



La (in)discreción del consumidor



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión



Andrés Salamanca
Analista de Research



La (in)discreción del consumidor

A pesar de la preocupación generalizada por la inflación y la economía, el comportamiento real de los consumidores muestra una disposición continua a gastar en categorías discrecionales y de “bienestar”, lo que resalta una brecha entre las intenciones declaradas de recortar gastos y las decisiones reales de compra.

El consumo ha estado respaldado por reembolsos de impuestos y el fácil acceso al crédito, incluidas las tarjetas de crédito y opciones de “compre ahora, pague después”; sin embargo, el aumento de pagos atrasados, los precios más altos de la energía y un mercado laboral en enfriamiento apuntan a presiones crecientes sobre las finanzas de los hogares.

Las tendencias a largo plazo favorecen a los sectores vinculados a experiencias, comodidad y salud, con bienes raíces comerciales adaptándose hacia

formatos impulsados por experiencias, el sector salud orientándose hacia soluciones de bienestar sensibles al costo como los medicamentos GLP1, y los consumidores más jóvenes – especialmente la generación Z – emergiendo como una fuerza estructural de mayor gasto.

Se ha dicho durante mucho tiempo que la economía estadounidense depende más de la salud de sus consumidores que de otros factores. Sin embargo, desde el inicio de la pandemia del Covid-19, el consumidor estadounidense ha experimentado un cambio en sus tendencias de gasto: sus ahorros acumulados se han destinado a servicios en lugar de bienes, con una clara intención de compensar el tiempo “perdido” durante el confinamiento. Sin embargo, a medida que estas tendencias han comenzado a cambiar nuevamente, quisimos examinar más de cerca qué ha estado impulsando el consumo en EE. UU., qué sugieren las tendencias actuales del consumidor y qué nuevos cambios están surgiendo de ellas.

Un cambio en el motor del consumo

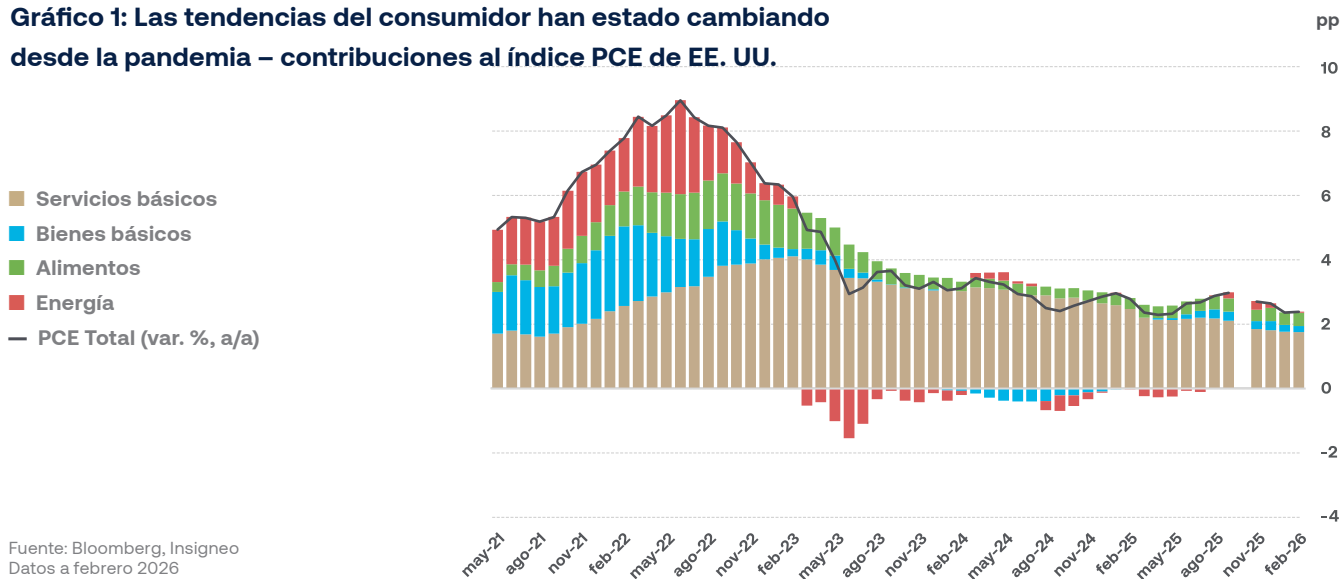
Al observar las tendencias de consumo de los últimos cinco años – a saber, el periodo inmediatamente posterior a la pandemia – surge un contraste marcado entre el consumo de bienes y servicios por parte de los hogares. Dentro del componente de gasto de consumo personal del PIB, los servicios han superado a los bienes en términos de contribución al PIB en 16 de los últimos 18 trimestres. Al observar ambas categorías desde la perspectiva del índice de Gasto de Consumo Personal (PCE por sus siglas en inglés), el consumo de bienes no duraderos ha disminuido desde su pico alrededor de 2022, siendo ahora completamente reemplazado por los servicios en términos de contribuciones al PCE. Como se observa en el gráfico 1, los servicios básicos representaron 1.773pp del dato del PCE de febrero, en contraste con los 0.193 de los bienes básicos.

Además, el fuerte impulso en los gastos de consumo personal podría recibir un mayor apoyo por reembolsos más altos derivados de la aprobación de

la One Big Beautiful Bill. En esta temporada de impuestos se espera que los reembolsos impulsen el ingreso personal disponible real durante el primer trimestre de 2026. Sin embargo, vale la pena resaltar que una parte relevante del gasto realizado por el consumidor estadounidense estuvo impulsada por el exceso de ahorros acumulados durante la pandemia, los cuales empiezan a agotarse. Según datos de BCA Research, la tasa de ahorro personal de EE. UU. como porcentaje del ingreso disponible está actualmente muy por debajo de su promedio de 2019 (4.5% frente a 7.3%).

Dentro del componente de gasto de consumo personal del PIB, los servicios han superado a los bienes en términos de contribución al PIB en 16 de los últimos 18 trimestres.

Gráfico 1: Las tendencias del consumidor han estado cambiando desde la pandemia – contribuciones al índice PCE de EE. UU.



Fuente: Bloomberg, Insigneo
 Datos a febrero 2026

Otro factor que ha respaldado el fuerte consumo en los años posteriores a la pandemia ha sido la capacidad del consumidor estadounidense para acceder al crédito, ya sea a través de tarjetas de crédito o mediante mecanismos más recientes de financiamiento como el “compre ahora, pague después” (BNPL por sus siglas en inglés). Según un estudio reciente realizado por la Reserva Federal de Richmond, el volumen de compras BNPL en 2025 fue de aproximadamente USD 70 mil millones, lo cual sigue siendo pequeño en comparación con los USD 6.3bn registrados en compras con tarjeta de crédito ese mismo año. Sin embargo, hay señales iniciales de que los retrasos en pagos y el comportamiento de morosidad entre los usuarios de BNPL han aumentado desde 2023. En ese sentido, una encuesta de LendingTree de 2025 reportó que el 41% de los usuarios de BNPL realizó al menos un pago retrasado en el último año, frente al 34% del año anterior. Aunque la encuesta indicó que no existe evidencia directa de un aumento en las tasas agregadas de impago de BNPL hasta la fecha, es algo que debemos seguir monitoreando.

Otro factor que ha respaldado el fuerte consumo en los años posteriores a la pandemia ha sido la capacidad del consumidor estadounidense para acceder al crédito.

Además, es importante señalar que cualquier colchón adicional de los ahorros del consumidor como consecuencia de las medidas de alivio fiscal mencionadas anteriormente podría verse parcialmente contrarrestado por los precios más altos de la gasolina derivados del conflicto en Irán. El consumidor esta-

dounidense está entrando en este shock de precios del petróleo con ahorros reducidos y una capacidad más limitada para soportar la actual disrupción del mercado, lo que a su vez podría llevar a un cambio en las preferencias de consumo, con una mayor parte del presupuesto destinada a cubrir gastos energéticos no discrecionales. Según Wells Fargo, la situación sería más retadora para el consumidor estadounidense si los precios de la energía se mantienen elevados durante un periodo prolongado, ya que la inflación energética podría erosionar una parte significativa del crecimiento del ingreso real, especialmente en un contexto en el que el mercado laboral comienza a enfriarse y los ahorros extraordinarios se han consumido casi por completo.

Por último, se espera que todos los factores mencionados anteriormente afecten la confianza del consumidor en el futuro, incluso si las cifras más recientes aún no reflejan un deterioro. La lectura de marzo del índice de confianza del consumidor del Conference Board se situó en 91.8, por encima del 87.9 esperado por el mercado; aun así, algunas otras medidas dentro del informe – como las expectativas de inflación – comienzan a reflejar los efectos del aumento de costos por los aranceles. En ese sentido, las expectativas promedio de inflación a 12 meses de los consumidores aumentaron de 5.5% a 6.2%, mientras que la mediana subió de 4.5% a 5.2%.

Con esto en mente, exploremos las tendencias del consumidor que hemos identificado.

Año 6 D.C. (Después del Covid-19)

¿Han visto titulares sobre una recesión en EE. UU., un mercado laboral debilitándose y guerras en desarrollo, y luego han entrado a un restaurante lleno y se preguntan cómo es esto posible?.

La respuesta radica en cómo se modificó el com-

Gráfico 2: Crecimiento del consumo vs intención neta de compra futura, % (n=4,000)

Categoría		Crecimiento real del consumo a/a, 3T24	Intención de compra futura, 2T24
Ahorro	Bebidas no alcohólicas	-1	-8
	Restaurantes de comida rápida	0	-23
	Entretenimiento fuera de casa	0	-19
	Vehículos	0	-15
	Alimentos (no perecederos)	0	5
	Alimentos (carnes y lácteos)	0	7
	Alimentos (frescos)	0	15
Mantenimiento	Alimento de mascotas y suministros	1	8
	Ropa	2	-22
	Restaurantes	2	-20
	Mejoras del hogar	2	-8
	Medicamentos y vitaminas	2	-3
Derroche	Artículos de cuidado personal	3	-1
	Cosméticos	3	-15
	Indumentaria deportiva	4	-14
	Artículos para el hogar	5	0
	Muebles	5	-32
	Joyería	5	-31
	Hoteles	5	-24
	Electrónica	6	-26
	Decoración del hogar	8	-35
	Vuelos	8	-13

Fuente: McKinsey ConsumerWise Global Sentiment Surveys, 2025

portamiento del consumidor después de la pandemia. El COVID aceleró casi una década de adopción digital en menos de un año y reforzó una mentalidad de “la vida es ahora” que no existía antes. Como resultado, los consumidores están cada vez más dispuestos a pagar por experiencias en lugar de solo bienes, redefiniendo los ganadores y perdedores en todo tipo de industrias, desde bienes raíces hasta salud y tecnología. Aunque los consumidores afirman que planean ahorrar más y reducir gastos en ciertas categorías, el comportamiento real muestra lo contrario. El gasto en experiencias y servicios continúa aumentando, con la categoría de “derroche” tomando una mayor proporción del ingreso. Como se muestra en el gráfico 2, existe una clara desconexión entre lo que los consumidores dicen y cómo realmente se comportan. A pesar de ser la categoría donde los consumidores esperan recortar más, el derroche, que incluye joyería, vuelos, muebles y otros bienes no esenciales, ha mostrado el mayor crecimiento de consumo. Podemos llamar a esta categoría “bienestar”, y es donde los consumidores están pagando más.

Al mismo tiempo, la vida cotidiana ha cambiado de forma significativa: las personas pasan más tiempo solas y en línea, y las tres horas adicionales de tiempo libre ganadas en comparación con 2019 se dedican cada vez más a actividades individuales como compras, ejercicio y redes sociales. El trabajo remoto y la expansión del comercio electrónico han redefinido cómo se usa el tiempo, reforzando una mentalidad de “tráelo a mí” y elevando las expectativas en torno a la rapidez, la conveniencia y los servicios bajo demanda. Aunque esto afecta a todas las generaciones, su impacto probablemente será mayor entre la generación Z que, según McKinsey & Company, está en camino de convertirse en el grupo más grande y rico de la historia. Para 2025, el ingreso de los hogares Gen Z ya había superado al de los *baby boomers* en aproxima-

damente un 50%, mientras que su gasto crecía a un ritmo casi doble. De cara al futuro, para 2035 se espera que esta generación agregue cerca de USD 8.9bn a la economía global, impulsada no solo por mayores niveles de ingresos, sino también por una propensión estructuralmente más alta a gastar y una mayor disposición a recurrir al endeudamiento.

Experiencias comerciales mientras nos desconectamos

En el sector inmobiliario, los centros comerciales reflejan bastante bien cómo está cambiando el comportamiento del consumidor. Lo que antes parecía un formato en vía de extinción, ahora está resurgiendo de las cenizas, impulsado en parte por la fatiga tecnológica y un renovado interés en experiencias presenciales. Los consumidores más jóvenes, especialmente los adolescentes, están “maximizando” su tiempo, convirtiendo los centros comerciales en lugares de encuentro social más que en simples destinos de compras. El contraste es marcado: entre 2017 y 2022, aproximadamente 40 centros comerciales cerraban cada año en EE. UU., según Capital One Shopping, y solo en 2022 se destruyeron dos millones de pies cuadrados, el equivalente a casi 35 campos de fútbol de espacio comercial.

El mayor operador de centros comerciales en EE. UU., recibió una mejora en su calificación crediticia por parte de S&P el año pasado gracias a mayores tasas de ocupación y ventas récord por pie cuadrado.

Sin embargo, la tendencia ha mejorado recientemente con mejor tráfico peatonal, mayores ventas de los arrendatarios y una estabilización de los niveles de ocupación. Como ejemplo, Simon Property Group, el mayor operador de centros comerciales en EE. UU., recibió una mejora en su calificación crediticia por parte de S&P el año pasado gracias a mayores tasas de ocupación y ventas récord por pie cuadrado. Los centros comerciales son solo un ejemplo de cómo los dueños de activos comerciales están adaptándose a las nuevas tendencias y comportamientos del consumidor. El sector inmobiliario comercial en general está recuperando terreno, pero no volviendo al modelo antiguo; en cambio, la recuperación está tomando forma mediante nuevos formatos que priorizan la experiencia, la flexibilidad y el uso mixto frente a los activos de un solo uso.

La salud como decisión económica

En el sector de la salud, aunque la inteligencia artificial ha dominado los titulares recientes, el progreso logrado por las farmacéuticas en medicamentos para el control de la obesidad (GLP1) ha sido igualmente significativo. Este año marcó un punto de inflexión importante tanto para Novo Nordisk (NVO) como para Eli Lilly (LLY) con la aprobación por parte de la FDA de dosis orales de Wegovy y Foundayo. Estos nuevos tratamientos orales están dirigidos a pacientes con IMC más bajos, que también les tienen fobia a las agujas y son sensibles al costo. Debido a que estas terapias son menos invasivas y más asequibles, están siendo adoptadas rápidamente por pacientes sensibles al precio, quienes ahorran un promedio de USD 50 al mes en comparación con las versiones inyectables. Aunque las formulaciones orales son algo menos efectivas, su popularidad destaca que la sensibilidad al precio importa, incluso en el sector de la salud.

Aunque la intuición podría sugerir que los productores de cerveza, comida rápida o snacks se beneficiarían de una mayor accesibilidad a los tratamientos contra la obesidad, la realidad es distinta. Grandes compañías como Coca-Cola (KO) y PepsiCo (PEP) ya están reconfigurando sus estrategias para alinearse con la evolución de los hábitos de consumo, mediante la introducción de formatos más pequeños, la simplificación de las listas de ingredientes y el reposicionamiento de productos clave. Estos tratamientos han revelado una dinámica importante: **los consumidores deben hacer concesiones**. Si ya están invirtiendo en terapias GLP1 costosas, estos son menos propensos a poner en riesgo esos esfuerzos con alimentos o snacks poco saludables.

Con la adopción de GLP1 en aumento, y habiéndose más que duplicado para 2025, PwC estima ahora que alrededor del 20% de los hogares estadounidenses incluyen al menos un usuario de estos tratamientos. Además, EY-Parthenon calcula que los cambios asociados en la dieta podrían eliminar hasta USD 12,000 mm en ventas de snacks a lo largo de la próxima década. Mientras las empresas enfrentan los desafíos relacionados con estos tratamientos, el gobierno estadounidense ha estado ejerciendo más presión con su programa Make America Healthy Again (MAHA). Esta iniciativa refuerza el cambio hacia nuevas tendencias de consumo al priorizar alimentos mínimamente procesados e imponer sanciones para reducir el uso de aditivos, colorantes derivados del petróleo, azúcares añadidos e ingredientes artificiales. **En conjunto, la economía, la farmacología y la regulación están orientando a los consumidores hacia alimentos más saludables y simples, dejando a las marcas la tarea de adaptarse rápidamente a un mercado donde el bienestar, la transparencia y el minimalismo en ingredientes definen cada vez más la demanda.**

El consumidor post pandemia está reescribiendo las reglas. Las experiencias superan a los bienes, la conveniencia supera a la rutina y el bienestar se ha convertido en una fuerza económica dominante, incluso si el contexto macroeconómico continúa presentando desafíos para un consumidor todavía resiliente. Con el poder adquisitivo de la generación Z en aumento y la regulación impulsando opciones más saludables, las categorías ganadoras serán aquellas que se adapten

rápido, simplifiquen de forma arriesgada y conecten con los consumidores allí donde realmente se encuentran sus nuevas prioridades. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Análisis por clases de activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
	Renta Variable	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Japonesa	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	NEUTRAL	NEUTRAL
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija <i>High Yield</i>	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Dólar americano	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Energía ³	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.