alcanzar máximos históricos el año anterior. **Sin embargo, incluso tras esta corrección, la moneda sigue estando considerablemente sobrevalorada, situándose aproximadamente un 14 % por encima de su nivel de equilibrio frente a una cesta ponderada por el comercio de las monedas de los socios comerciales de Estados Unidos** (gráfico 3). La afirmación del actual Gobierno de que un dólar excesivamente fuerte lastra la balanza comercial de Estados Unidos está, en este caso, bien respaldada por las pruebas. El mecanismo es claro: con una inflación estadounidense persistentemente superior a la de sus principales socios comerciales, el valor real del dólar debe ajustarse finalmente a la baja. En ciclos anteriores, esta presión se veía compensada por la prima de rendimiento que ofrecían los bonos del Tesoro estadounidense, que atraían flujos de capital extranjero. Sin embargo, ese colchón se ha ido erosionando progresivamente a medida que se reducían los diferenciales de tipos. Si a esto le sumamos el hecho de que las nóminas están ralentizándose considerablemente y que la Administración Trump está ejerciendo cada vez más presión sobre la Fed para que baje los tipos, podríamos enfrentarnos a un ciclo de recortes de tipos más pronunciado que los dos recortes previstos hasta ahora por los inversores para 2026.

Desde el punto de vista técnico, el índice DXY merece una atención especial. Tras haber roto la importante zona de soporte de 101, los precios se encuentran ahora cerca del nivel de 97, considerado un soporte significativo. **Cualquier ruptura por debajo de esta línea de tendencia ascendente a largo plazo podría catalizar definitivamente una aceleración de la venta de dólares y considerarse el final de los 15 años de mercado alcista para el dólar** (gráfico 4). Aunque siguen sin aparecer factores desencadenantes a corto plazo, consideramos que la ruptura de este nivel es un evento muy probable en los próximos trimestres.

Gráfico 3: Tipo de cambio efectivo real del dólar



Gráfico 4: Índice del dólar (99,28)



EL TEMA DE LA SEMANA

El euro debería ser el principal beneficiario de la debilidad del dólar

El EUR/USD ya se ha apreciado significativamente desde sus mínimos de 2024 y ahora cotiza cerca de 1,16. **A pesar de la recuperación del euro, sigue estando infravalorado en relación con las estimaciones de paridad del poder adquisitivo, que según UBS se sitúan en 1,28** (gráfico 3). El nivel actual de 1,16 representa un avance significativo hacia el valor razonable, pero sugiere que aún hay margen para una subida adicional. Mientras tanto, el dólar, aunque más débil, sigue cotizando por encima de su equilibrio, lo que implica que se avecinan nuevos ajustes. Los factores fundamentales que impulsan la debilidad del dólar siguen firmemente vigentes: el diferencial de tipos de interés que durante mucho tiempo ha sostenido al dólar se está reduciendo, ya que la Reserva Federal prosigue su ciclo de flexibilización, mientras que el Banco Central Europeo adopta una postura más cautelosa, limitada por la persistente inflación de los servicios y el firme crecimiento de los salarios en la zona euro.

Además, el diferencial de inflación entre ambas regiones sigue perjudicando al dólar, ya que las mayores presiones sobre los precios en Estados Unidos implican una depreciación real continua a lo largo del tiempo. Desde una perspectiva estructural, el persistente superávit por cuenta corriente de la zona euro genera una demanda sostenida de euros a través de la liquidación de operaciones comerciales, mientras que Estados Unidos sigue registrando un doble déficit que requiere constantes entradas de capital extranjero, una vulnerabilidad que se agudiza a medida que se comprimen los diferenciales de rendimiento. **Técnicamente, en 1,16, el par se encuentra en la parte superior del rango de 10 años de 1,05-1,22** (gráfico 4). Al romper la resistencia de 1,11, los precios se dirigen ahora hacia la parte superior del rango a largo plazo y prevemos que el EURUSD alcance la zona de 1,20-1,22 en los próximos 12 meses. Los riesgos potenciales para que este escenario no se materialice son: una posible fragmentación política de la zona euro, un giro agresivo de la Fed o un evento global de aversión al riesgo que reavive la demanda del dólar como refugio seguro.

Gráfico 3: EURUSD (1,1611); PPA del EURUSD (1,28)

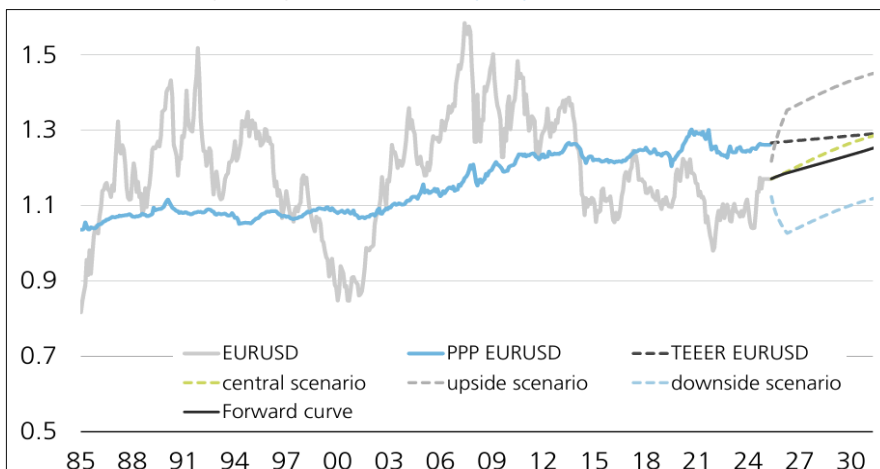


Gráfico 4: EURUSD (1,1611) / Gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

El yen japonés en una situación complicada

El JPY es la única divisa que ha tenido un rendimiento tan negativo como el USD en 2025 y la misma tendencia continuará sin duda en 2026. **El hecho es que el yen está muy infravalorado (43 %) en comparación con su valor razonable de paridad de poder adquisitivo (PPA) de 90,0** (gráfico 5), pero la realidad es que hay muy pocas probabilidades de que vaya en esa dirección. **Técnicamente, el USDJPY se encuentra ahora cerca del nivel de resistencia de 160 y podría abrir la puerta a una nueva tendencia alcista a largo plazo en caso de que se produzca esta importante ruptura** (gráfico 6). Fundamentalmente, el JPY tiene muchas probabilidades de debilitarse más que el USD, ya que la situación económica está empeorando. Japón se enfrenta a una difícil paradoja fiscal, ya que los rendimientos de los bonos a largo plazo se disparan a máximos de varias décadas, mientras que la deuda pública se sitúa en el 235 % del PIB.

Los rendimientos de los bonos del Estado japonés a 10 años se sitúan actualmente en el 2,19 %, un nivel que no se veía desde hace 27 años. Cada aumento de 100 puntos básicos en los rendimientos añade más de 2,8 billones de yenes a los costes financieros anuales, lo que crea una trayectoria insostenible. El dilema del Banco de Japón es grave: aunque ha subido sus tipos de referencia al 0,75 % en diciembre debido a la elevada inflación y está reduciendo las compras de bonos del Estado japonés, las presiones fiscales pueden acabar obligándole a renovar la monetización para suprimir los rendimientos, especialmente si las subastas de bonos muestran una demanda débil. Dado que el Banco de Japón se verá obligado a controlar la curva mediante la monetización de bonos (imprimir yenes para comprar bonos del Estado), esto seguirá creando una presión bajista persistente sobre el yen. La economía se enfrenta a riesgos de estanflación (aumento de los costes sin el correspondiente crecimiento), mientras que se prevé que el gasto en seguridad social aumente un 41,5 % para 2040. Los inversores están perdiendo la confianza en el yen y la monetización de bonos que el Banco de Japón tendrá que llevar a cabo sin duda seguirá debilitando la moneda.

Gráfico 5: USDJPY (158,15); USDJPY PPP (90,0)

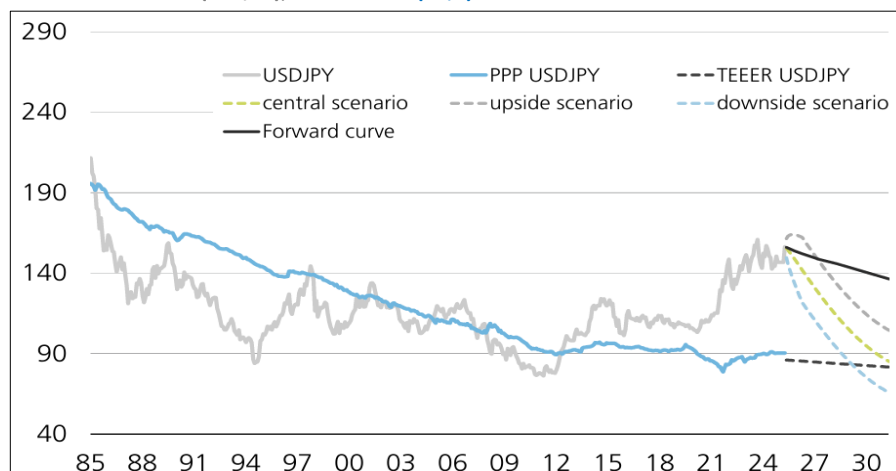


Gráfico 6: USDJPY (158,15) / Gráfico a largo plazo



EL TEMA DE LA SEMANA

El CHF como la moneda más fuerte

En marcado contraste, el franco suizo está resultando muy satisfactorio para los operadores de divisas. No solo sus fundamentos son sólidos como una roca, sino que, a medida que crece la incertidumbre de los inversores, la moneda suiza se beneficia de su condición de refugio seguro. **El nivel actual del valor razonable de 0,75 en el USDCHE está cerca del nivel actual de 0,80, pero vemos una continuación de la fortaleza del CHF en general** (gráfico 7). Las dos últimas décadas han demostrado que el objetivo del SNB no es impedir la apreciación del franco, sino ralentizarla para dar tiempo a las empresas a adaptarse y seguir siendo competitivas. Una vez más, tras pasar casi dos años vendiendo miles de millones de francos suizos, el SNB podría decidir que es hora de ralentizar sus intervenciones en el mercado de divisas y que ya no es esencial impedir la apreciación del franco. **En un plazo de 12 meses, la moneda suiza debería acabar superando los recientes mínimos informales y situarse en 0,75 frente al dólar** (gráfico 8).

El CNY está ganando impulso

Tras tener que aceptar un debilitamiento de su moneda para estimular las exportaciones al final de la pandemia, China ha renovado su deseo de establecer el yuan como una alternativa creíble, estable y fuerte a las principales monedas comerciales del mundo. No solo está promoviendo los contratos comerciales internacionales en yuanes, sino que también está desarrollando un sistema (CIPS) para eludir el sistema de transacciones financieras estadounidense (SWIFT). Este deseo de reducir la dependencia del dólar ha sido muy bien recibido en los países emergentes. Por último, los operadores de divisas olvidan a veces que, desde 2020, la inflación ha sido prácticamente nula en China, mientras que los precios han subido entre un 2 % y un 9 % anual en Estados Unidos. El CNY se ha apreciado aproximadamente un 5 % en 2025 frente al USD y debería continuar la misma tendencia en el próximo año.

Gráfico 7: USDCHE (0,8027); USDCHE PPA (0,75)

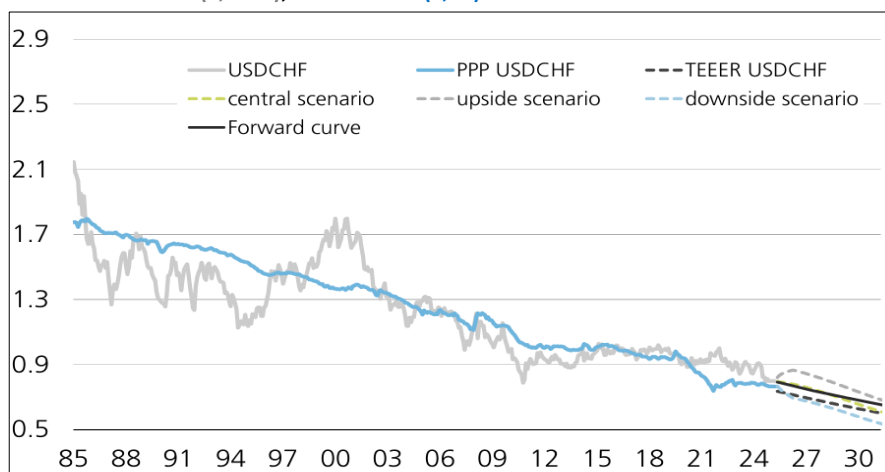


Gráfico 8: USDCHE (0,8029) / Gráfico a largo plazo



EL TEMA DE LA SEMANA

El oro seguirá beneficiándose de la desdolarización

Aunque no se trata de divisas propiamente dichas, el oro seguirá beneficiándose de la desdolarización y la lenta depreciación del dólar. Mientras los bancos centrales sigan acumulando oro en sus reservas, el actual mercado alcista estructural se mantendrá. **Desde 2021, los bancos centrales están experimentando el mayor periodo de crecimiento en la acumulación de oro, con una media de 1000 toneladas al año, hasta alcanzar las 38 550 toneladas en 2025** (gráfico 9). Como hemos mencionado a menudo en nuestros informes, el oro solía subir en diferentes aspectos económicos o situaciones de mercado, como la depreciación del dólar, la caída de los tipos reales, la recesión, la aversión al riesgo o los mercados bajistas. Hasta ahora, solo hemos tenido un factor impulsor que está empezando a surtir efecto, que es la caída del dólar... los demás están por llegar. En cualquier caso, la acumulación de oro por parte de los bancos centrales no tiene precedentes y es un factor impulsor estructural que nunca ha existido y que podría sostener el precio del oro en otro nivel.

Técnicamente hablando, el oro se está disparando literalmente. Desde los mínimos de diciembre de 2022, los precios casi se han triplicado, con un aumento del +187 % (gráfico 10). Más impresionante aún, desde diciembre de 2023, el oro ha registrado 10 trimestres consecutivos positivos, sin ningún trimestre de corrección. Es cierto que resulta muy difícil entrar en el oro a los niveles actuales... pero cualquier periodo de corrección se consideraría una oportunidad, ya que este fuerte periodo de apreciación confirma un cambio estructural de tendencia en el oro, más que una tendencia alcista cíclica.

Gráfico 9: Reservas de oro de los bancos centrales

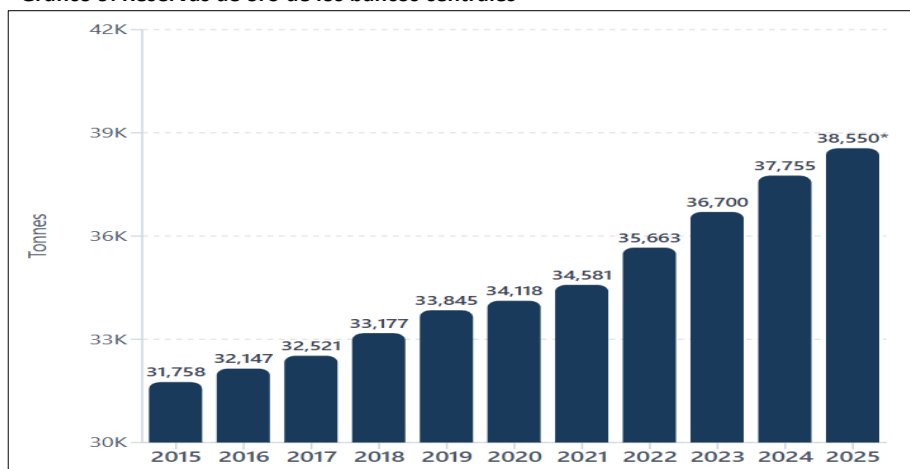


Gráfico 10: Oro (4596,0) / Gráfico trimestral



In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.