

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses registraron pérdidas semanales dispares: el S&P 500 cayó un **0,6%**, el Nasdaq bajó un **2,1%** y el Dow Jones descendió un **0,4%**, impulsados por resultados empresariales divergentes de las grandes empresas tecnológicas y por el resurgimiento de las tensiones geopolíticas que amenazaban con frenar el avance de la inflación. El tema dominante de la semana fue el fuerte repunte de los precios de la energía, que repercutió en prácticamente todas las clases de activos. El petróleo crudo se disparó aproximadamente un 35 % desde principios de mes, impulsado por una escalada significativa del conflicto en Oriente Medio: los ataques hutíes contra petroleros en el mar Rojo abrieron un nuevo frente, el tránsito por el estrecho de Ormuz quedó prácticamente paralizado y el presidente Trump amenazó con ampliar los ataques estadounidenses contra Irán. Los futuros europeos del gas natural subieron aproximadamente un 11 % solo en esta semana, lo que eleva la subida mensual hasta la fecha a más del 45 %. El viernes, Estados Unidos impuso nuevos aranceles del 10 % y del 12,5 % a los productos procedentes de 60 socios comerciales, entre ellos la UE y China, alegando que dichos países no habían logrado frenar las importaciones realizadas mediante trabajo forzoso, quedando

exentos muchos productos, como el petróleo y el gas, los fertilizantes, determinados productos alimenticios y los productos ya sujetos a los aranceles de seguridad nacional de la Sección 232. La temporada de resultados ha arrojado un conjunto de cifras dispares, pero trascendentales. Alphabet destacó claramente al anunciar unos ingresos por servicios en la nube de 24 770 millones de dólares —un aumento interanual del 82 % y muy por encima de las previsiones del consenso—, con una cartera de pedidos contratados que supera los 500 000 millones de dólares, lo que refuerza la tesis de inversión en infraestructura de IA. Intel también sorprendió positivamente, con unas previsiones de ingresos para el tercer trimestre de entre 15 800 y 16 800 millones de dólares frente a una estimación de consenso de 15 100 millones, lo que refleja que la demanda de centros de datos de IA está impulsando la recuperación de su negocio de fundición, aunque las acciones cedieron las ganancias iniciales. Por otro lado, Tesla se desplomó un 14,52 % el jueves tras publicar sus resultados trimestrales, lo que supuso su peor jornada de reacción a los resultados de la historia, ya que la empresa se quedó muy por debajo de las expectativas de beneficio, con un beneficio no GAAP de tan solo 0,33 dólares por acción, muy por debajo de los 0,53 dólares que esperaban los analistas y un 18 % menos que el año anterior, a pesar de registrar

unos ingresos récord de 28 240 millones de dólares, un 26 % más que el año anterior. El margen operativo de Tesla se desplomó hasta el 1,4 % desde el 4,1 % de hace un año, ya que los gastos operativos aumentaron un 47 % hasta los 4.350 millones de dólares, impulsados por el elevado gasto en infraestructura de inteligencia artificial y robotaxis, lo que indica que las estrategias de inversión en capital fijo orientadas al crecimiento a toda costa estaban reduciendo la rentabilidad a corto plazo y provocando que los inversores reevaluaran las hipótesis de valoración del sector tecnológico. Los datos de actividad pintaron un panorama más optimista, ya que el PMI preliminar de S&P Global mostró que la actividad empresarial de EE. UU. se expandió en julio al ritmo más rápido de los últimos ocho meses, impulsada por el Mundial de Fútbol, mientras que las ventas de viviendas unifamiliares superaron las expectativas con una tasa anualizada de 628 000 unidades, lo que demostró la resiliencia subyacente de los consumidores y las empresas a pesar de las incertidumbres arancelarias y la volatilidad tecnológica que dominaron el sentimiento del mercado de valores.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

24 de julio
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Dato real: 53,8 frente a la previsión de 54,40

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
Dato real: 53,6 frente a la previsión de 51,50

Ventas de viviendas nuevas
Datos reales: 628.000 frente a la previsión de 607.000

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,788.90	-0.39% ➡	0.94%	8.09%
MSCI EM	1,628.03	0.46% ➡	-4.59%	15.93%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,028.90	1.36% ↗	2.26%	11.80%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,077.48	0.48% ➡	-4.67%	17.96%
USA				
S&P 500 INDEX	7,411.98	-0.61% ➡	0.79%	8.28%
NASDAQ COMPOSITE	24,975.82	-2.13% ↘	-1.27%	7.46%
DOW JONES INDUS. AVG	51,947.25	-0.38% ➡	0.14%	8.08%
RUSSELL 2000 INDEX	2,930.00	-1.09% ↘	-2.66%	18.05%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	644.51	0.46% ➡	1.36%	8.84%
Euro Stoxx 50 Pr	6,280.94	0.80% ➡	0.95%	8.45%
DAX INDEX	25,099.00	1.08% ↗	1.73%	2.49%
CAC 40 INDEX	8,372.28	0.40% ➡	-0.15%	2.73%
FTSE MIB INDEX	51,802.23	-0.15% ➡	1.05%	15.26%
IBEX 35 INDEX	19,585.40	1.92% ↗	0.82%	13.16%
SWISS MARKET INDEX	14,327.20	-0.12% ➡	1.09%	7.99%
FTSE 100 INDEX	10,736.23	1.28% ↗	2.17%	8.10%
ASIA				
NIKKEI 225	64,611.15	-3.33% ↘	-6.85%	28.35%
HANG SENG INDEX	24,963.23	1.63% ↗	10.11%	-2.60%
CSI 300 INDEX	4,649.19	2.65% ↗	-4.50%	0.42%
SENSEX	76,059.77	-2.68% ↘	-1.35%	-10.75%
LATAM				
S&P/BMV IPC	66,383.26	-0.38% ➡	-1.25%	3.23%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	174,041.95	0.19% ➡	0.43%	8.02%
MSCI COLCAP INDEX	2,274.53	-0.46% ➡	-0.51%	9.99%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,953.59	0.60% ➡	1.77%	4.51%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	312.89	5.78% ↗	-3.01%	-8.59%
MSCI WORLD/ENERGY	352.14	2.45% ↗	11.64%	31.74%
MSCI WORLD BANK INDEX	217.98	1.55% ↗	5.63%	16.20%
MSCI WORLD/MATERIAL	427.61	1.52% ↗	-1.24%	7.86%
MSCI WORLD/INDUSTRL	562.76	1.45% ↗	0.75%	12.66%
MSCI WORLD/UTILITY	217.77	1.43% ↗	0.60%	9.27%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	204.65	0.88% ➡	5.51%	10.23%
MSCI WORLD/REAL EST	1,153.44	0.85% ➡	1.60%	9.45%
MSCI WORLD/HLTH CARE	408.41	0.50% ➡	0.62%	2.24%
MSCI WORLD/INF TECH	1,132.77	0.30% ➡	-0.03%	16.35%
MSCI WORLD/CON STPL	312.08	-1.98% ↘	-1.19%	4.99%
MSCI WORLD/CONS DIS	459.72	-5.26% ↘	-3.51%	-8.58%
MSCI WRLD/COMM SVC	158.43	-5.61% ↘	-1.83%	-4.94%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.33	4.18	0.15	3.92 0.41
5Y	4.43	4.28	0.15	3.96 0.47
10Y	4.68	4.55	0.13	4.40 0.28
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	226.45	222.3	4.1	276.77 -50.3
HY Bonds Spread	278.00	263.0	15.0	263.00 15.0
BBB 10yr Spread	161.29	161.3	0.0	171.83 -10.5
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,958.86	-0.57% ↘	-0.22%	1.52%
EM Bonds USD	1,397.00	-0.75% ↘	-1.30%	0.73%
EM Local Currency	151.99	-0.45% ↘	-0.47%	-0.71%
CoCos USD	150.32	-0.79% ↘	-0.86%	-0.62%
IG BBB 3-5yr USD	391.83	-0.89% ↘	-1.77%	-2.14%
IG AA Corp USD	279.75	-1.32% ↘	-2.79%	-0.40%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	395.67	3.59% ↗	12.33%	32.43%
WTI	89.31	8.27% ↗	26.97%	55.54%
Brent	98.79	16.77% ↗	36.97%	58.20%
US Natural Gas	2.87	-1.37% ↘	-10.87%	-22.11%
S&P GSCI Precious Metal	5,456.40	1.65% ↗	0.59%	-6.23%
Gold	4,052.79	0.88% ➡	1.33%	-6.17%
Silver	58.17	4.05% ↗	1.32%	-18.82%
Platinum	1,592.00	-0.29% ➡	0.50%	-22.74%
Palladium	1,246.76	-0.09% ➡	6.42%	-23.04%
S&P GSCI Ind Metal Index	595.75	0.91% ➡	1.44%	7.85%
Aluminum	3,159.50	0.29% ➡	1.18%	5.47%
Copper	13,653.80	1.13% ↗	4.79%	9.64%
Nickel	17,184.44	2.49% ↗	3.30%	4.14%
S&P GSCI Agriculture	396.82	1.82% ↗	10.62%	12.61%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8182	-1.33% ↘	-0.73%	-3.13%
JPY vs. USD	163.8300	-0.87% ↘	-1.25%	-4.35%
CAD vs. USD	1.4096	-0.53% ↘	0.98%	-2.64%
EUR vs. USD	1.1370	-0.60% ↘	0.11%	-3.20%
GBP vs. USD	1.3325	-0.94% ↘	1.19%	-1.11%
AUD vs. USD	0.6979	-0.07% ↘	1.13%	4.59%
BRL vs. USD	5.0831	0.56% ↗	2.20%	7.71%
MXN vs. USD	17.4814	0.26% ↗	0.72%	3.01%
COP vs. USD	3,219.29	1.11% ↗	6.55%	17.34%
CNY vs. USD	6.7711	0.08% ↗	0.58%	3.20%
EUR vs. CHF	0.9303	-0.78% ↘	-0.82%	0.05%
DOLLAR INDEX	101.4680	0.70% ↗	-0.14%	3.20%
BITCOIN	64,082.56	-1.90% ↘	7.95%	-26.89%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

27 de julio
Pedidos de bienes duraderos
Previsión: 1,8 %

28 de julio
Índice de confianza del consumidor del Conference Board
Encuesta: 92,20

29 de julio
Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
Encuesta: 3,75 % (límite superior)

30 de julio
Índice de precios PCE intermensual
Encuesta: -0,1 %

Índice de precios PCE interanual
Encuesta: 3,7 %

PIB anualizado intertrimestral – 2.º trimestre
Encuesta: 2,1 %

31 de julio
Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta: 54,0

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2026 – RESULTADOS FINANCIEROS

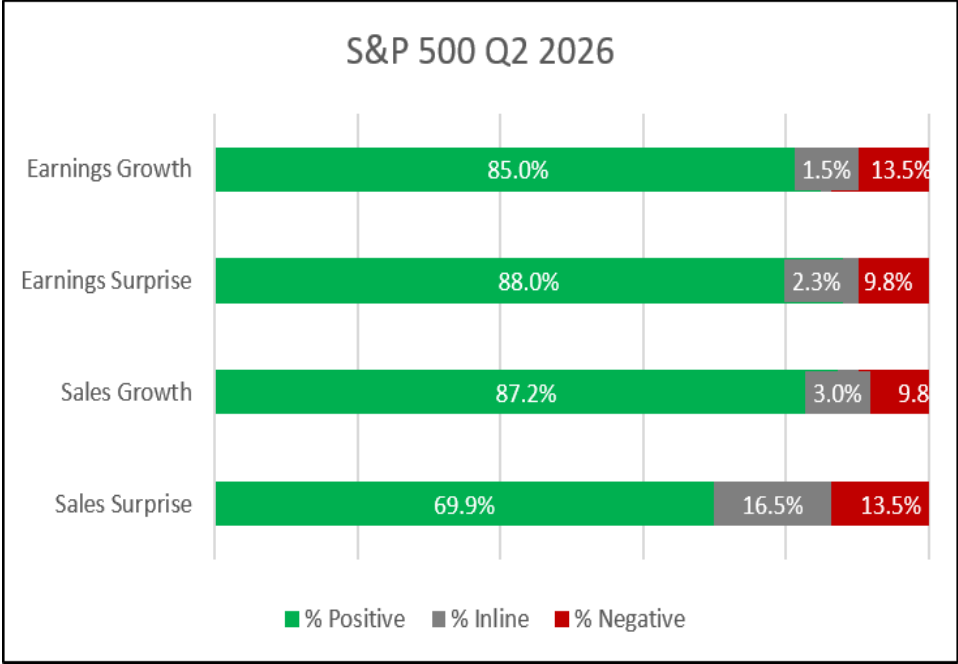
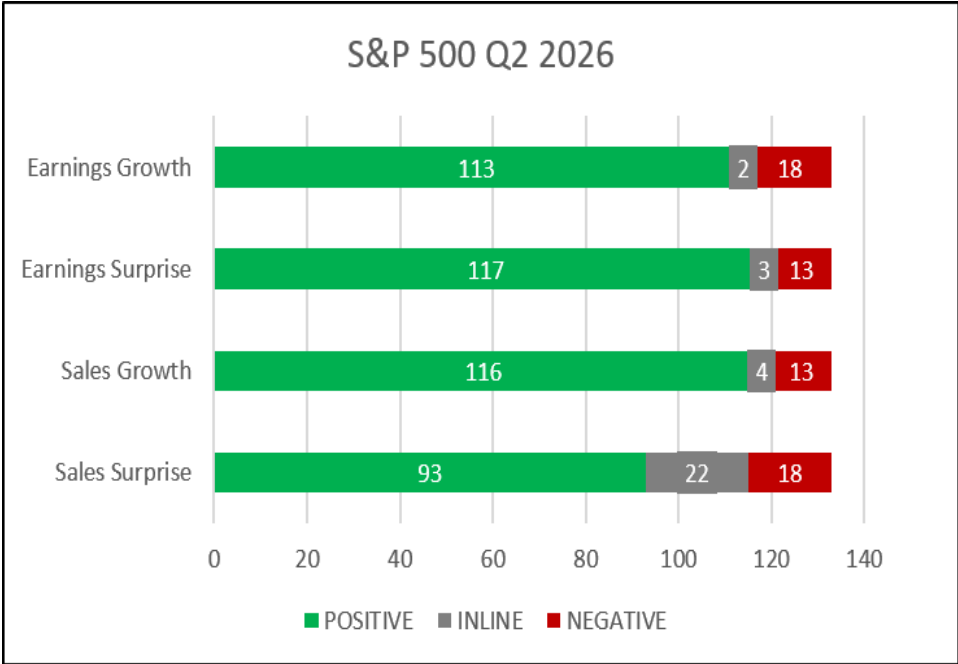
	Earnings Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	113	2	18	69.81%
Materials	4	0	1	96.27%
Industrials	22	0	5	8.98%
Consumer Staples	5	0	0	10.01%
Energy	1	1	2	-0.93%
Technology	11	0	0	189.73%
Consumer Discretionary	7	1	7	3.51%
Communications	7	0	1	167.73%
Financials	39	0	1	30.64%
HealthCare	10	0	1	13.31%
Utilities	2	0	0	15.34%
RealEstate	5	0	0	10.32%

	Earnings Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	117	3	13	40.80%
Materials	5	0	0	8.33%
Industrials	22	2	3	7.08%
Consumer Staples	5	0	0	5.60%
Energy	3	0	1	8.05%
Technology	10	0	1	16.94%
Consumer Discretionary	9	1	5	-1.12%
Communications	7	0	1	137.35%
Financials	38	0	2	17.55%
HealthCare	11	0	0	9.84%
Utilities	2	0	0	4.59%
RealEstate	5	0	0	5.88%

	Sales Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	116	4	13	12.61%
Materials	4	0	1	13.72%
Industrials	26	0	1	10.43%
Consumer Staples	4	0	1	6.62%
Energy	3	0	1	1.54%
Technology	11	0	0	44.73%
Consumer Discretionary	9	1	5	5.23%
Communications	5	0	3	11.13%
Financials	39	1	0	16.78%
HealthCare	10	1	0	3.34%
Utilities	1	1	0	6.65%
RealEstate	4	0	1	10.44%

	Sales Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	93	22	18	2.95%
Materials	3	1	1	2.13%
Industrials	22	2	3	3.15%
Consumer Staples	4	1	0	1.81%
Energy	4	0	0	3.87%
Technology	9	1	1	5.85%
Consumer Discretionary	8	3	4	2.44%
Communications	2	3	3	0.78%
Financials	27	9	4	4.88%
HealthCare	10	1	0	1.61%
Utilities	0	0	2	-6.68%
RealEstate	4	1	0	5.86%

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2026 – RESULTADOS FINANCIEROS



TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA SEMANA PASADA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
07/21/2026 (AM)	3M CO	\$2.25	\$6.40 B	\$2.40	\$6.50 B	6.6%	1.6%
07/21/2026 (AM)	SCHWAB (CHARLES)	\$1.55	\$6.92 B	\$1.62	\$7.07 B	4.3%	2.2%
07/21/2026 (AM)	DANAHER CORP	\$1.84	\$6.10 B	\$1.94	\$6.27 B	5.6%	2.7%
07/21/2026 (AM)	GENERAL MOTORS C	\$3.19	\$46.61 B	\$3.57	\$48.03 B	12.0%	3.0%
07/21/2026 (PM)	CAPITAL ONE FINA	\$4.68	\$15.76 B	\$5.81	\$15.85 B	24.2%	0.6%
07/22/2026 (AM)	AT&T INC	\$0.59	\$31.77 B	\$0.65	\$31.56 B	10.2%	-0.7%
07/22/2026 (AM)	PHILIP MORRIS IN	\$2.04	\$10.61 B	\$2.20	\$11.19 B	7.6%	5.5%
07/22/2026 (AM)	GE VERNOVA INC	\$3.05	\$10.82 B	\$2.40	\$11.10 B	-21.3%	2.6%
07/22/2026 (PM)	IBM	\$2.97	\$17.54 B	\$2.93	\$17.16 B	-1.3%	-2.1%
07/22/2026 (PM)	ALPHABET INC-A	\$2.91	\$101.07 B	\$9.11	\$103.62 B	213.5%	2.5%
07/22/2026 (PM)	TEXAS INSTRUMENT	\$1.93	\$5.24 B	\$2.14	\$5.46 B	10.7%	4.2%
07/22/2026 (PM)	SERVICENOW INC	\$0.87	\$3.93 B	\$0.90	\$3.99 B	3.6%	1.5%
07/22/2026 (PM)	TESLA INC	\$0.51	\$26.32 B	\$0.33	\$28.24 B	-34.7%	7.3%
07/23/2026 (AM)	RTX CORP	\$1.66	\$22.90 B	\$1.89	\$24.71 B	13.8%	7.9%
07/23/2026 (AM)	THERMO FISHER	\$5.72	\$11.70 B	\$6.03	\$11.99 B	5.5%	2.5%
07/23/2026 (AM)	UNION PAC CORP	\$3.24	\$6.72 B	\$3.41	\$6.86 B	5.1%	2.1%
07/23/2026 (AM)	COMCAST CORP-A	\$0.97	\$29.30 B	\$1.04	\$29.94 B	7.5%	2.2%
07/23/2026 (AM)	LOCKHEED MARTIN	\$7.13	\$19.34 B	\$7.94	\$20.06 B	11.4%	3.7%
07/23/2026 (AM)	T-MOBILE US INC	\$2.59	\$22.93 B	\$2.99	\$22.79 B	15.5%	-0.6%
07/23/2026 (PM)	INTEL CORP	\$0.21	\$14.43 B	\$0.42	\$16.13 B	96.3%	11.8%
07/24/2026 (AM)	AMERICAN EXPRESS	\$4.41	\$19.69 B	\$4.53	\$19.64 B	2.7%	-0.3%
07/24/2026 (AM)	VERIZON COMMUNIC	\$1.27	\$35.17 B	\$1.30	\$34.25 B	2.5%	-2.6%
07/24/2026 (AM)	NEXTERA ENERGY	\$1.13	\$8.05 B	\$1.15	\$7.53 B	2.1%	-6.4%

TEMPORADA DE RESULTADOS DE LA PROXIMA SEMANA

		ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
07/28/2026	MONDELEZ INTER-A	\$0.68	\$9.20 B				
07/28/2026	BOEING CO/THE	(\$0.28)	\$24.26 B				
07/28/2026	COCA-COLA CO/THE	\$0.93	\$13.16 B				
07/28/2026	AMERICAN TOWER C	\$2.50	\$2.70 B				
07/28/2026	VISA INC-CLASS A	\$3.23	\$11.40 B				
07/28/2026	UNITED PARCEL-B	\$1.67	\$21.84 B				
07/29/2026	PROCTER & GAMBLE	\$1.41	\$21.34 B				
07/29/2026	MICROSOFT CORP	\$4.25	\$87.73 B				
07/29/2026	META PLATFORMS-A	\$7.14	\$60.23 B				
07/29/2026	LAM RESEARCH	\$1.70	\$6.67 B				
07/29/2026	GENERAL DYNAMICS	\$3.97	\$13.54 B				
07/29/2026	QUALCOMM INC	\$2.21	\$9.62 B				
07/29/2026	STARBUCKS CORP	\$0.65	\$9.16 B				
07/30/2026	AMAZON.COM INC	\$1.82	\$196.90 B				
07/30/2026	SOUTHERN CO	\$1.01	\$7.21 B				
07/30/2026	ALTRIA GROUP INC	\$1.50	\$5.35 B				
07/30/2026	BRISTOL-MYER SQB	\$1.60	\$11.74 B				
07/30/2026	APPLE INC	\$1.88	\$108.80 B				
07/30/2026	MASTERCARD INC-A	\$4.77	\$9.08 B				
07/31/2026	CHEVRON CORP	\$5.65	\$66.39 B				
07/31/2026	LINDE PLC	\$4.49	\$9.01 B				
07/31/2026	EXXONMOBIL HOLDI	\$3.59	\$103.56 B				
07/31/2026	COLGATE-PALMOLIV	\$0.95	\$5.35 B				
07/31/2026	ABBVIE INC	\$3.61	\$16.76 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			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

A pesar de nuestra reciente revisión al alza de la estrategia para la renta variable a «Neutral», debido a una mejora de los fundamentos, el mercado se encuentra en una fase de consolidación lateral desde los máximos alcanzados en mayo. Los precios se están consolidando tras un fuerte repunte de tres meses impulsado por el sector de las tecnologías de la información. De hecho, es precisamente este sector el que lidera la consolidación actual, tras haber superado con creces al mercado entre abril y junio, con una rentabilidad del +41 % en solo dos meses.

En cualquier caso, la economía está mostrando una gran resiliencia y la creación de empleo se está recuperando con fuerza tras la desaceleración de 2025, lo que nos da confianza en la tendencia a medio plazo. A pesar del riesgo de que se produzcan nuevas presiones sobre los valores de gran capitalización, creemos que el mercado podría verse protegido por una cierta rotación sectorial hacia valores cíclicos y defensivos. Seguimos siendo optimistas a pesar de la actual corrección a corto plazo.

La confianza de los consumidores apunta a una «recesión», mientras que el PIB indica «resiliencia»

El índice de confianza de The Conference Board ha caído hasta 91,2 y el indicador de confianza de la Universidad de Michigan hasta 54,4, cifras que suelen asociarse con una recesión (gráfico 1). Y, sin embargo, la producción sigue creciendo (gráfico 2), y la temporada de resultados que ahora se inicia en Wall Street parece dispuesta a confirmarlo. El enigma es más complejo de lo que parece a primera vista, ya que el consumo de los hogares representa alrededor del 68 % del PIB estadounidense y una quinta parte del crecimiento mundial —unos 20 billones de dólares al año, más que toda la economía de China—. Cuando el consumidor estadounidense se siente tan mal, el PIB «debería» estar entrando en recesión. Pero no es así.

La explicación es que una encuesta de confianza es una democracia —un encuestado, un voto—, mientras que el PIB se acerca más a una plutocracia —un dólar, un voto—. El hogar medio, cuyo estado de ánimo domina la encuesta, se ha visto afectado por la inflación acumulada tras la pandemia y por unos tipos hipotecarios a 30 años cercanos al 6,5 %. Sus salarios reales no han avanzado nada, la morosidad en las tarjetas de crédito y los préstamos para la compra de automóviles ha alcanzado máximos desde 2009, y su porcentaje del gasto se reduce cada año. Pero ese hogar ya no es, sencillamente, de donde procede el dólar marginal. El consumo ya no es una cuestión de cantidad de personas, sino más bien una cuestión de poder adquisitivo.

Gráfico 1: Confianza del consumidor SA (91,20); Índice de confianza del consumidor de Michigan (54,40)

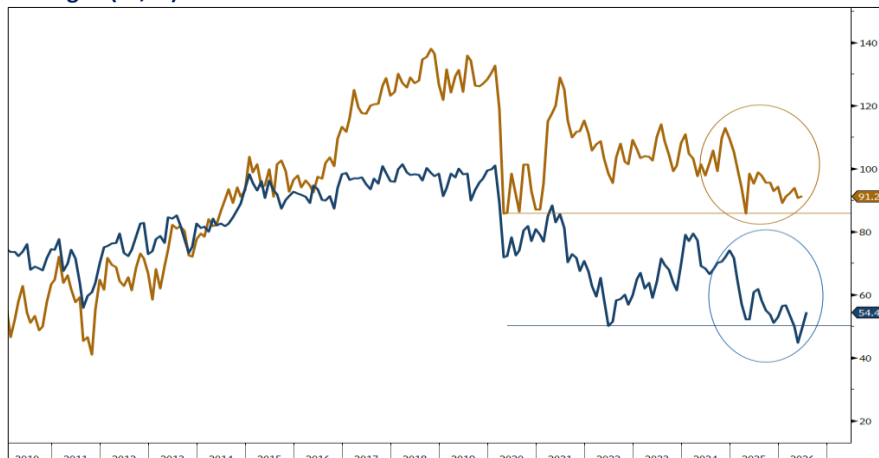
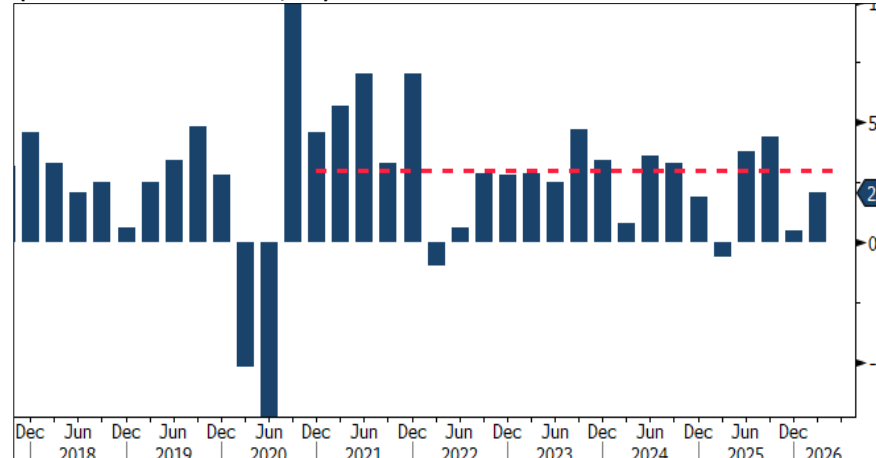


Gráfico 2: PIB de EE. UU. intertrimestral (tasa anualizada ajustada estacionalmente) (1.er trimestre de 2026: +2,1 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

El decil de ingresos más alto es ahora más grande

Detrás del aparente apetito de los consumidores se esconde una falta de apetito cuya magnitud real pocos inversores comprenden. El gasto ya no se distribuye de manera uniforme entre los hogares, sino que se ha concentrado en gran medida. **La realidad es que el decil de ingresos más alto —los estadounidenses que ganan más de 250 000 dólares al año— representa ahora cerca de la mitad del gasto total de los consumidores del país, frente al 36 % de mediados de la década de 1990** (gráfico 3). Abogados, consultores, profesionales de las finanzas y trabajadores del sector tecnológico: nunca antes, ni siquiera en el apogeo de la burbuja puntocom, la mayor economía del mundo había dependido tanto del poder adquisitivo de sus ciudadanos más ricos. En el otro extremo de la escala, el 80 % menos acomodado representa ahora solo alrededor del 37 % del gasto, una cuota que se erosiona año tras año.

Esta concentración se ha visto amplificada por varias fuerzas convergentes. **En primer lugar, la subida de los precios que siguió a la pandemia y a la guerra posterior erosionó el poder adquisitivo de los hogares más modestos, cuyos ingresos dependen en gran medida del trabajo y muy poco del capital** (gráfico 4). Para las familias cuyos presupuestos se destinan en gran medida a la alimentación, la vivienda y la energía, la inflación acumulada de los últimos años ha actuado como un impuesto silencioso que se ha tragado sus escasos ahorros. En segundo lugar, la subida de los tipos de interés oficiales les ha privado del acceso al crédito; privadas de ese último recurso, las familias con bajos ingresos primero agotaron sus ahorros y luego recortaron su gasto. De hecho, la morosidad en las tarjetas de crédito y los préstamos para la compra de automóviles ha alcanzado niveles que no se veían desde el final de la crisis financiera.

Gráfico 3: Gasto de los hogares, por nivel de renta

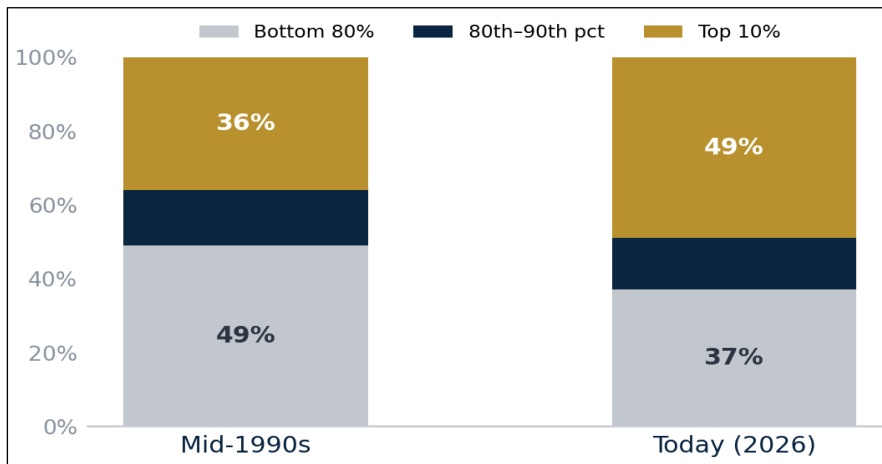
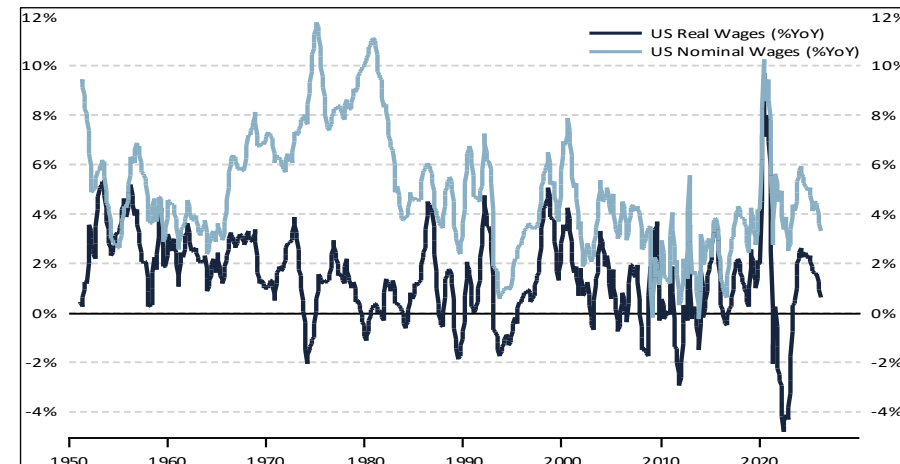


Gráfico 4: Salarios reales en Estados Unidos



EL TEMA DE LA SEMANA

Irónicamente, en lo más alto de la escala, ocurre lo contrario: el efecto riqueza rara vez ha sido tan positivo (gráfico 5). El patrimonio neto de los hogares estadounidenses ha alcanzado un récord del 781 % de la renta disponible anual —lo que significa que los hogares poseen ahora en activos acumulados el equivalente a casi ocho años de renta después de impuestos, muy por encima del ~550 % que prevaleció durante la mayor parte de la posguerra—, ya que el alza de los precios de las acciones y los inmuebles ha inflado los balances mucho más rápido que los salarios, impulsando el efecto riqueza que sigue sustentando el consumo. Si nos remitimos al percentil de renta de los hogares que hemos mencionado anteriormente, todo el patrimonio en acciones está en manos del tercio superior de los hogares.

Esta paradoja ha impulsado el gasto discrecional —viajes de lujo, segundas residencias— y ha perpetuado la ilusión de un consumidor estadounidense inquebrantable. Mientras tanto, el segmento de productos básicos del mercado —los productos cotidianos de los que nadie puede prescindir— tiene dificultades para obtener buenos resultados. **En una economía en la que el dólar marginal procede de los ricos, son los minoristas de gama alta y las marcas deseadas los que impulsan el crecimiento, no las tiendas de descuento —una divergencia visible en las cotizaciones bursátiles, donde las grandes marcas de lujo obtienen mejores resultados mientras que los vendedores de productos cotidianos se quedan atrás** (gráfico 6). Esta dinámica tiene dos caras. Los inversores suelen pasar por alto con demasiada frecuencia que coexisten dos tipos de consumidores muy diferentes bajo un mismo paraguas estadístico, y que el crecimiento mundial no se sustenta en el estadounidense medio, sino en un reducido grupo de personas acomodadas. También subestiman lo sensible que es este gasto al mercado laboral de los trabajadores de oficina y al nivel de las cotizaciones bursátiles.

Gráfico 5: Patrimonio neto de los hogares estadounidenses (% de la renta disponible)

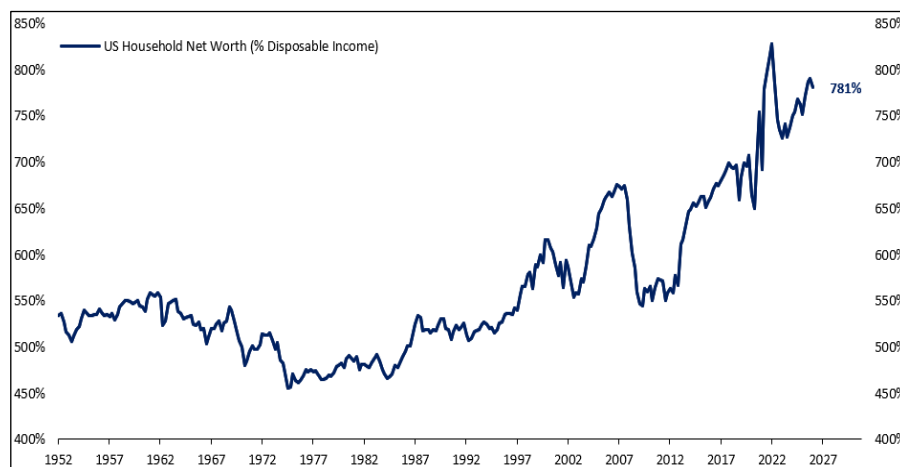
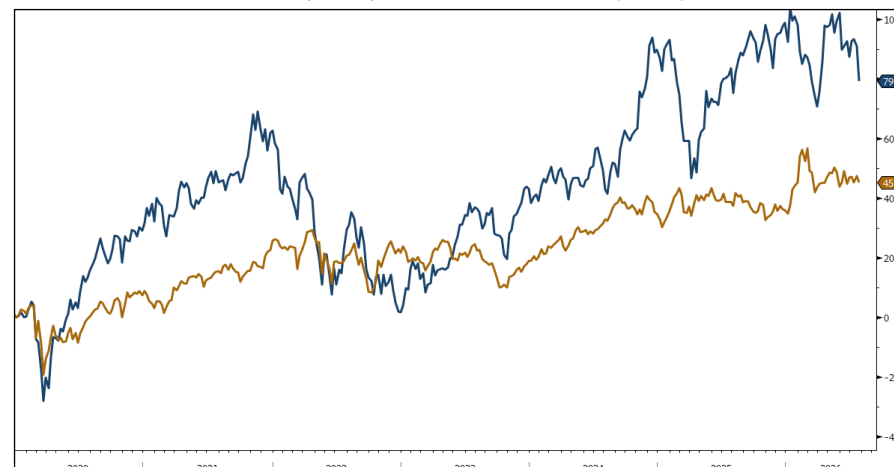


Gráfico 6: Rendimiento desde 2020:

MSCI Consumo Discrecional (+80 %); MSCI Consumo Básico (+45 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

El riesgo inmobiliario

La inteligencia artificial podría, en última instancia, inclinar la balanza. Tareas que durante mucho tiempo se habían librado de la automatización ahora las realizan agentes de IA —en consultoría, derecho, finanzas y desarrollo de software—. En el sector tecnológico, los anuncios de recortes de empleo han ido en aumento desde principios de año. Al eliminar ciertos puestos de oficina cualificados, la IA podría frenar precisamente el consumo de los trabajadores de oficina que sostiene la economía. La paradoja es cruel: la misma innovación que ha impulsado los índices bursátiles a máximos históricos y ha enriquecido a los hogares más acomodados amenaza ahora con socavar su gasto. Y habría pocas esperanzas de contrarrestar el golpe, ya que a los hogares con rentas más bajas simplemente les queda poco por gastar.

Otra preocupación es el mercado inmobiliario residencial. Golpeado primero por el aumento vertiginoso de los costes de los materiales de construcción en 2020 y luego por el alza de los tipos hipotecarios en 2022, el mercado lucha por recuperarse. **Con los tipos hipotecarios a 30 años cerca del 6,5 %, frente al 3 % aproximadamente de hace cinco años, las ventas de viviendas se muestran estancadas** (gráfico 7). El stock de viviendas de nueva construcción representa ahora más de diez meses de ventas, un nivel que no se veía desde la crisis de las hipotecas subprime de 2009. **Hay pocas perspectivas de mejora mientras los costes de financiación sigan siendo tan elevados y mientras resulte notablemente más barato alquilar que comprar. Más revelador aún: ser propietario de una vivienda cuesta ahora casi un 50 % más al mes que alquilarla, lo que supone una diferencia de unos 900 dólares** (gráfico 8). Por lo tanto, la familia media corre el riesgo de tener que conformarse con una vivienda más pequeña, más antigua o más alejada, o de renunciar por completo a la propiedad. Desde 2022, el sueño americano de la vivienda unifamiliar se ha topado con la cruda aritmética de los tipos de interés y los precios.

Gráfico 7: Ventas de viviendas de segunda mano en EE. UU.

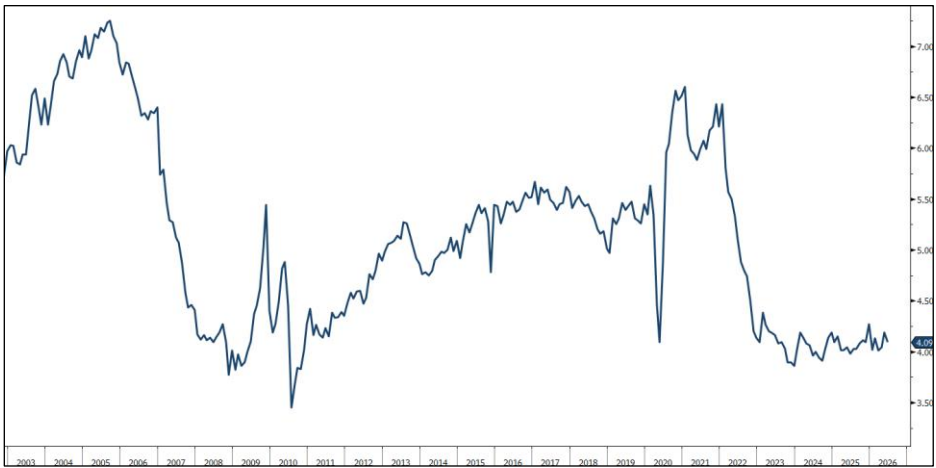
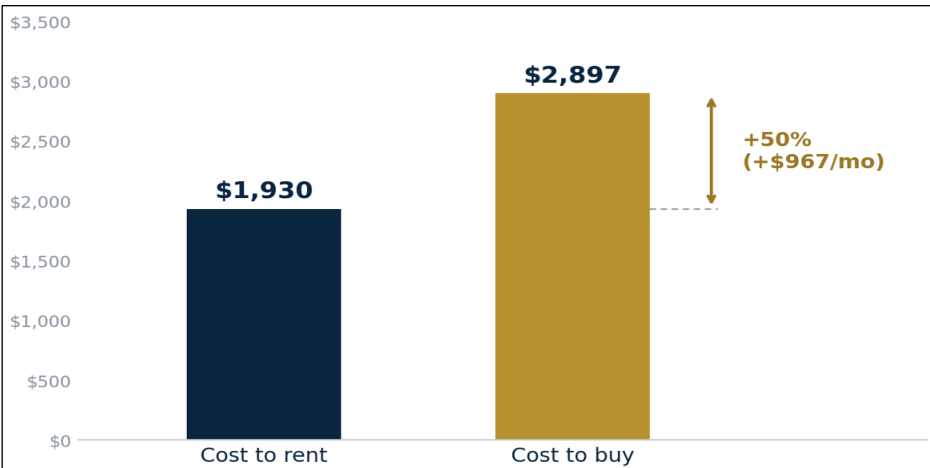


Gráfico 8: Comparación entre la compra y el alquiler



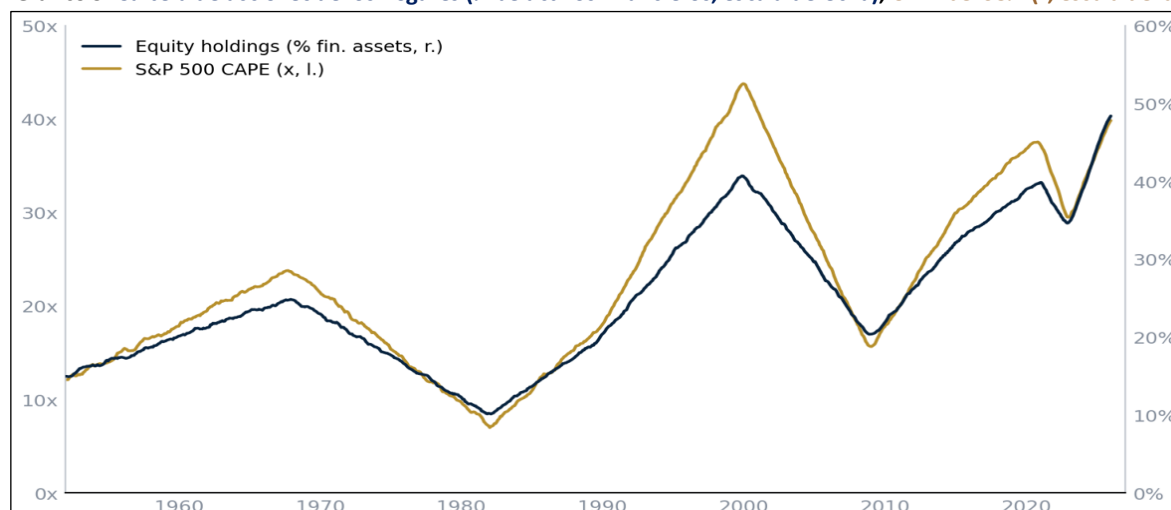
EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN: los mercados financieros como riesgo principal

El riesgo definitivo recae en los propios hogares y en los mercados financieros. **Su asignación a la renta variable acaba de alcanzar casi el 50 % de sus activos financieros, un récord en la historia moderna. Ese nivel sigue de cerca la curva de valoración, lo que indica que un instinto gregario lleva a los hogares a comprar cada vez más acciones cuanto más caras se vuelven** (gráfico 9). Un festín financiado por un reducido grupo de hogares con gran patrimonio resulta halagador, pero frágil. Vincula el consumo —y, por tanto, el PIB— al nivel del mercado de valores y a la salud del empleo de cuello blanco, precisamente los puestos de trabajo más expuestos actualmente a la inteligencia artificial.

Las encuestas de confianza no se equivocan; simplemente miden al 80 % del país que ya no mueve la economía. Cuando el efecto riqueza cambie de signo, la misma concentración que enmascara la debilidad actual amplificará la del futuro. Lo que parece claro es que un mercado bajista se autoalimentará sin duda de una fuerte disminución de la riqueza y el poder adquisitivo, ya que una gran parte de los consumidores que sostienen la economía depende estrechamente de los mercados financieros. En el próximo mercado bajista, estos inversores tratarán de vender —al principio lentamente, luego de forma precipitada—, lo que profundizará la corrección y desencadenará un efecto riqueza negativo. El mismo apalancamiento que ha impulsado el consumo en los últimos años actuaría entonces como un potente freno sobre él.

Gráfico 9: Cartera de acciones de los hogares (% de activos financieros, escala derecha); CAPE del S&P (x, escala de la izquierda)



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.