



Francisco Simón, CFA
Director de Estrategia de Inversión SAM

Más allá del boom de la IA: una historia más amplia de crecimiento de beneficios

La tecnología sigue siendo el motor del crecimiento de beneficios, pero una participación más amplia, la mejora de la rentabilidad y un entorno macroeconómico favorable están transformando el ciclo de beneficios.

A primera vista, la temporada de resultados del 2ºT 2026 parece confirmar una narrativa ya conocida: la inteligencia artificial continúa siendo el principal motor del crecimiento de los beneficios empresariales. Esa conclusión es correcta, pero solo parcialmente. El elemento más relevante se encuentra bajo las cifras agregadas. En Estados Unidos, el crecimiento de los beneficios del S&P 500 se sitúa en torno al 50%, el ritmo más elevado desde 2021, mientras que el 86% de las compañías ha superado las estimaciones de BPA. Hay que señalar que una parte significativa del crecimiento agregado de beneficios sigue explicándose por la contribución extraordinaria de Alphabet y Amazon. Excluyendo ambas compañías, el crecimiento de beneficios del S&P 500 pasa del 50,4% hasta el 32,0%, una cifra que muestra que el crecimiento subyacente continúa siendo excepcionalmente sólido en términos históricos.

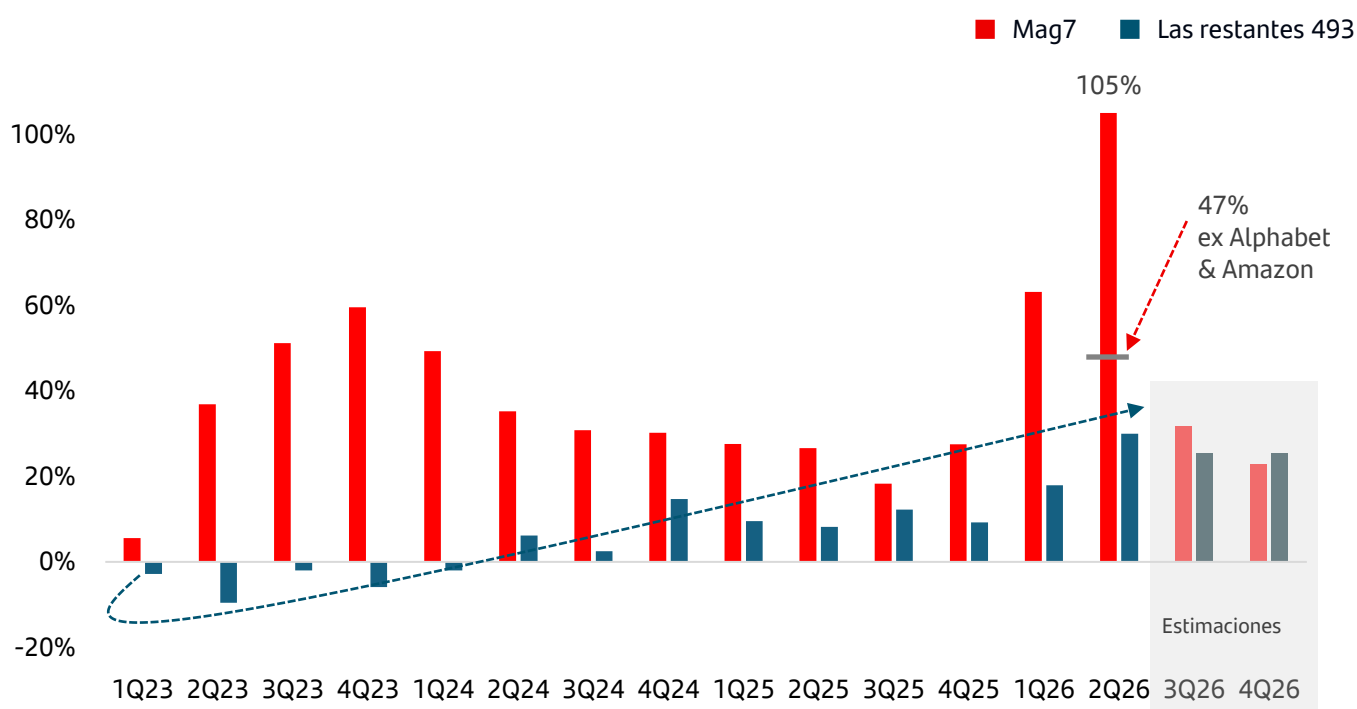
En Europa, los beneficios del STOXX 600 crecen por encima del 20%, configurando la mejor temporada de resultados de los últimos años. Sin embargo, la importancia de estas cifras va más allá de su magnitud. La generación de beneficios está ampliándose a más sectores y regiones, la rentabilidad empresarial continúa mejorando y las compañías mantienen un tono constructivo sobre el futuro. En conjunto, estos elementos sugieren que el ciclo actual de beneficios no solo es sólido, sino también estructuralmente más saludable.

La tecnología sigue siendo el principal motor del crecimiento de beneficios. El sector afrontó la temporada de resultados con expectativas ya muy exigentes y, aun así, volvió a superar las previsiones del consenso. En Estados Unidos, los beneficios del sector tecnológico crecen aproximadamente un 70% interanual, mientras que los ingresos aumentan cerca de un 36%. Más importante aún es que la naturaleza de la historia de la IA está evolucionando. Durante los dos últimos años, el debate se ha centrado en la magnitud de las inversiones necesarias para construir la infraestructura que soportará la adopción de la inteligencia artificial. Los resultados recientes sugieren que esa fase de inversión está empezando a traducirse en retornos económicos tangibles. Los ingresos generados por actividades vinculadas a la IA ya superan los costes de depreciación asociados a centros de datos y hardware por segundo trimestre consecutivo, mientras que la demanda relacionada con la IA se hace visible en servicios cloud (de la nube), software, ciberseguridad, infraestructura digital y aplicaciones empresariales. Lo que comenzó como un ciclo de inversión está evolucionando progresivamente hacia un ciclo de ingresos, márgenes y beneficios.

Quizá la característica más relevante de la presente temporada de resultados sea la creciente amplitud del crecimiento de beneficios. La tecnología continúa liderando, pero ya no sostiene por sí sola el conjunto del mercado. En Estados Unidos, diez de los once sectores del S&P 500 están registrando crecimiento de beneficios y ocho presentan aumentos de doble dígito. Los sectores financiero, industrial y de materiales registran crecimientos próximos al 24%, 20% y 39%, respectivamente, mientras que energía continúa mostrando tasas de crecimiento de tres dígitos.

Gráfico 1. S&P500: El crecimiento de beneficios se amplía más allá de las 7 Magníficas

Fuente: Bloomberg, FactSet y cálculos de SAM a 27/08/2026



Europa muestra una dinámica similar, aunque menos extrema. Se espera que los beneficios del STOXX 600 aumenten un 22,4%, o un 11,5% excluyendo energía, con ocho de los diez grandes sectores contribuyendo positivamente al aumento de los beneficios. Esta ampliación de la base de crecimiento es relevante porque los ciclos de beneficios suelen ser más duraderos cuando descansan sobre múltiples motores de crecimiento y no sobre un número reducido de compañías o sectores. El entorno actual se parece cada vez más a una expansión generalizada de beneficios que a una simple apuesta concentrada en tecnología.

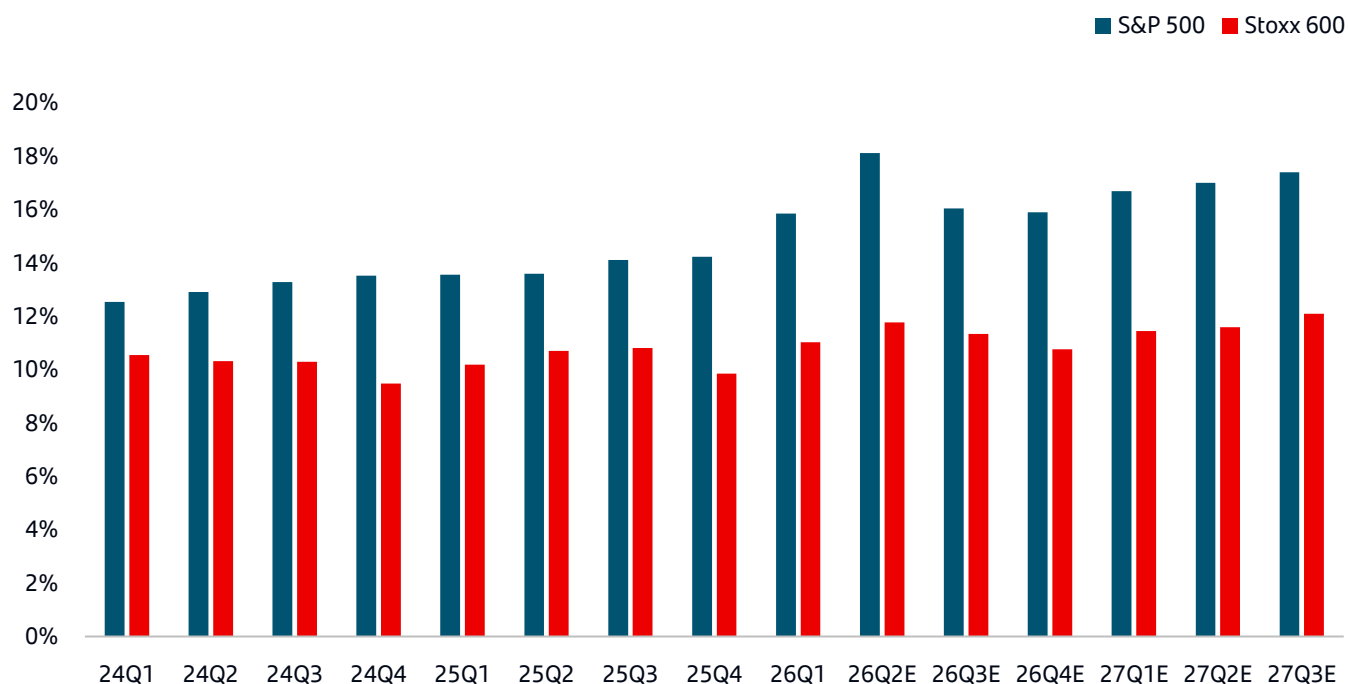
La evolución de los márgenes empresariales refuerza esta interpretación. El fuerte crecimiento de beneficios no ha sido consecuencia exclusiva de mayores ingresos, sino también de la capacidad de las compañías para transformar ese crecimiento en rentabilidad. Los márgenes netos del S&P 500 se sitúan actualmente en el 16,9%, frente al 14,8% del trimestre anterior, el 12,9% de hace un año y muy por encima de la media de los últimos cinco años, situada en el 12,4%. De mantenerse estos niveles, se alcanzaría el margen más elevado registrado por FactSet. Además, la mejora no se limita a un reducido grupo de grandes compañías tecnológicas. Incluso excluyendo Alphabet y Amazon, el margen agregado permanece cercano al 15,0%, un nivel que también constituiría un máximo histórico. La expansión de márgenes está extendiéndose a un número creciente de sectores: ocho sectores muestran mejoras interanuales y nueve operan actualmente por encima de sus medias de los últimos cinco años. Todo ello apunta a que la recuperación de beneficios refleja una mejora más amplia de los fundamentales empresariales y no únicamente un repunte cíclico de los ingresos.

Los mensajes transmitidos por las compañías tampoco sugieren una pérdida de impulso. La visión que ofrecen las empresas (*guidance*) permanece generalmente constructiva y las revisiones de beneficios continúan avanzando al alza a ambos lados del Atlántico. Esta lectura es consistente con nuestra visión macroeconómica. Nuestros modelos siguen apuntando a un entorno de expansión de ciclo en fase intermedia, respaldado por balances sólidos de hogares y empresas, un consumo resiliente y una inversión todavía robusta. Las economías desarrolladas operan cerca de su crecimiento potencial, permitiendo que la expansión continúe sin generar desequilibrios de demanda similares a los observados en otros ciclos más maduros. Al mismo tiempo, la inversión continuada en inteligencia artificial, automatización y digitalización constituye una fuente adicional de apoyo para el gasto de capital y para el crecimiento de la productividad futura. La combinación de factores microeconómicos y macroeconómicos sigue apuntando a que el actual ciclo de beneficios dispone de margen para prolongarse.

Para los inversores, la principal conclusión de esta temporada de resultados va más allá de las cifras de crecimiento. La tesis de inversión ya no descansa exclusivamente en un reducido grupo de compañías tecnológicas capaces de generar beneficios extraordinarios. Cada vez depende más de la interacción entre el liderazgo tecnológico, la ampliación de la generación de beneficios hacia más sectores, la mejora de la rentabilidad empresarial y un entorno macroeconómico que sigue siendo compatible con la expansión. Ninguno de estos elementos, por sí solo, sería suficiente para sostener un ciclo duradero de beneficios. En conjunto, sin embargo, dibujan una base más equilibrada, resistente y sostenible para el crecimiento de los beneficios empresariales de la que los mercados han disfrutado en varios años. En última instancia, la característica más importante del actual boom de beneficios podría no ser su magnitud, sino su amplitud, su calidad y su durabilidad.

Gráfico 2. Evolución de los márgenes del S&P500 y del StoxxEurope 600

Fuente: Bloomberg, FactSet y cálculos SAM 26/08/2026



Información Legal Importante

Este informe ha sido elaborado por Santander Asset Management (en adelante, "SAM"). SAM es el nombre funcional del negocio de gestión de activos realizado por la entidad jurídica SAM Investment Holdings S.L. y sus sucursales, filiales y oficinas de representación.

Dirigido solo a inversores institucionales. El presente documento contiene previsiones económicas e información obtenida de varias fuentes. La información contenida en el presente documento puede haber sido recogida también de terceros. Se considera que todas estas fuentes son fiables, aunque la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni implícita ni explícitamente, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este documento no pueden considerarse irrefutables y pueden diferir o ser, de cualquier manera, incoherentes o contrarias a las opiniones expresadas, ya sea verbalmente o por escrito, consejos o decisiones de inversión adoptadas por otras áreas de SAM.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Este documento ha sido realizado con fines exclusivamente informativos, por lo que no constituye una recomendación, asesoramiento personalizado de inversiones, oferta o requerimiento de suscripción o venta de participaciones de cualquier activo o producto de inversión (en adelante "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la distribución de este documento a un tercero no constituye una oferta o asesoramiento de inversiones.

SAM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación con su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a rentabilidades pasadas o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de SAM ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Rentabilidades pasadas no son indicadores de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede variar debido a fluctuaciones del tipo de cambio. Cualquier referencia a aspectos fiscales debe ser entendido bajo las circunstancias personales del inversor y está sujeta a variaciones. Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por SAM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literal (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.