

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados registraron su mayor repunte semanal desde noviembre después de que el presidente Trump anunciara un alto el fuego de dos semanas con Irán a última hora del martes — apenas unas horas antes de la fecha límite de las 20:00 h para «destruir» la infraestructura iraní—, lo que provocó que el S&P 500 se disparara un **+3,56 %** en la semana, el Nasdaq subiera un **+4,68 %** y el Dow Jones se disparara un **+3,04 %**. Los precios del petróleo se desplomaron en su mayor caída diaria desde abril de 2020, con el WTI cayendo un **-16,4 %** hasta los 94,41 dólares por barril y el Brent desplomándose un **-13,3 %** hasta los 94,75 dólares, ante la esperanza de que Irán reabriera inmediatamente el estrecho de Ormuz como parte de los términos del alto el fuego. Sin embargo, la euforia resultó prematura, ya que el estrecho permaneció efectivamente cerrado al final de la semana, con Irán restringiendo y condicionando el tráfico a través de rutas controladas por la Guardia Revolucionaria en lugar de las vías comerciales habituales, mientras que el director ejecutivo de la Compañía Nacional de Petróleo de Abu Dabi, Sultan Al Jaber, confirmó que 230 petroleros cargados seguían varados en el Golfo a pesar del alto el fuego. El vicepresidente JD Vance partió hacia Islamabad para liderar las negociaciones de paz del fin de semana, aunque los inversores se mantuvieron escépticos dada la profunda falta de confianza entre Washington y

Teherán. Goldman Sachs advirtió de que el Brent mantendría una media superior a los 100 dólares por barril hasta 2026 si el estrecho permanecía cerrado un mes más, mientras que los precios al contado de los cargamentos de petróleo reales se mantuvieron cerca de los 120 dólares —casi 30 dólares por encima de los futuros—, lo que pone de relieve la persistente escasez de suministro a pesar del anuncio del alto el fuego. Los datos macroeconómicos pintaron un panorama preocupante, ya que el IPC de marzo se disparó con un aumento de la inflación general impulsado por un incremento del 21,2 % en los precios de la gasolina, que representó casi tres cuartas partes de la subida mensual, mientras que el IPC subyacente subió un más modesto 0,2 %, con la inflación subyacente interanual ralentizándose hasta el 2,6 %. Los datos de empleo sorprendieron al alza, con la creación de 178 000 puestos de trabajo en marzo (superando con creces las expectativas) tras el descenso revisado de 133 000 en febrero, mientras que el desempleo se redujo al 4,3 %, aunque el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan alcanzó un mínimo histórico, lo que refleja una profunda ansiedad por el impacto económico del elevado coste de la energía. El indicador GDPNow de la Fed de Atlanta mostró que las estimaciones del PIB del primer trimestre se desplomaban hasta el 1,3 % —el nivel más bajo desde el estallido de la guerra—,

mientras que el Departamento de Comercio revisó a la baja el crecimiento del cuarto trimestre de 2025, del 0,7 % al 0,5 %. Meta Platforms se convirtió en el centro de atención empresarial de la semana al recibir dos duros veredictos judiciales: un jurado de Santa Fe (Nuevo México) condenó a Meta a pagar 375 millones de dólares en concepto de daños y perjuicios por engañar a los usuarios sobre la seguridad infantil, mientras que un jurado de Los Ángeles consideró a Meta y YouTube legalmente responsables de la adicción a las redes sociales y los daños a la salud mental, y les impuso una indemnización conjunta de 6 millones de dólares, de los cuales Meta deberá cubrir el 70 %. Meta anunció el miércoles el despido de aproximadamente 700 empleados, tras informes previos sobre posibles recortes que afectarían al 20 % de su plantilla para compensar las previsiones de gasto de capital en IA, que alcanzarán los 135 000 millones de dólares en 2026.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

7 de abril
Pedidos de bienes duraderos
Datos reales: -1,4 % frente a la encuesta: -1,2 %

9 de abril
Índice de precios PCE interanual
Real 2,8 % frente a la encuesta 2,8 %

PIB anualizado intertrimestral – 4to trimestre
Real 0,5 % frente a la encuesta 0,7 %

10 de abril
IPC interanual
Real 3,3 % frente a la encuesta 3,4 %

IPC intermensual
Real 0,9 % frente a la encuesta 0,9 %

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Real 47,60 frente a la encuesta 51,50

| GLOBAL EQUITY INDICES | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|-----------------------|------------|---------|---------|--------|
| MSCI WORLD | 4,473.96 | 3.66% ↗ | 3.34% | 0.98% |
| MSCI EM | 1,547.49 | 7.39% ↗ | 5.31% | 10.19% |
| MSCI EM LATIN AMERICA | 3,332.83 | 6.16% ↗ | 13.50% | 23.01% |
| MSCI AC ASIA x JAPAN | 999.20 | 7.46% ↗ | 4.30% | 9.39% |
| USA | | | | |
| S&P 500 INDEX | 6,816.89 | 3.56% ↗ | 2.78% | -0.42% |
| NASDAQ COMPOSITE | 22,902.89 | 4.68% ↗ | 3.61% | -1.46% |
| DOW JONES INDUS. AVG | 47,916.57 | 3.04% ↗ | 2.92% | -0.31% |
| RUSSELL 2000 INDEX | 2,630.59 | 3.97% ↗ | 6.07% | 5.99% |
| EUROPE | | | | |
| STXE 600 (EUR) Pr | 614.84 | 2.87% ↗ | 3.19% | 3.82% |
| Euro Stoxx 50 Pr | 5,926.11 | 3.37% ↗ | 3.66% | 2.33% |
| DAX INDEX | 23,803.95 | 2.17% ↗ | 1.52% | -2.80% |
| CAC 40 INDEX | 8,259.60 | 3.49% ↗ | 4.40% | 1.35% |
| FTSE MIB INDEX | 47,609.36 | 4.14% ↗ | 7.43% | 5.93% |
| IBEX 35 INDEX | 18,204.30 | 3.55% ↗ | 6.71% | 5.18% |
| SWISS MARKET INDEX | 13,183.28 | 1.48% ↗ | 2.68% | -0.63% |
| FTSE 100 INDEX | 10,600.53 | 2.27% ↗ | 3.31% | 6.74% |
| ASIA | | | | |
| NIKKEI 225 | 56,924.11 | 7.15% ↗ | 5.77% | 13.08% |
| HANG SENG INDEX | 25,893.54 | 4.46% ↗ | 1.68% | 1.03% |
| CSI 300 INDEX | 4,636.56 | 3.52% ↗ | -0.70% | 0.14% |
| SENSEX | 77,550.25 | 5.77% ↗ | 4.01% | -9.00% |
| LATAM | | | | |
| S&P/BMV IPC | 70,023.39 | 0.46% → | 6.66% | 8.89% |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX | 197,323.87 | 4.93% ↗ | 11.07% | 22.47% |
| MSCI COLCAP INDEX | 2,301.78 | 0.91% → | 5.55% | 11.30% |
| S&P/CLX IPSA (CLP) TR | 11,076.65 | 3.14% ↗ | 5.83% | 5.68% |

| EQUITIES SECTORS | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|--------------------------|----------|----------|---------|--------|
| MSCI WORLD BANK INDEX | 193.78 | 6.41% ↗ | 9.98% | 3.30% |
| MSCI WORLD/CONS DIS | 472.72 | 5.31% ↗ | 3.16% | -5.99% |
| MSCI WORLD/MATERIAL | 455.77 | 5.15% ↗ | 7.20% | 14.96% |
| MSCI WRLD/COMM SVC | 165.11 | 5.05% ↗ | 2.28% | -0.93% |
| MSCI WORLD/INDUSTRAL | 548.98 | 4.91% ↗ | 4.56% | 9.90% |
| MSCI WORLD/INF TECH | 946.81 | 4.85% ↗ | 3.84% | -2.75% |
| PHILA GOLD & SILVER INDX | 405.07 | 4.63% ↗ | 5.50% | 18.34% |
| MSCI WORLD/FINANCEVAL | 183.85 | 4.23% ↗ | 6.81% | -0.98% |
| MSCI WORLD/REAL EST | 1,114.96 | 3.33% ↗ | 1.49% | 5.80% |
| MSCI WORLD/UTILITY | 223.65 | 1.63% ↗ | 1.99% | 12.23% |
| MSCI WORLD/CON STPL | 312.06 | 0.88% → | -1.66% | 4.98% |
| MSCI WORLD/HLTH CARE | 384.25 | 0.59% → | 0.05% | -3.80% |
| MSCI WORLD/ENERGY | 343.87 | -3.09% ↘ | 1.21% | 28.65% |

| US RATES | Last | 5 Days | Close | 12M | Close |
|----------|------|--------|-------|------|-------|
| 2Y | 3.80 | 3.84 | -0.04 | 3.86 | -0.07 |
| 5Y | 3.94 | 3.98 | -0.04 | 4.07 | -0.13 |
| 10Y | 4.32 | 4.34 | -0.02 | 4.42 | -0.11 |

| BONDS CREDIT SPREAD | 5 Days | Close | 12M | Close | |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| EM Bonds Spread | 230.70 | 252.7 | -22.0 | 341.49 | -110.8 |
| HY Bonds Spread | 266.00 | 296.0 | -30.0 | 417.00 | -151.0 |
| BBB 10yr Spread | 170.30 | 177.5 | -7.2 | 190.77 | -20.5 |

| FIXED INCOME | 5 Days | 1 Month | YTD | |
|-------------------|----------|---------|-------|-------|
| US High Yield | 2,937.91 | 0.91% ↗ | 1.32% | 0.80% |
| EM Bonds USD | 1,391.02 | 1.33% ↗ | 0.65% | 0.30% |
| EM Local Currency | 154.23 | 2.76% ↗ | 2.47% | 0.75% |
| CoCos USD | 151.26 | 1.49% ↗ | 1.74% | 0.00% |
| IG BBB 3-5yr USD | 394.03 | 0.27% ↗ | 0.95% | 0.21% |
| IG AA Corp USD | 286.49 | 0.07% ↗ | 1.20% | 0.16% |

| COMMODITIES | Last | 5 Days | 1 Months | YTD |
|--------------------------|-----------|-----------|----------|---------|
| CRB INDEX | 369.30 | -3.44% ↘ | 0.96% | 23.60% |
| WTI | 96.57 | -13.42% ↘ | 15.72% | 68.18% |
| Brent | 125.88 | -10.89% ↘ | 42.50% | 101.59% |
| US Natural Gas | 2.65 | -5.43% ↘ | -12.32% | -28.16% |
| S&P GSCI Precious Metal | 6,406.80 | 2.64% ↗ | -6.05% | 10.10% |
| Gold | 4,749.75 | 1.56% ↗ | -8.52% | 9.96% |
| Silver | 75.88 | 3.92% ↗ | -14.10% | 5.88% |
| Platinum | 2,048.47 | 2.97% ↗ | -7.01% | -0.58% |
| Palladium | 1,526.18 | 1.45% ↗ | -8.12% | -5.79% |
| S&P GSCI Ind Metal Index | 597.28 | 2.17% ↗ | 1.18% | 8.13% |
| Aluminum | 3,498.50 | -0.93% → | 2.72% | 16.79% |
| Copper | 12,819.36 | 3.81% ↗ | -1.75% | 2.94% |
| Nickel | 17,040.52 | 0.10% → | -1.38% | 3.27% |
| S&P GSCI Agriculture | 360.23 | -0.96% → | -2.56% | 2.22% |

| CURRENCIAS | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|--------------|-----------|----------|---------|---------|
| CHF vs. USD | 0.7887 | 1.47% ↗ | -1.29% | 0.49% |
| JPY vs. USD | 159.2700 | 0.25% ↗ | -0.77% | -1.61% |
| CAD vs. USD | 1.3841 | 0.75% ↗ | -1.89% | -0.85% |
| EUR vs. USD | 1.1723 | 1.77% ↗ | 0.96% | -0.20% |
| GBP vs. USD | 1.3462 | 1.97% ↗ | 0.33% | -0.10% |
| AUD vs. USD | 0.7064 | 2.45% ↗ | -0.79% | 5.86% |
| BRL vs. USD | 5.0054 | 3.04% ↗ | 3.07% | 9.38% |
| MXN vs. USD | 17.2996 | 3.48% ↗ | 1.72% | 4.09% |
| COP vs. USD | 3,633.95 | 0.47% ↗ | 1.79% | 3.95% |
| CNY vs. USD | 6.8292 | 0.77% ↗ | 0.58% | 2.33% |
| EUR vs. CHF | 0.9247 | -0.31% ↘ | -2.24% | 0.66% |
| DOLLAR INDEX | 98.6500 | -1.38% ↘ | -0.18% | 0.33% |
| BITCOIN | 72,905.43 | 4.40% ↗ | 3.19% | -16.82% |

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

13 de abril:
Ventas de viviendas existentes
Previsión: 4,05 millones

14 de abrilth
IPP de demanda final intermensual
Encuesta 4,05 millones

15 de abril de 20th
Índice Empire de manufactura
Encuesta -0,5

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

| Asset Class | U | N | O |
|------------------|---|---|---|
| Renta Fija | | | |
| Renta Variable | | | |
| Alternativos | | | |
| Regions (Equity) | | | |
| North America | | | |
| Europe | | | |
| Emerging Markets | | | |
| Japan | | | |

| Equity Sectors | U | N | O |
|------------------|---|---|---|
| Consumer Staples | | | |
| Health Care | | | |
| Telcom Services | | | |
| Utilities | | | |
| Consumer Disc. | | | |
| Energy | | | |
| Financials | | | |
| Industrials | | | |
| Technology | | | |
| Real Estate | | | |
| Materials | | | |

Tras cinco semanas consecutivas de pérdidas y una corrección del -9 %, los mercados han experimentado un fuerte repunte por segunda semana consecutiva. A pesar de la elevada volatilidad y de cierto sentimiento de alivio entre los inversores, seguimos siendo cautelosos en cuanto al panorama general, ya que nada ha terminado realmente de forma concreta. Los mercados siguen estando sobrevalorados si observamos la tendencia a largo plazo y no se han corregido lo suficiente como para considerarlos atractivos.

La economía ya se estaba debilitando antes del conflicto con Irán, y las tensiones actuales en torno al estrecho de Ormuz están añadiendo una capa adicional de presión económica que sin duda tendrá un impacto mayor de lo que cree el mercado. Irónicamente, el consenso no parece preocuparse, ya que sigue esperando que el beneficio por acción crezca un 17 % en los próximos 12 meses. Por otro lado, son los consumidores los que se muestran escépticos, ya que el índice de confianza de la Universidad de Michigan cayó a un mínimo histórico de 47,60, lo que pone de manifiesto el impacto económico que está afectando a los consumidores.

La Fortaleza del dólar es solo temporal

El dólar fue uno de los pocos activos que mitigó el impacto negativo de la guerra en Irán sobre las carteras. **El billete verde subió más de un 3 % durante marzo** (gráfico 1), compensando parte de las pérdidas sufridas en otros activos. Su papel como activo refugio funcionó a la perfección. **Esto se vio acentuado por la liquidación de las posiciones cortas acumuladas por los operadores durante los ocho meses anteriores** (gráfico 2). El 8 de abril, el anuncio de un alto el fuego de dos semanas en Irán, junto con la promesa de reabrir el estrecho de Ormuz, desencadenó una ola de optimismo en los mercados financieros. La mayoría de los activos aprovecharon la oportunidad para repuntar con fuerza y mantener dólares dejó de ser tan necesario. **Por lo tanto, el dólar cayó un 1,3 % el día del anuncio, cediendo el 40 % de sus recientes ganancias** (gráfico 1).

Más allá de la demanda de activos refugio, la guerra está provocando algo mucho más trascendental: está acelerando la desdolarización en el ámbito en el que la hegemonía del dólar ha sido más duradera: el mercado energético mundial. Irán está cobrando las tasas de tránsito por el estrecho de Ormuz en yuanes chinos. Arabia Saudí se negó a renovar el acuerdo del petrodólar en junio de 2024. El Deutsche Bank ha descrito el momento actual como el capítulo inicial de la era del petroyuan. Los bancos centrales siguen añadiendo oro a sus reservas de divisas y reduciendo su exposición al dólar estadounidense, con el fin de depender menos de posibles sanciones de EE. UU. El dólar está subiendo en los titulares, pero retrocediendo en los libros de contabilidad. A pesar de su comportamiento a corto plazo como valor refugio, los argumentos estructurales a favor de un dólar más débil en los próximos años son cada vez más sólidos.

Gráfico 1: Índice del dólar (98,62)

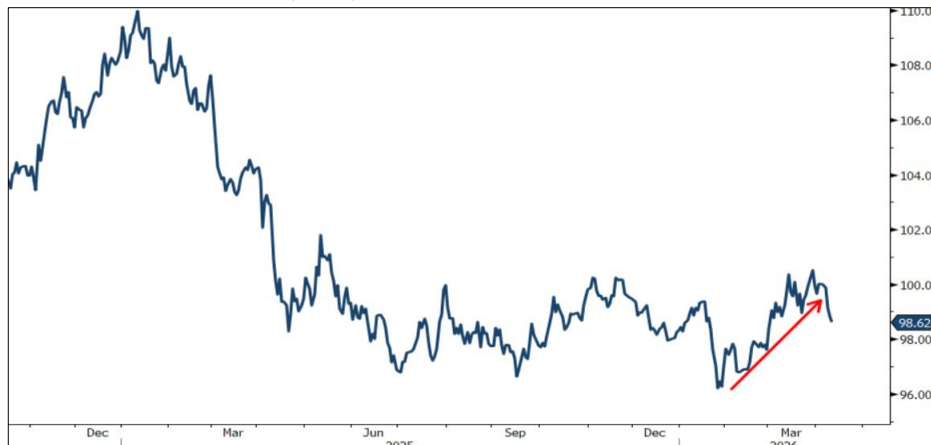
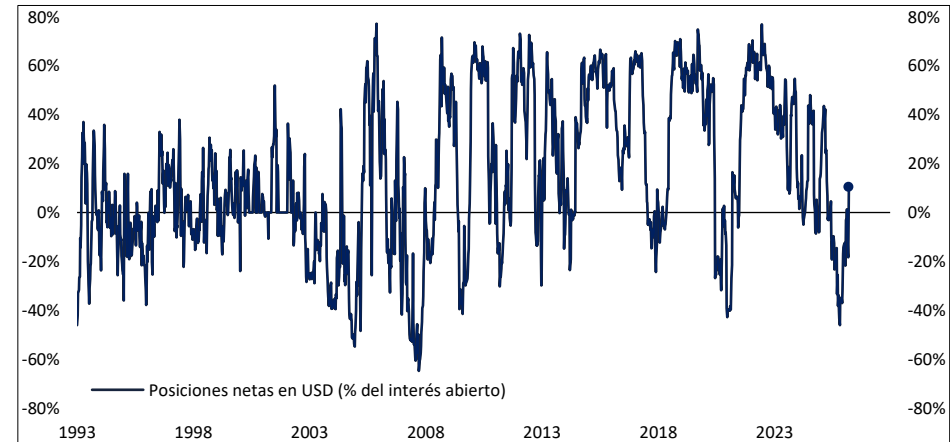


Gráfico 2: Posiciones especulativas sobre el dólar



EL TEMA DE LA SEMANA

La desdolarización seguirá ejerciendo presión sobre el dólar

Desde el inicio del segundo mandato de Donald Trump, el dólar estadounidense ha perdido valor en trece de los dieciséis meses (gráfico 3), con una caída acumulada del -8,4 %. Algunos inversores concluirán que se trata de una estrategia deliberada por parte de la Administración estadounidense. La realidad es que la tendencia a la desdolarización está teniendo ahora un efecto concreto sobre el dólar. **La cuota del dólar en las reservas mundiales de divisas ha descendido de aproximadamente el 71 % en 1999 al 56,7 % en el cuarto trimestre de 2025, según datos del COFER del FMI, el nivel más bajo desde 1994** (gráfico 4). Esta erosión no ha sido una huida impulsada por el pánico, sino una reasignación deliberada y metódica impulsada por los gestores de reservas, que operan con horizontes plurianuales y responden a incentivos estructurales más que a los titulares diarios. Cabe destacar que, aunque el segundo trimestre de 2025 ha sido el más turbulento para el dólar en décadas, los gestores de reservas no aceleraron su reducción de dólares en términos ajustados por valoración. El cambio es lento, pero es real y se está profundizando.

Ahora bien, los bancos centrales de todo el mundo no han sustituido al dólar por una única alternativa al oro. No existe una moneda rival creíble: los riesgos de fragmentación del euro, los controles de capital del yuan y las vulnerabilidades estructurales del yen impiden una sustitución clara. **Los bancos centrales han sido compradores netos de oro durante 15 años consecutivos. Entre 2022 y 2024, las compras anuales superaron las 1.000 toneladas, más del doble del ritmo de la década anterior** (gráfico 5). **Por último, la propiedad extranjera de bonos del Tesoro de EE. UU. ha descendido hasta el 30 % del mercado en circulación, frente a más del 50 % en el punto álgido de la crisis financiera mundial** (gráfico 6). La demanda estructural de bonos del Tesoro por parte de las instituciones oficiales extranjeras ha disminuido, ya que los mercados alternativos han ofrecido rendimientos más altos en términos relativos por primera vez en más de una década.

Gráfico 3: Evolución del dólar bajo el mandato de D. Trump

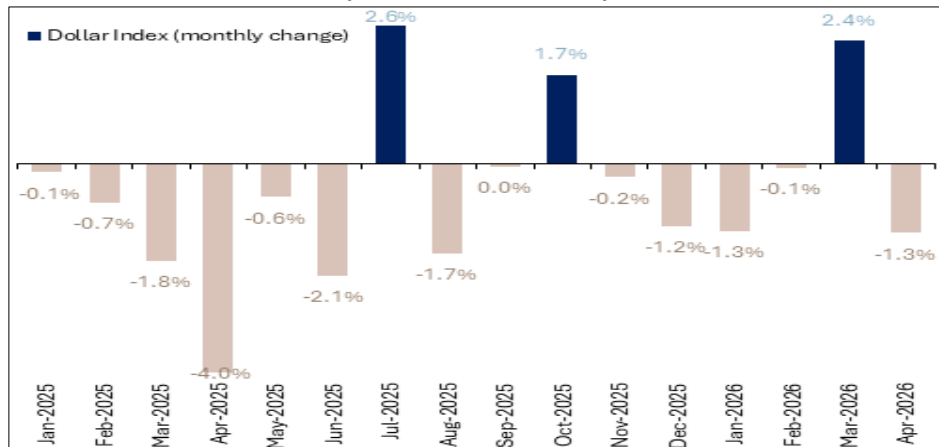
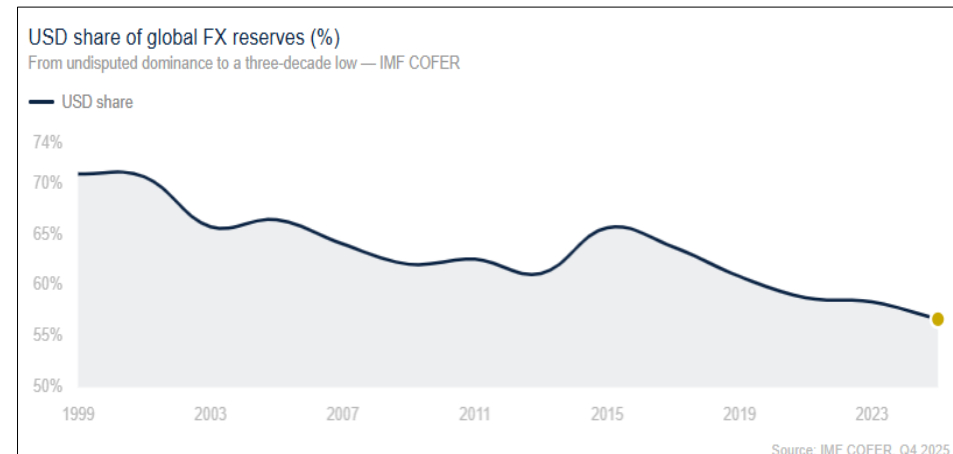


Gráfico 4: Cuota del USD en las reservas mundiales de divisas (%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Compras de oro por parte de los bancos centrales (toneladas)

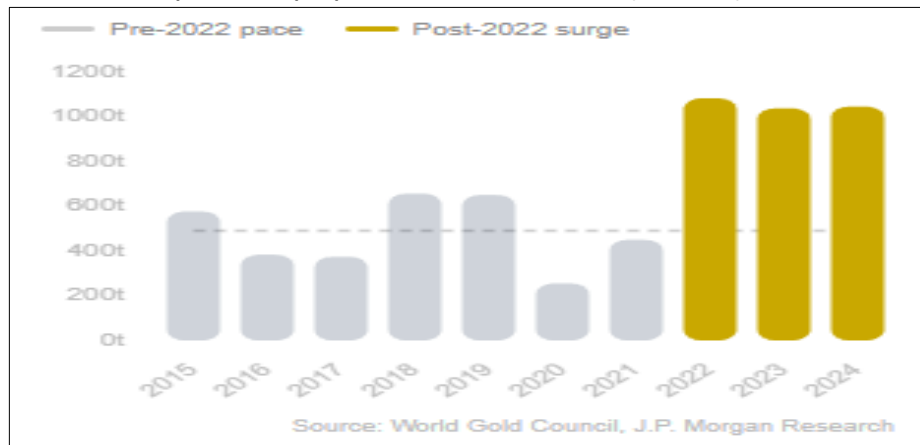
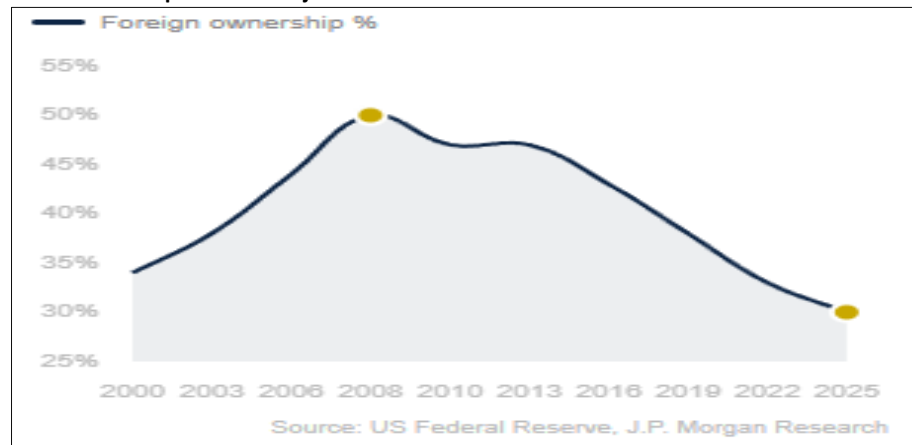


Gráfico 6: Propiedad extranjera de bonos del Tesoro de EE. UU.



El mercado de materias primas como el canal más visible de la desdolarización

El canal estructural más visible de la desdolarización es el mercado de materias primas y, concretamente, el mercado energético, donde el acuerdo del petrodólar ha sido más duradero. El pacto de 50 años de «seguridad a cambio de petróleo», en virtud del cual los productores del Golfo fijaban el precio del crudo exclusivamente en dólares y reinvertían los excedentes en bonos del Tesoro de EE. UU., comenzó a desmoronarse formalmente en junio de 2024, cuando Arabia Saudí se negó a renovar el acuerdo. La crisis de Ormuz ha puesto ahora a prueba toda la arquitectura. La decisión de Irán de ofrecer paso a cambio de tarifas denominadas en yuanes —y la disposición de Pekín a intermediar en esas transacciones— es precisamente el tipo de precedente que consolida con el tiempo canales de liquidación alternativos. La posición de China como el mayor fabricante individual del mundo y la dependencia casi total de Irán de los mercados chinos para sus exportaciones crean una estructura comercial bilateral que no requiere intermediación del dólar en absoluto.

La Organización de Cooperación de Shanghái (OCS) presenta quizás el ejemplo más avanzado desde el punto de vista operativo de sustitución del dólar. Los 10 miembros de pleno derecho de la OCS —entre los que se incluyen China, India, Rusia, Irán y Pakistán— realizaron el 97 % del comercio intrabloc en monedas locales en 2025. La India ha establecido acuerdos de liquidación en moneda local con al menos siete naciones y acuerdos de cuentas Vostro especiales en rupias con al menos 26 países, creando una infraestructura de liquidación bilateral que reduce sistemáticamente la huella transaccional del dólar. El Nuevo Banco de Desarrollo se ha fijado el objetivo de que el 30 % de sus préstamos se realicen en monedas locales de los países miembros para 2026. No se trata de declaraciones ambiciosas, sino de infraestructura financiera operativa. Es evidente que la congelación de las reservas de divisas de Rusia, que ascienden a unos 300 000 millones de dólares, tras su invasión de Ucrania en 2022, fue el acontecimiento más trascendental en la cronología de la desdolarización: demostró a todos los bancos centrales del mundo que las reservas en dólares podían ser confiscadas por decreto ejecutivo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Desde el punto de vista macroeconómico, la situación tampoco es favorable

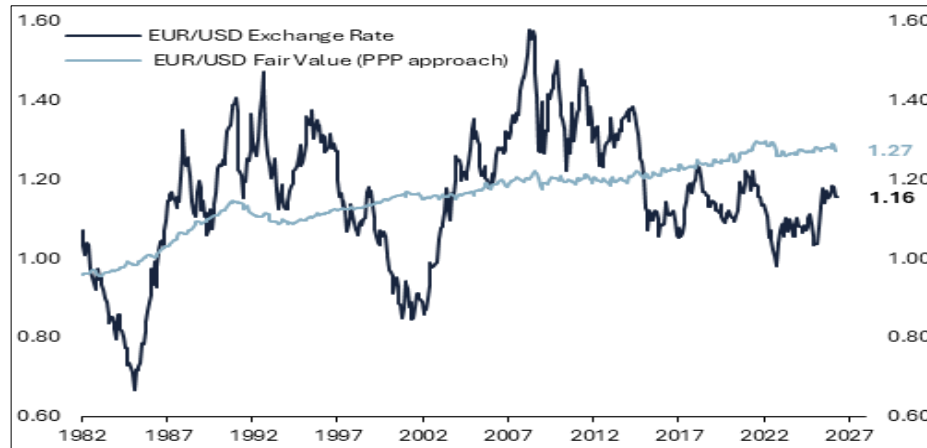
Más allá de la dimensión geopolítica, las variables macroeconómicas fundamentales que impulsaron el ciclo alcista del dólar durante 15 años han cambiado sustancialmente. **Ese ciclo comenzó alrededor de 2010 y alcanzó su máximo en varias décadas en enero de 2025, generando una ganancia acumulada de aproximadamente el 40 % sobre una base ponderada por el comercio** (gráfico 7). Las condiciones estructurales que lo sustentaron —unos tipos de interés reales relativamente altos en EE. UU., entradas de capital persistentes y su condición de valor refugio— se encuentran todas bajo presión simultáneamente. Fundamentalmente, los datos económicos del Nuevo Mundo son más sólidos que los de la Vieja Europa, pero esta ventaja se está reduciendo. En consecuencia, la fortaleza del dólar, que estaba plenamente justificada en la última década, ya no lo estará en un futuro próximo. El mercado ha ido reduciendo las probabilidades de que la Fed recorte los tipos este año, pasando de esperar dos recortes a casi ninguno. Como hemos mencionado en varias ocasiones en nuestros informes anteriores, creemos que la Fed finalmente tendrá que bajar los tipos este año.

La reciente desaceleración económica se ve ahora afectada además por el conflicto con Irán y, especialmente, por la interrupción del tráfico en el estrecho de Ormuz. Si la inflación es una amenaza que podría preocupar a la Fed, un riesgo potencial de recesión sería sin duda más importante que una inflación provocada por una crisis de oferta. Además, las decisiones de la Administración Trump suelen causar inquietud entre los inversores. En respuesta, estos buscan reducir su exposición al dólar. Tras las intimidaciones a miembros de la Reserva Federal, las amenazas arancelarias contra socios comerciales y el cuestionamiento de las alianzas estratégicas, las decisiones geopolíticas de la Administración Trump se multiplican y preocupan a los inversores, que están perdiendo la confianza. **Por último, según un modelo de paridad del poder adquisitivo, el dólar sigue estando muy sobrevalorado. Este modelo, que permite eliminar los diferenciales de inflación entre países, sitúa el valor razonable del EUR/USD en 1,27** (gráfico 8). Esto implica que el euro debe apreciarse al menos un 10 % frente al dólar para cerrar esta brecha.

Gráfico 7: Índice del dólar (98,65) / Gráfico a largo plazo



Gráfico 8: EUR/USD y paridad de poder adquisitivo (1,27)



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

La debilidad del dólar no supone un colapso: la divisa conserva el 57 % de las reservas mundiales de divisas, domina el 88 % del volumen de operaciones de divisas y seguirá siendo un valor refugio, al menos a medio plazo. Sin embargo, la tendencia se ha consolidado para los próximos años. Para los inversores en renta variable, la debilidad del dólar favorece históricamente a las acciones de mercados desarrollados no estadounidenses y a los productores de materias primas, ya que los beneficios en el extranjero se traducen favorablemente a dólares y los precios de las materias primas —denominados en dólares— tienden a subir en términos reales cuando el dólar cae. Las acciones europeas, que ofrecen un contexto de valoración estructuralmente interesante por primera vez en años, se vuelven más accesibles. Las acciones de los mercados emergentes con bases de ingresos nacionales en monedas distintas del dólar soportan menos presiones cambiarias en un entorno de apreciación del dólar, además de beneficiarse de un entorno alcista para las materias primas.

La cobertura más directa frente a la tendencia de desdolarización a largo plazo sigue siendo el oro. Su ciclo de compra por parte de los bancos centrales, que dura ya 15 años, no muestra signos de reversión; su utilidad como activo de reserva apátrida se ve confirmada por los acontecimientos geopolíticos de 2025 y 2026, y su trayectoria de precios es coherente con la de un activo que está experimentando una revalorización de la demanda fundamental. Para los inversores que gestionan carteras multdivisa y multiactivos, la conclusión es clara: el ciclo alcista estructural del dólar ha terminado. La transición será lenta, desigual y salpicada de reversiones tácticas impulsadas por crisis que refuerzan temporalmente el mismo sistema que están erosionando. La respuesta adecuada no es operar en contra del dólar a corto plazo, sino reducir la dependencia estructural del mismo con el tiempo.

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.