

---

# Perspectivas 2.º T 2026

---

15 de abril de 2026

Dr. Win Thin  
Jefe Economista

«Es difícil hacer predicciones, especialmente sobre el futuro».

Yogi Berra

## INTRODUCCIÓN

En este informe de perspectivas para el segundo trimestre, actualizaremos nuestras opiniones sobre lo que identificamos a comienzos de este año como los seis temas más importantes para los mercados financieros globales en 2026. En primer lugar, el riesgo geopolítico es actualmente el principal motor de los mercados globales. En el último informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI publicado en abril, se advirtió que «las perspectivas globales se han oscurecido abruptamente tras el estallido de la guerra en Medio Oriente». El organismo planteó tres escenarios. Su escenario base asume un conflicto relativamente corto y solo aumentos moderados en los precios de la energía este año. Bajo este escenario, el FMI prevé un crecimiento global del 3.1 % este año vs. 3.3 % estimado en enero.

Seguimos creyendo que, a pesar de los tropiezos iniciales en el más reciente acuerdo de alto el fuego de dos semanas, Estados Unidos e Irán finalmente cesarán las hostilidades por completo en el segundo trimestre. Esto implicaría que el escenario base del FMI se mantendría en gran medida, con un daño limitado y no duradero para la economía global. Lo que debería emerger de la niebla de la guerra es un conjunto de factores estructurales que, en nuestra opinión, son en general alcistas para la renta variable, bajistas para el dólar y favorecen un empinamiento de la curva.

En las próximas semanas, buscaremos oportunidades para reafirmar nuestras previsiones macroeconómicas actuales. Para los inversionistas globales, nuestras perspectivas sobre el mercado de divisas sugieren que los rendimientos en moneda local al invertir en Europa, Japón y mercados emergentes superarán a los de Estados Unidos, tal y como ocurrió en 2025.

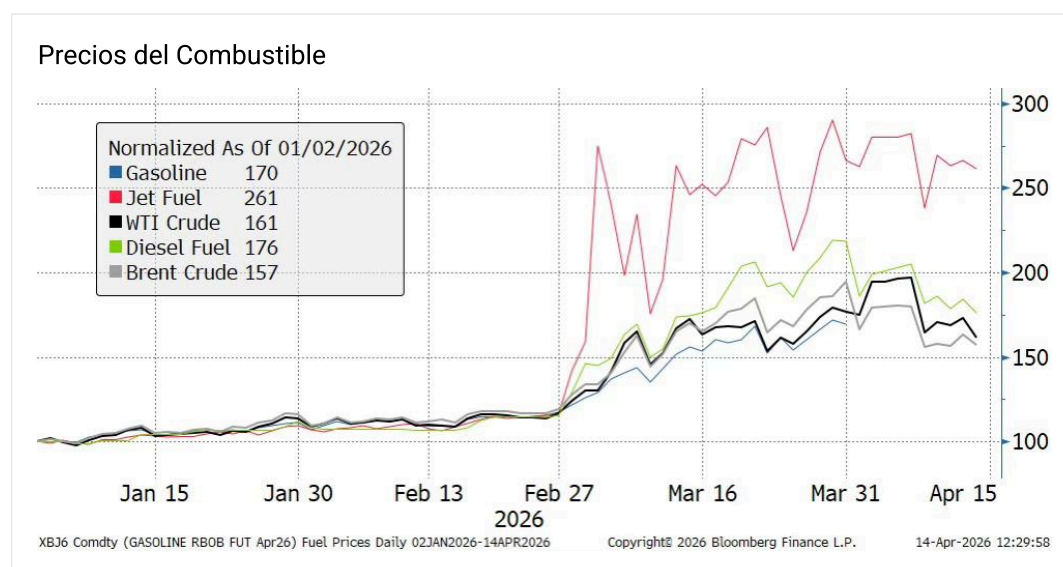
### 1. Tensiones Geopolíticas

Sabíamos que los riesgos geopolíticos serían un factor clave este año. Sin embargo, el aumento de la hegemonía estadounidense en el hemisferio occidental (la denominada «Doctrina Donroe») tras su intervención en Venezuela en enero se ha convertido en una anécdota después del ataque conjunto de Estados Unidos e Israel contra Irán en febrero, que se ha convertido en el acontecimiento político y económico definitorio de 2026.

Con Pakistán actuando como mediador, Estados Unidos e Irán anunciaron un alto el fuego de dos semanas el 7 de abril, apenas horas antes de que venciera el plazo fijado por Estados Unidos. Se trata, sin embargo, de una paz frágil, ya que Israel continúa atacando objetivos en Líbano. Irán afirmó que esto violaba los términos del alto el fuego y, por ello, ha mantenido cerrado el Estrecho de Ormuz. A pesar de las tensiones, Estados Unidos e Irán iniciaron conversaciones de paz en Islamabad, pero tras una maratónica sesión de 21 horas, las negociaciones terminaron sin acuerdo. Irán dejó la puerta abierta a nuevas conversaciones, mientras que el presidente Trump anunció un bloqueo del Estrecho de Ormuz. No obstante, surgieron informes de que ambas partes siguen intentando organizar una segunda ronda de conversaciones en Islamabad.

A pesar de estos contratiempos, creemos que el conflicto con Irán llegará a su fin en el segundo trimestre. Sí, ambas partes siguen muy distantes en este momento y, por ello, esperamos plenamente que el alto el fuego de dos semanas tenga que extenderse. Sin embargo, creemos que ni Irán ni Estados Unidos desean que este conflicto se prolongue demasiado, por lo que consideramos probable que se alcance un alto el fuego permanente a mediados de mayo. De ser así, pensamos que los 2-3 meses de conflicto constituyen un periodo lo suficientemente corto como para que la economía global salga adelante sin sufrir daños duraderos, lo que coincidiría con el escenario base del FMI.

China permanece en segundo plano, pero creemos que ayudará a poner fin al conflicto en mayo. Informes indican que China fue clave para que Irán aceptara el alto el fuego de dos semanas, y creemos que seguirá desempeñando un papel constructivo en el proceso de paz. Además, consideramos que un acuerdo en mayo es aún más probable debido a que el presidente Trump ha reprogramado su cumbre prevista en marzo con el presidente chino Xi para los días 14 y 15 de mayo. El presidente Trump la pospuso para poder centrarse plenamente en el actual conflicto con Irán.



## 2. Aranceles 2.0

La Corte Suprema de Estados Unidos anuló la mayor parte de los aranceles del presidente Trump a finales de febrero. El mandatario ha prometido mantener su régimen arancelario por otros medios y rápidamente firmó una orden ejecutiva que establece un arancel del 10 % sobre todas las importaciones. Un día después, afirmó que la tasa aumentaría al 15 %, aunque esto aún no se ha implementado.

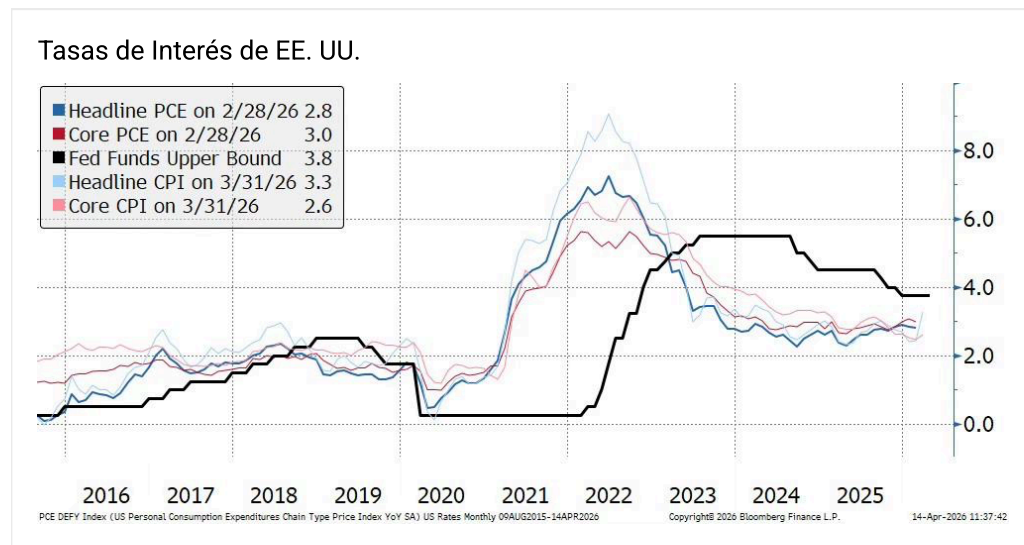
El arancel del 10 % se aplicó bajo la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, que permite al presidente imponer aranceles temporales de hasta el 15 % durante un máximo de 150 días «en situaciones de problemas fundamentales en los pagos internacionales». Esto incluiría «grandes y graves déficits en la balanza de pagos de Estados Unidos», así como una «depreciación inminente y significativa del dólar». Transcurridos los 150 días, el Congreso tendría que aprobar cualquier extensión.

Dado que Estados Unidos no enfrenta una crisis de balanza de pagos ni una depreciación significativa e inminente del dólar, esperaríamos que estos aranceles bajo la Sección 122 sean impugnados en los tribunales. Sin embargo, estas impugnaciones podrían resultar irrelevantes, ya que el breve periodo de 150 días en que estos aranceles estarán en vigor probablemente impedirá que cualquier desafío legal avance en el sistema judicial. El secretario del Tesoro, Bessent, considera estos aranceles como temporales cuando afirmó: «Veremos qué hace el Congreso, pero la Sección 122 probablemente sea un puente de cinco meses durante el cual se realizan estudios sobre los aranceles de la Sección 232 y la Sección 301. Por lo tanto, esto es más un puente que una medida permanente».

Es probable que persista una elevada incertidumbre comercial. Sin duda habrá desafíos legales a los aranceles de la Sección 122, así como obstáculos jurídicos en los procesos de reembolso. Hasta que se definan y evalúen las posibles respuestas, la Fed se sentirá aún más cómoda manteniendo su actual postura de esperar y ver.

A largo plazo, parece claro que la decisión de la Corte Suprema resultará en una menor tasa arancelaria efectiva promedio para Estados Unidos, lo que se traduce en menores presiones inflacionarias derivadas de aranceles. Incorporando los aranceles de la Sección 122, el Yale Budget Lab estima la tasa arancelaria efectiva actual en 11.0 %. Esto está muy por debajo de la tasa efectiva del 16 % (el nivel más alto desde 1936) vigente antes de que se anularan los aranceles recíprocos en febrero. El Yale Budget Lab también estima que la tasa efectiva caería a 8.2 % si los aranceles de la Sección 122 expiraran tras 150 días.

En general, unos aranceles efectivos más bajos son positivos para la economía, ya que los hogares dispondrán de más ingresos disponibles para gastar. La Fed podría reanudar su ciclo de flexibilización con mayor confianza en que los riesgos inflacionarios relacionados con los aranceles han disminuido, aunque esto se ha complicado por los impulsos inflacionistas derivados del conflicto con Irán. Dicho esto, seguimos creyendo que la Fed reanudará la flexibilización en el segundo semestre, lo que sería positivo para la renta variable y negativo para el dólar, dos de nuestras previsiones macroeconómicas de inversión a largo plazo.



### 3. Las Perspectivas Económicas de EE. UU. Se Vuelven Más Inciertas

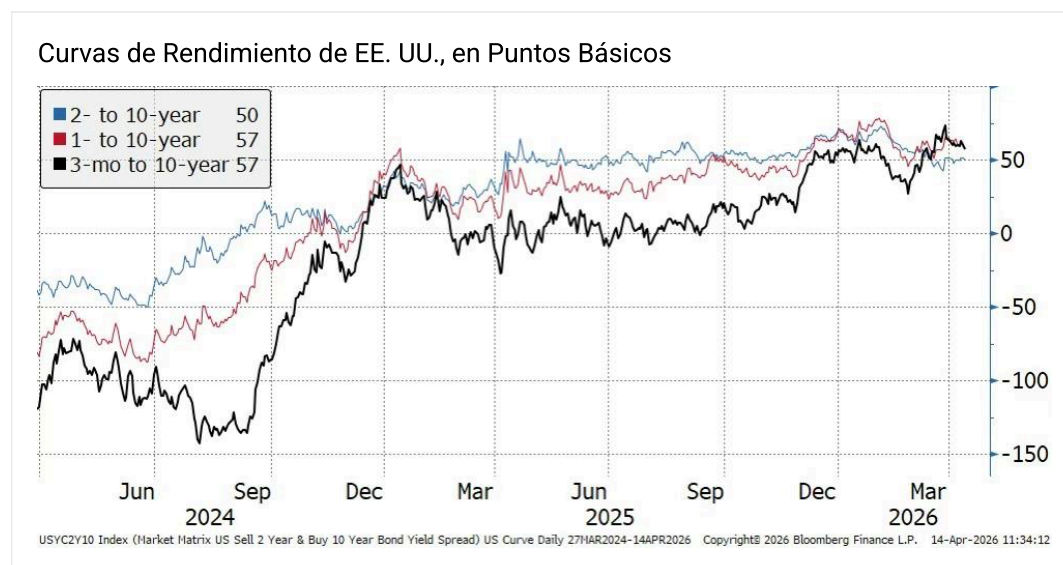
La economía estadounidense se desaceleró significativamente en el cuarto trimestre. El crecimiento del 0.5 % a tasa anual ajustada estacionalmente (SAAR, por sus siglas en inglés) fue el más débil desde el primer trimestre de 2025, aunque probablemente se debió en gran medida al cierre del gobierno. Sin embargo, el rebote en el primer trimestre parece ser poco significativo. Los datos preliminares del PIB del primer trimestre se publicarán el 30 de abril y el consenso de Bloomberg se sitúa actualmente en 2.3 % SAAR. Por otro lado, el modelo GDPNow de la Fed de Atlanta estima un crecimiento del 1.3 % SAAR para el primer trimestre, mientras que el modelo Nowcast de la Fed de Nueva York estima un crecimiento del 2.3 % SAAR.

El consumo personal se mantuvo sorprendentemente fuerte durante el año pasado, a pesar de los aranceles. Sin embargo, el consumo se desaceleró al 1.9 % SAAR en el cuarto trimestre, también el nivel más bajo desde el primer trimestre de 2025. Para el primer trimestre, anticipamos una desaceleración significativa del consumo debido al debilitamiento adicional del mercado laboral, así como a la presión sobre los ingresos reales derivada de una mayor inflación. Para el segundo trimestre, es probable que esta presión continúe mientras los precios de la energía se mantengan elevados.

En marzo, la Fed revisó al alza su previsión de crecimiento para 2026 en una décima, hasta el 2.4 % vs. 2.1 % en 2025. Compárese esto con la última previsión del FMI del 2.3 % para 2026, ligeramente inferior al 2.4 % estimado en octubre. ¿Podrá la economía estadounidense resistir ante tanta incertidumbre? Cabe recordar que el consumo representa aproximadamente el 70 % de la economía estadounidense. Compárese esto con la inversión en activos fijos, que representa alrededor del 20 % del PIB. Aunque la fuerte inversión en IA puede ayudar a amortiguar el impacto, es difícil ver cómo podría compensar totalmente la debilidad esperada en el consumo si no se crean empleos, incluso cuando los presupuestos de los hogares se ven presionados por el aumento de los precios de la energía.

La recesión sigue siendo un riesgo extremo. El consenso de Bloomberg sitúa las probabilidades de recesión en 2026 en el 30 %, frente al 25 % a comienzos del año. Aunque seguimos preocupados por una desaceleración, creemos que estas probabilidades exageran el riesgo de una fuerte contracción este año, especialmente ahora que parece probable una salida al conflicto con Irán en el segundo trimestre.

Además, si los riesgos de recesión aumentan de forma significativa, esperaríamos que la Fed flexibilice su política de forma más agresiva. Esto se debe a que, en última instancia, seguimos creyendo que la Fed dará más peso a su mandato de pleno empleo que al de estabilidad de precios. Esto respalda nuestra previsión de por lo menos 50 puntos básicos de flexibilización total de la Fed en 2026, superior a lo que descuenta el mercado con 40 % de probabilidades de un recorte de 25 puntos básicos, así como a la mediana del gráfico de puntos de la Fed, que contempla solo un recorte de 25 puntos básicos. Dado que es probable que el tramo largo de la curva tenga un rendimiento inferior debido a la inflación elevada, la incertidumbre fiscal y las preocupaciones sobre la independencia de la Fed, la curva estadounidense debería retomar su empinamiento.



#### 4. Continúan los Ataques Contra la Independencia de la Fed

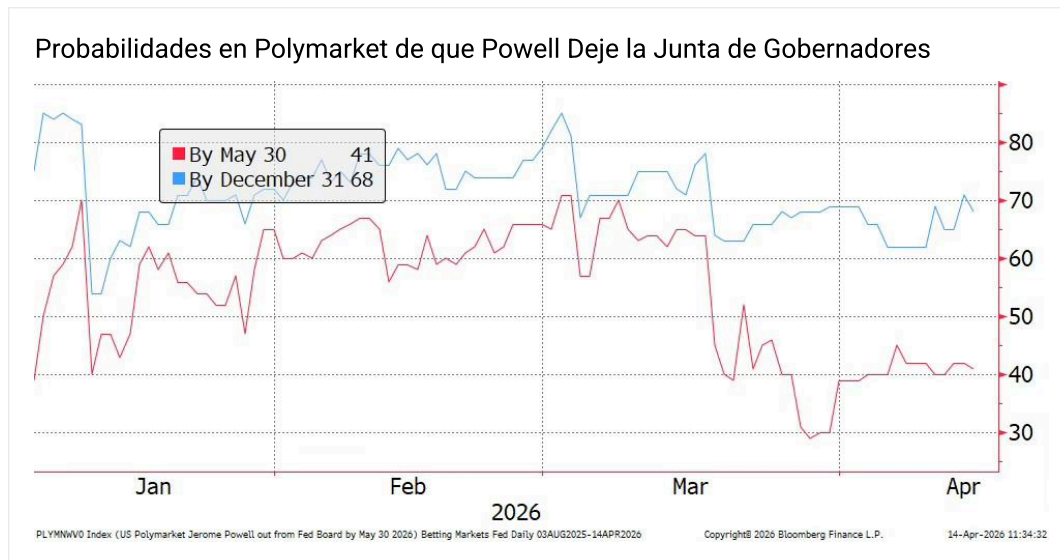
El juez federal Boasberg mantuvo el mes pasado su decisión de desestimar las citaciones que se habían notificado al presidente de la Fed, Powell, en relación con la renovación de la sede de la Fed. Subrayó que «el problema fundamental del gobierno es que no ha presentado ninguna prueba de fraude». Un portavoz de la fiscal federal Pirro declaró: «Apelaremos sin duda la interferencia del poder judicial con nuestro acceso al gran jurado». Cualquier apelación sería considerada primero por el Tribunal de Apelaciones del Circuito del Distrito de Columbia.

¿Realmente querrá Pirro prolongar esto aún más? Está previsto que Kevin Warsh se convierta en presidente de la Fed a mediados de mayo. Decimos «previsto» porque, a medida que han continuado los ataques a la independencia de la Fed, el senador republicano clave Tillis ha prometido bloquear todos los nombramientos de la Fed hasta que se resuelvan las investigaciones.

Han surgido reportes de que la audiencia de confirmación de Warsh ante la Comisión Bancaria del Senado ha sido programada para el 21 de abril. No creemos que la Casa Blanca avanzara sin tener asegurado el apoyo de Tillis, por lo que solo podemos suponer que Tillis ha recibido garantías de que la investigación sobre la Fed será discretamente archivada. Sin embargo, dada la incertidumbre y los riesgos en curso, es posible que Warsh no sea confirmado antes de que finalice el mandato de Powell como presidente el 15 de mayo. ¿Qué significaría esto?

El presidente Powell afirmó durante su conferencia de prensa posterior a la decisión en marzo que, si esto ocurriera, permanecería como presidente pro tem (pro tempore, del latín «por el momento») hasta que Warsh fuera confirmado. Aunque es inusual, esto ha ocurrido en varias ocasiones. La más reciente fue en 1996, cuando el presidente Alan Greenspan ejerció como presidente pro tempore del 3 de marzo al 20 de junio mientras esperaba la confirmación del Senado para un nuevo mandato.

Powell también reveló durante su conferencia de prensa posterior a la decisión que permanecería en la Junta de Gobernadores mientras continuara la investigación. Powell no quiso comentar sobre planes más allá de eso. Su mandato como gobernador finaliza el 31 de enero de 2028, y es posible que permanezca hasta completarlo. Aunque esto sería muy inusual, ha ocurrido antes. La última vez fue en 1948, cuando Marriner Eccles permaneció como gobernador hasta 1951 en un intento de defender la independencia de la Fed en un periodo de crecientes tensiones con el Departamento del Tesoro en materia de política monetaria. Si Powell decidiera renunciar como gobernador, el presidente Trump tendría la oportunidad de nombrar a su reemplazo.



Mientras la administración Trump continúa sus esfuerzos por presionar a Powell, también ha llevado a cabo otras acciones para socavar la independencia de la Fed. La Corte Suprema ha permitido que la gobernadora de la Fed, Lisa Cook, permanezca en su cargo hasta que se resuelva su caso. La corte escuchó los argumentos orales en enero, pero no se espera una decisión final hasta este verano. Tenemos la esperanza de que el Tribunal Supremo falle a favor de Cook. De no ser así, la pérdida explícita de la independencia de la Fed probablemente provocaría un fuerte empinamiento de la curva, así como una intensificación de la debilidad del dólar.

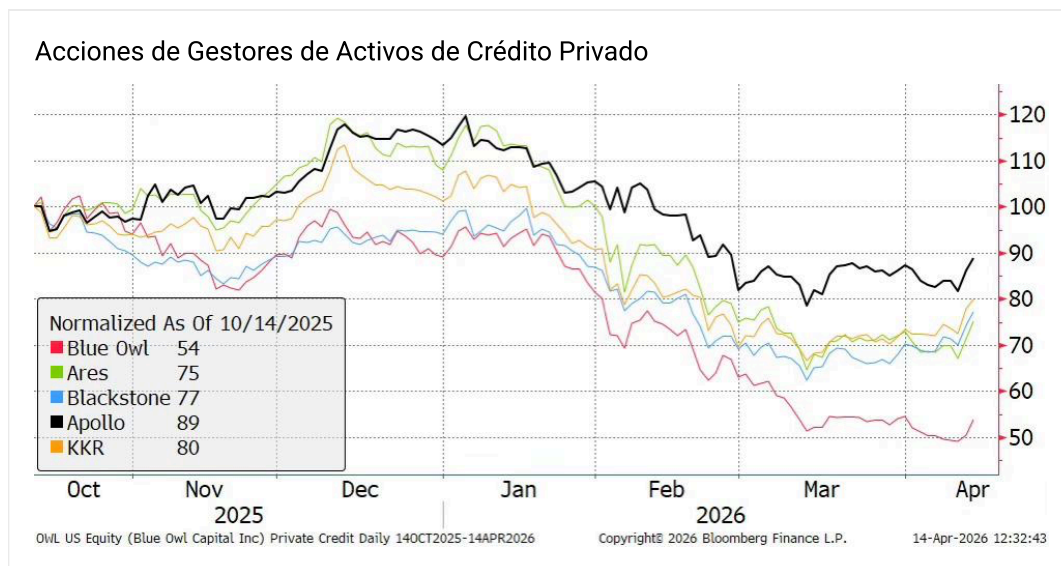
## 5. Más Cucarachas Implican Más Temor

El pasado mes de octubre, el CEO de JPMorgan Chase, Jamie Dimon, lanzó una famosa advertencia sobre los riesgos del crédito privado al afirmar: «Mi antena se activa cuando suceden cosas así. Y probablemente no debería decir esto, pero cuando ves una cucaracha, es probable que haya más... Todo el mundo debería estar sobre aviso». Se refería, por supuesto, a las dos entidades de crédito hipotecario de alto riesgo que quebraron. En su carta anual a los accionistas de este mes de abril, Dimon volvió a advertir sobre el crédito privado al señalar: «No todos los que conceden crédito son necesariamente buenos haciéndolo. Hay muchos participantes que han llegado tarde a este mercado, y es de esperar que algunos proveedores de crédito lo hagan mucho peor que otros».

Desde la advertencia de Dimon en octubre, las tasas de impago en el crédito privado han seguido aumentando. Fitch estimó que la tasa de impago acumulada en los últimos 12 meses alcanzó el 5.8 % en enero, la más alta desde su inicio en agosto de 2024. La tasa de impago histórica se ha situado en torno al 2-3 %, pero algunos analistas del sector han advertido que podría alcanzar hasta el 15 % durante este ciclo crediticio.

Las crecientes preocupaciones se han reflejado en un aumento de las solicitudes de retiro de fondos de crédito privado, hasta el punto de que muchos de estos fondos han impuesto límites a los retiros. Esto puede compararse con una corrida bancaria, en el sentido de que los fondos de crédito privado están invertidos en activos a largo plazo e ilíquidos que son difíciles de vender cuando las obligaciones a corto plazo (retiros) aumentan bruscamente. Cuanto mayores sean los límites impuestos a los retiros, mayor será la presión que se generará.

Es probable que estas presiones de retiro continúen a medida que aumenten las tensiones. Los analistas calculan que existe un enorme «muro de vencimientos» de \$200 mil millones en deuda de alto rendimiento y préstamos apalancados en el sector SaaS (software como servicio) que vencerán de aquí a 2028. Se cree que muchas de estas operaciones se encuentran actualmente en situación de pérdida debido a la disrupción provocada por la IA. Dado que el crédito privado es, precisamente, privado, los inversionistas han optado por vender acciones de gestores de activos cotizados que están fuertemente expuestos al crédito privado. Desde la advertencia de Jamie Dimon el pasado 14 de octubre, las acciones de estos gestores de activos han caído con fuerza antes de estabilizarse en los últimos días.



En su último Informe sobre la Estabilidad Financiera Global, publicado en abril, el FMI se centró en los riesgos para la estabilidad financiera derivados del conflicto con Irán. El organismo mostró especial preocupación porque «varios canales de amplificación podrían transmitir tensiones del mercado hacia una inestabilidad financiera más generalizada». En relación con el crédito privado, el FMI advirtió que «los indicios de un aumento de los impagos en el crédito privado podrían desencadenar preocupaciones más generalizadas sobre el crédito corporativo, en particular en el caso de los prestatarios altamente apalancados afectados por la disrupción de la inteligencia artificial». El organismo añadió que «aunque los desajustes de liquidez en el crédito privado parecen limitados a estructuras semilíquidas, lo que sugiere un impacto sistémico contenido, los inversionistas han acelerado el ritmo de reembolsos de sus inversiones, recelosos del empeoramiento de la calidad crediticia de los prestatarios».

En su Informe sobre la Estabilidad Financiera Global de octubre de 2025, el FMI subrayó que «a diferencia de los bancos, las entidades no bancarias, en su mayoría, operan bajo una regulación prudencial más laxa. Además, muchas ofrecen una información limitada sobre sus activos, apalancamiento y liquidez, lo que dificulta detectar vulnerabilidades e interconexiones». Coincidimos, y esperamos que el FMI continúe prestando atención a esta clase de activos en sus futuros Informes sobre la Estabilidad Financiera Global.

Reiteramos una vez más que ni nosotros ni el FMI estamos condenando el crédito privado como clase de activo. Sin embargo, instamos a la cautela de los inversionistas, ya que el crédito privado nunca ha sido puesto a prueba en una desaceleración prolongada del ciclo crediticio. Si Estados Unidos experimenta una desaceleración este año, esperaríamos mayores tensiones en el crédito privado. Si esa desaceleración resulta más profunda de lo esperado, todos deberíamos estar preparados para una estampida de cucarachas.

## 6. Aún Hay Demasiada Deuda

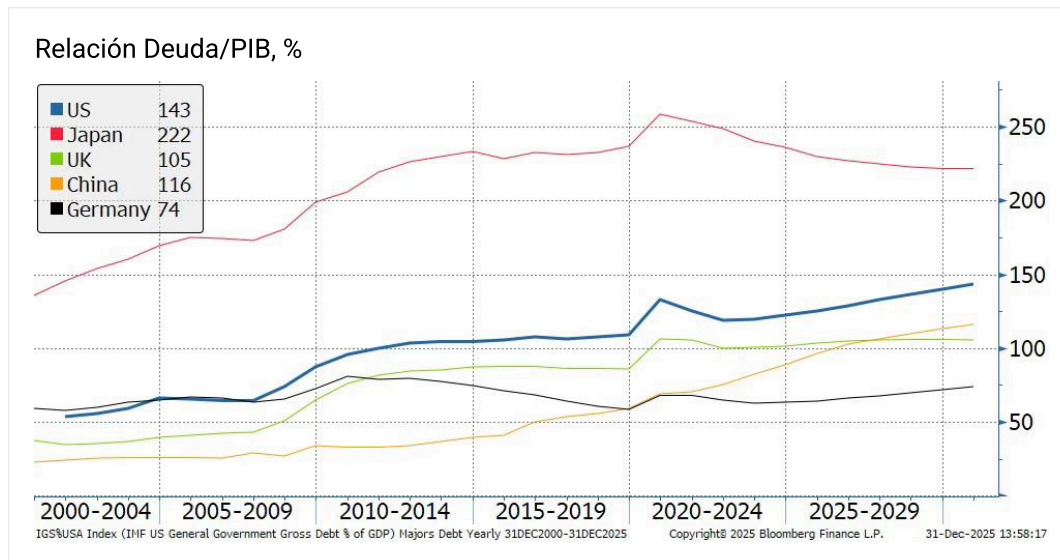
Además del aumento de los riesgos inflacionarios, seguimos creyendo que las preocupaciones sobre la política fiscal a nivel global probablemente mantendrán elevados los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo. Esto es especialmente cierto para Estados Unidos, ya que la decisión de la Corte Suprema contra los aranceles de la IEEPA elimina una fuente clave de ingresos para el gobierno federal.

La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) estimó que la anulación de los aranceles de la IEEPA implicaría una pérdida de ingresos de \$2 billones en los próximos diez años. Cabe recordar que la CBO había estimado previamente que estos aranceles reducirían los déficits presupuestarios en aproximadamente \$3 billones en ese mismo periodo, compensando en gran medida el aumento del déficit derivado de la Ley «One Big Beautiful Bill» de 2024. Con los aranceles de la IEEPA ahora anulados, aproximadamente dos tercios de esos déficits deberán financiarse mediante medidas alternativas.

En el momento de redactar este informe, la CBO no ha proporcionado estimaciones actualizadas sobre los ingresos arancelarios bajo los nuevos aranceles de la Sección 122. Cuando estas estimaciones se publiquen, sospechamos que las previsiones actualizadas de la CBO sobre el déficit presupuestario y el endeudamiento serán revisadas significativamente al alza.

Por otra parte, el Comité para un Presupuesto Federal Responsable (CRFB, por sus siglas en inglés) dio a conocer sus propias estimaciones. En primer lugar, el CRFB concluyó que la eliminación de los aranceles de la IEEPA implicará una pérdida de ingresos de \$1.7 billones en los próximos diez años.

En cuanto a los nuevos aranceles de la Sección 122, el CRFB señaló que son temporales (150 días), pero añadió que incluso si se hicieran permanentes (algo muy improbable), los ingresos por aranceles de la Sección 122 generarían solo alrededor de \$925 mil millones en diez años con una tasa arancelaria del 10 %, y \$1.3 billones con una tasa arancelaria del 15 %. Por lo tanto, se estima que los ingresos previstos de los aranceles de la Sección 122 serían entre \$400 y \$800 mil millones inferiores a los generados por los aranceles de la IEEPA, dependiendo de la tasa arancelaria. Además, el CRFB estima que la relación deuda/PIB sería cinco puntos porcentuales mayor, alcanzando el 125 % en 2036.



Otro riesgo fiscal surge del conflicto con Irán. Esto se debe a que muchos países están adoptando medidas para amortiguar el impacto de los altos precios de la energía en los consumidores. Entre estas medidas se incluyen el aumento de subsidios al combustible y la reducción de impuestos sobre los mismos, ambas con importantes implicaciones fiscales si los precios se mantienen elevados durante un periodo prolongado.

Con el mundo sumido en deuda y riesgos al alza en la emisión de deuda, resulta bastante fácil ver por qué el tramo largo de las curvas probablemente tendrá un rendimiento inferior. Las políticas monetarias acomodaticias de los bancos centrales deberían estabilizar el tramo corto, por lo que el empinamiento de la curva probablemente continuará en 2026. Este fenómeno, conocido como bull steepening (empinamiento alcista), suele ser positivo para los mercados de renta variable, especialmente para los bancos y otras instituciones financieras. Tasas más bajas en Estados Unidos a corto plazo también deberían impulsar la renta variable y ayudar a compensar el impacto negativo del debilitamiento del mercado laboral. Asimismo, tasas más bajas deberían seguir ejerciendo presión bajista sobre el dólar.



### MATRIZ DE PREVISIONES

	Actual	Final de 2026	Variación
<b>Renta Variable</b>			
S&P 500	6967	7500	7.6%
NASDAQ	23639	25000	5.8%
DAX	24044	27000	12.3%
Nikkei	57877	62000	7.1%
MSCI EM	1547	1700	9.9%
<b>Renta Fija</b>			
Bonos del Tesoro de EE. UL	3.7449	3.25	-0.49
Bonos del Tesoro de EE. UL	4.25	4.00	-0.25
Curva de 2 a 10 Años	0.50	0.75	0.25
<b>Divisas</b>			
EUR/USD	1.18	1.23	4.3%
USD/UPY	159	150	-5.6%
EUR/CHF	0.9212	0.9400	2.0%
	0.781009	0.764228	-2.1%
<b>Materias Primas</b>			
Oro	4838	5000	3.3%
Petróleo Brent	95	75	-20.9%

**Aviso legal:** Bank of Nassau 1982 Ltd. ("BON") está registrado bajo la Ley de la Industria de Valores de 2011 ante la Comisión de Valores de Las Bahamas (Registro N.º SIA-F083) y el Banco Central de Las Bahamas (Licencia N.º LIC0117). Este documento está dirigido exclusivamente a clientes y socios de Bank of Nassau y no debe ser transmitido a terceros. Este documento se proporciona únicamente con fines informativos e ilustrativos. No constituye una solicitud u oferta, ni una invitación o recomendación para comprar o vender inversiones u otros instrumentos financieros específicos. La información contenida en este documento se ofrece únicamente como un comentario general y no constituye en modo alguno asesoramiento financiero regulado. No toma en consideración los objetivos financieros, la situación o las necesidades de cualquier persona.