

Flash Note: El mercado susurra peligros; las cifras cuentan otra cosa. Sobre lo que puede —y no puede— acabar con el mercado.

En los EUA, 1922 compañías medianas y grandes (de igual o mayor valor que \$1bn) han publicado resultados del 3Q 2025. Un resumen ejecutivo de lo visto hasta ahora:

- El 81% están batiendo en EPS a las propias estimaciones. (ver tabla)
- Lo hacen con un margen del 7%.
- Crecen al 20.8% yoy
- La proporción de compañías que están arrojando resultados mejor de lo esperado, es la mayor en cuatro años.

CURRENT QUARTER EARNINGS SEASON REPORT - INR (Includes data for FQ ending Aug 2025 - Oct 2025)								
Identifier	% Reported	Earnings Summary			Revenue Summary			Current Quarter Surprise
		% Beat	% Met	% Missed	% Beat	% Met	% Missed	
France (24)	4%	100%			100%			-2.6%
Germany (96)	3%	100%			67%		33%	29.0%
Japan (587)	8%	50%		50%	64%		36%	2.6%
United States (1922)	10%	81%	2%	17%	76%		23%	7.0%

Claro. Todo esto me da que pensar. Me resulta curioso y, en cierto modo, revelador, que viendo la evolución de estas cifras muchos analistas e inversores (lo que se llama el mercado) sigan hablando de “riesgos crecientes” y de “beneficios en desaceleración”. No sé, pero parece claro que existe un desacople entre lo que observo y lo que oigo. La pregunta es: ¿el problema está en los resultados o en las estimaciones? No lo sé, pero cuando ocho de cada diez empresas baten sus previsiones, mientras que arrojan un crecimiento del 20% interanual, y el mercado habla de “riesgos crecientes”, **lo que está fallando es el termómetro con la que los “expertos” miden la temperatura del mercado.**

En ocasión de una ponencia en la bolsa de BCN, hace ya año y medio, sugerí que “era momento para dejar de pensar como un economista y empezar a pensar como un tecnólogo”. Sostengo la misma sugerencia.

El economista mide el ciclo; el tecnólogo, el vector. El economista se fija en los movimientos repetitivos y compara los ritmos presente-pasado. El tecnólogo mide mejor la relevancia del cambio y las posibilidades que genera. El economista se mueve en un marco teórico de continuidad (expansión, contracción, y reversión), mientras que el tecnólogo se mueve en un marco de discontinuidad (nuevo equilibrio permanente, salto de paradigma científico-económico).

Y todo ello se debe a que el científico orienta su pensamiento hacia lo que "aún no es posible, pero podría ser". Sin duda, una actitud que implica esperanza. Quizá esto explique su mejor carácter (en relación a los economistas).

Sí. Soy consciente que esta narrativa ha dado lugar a muchas burbujas antes, pero **¿acaso no es eso lo que está por venir?**

Robert Shiller (Irrational Exuberance) diría que las condiciones están perfectamente alineadas para la configuración de una burbuja: 1) Elemento disruptivo real. 2) Triunfalismo —cada salto tecnológico inventa su propio lenguaje para justificar precios asombrosos. 3) Exceso de liquidez y condiciones monetarias complacientes —combustible indispensable, que tenemos en abundancia y presumo irá a mejor). 4) Innovación financiera asociada: "tokens", "eyeballs", "NDFIs loans" "Shadow banking" "digital infrastructure debt"). No falta ni un ingrediente. Así que, efectivamente, muy probablemente acabemos configurando una burbuja. ¿Y entonces? Entonces, "enjoy the ride" como diría Chuck Prince (CEO de CITI hasta 2006).

¿Significa que debo invertir (exponerme) como si no hubiera un mañana? En absoluto. La actitud debe ser la del nadador con traje de baño. Invertir sabiendo que la marea bajará algún día, y que por entonces se verá que muchos nadaban desnudos.

¿Y que hacemos con el actual optimismo? No me preocupa. El optimismo no genera burbujas. Sí en cambio el optimismo (muy) sostenido en el tiempo. Tal y como lo veo, las preocupaciones apenas comienzan ¿no? Lo sé porque los mismos que hablan de peligros, apuntan a una posible corrección "sana". Entonces, si las preocupaciones son relativamente recientes, sugiere que no ha habido un optimismo verdaderamente sostenido como para decir que "ha cegado el juicio colectivo".

Esto es importante porque ninguna burbuja explota con el entusiasmo inicial. Solo cuando percibamos que las reflexiones del tipo "esta vez es distinto" se han acomodado con persistencia prolongada, entonces me preocuparé. Las dudas sobre la salud del mercado no me asustan. Me asustaré cuando esas dudas se extingan.

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK