

ENTÉRATE FINEC · ANÁLISIS TEMÁTICO

El sistema financiero estadounidense bajo examen

Resultados del tercer trimestre de 2026 de siete entidades:
qué dicen de la economía de EE. UU.

JPMorgan Chase

Goldman Sachs

Wells Fargo

Citigroup

Bank of America

Morgan Stanley

BlackRock

Entérate Finec

16 de octubre de 2026

enteratefinec.com · Canal de YouTube: Entérate Finec

Este informe tiene fines informativos y educativos y no constituye una recomendación de inversión.

Índice

PARTE A. Auditoría de datos	2
A.1 Cifras verificadas en fuente primaria	2
PARTE B. Informe	5
Capítulo 1. Resumen ejecutivo y diagnóstico	5
Capítulo 2. Contexto macroeconómico y geopolítico	6
Capítulo 3. Resultados de las siete entidades	8
Capítulo 4. Diagnóstico transversal	10
Capítulo 5. Escenarios y riesgos de propagación	17
Capítulo 6. Implicaciones para el inversor y conclusiones	18
PARTE C. Anexos	19
C.1 Matriz de transmisión	19
C.2 Reglas de método	20
C.3 Partidas no recurrentes y cifras ajustadas	21
C.4 Llamadas a la acción: Entérate Finec	22
C.5 Uso del World Economic Outlook del FMI	23
C.6 Adaptación audiovisual	24
Fuentes	25

PARTE A. Auditoría de datos

A.1 Cifras verificadas en fuente primaria

Bank of America (suplemento financiero, 8-K)

Dato	Cifra
Ingresos netos	29.958 M\$ (3T25: 29.040 M\$)
Beneficio neto	6.933 M\$ (3T25: 8.332 M\$; -16,8%)
BPA diluido (GAAP)	0,91 \$ (cargo por la multa: ≈0,17 \$ por acción, según la entidad)
NII	16.449 M\$ (GAAP) / 16.610 M\$ (equivalente fiscal, FTE)
Rendimiento neto de intereses (FTE)	2,16% (2T26: 2,08%; 3T25: 2,01%)
Préstamos medios	1,226 billones \$; +6,3% interanual y +0,8% intertrimestral
Depósitos medios	2,022 billones \$; +1,5% interanual; planos intertrimestral
Coste de los depósitos remunerados	2,03% (2T26: 1,98%; 3T25: 2,40%)
Gastos	19.722 M\$; +13,8% interanual
ROTCE	12,6% (3T25: 15,3%)
CET1 estándar	10,9% (2T26: 11,2%; 3T25: 11,6%)
Comisiones de banca de inversión	1.799 M\$; -10,6% interanual
Ingresos de Global Markets	5.867 M\$; -5,8% interanual
Fallidos de tarjeta de crédito	3,22% (3T25: 3,46%)
Provisión para insolvencias	1.269 M\$ (3T25: 1.295 M\$)
Fondo de insolvencias	-109 M\$ intertrimestral
Dudosos de Global Banking	0,57% (2T26: 0,63%)
Compras con tarjeta de crédito / débito	+6,1% / +9,8% interanual (cálculo propio)

Multa a Bank of America (FinCEN, 13 de octubre de 2026)

Organismo	Sanción
FinCEN	1.200 M\$
OCC	750 M\$
OFAC	11,6 M\$, por posibles infracciones de programas de sanciones, entre ellos Irán, Rusia , narcóticos y terrorismo

- Bank of America contabiliza un cargo de 1.200 M\$ no deducible.
- La nota de FinCEN no aclara si las sanciones se compensan entre sí, así que **no se presenta un total agregado**.
- FinCEN cita el incumplimiento en la mitigación y comunicación de riesgos prioritarios de seguridad nacional, incluidas redes chinas de blanqueo y finanzas ilícitas en la frontera sur.
- El banco admitió haber infringido de forma deliberada la Ley de Secreto Bancario.

JPMorgan Chase (comunicado 3T26)

Dato	Cifra
Ingresos	50.200 M\$ reportados / 50.900 M\$ gestionados (equivalente fiscal); +8%
Beneficio neto / BPA (GAAP)	15.300 M\$ / 5,57 \$ (5,75 \$ sin la pérdida en valores, cifra de la entidad)
Préstamos medios del grupo / banca de consumo / banca corporativa (banca y pagos) / patrimonios	+10% / +2% / +11% / +20%
Depósitos medios del grupo / banca de consumo	+8% / +4%
NII sin mercados	24.700 M\$; +6%
Trading de acciones / renta fija	5.000 M\$ (+49%) / 5.400 M\$ (-4%)
Comisiones de banca de inversión	3.000 M\$; +14%
Fallidos netos	2.200 M\$; -389 M\$ interanual, por banca mayorista
Dotación de reservas	539 M\$ (banca corporativa: 452 M\$, "por actividad crediticia neta y cambios en la calidad de ciertas exposiciones")
Ventas con tarjeta / fallidos de tarjeta	+10% / 2,91%
CET1	13,9%

Wells Fargo (8-K)

Dato	Cifra
Ingresos / beneficio / BPA (GAAP)	21.870 M\$ / 5.951 M\$ / 1,87 \$
NII	12.517 M\$; +5%
Margen de intereses (equivalente fiscal)	2,43% (2T26: 2,43%; 3T25: 2,61%)
Préstamos / depósitos medios	+11% / +11%
Fallidos totales / comerciales	983 M\$ (0,38%) / 0,18% (2T26: 0,10%)
Activos dudosos	7.359 M\$; -585 M\$ intertrimestral
Provisión	1.029 M\$; +51% interanual
CET1	10,0%

Citigroup (8-K y presentación)

Dato	Cifra
Ingresos / beneficio / BPA (GAAP)	23.800 M\$ / 5.200 M\$ / 2,85 \$
Préstamos medios	809.000 M\$; +12% interanual (3T25: 725.000 M\$)
Depósitos medios	1,528 billones \$; +11% interanual (3T25: 1,382 billones \$)
NII sin mercados	13.700 M\$; +7%
Servicios / mercados	6.600 M\$ (+15%) / 6.100 M\$ (+6%)
Préstamos corporativos dudosos	1.700 M\$ (3T25: 2.100 M\$)

Dato	Cifra
Pérdidas corporativas netas	0,1% de los préstamos, sin cambios
Tarjetas en EE. UU.: fallidos / morosidad de más de 90 días	3,66% (-39 pb interanual) / 1,30% (-10 pb)
Dotación de reservas / CET1	369 M\$ / 12,8%

Goldman Sachs, Morgan Stanley y BlackRock

Dato	Cifra
GS: ingresos / beneficio / BPA (GAAP)	18.680 M\$ / 5.290 M\$ / 17,01 \$
GS: trading de acciones / renta fija / banca de inversión	6.440 M\$ (+72%) / 3.470 M\$ (≈ plano) / 3.220 M\$ (+21%)
GS: financiación en acciones	3.370 M\$ (récord)
GS: cartera de mandatos	A la baja intertrimestral
GS: provisión	368 M\$ (deterioros mayoristas)
GS: donaciones	≈450 M\$ antes de impuestos; ≈1 \$ por acción
MS: ingresos / beneficio / BPA (GAAP)	20.300 M\$ / 4.900 M\$ / 3,03 \$
MS: trading de acciones / renta fija	5.800 M\$ (+41%) / 2.000 M\$ (-7%)
MS: gestión patrimonial	Ingresos 9.100 M\$; margen 30,4%; nuevos activos netos 232.400 M\$
BLK: ingresos / BPA GAAP / BPA ajustado	7.752 M\$ (+19%) / 10,57 \$ / 15,93 \$
BLK: AUM / entradas netas / efecto mercado	15,49 billones \$ / 205.500 M\$ / -60.100 M\$
BLK: entradas a largo plazo / liquidez	174.800 M\$ / 30.700 M\$

Macroeconomía

Dato	Cifra	Fuente
Fed	+25 pb, a 3,75%-4,00%, el 16 de septiembre; 12-0	Comunicado del FOMC
IPC de septiembre	+0,6% mensual; +3,7% interanual; subyacente +2,6%; gasolina +34,2%	BLS (14 oct.)
Empleo de septiembre	+29.000; paro 4,2%; julio y agosto revisados a la baja en 60.000	BLS (2 oct.)
Salario por hora	+3,0% interanual	BLS
Ventas minoristas	+0,8% mensual; +6,3% interanual nominal; gasolineras +28,1%; restauración +7,0%	Census (15 oct.)
IPP de septiembre	+1,3% mensual; +6,3% interanual; sin alimentos, energía ni comercio: +0,5% mensual y +5,0% interanual; energía +10,8% mensual	BLS (15 oct.)
Márgenes comerciales en el IPP	+1,4% mensual; maquinaria y vehículos (mayoristas) +3,9%; combustible minorista -30,3%	BLS (15 oct.)

PARTE B. Informe

Capítulo 1. Resumen ejecutivo y diagnóstico

Tres hallazgos provisionales

1. **El crecimiento de los ingresos se apoya sobre todo en el trading de acciones, una actividad cíclica.** - En Goldman Sachs y Morgan Stanley explica alrededor de **tres cuartas partes y cuatro quintas partes** del aumento de los ingresos; en JPMorgan, más de cuatro de cada diez dólares. - El NII crece sobre todo por volumen de crédito. - *Confianza: media-alta.*
2. **El crédito al consumo resiste; la renta real es la amenaza latente.** - Los fallidos de tarjeta bajan en Bank of America y Citi. - El gasto nominal con tarjeta crece por encima de la inflación general. - El salario por hora sube un 3,0% frente a un IPC del 3,7%, y el empleo se frena. - *Confianza: media.*
3. **El crédito empresarial justifica vigilancia, pero no muestra deterioro generalizado.** - Varias entidades aumentan provisiones. - Las pérdidas realizadas y los préstamos dudosos se mantienen o bajan. - *Confianza: baja-media.*

Diagnóstico agregado provisional: el sistema financiero refleja una economía **resiliente en su actividad, con beneficios favorecidos por el ciclo de mercados y márgenes de intereses dispares**. Afronta un shock energético cuyo efecto principal, hasta ahora, está en la renta real de los hogares y no en la calidad de sus créditos. **La fortaleza del sistema financiero no debe confundirse con una fortaleza homogénea de la economía.**

Qué no podemos concluir todavía:

- Si las provisiones empresariales anticipan pérdidas.
- Si el consumidor recorta en volumen.
- Si cambia la demanda extranjera de activos estadounidenses.

Capítulo 2. Contexto macroeconómico y geopolítico

Energía y geopolítica: la cronología de la guerra según el FMI

Los resultados de este trimestre no se entienden sin el conflicto en Oriente Medio. El FMI lo reconstruye así en su *World Economic Outlook* de octubre:

Momento	Qué ocurrió	Fuente (WEO)
Enero-febrero de 2026	Antes de la guerra, el petróleo sube cerca de un 10% por los rumores de un ataque inminente de EE. UU. a Irán	Pág. 33
Marzo de 2026	La guerra cierra de hecho el estrecho de Ormuz y deja bloqueado en el golfo Pérsico el equivalente a cerca del 20% del consumo mundial de petróleo y gas licuado	Pág. 33
Finales de marzo	El petróleo toca máximos de 126 \$ por barril; el diferencial Dubái-Brent llega a 54 \$	Pág. 31
Principios de junio	El mercado se estabiliza en torno a 100 \$, con un déficit de oferta de 1,9 millones de barriles diarios cubierto con reservas	Pág. 31
Mediados de junio	Un memorando de entendimiento entre Irán y EE. UU. reabre brevemente Ormuz; el exceso puntual de oferta hunde el precio a 68 \$	Pág. 31
Verano	El alto el fuego da paso a un conflicto de baja intensidad que se extiende al mar Rojo; los combustibles refinados siguen entre un 70% y un 95% por encima de su nivel previo a la guerra	Pág. 31
Septiembre	El tráfico por Ormuz se recupera: las exportaciones de crudo del Golfo promedian el 88% del nivel previo a la guerra, pero el mercado sigue tenso y la prima de riesgo geopolítico, alta	Pág. 31

Tres ideas del FMI son clave para este informe:

- **El golpe es mayor en los combustibles refinados que en el crudo.** Los cortes en refinerías del Golfo y de Rusia han eliminado cerca del 20% de la oferta internacional de refinados, y la presión se concentra ahora en el diésel y la gasolina (pág. 31). Esto explica por qué la gasolina sube un 34,2% en el IPC estadounidense.
- **Las reservas mundiales se agotan** a un ritmo de unos 2,7 millones de barriles diarios y se acercan a niveles de tensión que podrían provocar **subidas de precios no lineales** (pág. 31).
- **Un shock de oferta física tiene efectos mayores y más persistentes** que una simple prima de riesgo geopolítico (pág. xiii). El FMI supone un petróleo a 95,74 \$ de media en 2026 y una vuelta gradual de los flujos desde principios de 2027. Los futuros del Brent apuntan a 79 \$ a finales de 2027 (pág. 31). Estos supuestos se cerraron a finales de agosto.

Fed

- Primera subida desde 2023: +25 pb el 16 de septiembre, hasta el 3,75%-4,00%, por unanimidad.
- Motivo según el comunicado: "la inflación sigue elevada".
- Próxima reunión: 27-28 de octubre.

Inflación

- IPC de septiembre: +3,7% interanual; subyacente +2,6%.
- Gasolina: +34,2%, más de la mitad del aumento mensual según el BLS.

Empleo y renta

- 29.000 empleos nuevos en septiembre; paro del 4,2%.
- Julio y agosto se revisaron a la baja en 60.000 empleos: en esos dos meses se crearon 60.000 empleos menos de lo anunciado inicialmente, lo que debilita retroactivamente la imagen de fortaleza del mercado laboral. Julio pasa a ser negativo (-10.000).
- El salario por hora sube un 3,0% frente a un IPC del 3,7%: **el salario real cae alrededor de un 0,7%** (aproximación propia).

Consumo

- Ventas minoristas: +6,3% interanual nominal.
- Gasolineras: +28,1% interanual, con la gasolina un 34,2% más cara. Esto es compatible con un **menor volumen de litros** vendidos.

Marco del FMI

- *Resiliencia bajo tensión.*
- EE. UU. crece un 2,3% en 2026.
- Riesgos: Oriente Medio, revisión de la rentabilidad de la IA, tipos soberanos y apalancamiento (WEO, págs. xiii, 11 y 16).

Capítulo 3. Resultados de las siete entidades

3.1 Cuadro homogéneo

Entidad	Modelo	Ingresos (base)	Var.	Beneficio neto	BPA (base)	No recurrente
JPMorgan	Universal	50.200 M\$ (reportado) / 50.900 M\$ (gestionado)	+8%	15.300 M\$ (+6%)	5,57 \$ (GAAP)	Pérdida en valores de 658 M\$
Wells Fargo	Comercial	21.870 M\$	+2%	5.951 M\$ (+6%)	1,87 \$ (GAAP)	—
Bank of America	Universal	29.958 M\$	+3%	6.933 M\$ (-17%)	0,91 \$ (GAAP)	Cargo de 1.200 M\$ por multas
Citigroup	Global	23.800 M\$	+8%	5.200 M\$ (+40%)	2,85 \$ (GAAP)	Base anterior con 726 M\$ por Banamex
Goldman Sachs	Inversión y gestión	18.680 M\$	+23%	5.290 M\$ (+29%)	17,01 \$ (GAAP)	Donaciones de ≈450 M\$
Morgan Stanley	Inversión y patrimonio	20.300 M\$	+12%	4.900 M\$ (+6%)	3,03 \$ (GAAP)	—
BlackRock	Gestora	7.752 M\$	+19%	1.660 M\$ (GAAP)	10,57 \$ (GAAP)	Cargo no monetario de 564 M\$

Todas las cifras de la tabla están en base GAAP salvo los ingresos gestionados de JPMorgan. Las cifras ajustadas de cada entidad están en el anexo C.3. La comparación con el consenso se ha excluido por falta de una fuente homogénea.

3.2 Fichas breves por modelo de negocio

Banca doméstica (JPM, WFC, BAC)

- El crédito crece: grupo JPM +10%, WFC +11%, BAC +6,3%.
- En JPM, la banca de consumo crece solo un 2%; el impulso viene de banca corporativa (+11%) y patrimonios (+20%).
- La calidad del crédito de consumo es estable o mejora.
- BAC: ROTCE del 12,6% y gastos +13,8% por las multas.

Mercados y riqueza (GS, MS)

- Trimestre excepcional en acciones; renta fija plana o a la baja.
- Asesoramiento fuerte, pero la cartera de mandatos de GS baja.
- Gestión patrimonial de MS en récord.

Banca internacional (Citi)

- Servicios +15%; crédito +12% y depósitos +11%.
- Dudosos corporativos a la baja; fallidos de tarjeta -39 pb.

Contrapunto: asignación de capital (BlackRock)

- 205.500 M\$ de entradas netas con efecto mercado negativo (ver 4.6).

3.3 Lo que dicen sus consejeros delegados

Declaraciones recogidas en los comunicados oficiales de resultados; traducción propia.

Jamie Dimon (JPMorgan Chase). La economía estadounidense sigue impulsada por una fuerte inversión empresarial y un gasto de los consumidores que se mantiene. Pero advierte de fuerzas que "se mueven bajo la superficie": grandes déficits fiscales, **inflación persistente**, precios de los activos elevados, tipos de interés al alza y las condiciones geopolíticas. Su conclusión: estas fuerzas "pueden ser manejables, pero seguimos preparados para un amplio abanico de escenarios".

Charlie Scharf (Wells Fargo). "Los consumidores gastan más y la morosidad es baja"; "las empresas siguen teniendo balances sólidos y las pérdidas siguen siendo bajas". En su opinión, fuerzas positivas como **la inversión en infraestructura de IA** pesan más que los riesgos de unos tipos más altos, del petróleo y de la inflación.

Jane Fraser (Citigroup). Destaca que Citi logra sus mayores ingresos de un tercer trimestre en una década y presenta los objetivos actuales como "las siguientes etapas" hacia una rentabilidad sostenible del 14%-15%.

Larry Fink (BlackRock). Atribuye las entradas récord a que los clientes eligen cada vez más a la gestora "como socio en inversión, financiación y tecnología".

Lectura. Los cuatro describen una economía que resiste, pero con tonos distintos:

- **Scharf es el más optimista.** Ve en la inversión en IA un motor que compensa la energía y los tipos.
- **Dimon es el más prudente.** Enumera los mismos riesgos que el FMI (déficit, inflación, valoraciones y geopolítica) y se prepara para escenarios adversos. Es coherente con que JPMorgan haya reducido sus recompras de acciones en el trimestre.
- Los mensajes de la dirección son evidencia de contexto: se contrastan con las cifras en el capítulo 4.

Capítulo 4. Diagnóstico transversal

4.1 ¿De dónde proceden los beneficios?

Aportación aproximada del trading de acciones al aumento de los ingresos

Cálculo propio con las cifras y variaciones publicadas, redondeadas.

Entidad	Aumento de ingresos	Aumento del trading de acciones	Peso en el aumento
Goldman Sachs	≈ +3.490 M\$	≈ +2.700 M\$	≈77%
Morgan Stanley	+2.100 M\$	≈ +1.690 M\$	≈80%
JPMorgan (gestionado)	≈ +3.770 M\$	≈ +1.640 M\$	≈44%
Citigroup	≈ +1.760 M\$	—	Servicios ≈49%; mercados ≈20%

Otras fuentes de beneficio

Fuente	Evidencia	Lectura
Financiación a fondos (prime)	GS: financiación en acciones récord (3.370 M\$)	Crece la actividad apalancada de clientes
Trading de renta fija	GS plano, MS -7%, JPM -4%, Citi +4%	Débil
Banca de inversión	GS +21% (asesoramiento récord; cartera a la baja); JPM +14%; Citi +9%; BAC -10,6%	Mixta
NII	JPM +6%, WFC +5%, BAC +8%, Citi +7% (sin mercados)	Recurrente, impulsado por volumen (4.3)
Gestión patrimonial y de activos	MS récord; BLK comisiones +11% orgánico	Recurrente, sensible al nivel de los mercados

Formulación para mercados:

La actividad de los mercados es muy fuerte, pero no constituye por sí sola una señal inequívoca sobre la calidad del ciclo económico. El trading puede crecer por volatilidad, cobertura, rotación de carteras o financiación de posiciones, además de por optimismo. Una cartera de mandatos a la baja puede reflejar incertidumbre, valoraciones incompatibles o retrasos en operaciones ya negociadas.

4.2 ¿Qué dicen los bancos sobre el consumidor y el crédito?

Consumidor

Indicador	Evidencia	Lectura
Gasto con tarjeta	BAC: crédito +6,1%, débito +9,8%; JPM: +10% (nominal)	El gasto nominal con tarjeta crece por encima de la inflación general, lo que apunta a cierta resistencia del consumo, pero no mide directamente el crecimiento del volumen real

Indicador	Evidencia	Lectura
Crédito de consumo	Tarjetas: BAC 3,22% (-24 pb); Citi 3,66% (-39 pb) y morosidad de más de 90 días a la baja; WFC consumo 0,70%	Estable o mejorando
Renta real	Salario por hora +3,0% frente a IPC +3,7%; empleo +29.000 con revisiones a la baja	Amenaza latente (1-4 trimestres)

Crédito empresarial: provisiones frente a pérdidas

Entidad	Provisiones / reservas	Pérdidas realizadas	Dudosos
JPM	+539 M\$ (452 M\$ en banca corporativa: crecimiento y "ciertas exposiciones")	Fallidos -389 M\$ interanual, por mayorista	—
WFC	+51% interanual	Comerciales 0,10% → 0,18% (inmobiliario comercial y préstamos a empresas)	Activos dudosos -585 M\$
GS	368 M\$ (deterioros mayoristas)	—	—
Citi	+369 M\$	Corporativas 0,1%, sin cambios	Corporativos 2.100 → 1.700 M\$
BAC	Fondo -109 M\$	—	Global Banking 0,63% → 0,57%

Conclusión: los indicadores disponibles **no permiten concluir que exista un deterioro generalizado del crédito empresarial**. Aun así, el aumento de provisiones justifica vigilar las exposiciones más sensibles, porque las provisiones pueden anticipar pérdidas que todavía no aparecen en los dudosos.

Para elevar la confianza hace falta:

- Dudosos y préstamos en vigilancia especial por segmento (10-Q).
- Exposición a oficinas, préstamos apalancados y sectores intensivos en energía.
- Encuesta de condiciones de crédito de la Fed (SLOOS).

4.3 ¿Cómo afectan los tipos, la energía y la geopolítica a los márgenes?

Descomposición del NII

Entidad	NII	Volumen (préstamos medios)	Precio (margen publicado)	Coste de financiación	Composición	Lectura
JPM	Sin mercados +6%	+10%	No publicado en el comunicado	—	Corporativa +11%, patrimonios +20%, consumo +2%	Volumen
WFC	+5%	+11%	Margen 2,61% → 2,43% interanual; plano intertrimestral	Mayor por depósitos comerciales remunerados	Más depósitos comerciales caros	El volumen compensa el menor margen
BAC	+8% (FTE)	+6,3%	Rendimiento 2,01% → 2,16%	Remunerados 2,40% → 2,03% interanual; 1,98% → 2,03% intertrimestral	Revalorización de activos a tipo fijo	Volumen y precio

Entidad	NII	Volumen (préstamos medios)	Precio (margen publicado)	Coste de financiación	Composición	Lectura
Citi	Sin mercados +7%	+12%	No publicado en el comunicado	—	Depósitos +11%	Volumen

Conclusión:

- **No hay una compresión generalizada de márgenes:** Wells Fargo comprime frente al año anterior y Bank of America amplía.
- Hay señales de presión potencial sobre el precio de la financiación (el coste de los depósitos de BAC sube 5 pb en el trimestre, aunque cae 37 pb en el año). **La evidencia disponible todavía no permite atribuir de forma generalizada la evolución de los márgenes a una mayor competencia por los depósitos.**
- Un NII creciente no implica que mejore la rentabilidad marginal del balance, y un margen menor no implica menos beneficio si el volumen y las comisiones compensan. Cada banco publica una medida de margen distinta, así que no se presentan como comparables.

Geopolítica en las cuentas

- Las sanciones a Bank of America incluyen una de la OFAC (11,6 M\$) por posibles infracciones de programas de sanciones, entre ellos **Irán y Rusia**.
- FinCEN cita riesgos de seguridad nacional, incluidas redes chinas de blanqueo.
- En plena guerra, el cumplimiento de sanciones es un **canal geopolítico directo** sobre la banca.
- Unos días antes, American Express recibió una multa de 350 M\$ por deficiencias similares (Reuters). Juntas sugieren un **endurecimiento supervisor contra el blanqueo** [hipótesis].

4.4 Inflación: ¿suben las empresas los precios o recortan los consumidores?

Cuatro conceptos que no deben mezclarse

Concepto	Pregunta	Dato
Gasto nominal	¿Cuánto se desembolsa?	Ventas minoristas +6,3% interanual; tarjetas BAC +6-10%, JPM +10%
Precio	¿Cuánto cuesta cada unidad?	IPC +3,7%; gasolina +34,2%; alimentos en el hogar +1,8%; bienes subyacentes +0,7%
Volumen real	¿Cuánto se consume?	No se observa directamente. En gasolina, ventas +28,1% con precio +34,2%: compatible con menos litros
Margen empresarial	¿Qué queda tras los costes?	IPP: márgenes comerciales +1,4% mensual; maquinaria y vehículos (mayoristas) +3,9%; combustible minorista -30,3% ; PepsiCo y Domino's con márgenes presionados

Respuesta

1. **Energía.** Los productores y refinadores capturan el aumento de precios; los márgenes de refino se han disparado (AP). En cambio, los **minoristas de combustible lo absorben:** sus márgenes caen un 30,3% en septiembre (IPP).
2. **Transporte.** Traslado alto: billetes de avión +22,4%.

3. **Consumo básico y restauración.** Traslado bajo: Domino's sube precios un 1,2% y PepsiCo recorta previsiones por costes.
4. **Algunos intermediarios mayoristas amplían márgenes:** maquinaria y vehículos +3,9% en septiembre. Es un dato mensual: **indicio, no tendencia.**
5. **El consumidor** mantiene el gasto nominal con salario real negativo. Su capacidad de seguir haciéndolo depende del empleo, el ahorro y el crédito.

Inferencia calibrada. El IPP sube un 6,3% interanual y su componente subyacente un 5,0%. Ese crecimiento plantea la posibilidad de nuevas presiones sobre márgenes o de futuras subidas de precios al consumo. Para saber cuál predomina hacen falta datos de márgenes, costes y volúmenes. La diferencia entre IPP e IPC no lo mide por sí sola: los índices tienen composiciones y coberturas distintas.

Apoyo del FMI. En la Figura 1.7 del WEO (pág. 7), el repunte de 2026 en EE. UU. procede casi por completo de shocks de precios relativos, con poco traslado a la subyacente, al contrario que en 2021-2022.

Qué permite a una empresa trasladar el aumento de costes a sus precios

Ningún factor basta por sí solo. Se ordenan por su relevancia en la coyuntura actual.

1. **Shock común frente a shock propio.** Es probablemente el factor decisivo hoy. Cuando todos los competidores sufren el mismo aumento de costes, como ocurre con el combustible, cada empresa puede subir precios sabiendo que las demás harán lo mismo, y el cliente no tiene a dónde ir. Si el aumento solo afecta a una empresa, subir precios equivale a ceder cuota de mercado.
2. **Elasticidad de la demanda.** Si el producto es una necesidad sin sustitutos cercanos (combustible, electricidad, vivienda, medicamentos), el cliente compra aunque suba el precio. Si hay alternativas, como otra marca, una marca blanca o cocinar en casa en lugar de pedir comida, el cliente cambia. El FMI recuerda que la demanda de bienes básicos es muy inelástica (WEO, pág. 47).
3. **Fuerza de la demanda.** Con pleno empleo y ahorro disponible, los consumidores aceptan subidas con más facilidad. Hoy el salario real cae y el empleo se frena, así que el margen para subir precios se estrecha, sobre todo en lo que no es imprescindible.
4. **Estructura de mercado.** Con pocos competidores y barreras de entrada altas es más fácil subir precios. En mercados fragmentados, quien sube primero pierde clientes.
5. **Diferenciación, marca y costes de cambio.** Las marcas fuertes, los ecosistemas cerrados y los productos difíciles de sustituir dan poder de fijación de precios. Es una de las señales más claras de ventaja competitiva al analizar una empresa.
6. **Peso del coste afectado en el coste total.** Para una aerolínea, el combustible es una parte grande del coste y su traslado es casi inevitable. Para una empresa de software apenas importa.
7. **Coberturas y contratos.** Las coberturas de materias primas retrasan el impacto del coste y, con él, la necesidad de subir precios. PepsiCo es un ejemplo: el golpe llega cuando vencen sus coberturas. En cambio, los contratos indexados y los recargos automáticos por combustible permiten un traslado inmediato.
8. **El "paraguas" de la inflación visible.** Cuando la inflación ocupa los titulares, los consumidores esperan subidas y las empresas pueden justificarlas con más facilidad. Si este mecanismo se generaliza, alimenta la persistencia de la inflación que preocupa a la Fed.
9. **Duración percibida del shock.** Si las empresas creen que el shock es temporal, prefieren absorberlo para no perder clientes; si lo creen permanente, ajustan las tarifas. El FMI no espera una vuelta gradual de los flujos de petróleo hasta 2027, lo que sugiere que el shock no será breve.
10. **Poder de negociación en la cadena.** Un fabricante frente a un gran distribuidor puede tener poco margen para trasladar costes, aunque el consumidor final sí los aceptara. Esto explica por qué los

refinadores capturan el aumento mientras los minoristas de combustible lo absorben.

11. Regulación y precios administrados. Las tarifas reguladas, como algunas eléctricas o el transporte público, se ajustan con retraso o de forma limitada.

Aplicación por sectores en el tercer trimestre

Sector	Factores dominantes	Traslado observado	Evidencia
Refino y producción de energía	Demanda inelástica; shock de oferta común; precio fijado en el mercado global	Total , con márgenes al alza	Combustibles refinados entre un 70% y un 95% por encima de su nivel previo a la guerra (FMI); márgenes de refino disparados (AP)
Venta minorista de combustible	Poco poder de negociación frente a los refinadores; competencia entre gasolineras	Parcial : absorben parte del coste	Márgenes -30,3% en septiembre (IPP)
Aerolíneas y transporte	Combustible con gran peso en el coste; shock común; recargos	Alto	Billetes de avión +22,4% interanual (IPC)
Mayoristas de maquinaria y vehículos	Demanda empresarial sostenida; menor visibilidad de precios para el cliente final	Amplían márgenes (indicio mensual)	Márgenes +3,9% en septiembre (IPP)
Consumo básico y restauración	Sustitutos; competencia intensa; consumidor con salario real a la baja; coberturas que vencen	Bajo : absorben en márgenes	Domino's sube precios un 1,2%; PepsiCo recorta provisiones por costes; alimentos en el hogar +1,8% (IPC)

4.5 Convergencias y contradicciones

Señal	Converge	Contradice
Actividad crediticia	Crédito +6% a +12% en los cuatro bancos comerciales	En JPM, el consumo solo crece un 2%
Consumidor	Tarjetas por encima de la inflación general; fallidos a la baja	Salario real negativo; empleo frenándose
Crédito empresarial	Provisiones al alza en JPM, GS, Citi y WFC	Fallidos y dudosos estables o a la baja
Márgenes	NII al alza en todos	Márgenes dispares; señal trimestral de coste de depósitos en BAC
Mercados	Trading de acciones excepcional	Renta fija débil; cartera de mandatos de GS a la baja

4.6 BlackRock como contrapunto

BlackRock no es un banco y sus entradas no miden la confianza en la economía estadounidense. Capta activos también por el cambio estructural hacia los ETF y por decisiones de grandes clientes. Su papel aquí es responder a una pregunta: **¿hacia qué tipo de activos se mueve el capital que gestiona?**

Conciliación de flujos (8-K)

Concepto	Dato
Entradas netas totales	205.500 M\$ = largo plazo 174.800 M\$ + liquidez 30.700 M\$

Concepto	Dato
Por región del cliente (solo largo plazo)	Américas 125.000 M\$ + EMEA 31.000 M\$ + APAC 19.000 M\$ $\approx$ 175.000 M\$
Por tipo de producto (largo plazo)	ETF 134.500 M\$ + gestión activa 66.400 M\$ + índices fuera de ETF -26.100 M\$ = 174.800 M\$
Por clase de activo (largo plazo)	Renta fija 78.200 M\$ + acciones 52.400 M\$ + mercados privados 15.300 M\$ + alternativos líquidos 8.900 M\$ + activos digitales 7.900 M\$ + divisas y materias primas 7.000 M\$ + multiactivo 5.100 M\$ = 174.800 M\$
Efecto mercado	-60.100 M\$

Producto y clase de activo son dos formas distintas de repartir el mismo total: un ETF de renta fija cuenta en ambas. No se suman entre sí.

Qué permite concluir

- El crecimiento del trimestre procede de flujos, no de revalorización.
- La mayor parte procede de clientes de América.
- Hay entradas relevantes en liquidez (30.700 M\$) y renta fija (78.200 M\$) dentro de unos flujos muy positivos: componente defensivo [interpretación].
- **No permite concluir nada sobre la demanda extranjera de activos estadounidenses:** la región del activo no se publica.

4.7 Cuadro de conclusiones verificables

Pregunta	Evidencia	Contraevidencia	Conclusión provisional	Confianza
¿Proceden los beneficios del ciclo de mercados?	Trading de acciones: $\approx$ 77-80% del aumento de ingresos en GS y MS; $\approx$ 44% en JPM	NII y gestión patrimonial recurrentes al alza	Sí, en buena medida	Media-alta
¿Se comprimen los márgenes de intereses?	WFC -18 pb interanual	BAC +15 pb	No de forma generalizada	Media-alta
¿Hay competencia generalizada por los depósitos?	Coste en BAC +5 pb intertrimestral	-37 pb interanual; márgenes de JPM y Citi no publicados	No demostrada	Baja
¿Se deteriora el crédito al consumo?	—	Fallidos de tarjeta a la baja en BAC y Citi	No	Alta
¿Se deteriora el crédito empresarial?	Provisiones en JPM, GS, Citi y WFC; fallidos comerciales de WFC	Fallidos de JPM a la baja; dudosos de Citi, WFC y BAC a la baja	No hay deterioro generalizado; vigilancia	Baja-media
¿Reflejan los mercados confianza empresarial?	Asesoramiento récord en GS	Cartera de GS a la baja; financiación a fondos	Inconclusa	Media
¿Se traslada la inflación energética al resto?	IPP subyacente +5,0%; márgenes comerciales +1,4%	Bienes subyacentes del IPC +0,7%; poco poder de precios en consumo	Abierta: riesgo creciente	Media-baja

Pregunta	Evidencia	Contraevidencia	Conclusión provisional	Confianza
¿Cambia la asignación global de capital?	Liquidez y renta fija en BLK	Región del activo no disponible	Inconclusa	Baja

Capítulo 5. Escenarios y riesgos de propagación

Escenario	Hipótesis	Qué se vería primero	Mecanismo	Lo confirmaría	Lo invalidaría
Favorable	Ormuz se normaliza antes de lo que supone el FMI; el petróleo baja; la Fed hace una pausa	Recuperación del salario real; más operaciones corporativas	La energía más barata devuelve renta a los hogares y alivia costes	IPC general por debajo del 3%; cartera de mandatos al alza	Nuevo repunte del crudo
Central	Petróleo en torno al supuesto del FMI; una o dos subidas más de la Fed; empleo débil sin destrucción	Gasto nominal sostenido con menor volumen; márgenes dispares; provisiones prudenciales	Renta real a la baja → más uso del crédito → morosidad al alza con retraso	Morosidad temprana de tarjetas al alza en 2027; SLOOS más restrictiva	Mejora sostenida del salario real
Adverso	Escalada en Oriente Medio con nuevo shock de oferta; la Fed sube más; corrección de las valoraciones de la IA	Caída del trading y desapalancamiento de fondos; ampliación de diferenciales	Shock de oferta y corrección de activos → financiación a fondos → crédito empresarial y empleo	Diferenciales al alza; dudosos al alza	Capital y liquidez que absorben el golpe sin restringir el crédito

Notas

- El FMI señala que los shocks de **oferta física** tienen efectos mayores y más persistentes que las primas de riesgo geopolítico (pág. xiii). También identifica como riesgo el apalancamiento en el ecosistema de la IA (pág. 16).
- La cadena energía → inflación → renta → morosidad es un **escenario**, no un hecho observado.
- No se asignan probabilidades.

Capítulo 6. Implicaciones para el inversor y conclusiones

Qué es robusto

- Crédito al consumo sano a 30 de septiembre.
- Fuerte peso del trading de acciones en el crecimiento.
- Crecimiento del NII por volumen.

Qué es frágil

- La dependencia de unos mercados activos y de la financiación a fondos.
- La renta real de los hogares.

Qué sigue abierto

- El crédito empresarial.
- El volumen real de consumo.
- La asignación internacional de capital.

Valoración (bloque compacto). Para bancos, precio sobre valor contable tangible frente a ROTCE sostenible. Para BlackRock, beneficio y caja frente a crecimiento orgánico. Solo se incluye con metodología suficiente; si no, se sustituye por una tabla de qué descuenta el mercado. *Análisis, no recomendación de inversión.*

Qué vigilar antes de la Fed del 27-28 de octubre:

- Precio del crudo.
- Expectativas de inflación.
- SLOOS.
- Morosidad de octubre.

Cierre con llamadas a la acción (C.4).

PARTE C. Anexos

C.1 Matriz de transmisión

Regla: una observación solo refuta si contradice el mecanismo, es relevante y no tiene una explicación alternativa más plausible. Si no, es **inconclusa**.

Factor	Evidencia	Estado	Horizonte	Confianza
Energía	Gasolina +34,2% en IPC; IPP energía +10,8% mensual	Confirma en precios; no en crédito	Inmediato / 1-4 trim.	Media
Tipos oficiales	NII al alza; márgenes dispares	Confirma parcialmente	Inmediato	Media-alta
Coste de la financiación	BAC +5 pb intertrimestral, -37 pb interanual	No demostrado	1-4 trim.	Baja
Empleo	+29.000; revisiones -60.000; fallidos de consumo a la baja	Sin efecto aún en crédito	1-4 trim.	Media
Renta real	Salario real $\approx -0,7\%$	Presión latente	1-4 trim.	Media
Crédito empresarial	Provisiones al alza; pérdidas y dudosos estables o a la baja	Inconclusa	1-4 trim.	Baja
Apalancamiento de inversores	Financiación en acciones récord de GS	Compatible; destino desconocido	1-4 trim.	Baja
Confianza empresarial	Asesoramiento récord; cartera a la baja	Inconclusa	1-4 trim.	Media
Cumplimiento y sanciones	FinCEN 1.200 M\$, OCC 750 M\$, OFAC 11,6 M\$; American Express 350 M\$	Compatible con endurecimiento	Inmediato / estructural	Media
Asignación de capital	BLK: liquidez y renta fija	Inconclusa	Inmediato	Baja

C.2 Reglas de método

- **Clasificación de afirmaciones:** [H] hecho · [I] interpretación · [Hip] hipótesis.
- **Jerarquía de evidencias:**
 - A: documentos de las entidades y datos oficiales.
 - B: organismos y prensa con datos.
 - C: declaraciones.
- **Fechas:** cada dato con su periodo y su fecha de publicación.
- **Comparabilidad:** márgenes con definiciones distintas; efectos perímetro; flujos frente a efecto mercado; nominal frente a real; GAAP frente a ajustado.
- **Publicación:** no se publica ninguna cifra sin fuente primaria o fuente identificada.

C.3 Partidas no recurrentes y cifras ajustadas

Entidad	Partida	Impacto	BPA ajustado (cifra de la entidad)
JPMorgan	Pérdidas en venta de valores	658 M\$ (0,18 \$ por acción)	5,75 \$
Goldman Sachs	Donaciones	≈450 M\$ (≈1 \$ por acción)	No publica BPA ajustado
Bank of America	Cargo por multas, no deducible	1.200 M\$ (≈0,17 \$ por acción)	≈1,08 \$ (0,91 \$ + 0,17 \$)
BlackRock	Contraprestación contingente (no monetaria)	564 M\$	15,93 \$ (incluye otros ajustes)
Citigroup	Base anterior: deterioro de Banamex	726 M\$	—
Wells Fargo	Base anterior: indemnizaciones por despido	296 M\$	—

C.4 Llamadas a la acción: Entérate Finec

Informe en PDF

- **Portada o contraportada:** "Entérate Finec · Análisis independiente de empresas y economía en español · Más informes en enteratefinec.com · Vídeos en nuestro canal de YouTube **Entérate Finec**".
- **Tras el resumen ejecutivo:** "¿Prefieres verlo explicado? Lo repasamos en vídeo en el canal de YouTube **Entérate Finec**".
- **Cierre:** "Más análisis en enteratefinec.com. Suscríbete al canal **Entérate Finec** y activa las notificaciones. *Este informe tiene fines informativos y educativos y no constituye una recomendación de inversión.*"
- **Enlaces cruzados:** *La cadena secreta de la IA* (escenario adverso) y el informe sobre la crisis fiscal europea.

Web (enteratefinec.com)

- Botón de descarga del PDF.
- Vídeo insertado a mitad del resumen.
- Suscripción al canal e informes relacionados al final.

Vídeo (canal Entérate Finec)

Momento	Texto
Inicio	"Wall Street gana con el trading mientras la gasolina se dispara. Siete gigantes financieros acaban de publicar resultados con la Fed volviendo a subir tipos. ¿Qué nos dicen de la economía de EE. UU.? Si te interesa este tipo de análisis, suscríbete a Entérate Finec."
Mitad	"Todas las cifras y fuentes están en el informe completo, gratis en enteratefinec.com . Enlace en la descripción."
Cierre	"Suscríbete a Entérate Finec y activa la campanita. Y cuéntanos: ¿estás notando la inflación en tu día a día?"
Descripción	Enlace al informe, capítulos, fuentes y aviso de que no es asesoramiento financiero

C.5 Uso del World Economic Outlook del FMI

Contenido	Página	Capítulo
Los shocks de oferta física tienen efectos mayores y más persistentes	xiii	5
Figura 1.7, descomposición de la inflación	7	4.4
Inflación supuesta para EE. UU.: 3,6% (2026) y 2,8% (2027)	10	2
Crecimiento de EE. UU.: 2,3%	11	2
Subyacente en el 2% hacia mediados de 2028	14	2
Apalancamiento y financiación circular en la IA	16	5
Demanda de bienes básicos muy inelástica	47	4.4
Evolución del mercado del petróleo durante la guerra; combustibles refinados; reservas	31	2 y 4.4
Cierre de Ormuz y subida previa a la guerra	33	2

- Hay que citarlo con su fecha de cierre (finales de agosto).
- El capítulo 3 del WEO, sobre fiscalidad de sociedades, se deja para otra ocasión.

C.6 Adaptación audiovisual

- **Gancho:** "Wall Street gana con el trading mientras la gasolina se dispara".
- **Estructura:** los seis capítulos del informe.
- **Visuales:**
 - Cuadro de las siete entidades.
 - Peso del trading de acciones en el aumento de ingresos.
 - Provisiones frente a pérdidas realizadas.
 - Mapa sectorial de traslado de precios.
 - Recreación de la Figura 1.7 con datos del BLS, citando al FMI.

Fuentes

Primarias

- Bank of America, suplemento financiero 3T26 (8-K)
- FinCEN: sanción a Bank of America
- JPMorgan Chase, comunicado 3T26
- Wells Fargo, comunicado 3T26 (8-K)
- Citigroup, comunicado 3T26 (8-K), comunicado PDF y presentación
- Goldman Sachs, presentación 3T26
- Morgan Stanley, comunicado 3T26 (8-K)
- BlackRock, comunicado 3T26 (8-K)
- Reserva Federal, comunicado del FOMC, 16 de septiembre de 2026
- BLS, IPC de septiembre de 2026
- BLS, IPP de septiembre de 2026
- BLS, situación del empleo, septiembre de 2026
- Census, ventas minoristas avanzadas, septiembre de 2026
- FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2026 (PDF aportado)

Secundarias (identificadas en el texto)

- Reuters: multa a American Express
- AP vía PBS: beneficios de las petroleras
- PepsiCo 3T26 (Yahoo Finance)
- Domino's 3T26 (Investing.com)