



Perspectivas macroeconómicas globales

Primer trimestre de 2026

Panorama macroeconómico

Si bien el calendario se reiniciará cuando se estrene el nuevo año, la economía global no cambiará solo porque el año lo haga. De hecho, nuestras perspectivas para la primera parte de 2026 han variado muy poco respecto a lo que vimos a finales de 2025. Seguimos creyendo que la economía global se expandirá en los próximos meses y trimestres y, aunque es posible que la expansión no sea sólida según los estándares históricos, debería ser suficiente para conseguir que los mercados financieros sigan por el buen camino. Los riesgos en torno a nuestra hipótesis de base relativamente benigna parecen estar bastante equilibrados: una aceleración significativa es casi tan probable como un deterioro significativo.

La defensa de la aceleración se basa en tres pilares fundamentales. El primero es la adopción acelerada de la inteligencia artificial (IA). La inversión en centros de datos impulsó el crecimiento, especialmente en EE. UU., en 2025 y si esa inversión da sus frutos en forma de aumento de la productividad en toda la economía, el crecimiento podría recuperarse. El segundo pilar es la adaptación de las empresas a nivel mundial a un régimen arancelario relativamente más estable. Una menor incertidumbre debería desbloquear algunas inversiones empresariales y el gasto de los hogares. El tercero es el impacto acumulado de la flexibilización monetaria. Los bancos centrales de todo el mundo han recortado los tipos de forma significativa y creemos que se avecina algo de flexibilización adicional. Y, a medida que los recortes de tipos se filtran en la economía real, deberían respaldar el crecimiento.

Los riesgos bajistas para 2026 surgen de variables tanto políticas como económicas. Desde la perspectiva de las políticas, los bancos centrales tendrán que seguir afrontando un mundo confuso. La Fed se enfrenta a un mercado laboral más lento y a una inflación persistente, por lo que la mejor opción no está clara. Otros bancos centrales importantes ya han flexibilizado las políticas, pero ¿han hecho lo suficiente? El tiempo lo dirá. Desde una perspectiva económica, mientras que la IA mantiene la promesa de impulsar la productividad, la historia sugiere que el impulso conlleva un retraso significativo. Los mercados financieros pueden no ser lo suficientemente pacientes como para esperar pruebas —en forma de beneficios— para respaldar la valoración de muchos activos relacionados con la IA. También es posible que, si la IA ofrece una mayor productividad, el coste pueda ser una disrupción a corto plazo del mercado laboral. Si las empresas contratan ordenadores y despiden a las personas, el ciclo económico podría cambiar.

Las cuestiones relacionadas con la IA son de suma importancia en EE. UU., tanto porque la inversión en IA ha sido mayor allí que en otros lugares como porque el mercado laboral parece algo más precario. La inversión relacionada con la tecnología aportó significativamente al crecimiento en 2025 y parece probable que continúe respaldando el crecimiento en 2026. Y, por supuesto, los mercados financieros estadounidenses se beneficiaron del optimismo en torno a la IA en 2025. Sin embargo, si ese optimismo se desvanece y aumenta la volatilidad del mercado financiero, esto podría ralentizar el crecimiento en el sector y generar un efecto negativo sobre la riqueza en el que el consumo se desacelere en respuesta a la caída de los precios de los activos financieros. Esto sería especialmente preocupante en Estados Unidos, dado que el decil superior de personas con ingresos, que posee un porcentaje desproporcionado de los activos financieros, es responsable de aproximadamente el 50 % del consumo total en ese país.

Si, en cambio, la IA da resultados en el corto plazo, parece probable que se produzcan algunas disrupciones en el mercado laboral. La demanda laboral ya es débil, lo que plantea riesgos. Hasta ahora, la debilidad de la demanda ha sido compensada en

Contenido

Panorama macroeconómico	1
Previsión global	3
EE. UU.	5
China	6
Zona euro	8
Reino Unido.....	10
Japón	10
Mercados emergentes	11
Tabla de previsiones	13
Colaboradores.....	14

parte por un shock negativo en la oferta en el mercado laboral impulsado por la política migratoria. Sin embargo, no ha sido una compensación completa: la tasa de desempleo ha aumentado de forma constante durante los últimos meses, lo que significa que la demanda está cayendo más rápido que la oferta. Cualquier disminución adicional en la demanda laboral podría significar un cambio desde una contratación lenta hacia despidos a gran escala, los cuales tienen un efecto mucho más nocivo sobre la economía.

Sin duda, nuestro escenario base no es ni un colapso de los mercados financieros ni una perturbación importante del mercado laboral, sino un punto intermedio. Sin embargo, creemos que los riesgos en el corto plazo están lo suficientemente inclinados hacia el mercado laboral como para esperar que la Fed recorte los tipos en 2026 más de lo que el mercado prevé actualmente.

Por supuesto, cualquier debate de la Fed tiene que empezar con la idea de independencia. Hay dos casos ante la Corte Suprema de Estados Unidos que podrían trastocar la estructura actual, lo que permite al banco central gestionar la política monetaria sin estar sujeto a los caprichos del sector político. En nuestra opinión, esa independencia es una base fundamental, quizá incluso la base fundamental, de la estabilidad económica y financiera. Si la independencia cambia, probablemente se produzcan disrupciones tarde o temprano.

En Europa, parece que la política fiscal será la principal cuestión para 2026. El plan de gasto adicional de Alemania fue la principal sorpresa económica alcista en 2025; ahora es el momento de que el plan se materialice. En caso de que los planes fiscales continúen según lo previsto, proporcionarán un apoyo importante para el crecimiento en 2026; de lo contrario, podría provocar un deterioro tanto del crecimiento como del sentimiento. Europa también sigue en proceso de adaptarse al régimen arancelario global. El aumento de las importaciones chinas ha reducido los precios. Aunque esto ha allanado el camino para que el Banco Central Europeo (BCE) recorte los tipos de interés de forma agresiva, también ha sido un obstáculo para la producción interna. En nuestra opinión, la combinación de esas variables hace que sea más probable que se lleven a cabo dos recortes de tipos adicionales, especialmente si el euro sigue siendo relativamente fuerte.

El Reino Unido está en una situación diferente: si bien para Alemania parece mejor gastar más para impulsar el crecimiento, para el Reino Unido claramente es mejor ser más moderado en su política fiscal. El daño causado a la credibilidad fiscal del Reino Unido durante los últimos años ha persistido, provocando costes de endeudamiento persistentemente más altos en una economía que ya es lenta. Una mejor política fiscal hoy no reparará inmediatamente todo el daño que se ha hecho, pero mejorará las perspectivas a largo plazo. Mientras la política fiscal siga siendo lo suficientemente responsable, esperamos que el Banco de Inglaterra (BoE) aplique recortes de tipos adicionales.

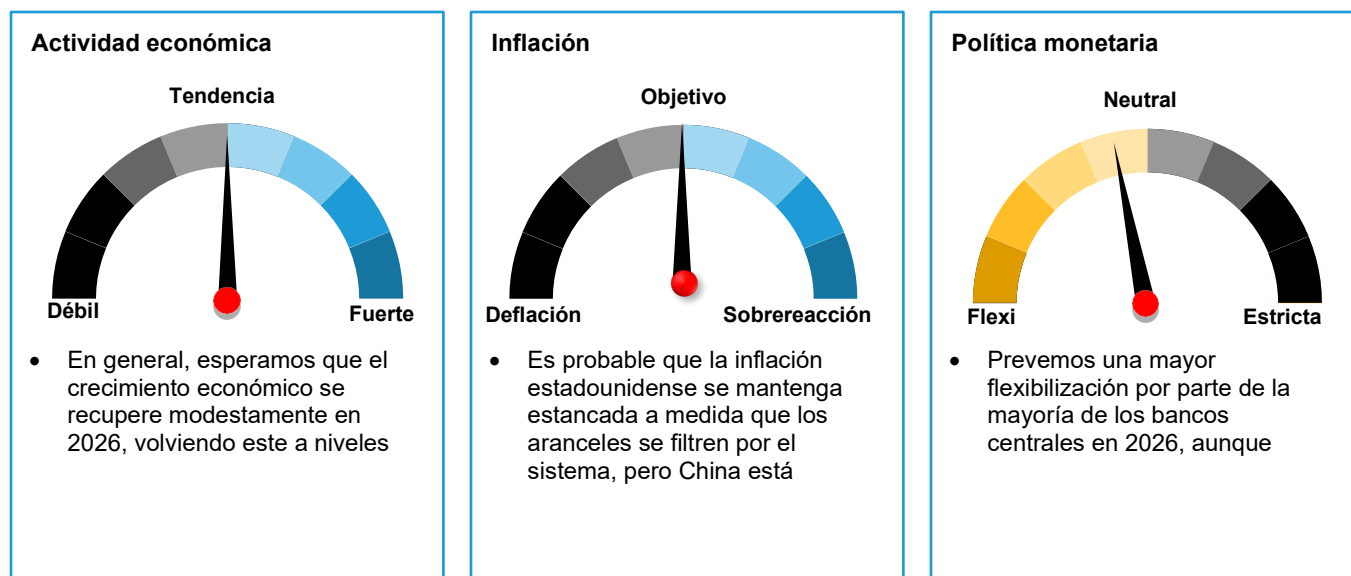
En China, el impacto de los aranceles se ha sumado a lo que ya es una situación económica difícil. La demanda interna sigue siendo lenta y el PIB nominal, es decir, el crecimiento no ajustado a la inflación, se encuentra en su tasa de crecimiento más baja en décadas. Dado que el crecimiento ya es lento, las autoridades no pueden permitirse ralentizar la producción debido al riesgo que entrañaría para el mercado laboral. Sin embargo, como los mercados estadounidenses son menos receptivos a un régimen con fuertes aranceles y no hay un mercado interno para sus productos de exportación, China se ha visto obligada a centrarse en otros socios comerciales. El comercio dentro de Asia ha aumentado, al igual que las exportaciones a Europa y Sudamérica. En esencia, China está exportando deflación a otros países para preservar la capacidad de producción en casa. Por ahora, el sistema parece ser en gran medida estable; sin embargo, lo mejor que la economía parece poder hacer por el momento es tirar adelante. Para apoyar ese proceso, esperamos una flexibilización adicional en 2026, y recordamos que la flexibilización se diseñará principalmente para gestionar los riesgos bajistas, no para desencadenar una aceleración.

Los esfuerzos de China para tirar adelante deberían ser suficientes para que el complejo más amplio de los mercados emergentes se mantenga resiliente gracias a una demanda interna relativamente robusta (impulsada por tipos de interés más bajos) y una dinámica fiscal y externa estable. Sin embargo, si bien la intervención estadounidense en Venezuela podría considerarse idiosincrásica, esta refleja riesgos geopolíticos más amplios que podrían ser contagiosos y, por lo tanto, no deberían ignorarse.

Dada nuestra hipótesis de base relativamente benigna, no debería sorprender que nuestras perspectivas para los mercados financieros sean la estabilidad. Sin embargo, la estabilidad no significa estancamiento, y esperamos que la volatilidad extraordinariamente baja que mostraron los mercados en la segunda mitad de 2025 dé paso a una actividad de ida y vuelta más normal. Habrá altibajos a medida que se manifiesten las políticas y los riesgos políticos, lo cual afectará a la economía. También creemos que las valoraciones elevadas hacen que los inversores deban ser cautelosos en sus expectativas de retorno, incluso si estamos en lo cierto en cuanto a que las perspectivas económicas son decentes. Con muchas buenas noticias ya reflejadas en los precios de los mercados, puede que ni siquiera las noticias generalmente positivas que esperamos no logren impulsar una gran rentabilidad de los precios de los activos.

Y, a riesgo de resultar repetitivos, los inversores deben recordar que la calma en la superficie a menudo enmascara una agitación subyacente. La deuda y la carga de la deuda son grandes en la mayoría de las principales economías, las fricciones comerciales podrían resurgir, la volatilidad geopolítica se está volviendo omnipresente y el ciclo político está avanzando hacia las elecciones en Estados Unidos. Cualquiera o todos esos acontecimientos podrían trastocar el panorama, al menos por un tiempo, y podrían ocurrir sin previo aviso. Mientras tanto, sin embargo, los inversores pueden encontrar cierto consuelo en la resiliencia que demostró la economía global el año pasado y en nuestra creencia de que esa misma resiliencia probablemente persista por ahora.

Perspectivas macroeconómicas globales: Los próximos seis meses



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.

Previsión global

Visión general de la previsión

Suposiciones clave Finanzas: Suponemos que las condiciones del sector financiero no se endurecerán de formas que alteren las perspectivas. Geopolítica: Suponemos que la tensión geopolítica persistirá, pero también esperamos que no tenga un impacto significativo en la economía ni en los mercados globales. Política monetaria: Es probable que los bancos centrales mundiales sigan recortando los tipos en un grado u otro durante los próximos trimestres.	Discurso central Crecimiento global: Con el desvanecimiento de la incertidumbre, prevemos un repunte del crecimiento en 2026. Inflación: Es probable que la inflación baje en la mayoría de las regiones, aunque podría quedarse algo más estancada en EE. UU. Rendimientos: Preferimos posiciones que empujen la curva a posiciones de duración absolutas, dada nuestra expectativa de recortes adicionales en los tipos. USD: Prevedemos una leve debilidad del dólar en los próximos trimestres, ya que los flujos de diversificación de reservas compensarán la probabilidad de un crecimiento superior al del mercado en Estados Unidos.	Riesgo alcista clave - La IA podría impulsar la productividad y el crecimiento, permitiendo tipos de interés más bajos. - A medida que se disipe la incertidumbre arancelaria, la inversión empresarial y el consumo de los hogares podrían aumentar más de lo esperado. Riesgos bajistas clave - La IA podría ser perjudicial para los mercados laborales. - Las amenazas a la independencia de la Fed podrían provocar movimientos desordenados en el mercado de los bonos del Tesoro de EE. UU. - La complacencia del mercado sugiere vulnerabilidad en caso de choque.
--	---	--

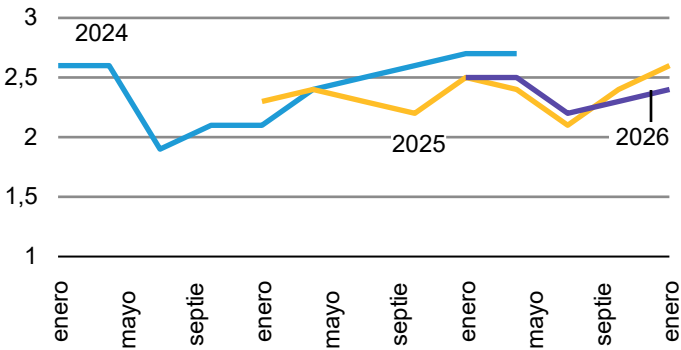
Previsiones de crecimiento e inflación de AB (porcentaje)

	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2025	2026	2025	2026
EE. UU.	1,9	2	1,9	1,9
Zona euro	2	2	2	2
Japón	3	3	3	3
China	2,5	2,5	2,5	2,5
Global	2,6	2,4	3,1	2,8
Países industriales	1,7	1,5	2,7	2,3
Países emergentes	3,8	3,8	3,7	3,5
ME excepto China/Rusia	3,5	3,6	6,6	5,9

* Las previsiones del PIB estadounidense se presentaron como T4/T4; las otras, interanuales; el IPC estadounidense refleja la inflación subyacente; los otros son generales. A 2 de enero de 2024. Fuente: AllianceBernstein (AB)

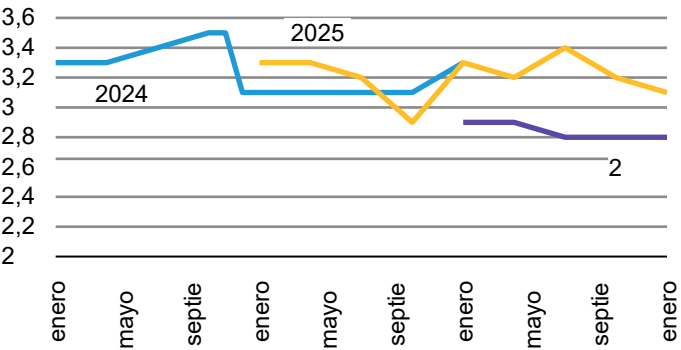
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de crecimiento global de AB por año



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 31 de diciembre de 2025.
Fuente: AB

Previsiones de crecimiento global de AB por año



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 31 de diciembre de 2025.
Fuente: AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
EE. UU.	1,9	2	3	2,5	3,63	2,63	4	3,75

- El cierre del gobierno de EE. UU. hizo que supervisar la actividad económica fuera más difícil en el cuarto trimestre, pero según fuentes de datos alternativas y los datos que se han publicado desde la reapertura del gobierno, el panorama no parece haber cambiado mucho. El crecimiento es positivo pero poco emocionante, con una debilidad en el sector manufacturero compensada en gran medida por un mayor gasto en tecnología, motivado principalmente por la aceleración de la inversión en IA.
- El mercado laboral sigue en un incómodo equilibrio en el que la disminución de la oferta laboral debido a la política de migración se ha equilibrado con la disminución de la demanda de mano de obra. Si bien el sector corporativo ha desacelerado sus contrataciones, aún no ha acelerado los despidos, lo que significa que los ingresos domésticos se mantienen lo suficientemente estables como para impulsar una expansión moderada y continua.
- La inflación permanece por encima del objetivo y muestra pocas señales de caída a corto plazo. Aun así, una vez que los aranceles se asienten en el sistema, esperamos que el menor aumento de los precios de la vivienda reduzca la inflación general en 2026. Esto debería permitir a la Fed seguir reduciendo los tipos, aunque de forma más gradual de lo que hemos observado en el cuarto trimestre.

Factores de riesgo

- Hay mucho en juego con la IA, tanto económicamente como desde una perspectiva de mercado. Si gran parte de la inversión acumulada en esa industria en 2025 resulta ser un gasto inútil, un retroceso probablemente perjudicaría tanto el crecimiento como los precios de los activos.
- La independencia de la Reserva Federal será un tema central en 2026, ya que la Administración designará un nuevo presidente y la Corte Suprema estudiará dos casos que podrían dejar al banco central subordinado al sector político de Washington. Si ese es el caso, creemos que los mercados de renta fija y divisas en particular requerirán una expansión muy grande de las primas de riesgo.
- El equilibrio del mercado laboral es precario; si la desaceleración de las contrataciones se convierte en olas de despidos, ya sea por una debilidad cíclica o porque la IA está eliminando categorías completas de puestos de trabajo, esto podría arrastrar a la economía a una recesión impulsada por la demanda.

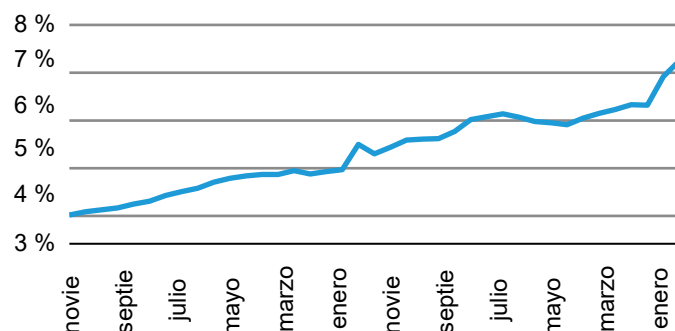
Visión general

La economía estadounidense tuvo un comportamiento sorprendentemente bueno en 2025, dada la volatilidad de las políticas, y los pilares de esa estabilidad parecen estar todavía en vigor. El gasto en IA ha impulsado el crecimiento en términos agregados y, si demuestra mejorar la productividad, debería incrementar el crecimiento potencial en los próximos años. Por supuesto, hay fricciones, y si el gasto en IA resulta haber sido demasiado rápido, el exceso de capacidad resultante podría ser problemático. De igual modo, si las inversiones realizadas resultan ser dinero bien gastado, podrían provocar perturbaciones y dislocaciones en el mercado laboral. Sin embargo, mientras la situación de la IA no sea ni demasiado caliente ni demasiado fría, esperamos que siga contribuyendo al crecimiento, en particular a través de un gasto de inversión continuo. También prevemos que la resolución de la incertidumbre relacionada con los aranceles debería desbloquear cierta inversión empresarial adicional, así como impulsar la confianza del consumidor en cierta medida.

Al mismo tiempo, es poco probable que la “crisis de asequibilidad” que pesa sobre la confianza disminuya en el futuro cercano. La mayoría de los precios simplemente no volverán a los niveles previos a la pandemia y, hasta que los hogares no se adapten a la nueva realidad, es probable que la confianza se vea afectada. La buena noticia es que esperamos que la presión sobre los precios empiece a disminuir a partir de ahora. Los aumentos de precios inducidos por aranceles deberían desaparecer del cálculo de la inflación a lo largo de 2026, y creemos que también se avecina más desinflación relacionada con la vivienda. La Fed ha mantenido una política estricta durante varios años. Aunque no esperamos que la inflación vuelva al 2 %, creemos que se acercará a ese nivel en los próximos trimestres.

Por supuesto, eso es suponiendo que la Reserva Federal conserve su independencia a través de un par de desafíos legales actualmente pendientes ante la Corte Suprema. Si la Fed pierde su independencia, creemos que el aumento de la inflación con el tiempo se volverá casi inevitable. Será cuestión de cuándo, no de si. Este es el caso de los bancos centrales subordinados al sistema político. Mientras tanto, creemos que incluso un banco central independiente tiene margen para flexibilizar la política de forma responsable a lo largo del próximo año, y seguimos esperando más flexibilización por parte de la Fed.

Inversión fija tecnológica de EE. UU./PIB

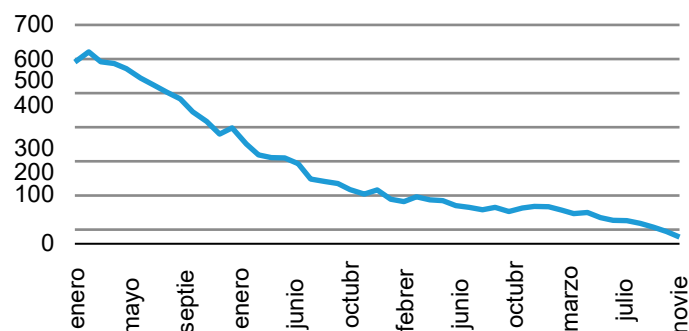


El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.

A 31 de diciembre de 2025.

Fuente: AB

Cambio promedio trimestral en nóminas no agrícolas



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.

A 31 de diciembre de 2025.

Fuente: AB

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
China	4,5	4,3	0,5	1	1	1,25	2	2,25	7,05	7,2

Perspectivas

- La economía china continúa el proceso de adaptación a un nuevo régimen de comercio global menos favorable.
- Los responsables políticos parecen poco entusiastas respecto a la realización de cambios importantes, dado el desenlace incierto de las negociaciones entre China y EE. UU. en torno al comercio y otras cuestiones.

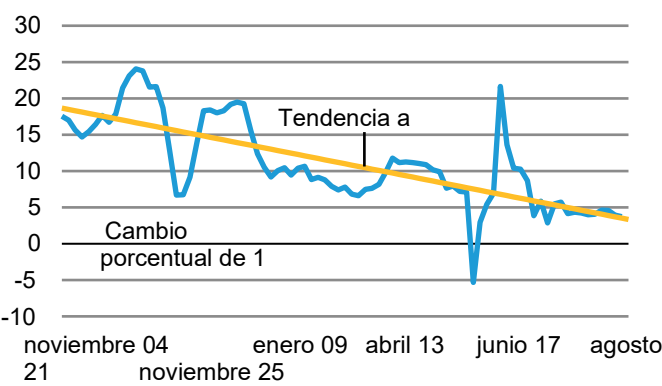
Factores de riesgo

- Las negociaciones comerciales siguen siendo una fuente significativa de riesgo. Si bien parece poco probable que se produzca un retorno a niveles arancelarios prohibitivos, hasta que no se alcance una solución más completa es posible que persista cierto grado de incertidumbre.
- El sector inmobiliario sigue sufriendo dificultades, lo que afecta tanto a la inversión como a la confianza de los hogares. Un deterioro adicional podría resultar desestabilizador.

Visión general

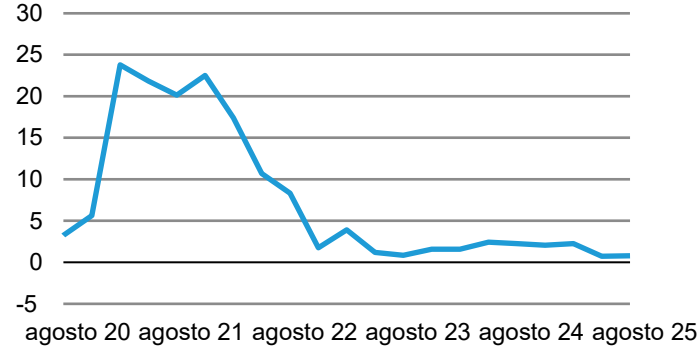
La economía china continúa el proceso de adaptación a un nuevo régimen de comercio global menos favorable. Para lograr sus objetivos de crecimiento, China necesita mantener la producción en toda la economía. Sin embargo, con la debilidad de la demanda interna, gran parte de esa producción tiene que exportarse. Los mercados estadounidenses son mucho menos receptivos a los productos chinos, lo que ha obligado a China a hacer un cambio de rumbo: el superávit comercial récord de China se centra cada vez más en las exportaciones dentro de Asia y hacia Europa y Sudamérica. Esto ha permitido que el crecimiento se mantenga estable en términos reales, lo que prevemos que continuará en 2026. Por supuesto, cuando se tiene en cuenta la deflación, el PIB chino nominal continúa siendo decepcionante. Esto refleja un panorama interno débil, pero también significa que China está exportando deflación a otros países en forma de exportaciones baratas. Los responsables políticos no tienen otra opción obvia que continuar más o menos como lo han hecho hasta ahora. Esto significa proporcionar estímulo para gestionar los riesgos a la baja, pero no hacer lo suficiente para impulsar el crecimiento hacia una trayectoria más sólida a largo plazo. La interpretación optimista de esta postura política es que refleja un ajuste continuo y de muy largo plazo al tamaño de China y a su importancia global. Una interpretación pesimista es que las autoridades están perdiendo gradualmente el control de la economía, dejándola cada vez más cerca de una eventual crisis crediticia, ya que el apalancamiento del sistema no puede sostenerse en un mundo de menor crecimiento. Nos inclinamos por la interpretación más optimista, pero aun así reconocemos que los desafíos a los que se enfrentan los responsables políticos en China son profundos y que un error podría salir caro.

Crecimiento económico de China (porcentaje)



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Bloomberg y AB

Inflación de China (porcentaje)



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Bloomberg y AB

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Zona euro	1,4	1,1	2,1	1,8	2	1,75	2,8	2,65	1,17	1,18

Perspectivas

- El crecimiento ha sido resiliente, pero heterogéneo. Excluyendo Irlanda y España, la actividad ha sido más débil de lo que parece.
- Las perspectivas de crecimiento deberían mejorar, impulsadas por la expansión fiscal de Alemania, pero permanecen por debajo del potencial.
- La inflación se mantiene sostenidamente dentro del objetivo, pero los riesgos de que no alcance los objetivos a mediano plazo siguen siendo elevados.
- El Banco Central Europeo (BCE) alcanzó territorio neutral, y su tolerancia a la inflación por debajo del objetivo es elevada. Creemos que un recorte más estaría justificado, pero el listón está, sin duda, alto.

Factores de riesgo

- Un euro más fuerte y un desvío de los flujos comerciales hacia Europa plantean un grave riesgo a medio plazo para la inflación, así como para su competitividad.
- Los acontecimientos geopolíticos siguen representando un riesgo importante. En particular, la incapacidad de poner fin a la guerra entre Rusia y Ucrania amplía los riesgos para la región. Dicho esto, el fin de la guerra tendrá implicaciones limitadas para el crecimiento en la región.
- El gasto anticipado en Alemania representa un claro riesgo alcista para nuestras perspectivas a mediano plazo. Sin embargo, el plan podría decepcionar si no se implementa y asigna de manera eficiente, en cuyo caso el impulso al crecimiento podría retrasarse.

Visión general

La economía de la zona euro mostró resiliencia en 2025 y se evitó una recesión inducida por los aranceles. Sin embargo, el crecimiento siguió siendo impulsado principalmente por Irlanda y España, mientras que su perfil pareció muy heterogéneo en el resto de la región. Alemania e Italia, ambos más expuestos al comercio exterior, han registrado las tasas de crecimiento más modestas, mientras que Francia se mantuvo mejor a pesar de la inestabilidad política. Si bien las perspectivas a medio plazo deberían mejorar gracias al impulso fiscal de Alemania, los riesgos continúan inclinándose a la baja por ahora. De hecho, el consumo de los hogares continúa desacelerándose, y datos débiles sugieren que la tendencia continuará. Si bien la inversión debería mejorar aún más mediante una política fiscal expansiva y el desembolso de los fondos de recuperación, esto podría tardar más tiempo en hacerse notar. En concreto, Alemania tiene previsto adelantar su gasto en infraestructura en el período 2026-27, pero el ritmo sigue siendo incierto. Hasta ahora, la implementación es limitada, pero las decisiones gubernamentales en los próximos meses probablemente sentarán las bases y aportarán claridad.

La inflación se encuentra actualmente dentro de los objetivos de forma sostenible, pero no superará los objetivos en 2026 y 2027, según la última previsión del BCE. Sin embargo, el déficit es leve y todavía se encuentra dentro del objetivo, en línea con la estrategia de política monetaria del BCE, que permite desviaciones pequeñas y temporales. Dicho esto, existen distintos factores que podrían agravar el problema en el mediano plazo. La desinflación interna subyacente aún no ha terminado a pesar de una desaceleración en la segunda mitad de 2025. El euro seguirá siendo más fuerte de lo que ha sido en los últimos años y podría fortalecerse aún más. Mientras tanto, los cambios en el comercio global, exacerbados por los aranceles, están redirigiendo los productos chinos fuera de Estados Unidos y hacia Europa a un ritmo más rápido desde abril de 2025. La tendencia ha estado en curso durante al menos una década y es probable que se intensifique en los próximos años. Este fenómeno no es solo desinflacionario para Europa, sino que también preocupa por su competitividad, que sigue viéndose afectada por los productores chinos.

El crecimiento es resiliente y la inflación está en el objetivo, lo que hace que el BCE esté satisfecho y “en un buen lugar” con sus tipos oficiales. Aunque esta es una descripción precisa del contexto macro actual, tenemos una visión más pesimista de las perspectivas que la del BCE. Creemos que el crecimiento se mantendrá por debajo del potencial y que la inflación podría caer por debajo de sus expectativas de forma más persistente si no se produce una mayor flexibilización. Además, los tipos de política monetaria se encuentran en el extremo superior del rango de estimaciones neutrales, que creemos que no ha aumentado. Tanto las perspectivas como la gestión de los tipos en torno a su nivel neutral requieren al menos un recorte adicional. Dicho esto, la tolerancia del BCE a una inflación inferior al objetivo es claramente elevada, y si el crecimiento sorprende positivamente en los

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Reino Unido	1,4	0,9	3,5	2,4	3,75	3	4,5	4,1	1,35	1,3

Visión general

La inflación del IPC alcanzó su máximo en septiembre del año pasado y ha mostrado signos alentadores últimamente, disminuyendo más rápidamente en el último trimestre de 2025. La inflación de los alimentos finalmente se reducirá en 2026 después de haber sido un factor importante de una mayor inflación general en 2025. Mientras tanto, las presiones subyacentes sobre los precios son más persistentes, como se esperaba, pero aun así deberían continuar su tendencia a la baja. Las perspectivas de crecimiento modesto y un mercado laboral débil ejercerán presión a la baja sobre la demanda, guiando la inflación hacia el objetivo. En este entorno, el crecimiento salarial también se relajará en 2026 a medida que la economía continúe perdiendo empleo. Es importante destacar que el Presupuesto de Otoño anunciado en noviembre pasado proporcionará algunos impulsos desinflacionarios que son más que bienvenidos. Las decisiones políticas afectarán los precios de la energía, pero tampoco repetirán los shocks de aumento de costes que tuvo el presupuesto anterior a través de un salario mínimo más alto y contribuciones más altas de los empleadores. Todos estos factores serán favorables para acercar la inflación al objetivo en 2026.

Además, el ministro de Hacienda tiene un margen de maniobra significativamente mayor para alcanzar su objetivo fiscal, lo que debería generar una política fiscal más constante y menos volatilidad. Dicho esto, la consolidación se concentra en el último momento y la postura fiscal se torna negativa

solo a partir de 2029. En esas condiciones, la capacidad del gobierno para lograr disciplina fiscal podría ser puesta a prueba por el mercado. Por ahora, se cumplen todas las condiciones para que el Banco de Inglaterra (BoE) proporcione una mayor flexibilización. El MPC reanudó los recortes en diciembre y prevemos recortes trimestrales hasta el 3 % en 2026. Sin embargo, los riesgos apuntan hacia una mayor flexibilización dadas las perspectivas de inflación más benignas. Los riesgos de recortes consecutivos a partir del segundo trimestre de 2026 han aumentado, pero por ahora el Banco de Inglaterra seguirá centrado en el ritmo de la desinflación subyacente.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Japón	1	1	2,8	2,2	0,5	0,75	2	2,25	157	150

Visión general

Japón sigue siendo un país idiosincrásico entre las mayores economías del mundo, con tipos de interés que suben en lugar de bajar. Si bien el Banco de Japón (BOJ) ha sido cauto a la hora de elevar los tipos después de tantos años de demanda lenta y presiones sobre los precios, el reciente y sólido desempeño de la inflación y el debilitamiento del yen han allanado el camino para modestos aumentos de los tipos. Creemos que hay margen para algo más el próximo año, y que la variable determinante probablemente será el tipo de cambio. Esto, por supuesto, depende del aspecto político de la ecuación, y es probable que la nueva administración aplique una política fiscal agresiva para impulsar el crecimiento. La cuestión es si se le permitirá al BOJ oponerse a ese tipo de política según sea necesario.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo de interés (%)		A 10 años Rendimiento de los bonos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
ME excepto China/Rusia	3,5	3,6	6,6	5,9	9,59	8,34	8,69	8,36	—	—
Asia	5	5,1	2	3	4,15	4,13	5,19	5,36	—	—
LATAM	1,7	2	7,2	5,6	12,77	11,02	9,82	9,45	—	—
EEMEA	2	2,2	13,9	10,4	18,29	14,69	9,54	8,47	—	—

Perspectivas

- Se espera que el crecimiento de los mercados emergentes (ME) siga siendo resiliente en 2026 y siga superando a los mercados desarrollados.
- Si bien la depreciación del dólar estadounidense en 2025 realineó parcialmente las valoraciones, los obstáculos estructurales contra el USD pueden volverse más vinculantes en 2026.

Factores de riesgo

- La intervención estadounidense en Venezuela podría considerarse idiosincrásica, pero también refleja riesgos geopolíticos que podrían ser contagiosos.
- Si bien China sigue siendo un lastre estructural, su desaceleración ha sido ordenada hasta la fecha, lo que ha limitado sus repercusiones en el complejo más amplio de mercados emergentes.
- Las valoraciones de la deuda de ME parecen relativamente altas y las valoraciones de las divisas de ME no son uniformemente bajas.

La destitución de Nicolás Maduro por parte de Estados Unidos ha tenido repercusiones en toda América Latina, con consecuencias económicas y políticas desiguales. En el frente económico, el lado positivo reside en la posibilidad de una recuperación gradual de la producción petrolera venezolana y una mejora en el suministro de energía a la región, mientras que los riesgos a la baja se derivan de una mayor incertidumbre, la volatilidad del mercado y posibles perturbaciones vinculadas a consecuencias migratorias y de seguridad. Políticamente, muchos gobiernos han condenado la acción como una violación de la soberanía, pero en la práctica tienen una capacidad limitada para responder más allá de emitir declaraciones. Para estos países, el episodio conlleva riesgos asimétricos: una oposición abierta a Estados Unidos puede tensar las relaciones y las perspectivas de inversión, mientras que una aceptación tácita podría provocar una reacción política interna. En términos más generales, la intervención pone de relieve un renovado interés por parte de la administración estadounidense en dar forma a una región más estable y alineada con su estrategia, reduciendo el espacio político para los gobiernos atrapados entre los principios y el pragmatismo. Aunque la intervención estadounidense en Venezuela podría considerarse idiosincrásica, refleja riesgos geopolíticos que podrían ser contagiosos.

La resiliencia del crecimiento de los ME debería estar respaldada por una demanda interna relativamente fuerte, respaldada por tipos de interés más bajos, saldos externos saludables, una dinámica fiscal estable y una flexibilización de las condiciones financieras mundiales. Si bien China sigue siendo un lastre estructural, su desaceleración ha sido ordenada, lo que ha limitado sus repercusiones en el complejo más amplio de mercados emergentes.

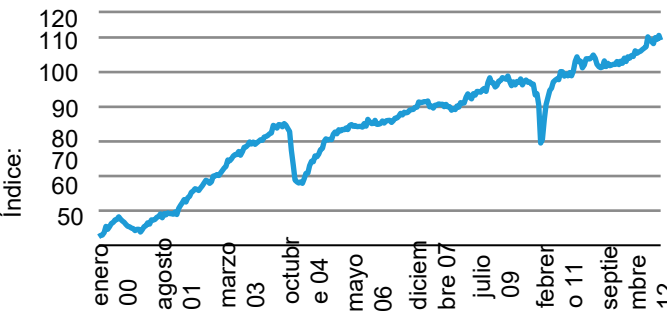
La inflación en los ME se ha moderado significativamente y se espera que se mantenga cerca de los objetivos de los bancos centrales o dentro de ellos durante 2026. Este entorno debería dar a varios bancos centrales de ME margen para recortar aún más los tipos oficiales. Sin embargo, a medida que los ciclos de flexibilización de los mercados emergentes maduren y los riesgos idiosincrásicos potencialmente aumenten (como las presiones fiscales y políticas en algunas partes de América Latina), es probable que la diferenciación entre países aumente en 2026.

Hasta ahora, no se han materializado los temores de que el aumento de los aranceles estadounidenses frenase el comercio global. Tras un aumento inicial gracias a la actividad de carga frontal, el crecimiento del volumen del comercio mundial ha alcanzado un ritmo saludable (véase la Figura 1). Aunque los aranceles más altos pueden tener implicaciones a medio plazo, fuerzas más inmediatas y poderosas parecen estar dando forma al crecimiento global y a la dinámica comercial. En particular, el auge de la

inversión en IA tiene el potencial de aumentar la productividad y respaldar un apetito por el riesgo más amplio. Un contexto de crecimiento impulsado por la productividad, combinado con una mayor inversión extranjera directa en sectores relacionados con la IA en los mercados emergentes, debería favorecer una mayor propiedad de activos financieros en dichos mercados.

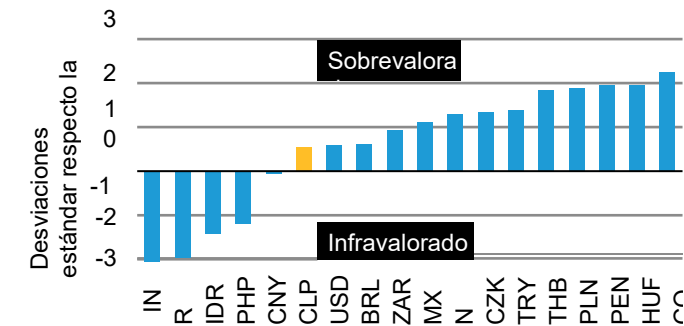
Las valoraciones de la deuda de ME parecen relativamente altas, y las valoraciones de los tipos de cambio de esos mercados no son uniformemente bajas (véase la Figura 2). Sin embargo, los principales motores de crecimiento —en particular en Asia— aún podrían impulsar la apreciación cambiaria, con repercusiones positivas en otras monedas de ME. Por lo tanto, los tipos de cambio de los mercados emergentes podrían actuar como catalizador de una mayor resiliencia de los activos de dichos mercados en 2026, respaldada por una dinámica de crecimiento favorable impulsada por la productividad y riesgos a la baja para el dólar estadounidense. Si bien la depreciación del dólar en 2025 realineó parcialmente las valoraciones, los obstáculos estructurales pueden volverse más vinculantes en 2026, manteniendo un sesgo de depreciación del dólar que beneficiaría a los mercados emergentes.

Volumen de comercio mundial



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 2 de enero de 2026.
Fuente: Haver Analytics

Tipos de cambio efectivos reales



El análisis actual y las previsiones no garantizan resultados futuros.
A 2 de enero de 2026.
Fuente: Haver Analytics

Tabla de previsiones

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos largos (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Global	2,6	2,4	3,1	2,8	4,1	3,47	4,07	3,92	—	—
Global excepto Rusia	2,6	2,5	3	2,7	3,75	3,19	4,15	4,02	—	—
Países industriales	1,7	1,5	2,7	2,3	2,88	2,25	3,55	3,32	—	—
Países emergentes	3,8	3,8	3,7	3,5	5,92	5,30	4,86	4,84	—	—
ME excepto China	3,2	3,4	6,8	5,8	10,58	9,09	7,67	7,34	—	—
ME excepto China/Rusia	3,5	3,6	6,6	5,9	9,59	8,34	8,69	8,36	—	—
EE. UU.	1,9	2	3	2,5	3,63	2,63	4	3,75	—	—
Porcentaje de metodología interanual	2,1	1,9								
Canadá	1,2	1,3	2,1	2,2	2,25	2	3,5	3	1,38	1,43
Europa	1,4	1,1	2,4	1,9	2,35	1,99	3,15	2,94	1,22	1,21
Zona euro	1,4	1,1	2,1	1,8	2	1,75	2,8	2,65	1,17	1,18
Reino Unido	1,4	0,9	3,5	2,4	3,75	3	4,5	4,1	1,35	1,3
Japón	1	1	2,8	2,2	0,5	0,75	2	2,25	157	150
Australia	1,6	2,2	2,6	2,7	3,6	3,35	4,75	4,25	0,68	0,7
Nueva Zelanda	1	2,5	2,5	2,2	2,25	2,25	4,5	4,25	0,58	0,63
China	4,5	4,3	0,5	1	1	1,25	2	2,25	7,05	7,2
Asia excepto Japón y China	5	5,1	2	3	4,15	4,13	5,19	5,36	—	—
India	7,3	6,7	2,2	3,8	5,25	5,25	6,6	6,75	90	90
Indonesia	4,9	5,1	1,8	2,7	4,75	4,75	6,03	6,5	16 690	17 000
Corea	1	1,8	1,9	1,8	2,25	2	2,75	2,5	1,370	1,330
Tailandia	2	2	0,5	1	1,25	1	1,45	1,4	32,3	32
América Latina	1,7	2	7,2	5,6	12,77	11,02	9,82	9,45	—	—
Argentina	3,5	4	30	20	35	30	—	—	1550	1750
Brasil	2	1,7	5,3	4,3	15	12	12,5	11,85	5,4	5,2
Chile	2,2	2	4,4	3,5	4,5	4,5	5,45	5	900	875
Colombia	2,8	2,6	5	4,4	9	9	11,35	10,5	4100	3800
México	0,2	1,3	3,8	3,8	7	6,5	8,3	8,1	18,8	18,5
EEMEA	2	2,2	13,9	10,4	18,29	14,69	9,54	8,47	—	—
Hungría	1,3	2,5	5,1	4,6	6,25	4,75	6,6	6	399	391
Polonia	3,2	3,1	4,5	3,6	4,5	3,75	5,1	4,7	4,22	4,19
Rusia	1,2	1,4	8,3	5,8	18	15	—	—	85	85
Sudáfrica	1,2	1,4	3,3	3,5	6,75	6,5	8,32	8	16,6	16
Turquía	2,7	3,2	35	27	35	28	29	26	43	50

Las previsiones de crecimiento e inflación son las medias por año natural excepto el PIB estadounidense, que se pronostica para el 4T/4T. Los tipos de interés y los tipos de cambio son previsiones de final de año.

Los tipos a largo plazo son rendimientos a 10 años a menos que se indique otro plazo.

El agregado de tipos a largo plazo excluye a Argentina y Rusia; Argentina no se ha incluido debido a distorsiones en el mercado financiero local, y Rusia porque el mercado local es inaccesible para los inversores extranjeros.

Los agregados de crecimiento real representan pronósticos de 29 países, de los cuales no se muestran todos.

Colaboradores

Eric Winograd
eric.winograd@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Sandra Rhouma
sandra.rhouma@alliancebernstein.com

Armando Armenta
armando.amenta@alliancebernstein.com

RIESGOS DE INVERSIÓN A TENER EN CUENTA

El valor de una inversión puede aumentar y disminuir y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. Existen riesgos para el capital. La rentabilidad del pasado no garantiza los resultados futuros.

Información importante

Las opiniones aquí expresadas pueden cambiar en cualquier momento posterior a la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no presta servicios de asesoramiento fiscal, jurídico ni contable. La sociedad no tiene en consideración los objetivos de inversión personales ni la situación financiera del inversor; los inversores deben abordar sus circunstancias individuales con los profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión. Esta información no constituye asesoramiento de inversiones y no debe interpretarse como material de venta o de marketing, ni tampoco como una oferta o invitación para la compraventa de ningún instrumento financiero, producto o servicio patrocinado por AB o sus filiales. Las referencias a valores específicos se ofrecen únicamente en el contexto del análisis presentado y no deben considerarse recomendaciones por AllianceBernstein.

AllianceBernstein y sus filiales pueden mantener posiciones y efectuar operaciones en los mercados sectores industriales y empresas descritas en este documento.

Nota para todos los lectores: La información contenida en el mismo refleja las perspectivas de AllianceBernstein L.P. o sus filiales y de fuentes que considera fiables a la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no expresa manifestaciones ni garantías respecto a la exactitud de los datos. No existe garantía alguna de que las proyecciones, previsiones u opiniones contenidas en el presente material vayan a materializarse. **Nota para los lectores de Canadá:** AllianceBernstein presta sus servicios de gestión de inversiones en Canadá a través de sus filiales Sanford C. Bernstein & Co., LLC y AllianceBernstein Canada, Inc. No debe interpretarse como asesoramiento en cuanto a la inversión, compra o venta de valores, ni como una actividad para promover una operación con valores. **Nota para los lectores del Reino Unido y Europa: Solo para inversores profesionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** **Nota para los lectores del Reino Unido:** Publicado por AllianceBernstein Limited, 60 London Wall, Londres, EC2M 5SJ. Registrada en Inglaterra con el n.º 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA). **Nota para los lectores de Europa:** Publicado por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF). **Nota para los lectores de Suiza:** Esta información está dirigida únicamente a inversores cualificados. Publicado por AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, una sociedad registrada en Suiza con el número de sociedad CHE-306.220.501. AllianceBernstein Schweiz AG es un proveedor de servicios financieros en el sentido de la Ley de Servicios Financieros (Financial Services Act, FinSA) y no está sujeto a ninguna supervisión prudencial en Suiza. Puede encontrar más información sobre la empresa, sus servicios y productos, de acuerdo con el art. 8 de la FinSA, en la página de Información importante en www.alliancebernstein.com. **Nota para los lectores de los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Reino de Arabia Saudí, Reino de Baréin, Catar y Omán:** AllianceBernstein Limited ha establecido una filial en el Centro Financiero Internacional de Dubái (Dubai International Financial Centre, DIFC) con el número 6639, que está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (Dubai Financial Services Authority, DFSA). Su domicilio social es Unit GD-GB-00-15-BC-29-0, Level 15, Gate District Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, Emiratos Árabes Unidos. Las promociones de información financiera realizadas por AllianceBernstein (DIFC) Limited se llevan a cabo en nombre de las entidades de su grupo. Este documento está destinado a clientes profesionales o contrapartes del mercado únicamente según lo definido por la DFSA y ninguna otra persona debe actuar sobre la base de este. La información contenida en el presente documento no constituye, ni pretende constituir, una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, el Reino de Arabia Saudita, el Reino de Baréin, el Estado de Catar u Omán, y en consecuencia no debe interpretarse como tal. Las estrategias no han sido aprobadas, autorizadas ni registradas ante la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros, la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait, la Autoridad de Mercados de Capitales de Arabia Saudita, el Banco Central de Bahréin, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora de Omán ni ninguna otra autoridad de concesión de licencias u organismos gubernamentales pertinentes en estas jurisdicciones (las "Autoridades"). Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por el contenido de este documento. No se realizará ninguna oferta en las siguientes jurisdicciones: Kuwait, Reino de Arabia Saudí, Reino de Baréin o Catar. Este documento está destinado a ser leído

únicamente por el destinatario nombrado y no debe ser transmitido, emitido ni mostrado al público en general (excepto a empleados, agentes o consultores en relación con la consideración de este documento por parte del destinatario). **Nota para los lectores de Japón: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento ha sido facilitado por AllianceBernstein Japan Ltd. AllianceBernstein Japan Ltd. es una sociedad registrada de gestión de inversiones (número de registro: Kanto Local Financial Bureau n.º 303). También es miembro de la Asociación de Asesores de Inversión de Japón, de la Asociación de Sociedades de Inversión de Japón, de la Asociación de Agentes de Valores de Japón y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II. El producto/servicio no se puede ofrecer ni vender en Japón; este documento no se ha elaborado para invitar a la inversión. **Nota para los lectores en Australia y Nueva Zelanda: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento ha sido publicado por AllianceBernstein Australia Limited (ABN 53 095 022 718 y AFSL 230698). La información incluida en este documento está destinada únicamente a personas consideradas "clientes mayoristas" según su definición en la Ley de Sociedades (Corporations Act) de 2001 (Mancomunidad de Australia) o en la Ley de Asesores Financieros (Financial Advisers Act) de 2008 (Nueva Zelanda) y no debe ser interpretada como asesoramiento. **Nota para los lectores de Hong Kong: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general. El emisor de este documento es AllianceBernstein Hong Kong Limited 聯博香港有限公司** Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. **Nota para los lectores de China:** Esta información contenida en el mismo refleja las perspectivas de AllianceBernstein Hong Kong Limited ("AB") o sus filiales y de fuentes que considera fiables a la fecha de esta publicación. Esta presentación se le ha proporcionado para su uso exclusivo en una reunión privada y confidencial. AB no expresa manifestaciones ni garantías respecto a la exactitud de los datos. No existe garantía alguna de que las proyecciones, previsiones u opiniones contenidas en el presente material vayan a materializarse. La rentabilidad del pasado no garantiza los resultados futuros. Las opiniones aquí expresadas pueden cambiar en cualquier momento posterior a la fecha de esta publicación. Esta presentación tiene únicamente carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversiones. AB no proporciona asesoramiento fiscal, legal o contable. Al considerar este material, debe comentar sus circunstancias individuales con profesionales de esas áreas antes de tomar cualquier decisión. Esta presentación o cualquier información contenida o incorporada por referencia en la misma no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de ningún instrumento financiero, producto o servicio patrocinado por AB o sus filiales dentro de la República Popular China ("RPC", para tales efectos, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán). **Nota para los lectores en Vietnam, Filipinas, Brunéi, Tailandia, Indonesia y la India:** Este documento se ofrece únicamente a inversores institucionales con carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversiones ni está concebido como una oferta o invitación a la inversión; tampoco hace referencia a los objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona a la que se le envíe. Este documento no es un mensaje publicitario y no está previsto para su uso público o distribución adicional. AllianceBernstein no tiene licencia para (y no pretende) desarrollar ninguna actividad comercial ni ofrecer ningún servicio en ninguno de los países especificados anteriormente. **Nota para los lectores de Malasia: Para uso exclusivo de inversores institucionales. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Nada de lo contenido en este documento debe interpretarse como una invitación u oferta para suscribir o adquirir ningún valor, ni tampoco como una oferta de servicios de gestión de fondos, asesoramiento, análisis o informe relativos a valores. AB no tiene licencia para (y no pretende) desarrollar ninguna actividad comercial ni ofrecer ningún servicio en Malasia. Sin perjuicio del carácter general de la información precedente, AB no ostenta una licencia de servicios de mercados de capitales conforme a la Ley de Servicios y Mercados de Capitales de 2007 de Malasia y no realiza, ni pretende realizar, operaciones con valores, negociar con contratos de futuros, gestionar fondos, ofrecer asesoramiento de finanzas corporativas o de inversión ni prestar servicios de planificación financiera en Malasia. **Nota para los lectores de Singapur: Para uso exclusivo de inversores institucionales y asesores financieros. No apto para su divulgación, distribución o mención al público general.** Este documento es publicado por AllianceBernstein (Singapore) Ltd. ("ABSL", N.º de registro de la sociedad: 199703364C). AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. es la sociedad de gestión de la cartera y ha designado a ABSL como su agente a efectos de notificación y como su representante en Singapur. AllianceBernstein (Singapore) Ltd. está regulado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

El logotipo [A/B] y AllianceBernstein® son marcas registradas utilizadas con permiso del titular, AllianceBernstein L.P. 2026

AllianceBernstein L.P.

www.alliancebernstein.com

UMF-861054-2026-01-08