
Perspectivas 3.º T 2026

3 de julio de 2026

Dr. Win Thin
Jefe Economista

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

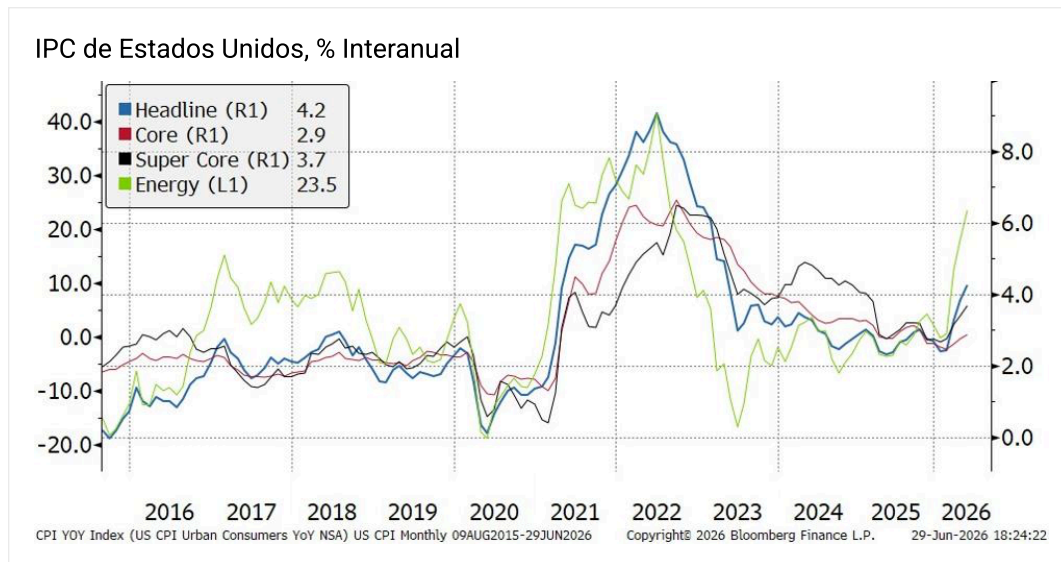
Yogi Berra

Destacamos numerosos riesgos cuando elaboramos por primera vez nuestras perspectivas para 2026. En nuestro informe trimestral más reciente, analizamos las mayores sorpresas en lo que va de año, ahora que llegamos a la mitad del mismo, e identificamos los posibles riesgos que nos esperan en el segundo semestre.

El Conflicto con Irán

El conflicto con Irán se ha prolongado mucho más de lo que la mayoría esperaba. Sin embargo, la prórroga de 60 días del alto el fuego ha contribuido a que los precios del petróleo vuelvan a los niveles previos al conflicto, por lo que el impacto sobre la economía global podría ser limitado. Por supuesto, seguirán existiendo riesgos de episodios periódicos de escalada, pero los mercados están descontando claramente un desenlace favorable para el proceso de paz que se está desarrollando. Es probable que la inflación general ya haya alcanzado su punto máximo a nivel global, lo que debería permitir a la mayoría de los principales bancos centrales dejar de lado el aumento de los precios de la energía. No obstante, las autoridades monetarias permanecerán atentas a los posibles efectos de segunda ronda durante los próximos meses.

Riesgos: Según los informes, las conversaciones de paz entre Estados Unidos e Irán están avanzando, pero ya existen señales tempranas de importantes puntos de fricción. En relación con el Estrecho de Ormuz, Estados Unidos sostiene que el tránsito marítimo seguirá estando exento de peajes, mientras que Irán afirma que se aplicarán «tarifas de servicio». Omán pareció respaldar la postura iraní tras advertir recientemente a los países europeos sobre la posible imposición de dichas tarifas en el futuro. En cuanto a los inspectores nucleares, Estados Unidos y el Organismo Internacional de Energía Atómica mantienen que las inspecciones acabarán reanudándose, mientras que Irán asegura que no ha asumido ningún compromiso en ese sentido. Por último, el alto el fuego entre Irán y Estados Unidos depende del cese de las hostilidades entre Israel y Hezbolá en el Líbano, una condición que podría no mantenerse.

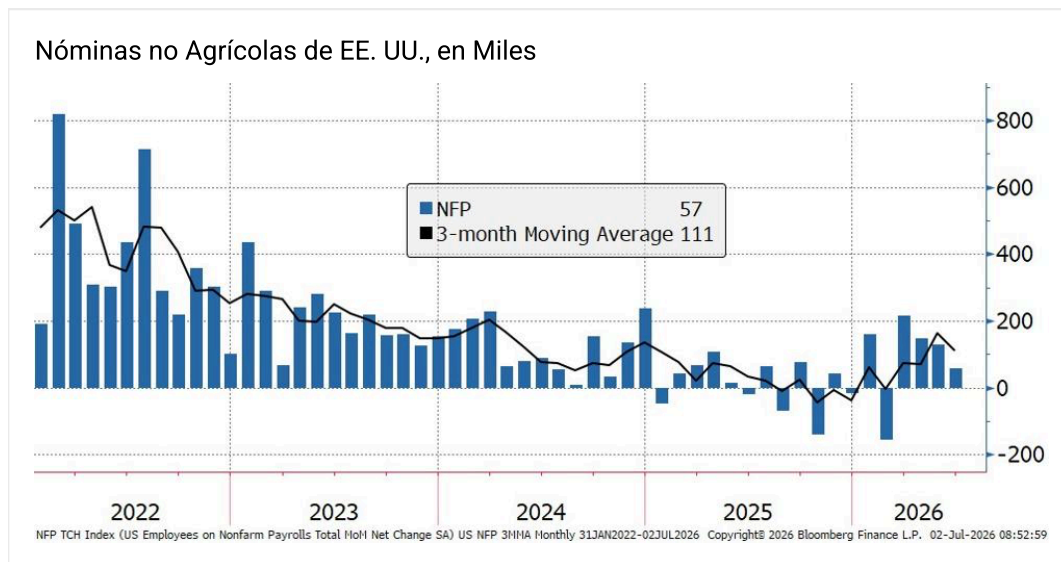


El Excepcionalismo de Estados Unidos

La economía estadounidense ha demostrado una resiliencia mucho mayor de la esperada. Tras un crecimiento del PIB del cuarto trimestre del 0.5 % a tasa anual ajustada estacionalmente (SAAR, por sus siglas en inglés), la economía se recuperó hasta crecer un 2.1 % SAAR en el primer trimestre. La inversión sigue siendo sólida, en gran parte gracias al despliegue de la inteligencia artificial. La inversión en activos fijos aportó 1.1 puntos porcentuales al crecimiento general durante el primer trimestre, superando ampliamente la contribución de 0.4 puntos porcentuales del consumo personal. Aunque el consumo personal se ha debilitado durante dos trimestres consecutivos, los datos recientes sugieren que terminará siendo respaldado por la estabilización del mercado laboral.

En ese sentido, las perspectivas del mercado laboral han mejorado. Tras una creación promedio de 122 mil empleos mensuales en 2024, el promedio cayó hasta 10 mil en 2025. Después de un inicio débil en 2026, la creación mensual de empleo promedia 97 mil puestos en lo que va del año, mientras que la tasa de desempleo descendió hasta el 4.2 % en junio, el nivel más bajo desde junio de 2025.

Riesgos: Los datos del segundo trimestre sugieren que la economía está perdiendo parte de su impulso. Al momento de redactar este informe, los dos principales modelos Nowcast de la Fed ofrecen una visión mixta para el segundo trimestre. El modelo GDPNow de la Fed de Atlanta estima un crecimiento del 1.2 % SAAR, mientras que el modelo Nowcast de la Fed de Nueva York proyecta un crecimiento del 2.7 % SAAR. El consenso de Bloomberg se sitúa actualmente en el 2.5 %. Además, la creación de empleo medida por las nóminas no agrícolas alcanzó su máximo en marzo con 214 mil puestos y ha disminuido durante tres meses consecutivos hasta junio (179 mil, 129 mil y 57 mil). La tasa de desempleo cayó al 4.2 % en junio únicamente porque la fuerza laboral se redujo en 720 mil personas, mientras que se perdieron 507 mil empleos. Cabe destacar que la fuerza laboral se ha contraído en cinco de los últimos siete meses y el empleo ha disminuido en cinco de los últimos seis meses, según la encuesta de hogares. Estas tendencias no reflejan un mercado laboral particularmente saludable.

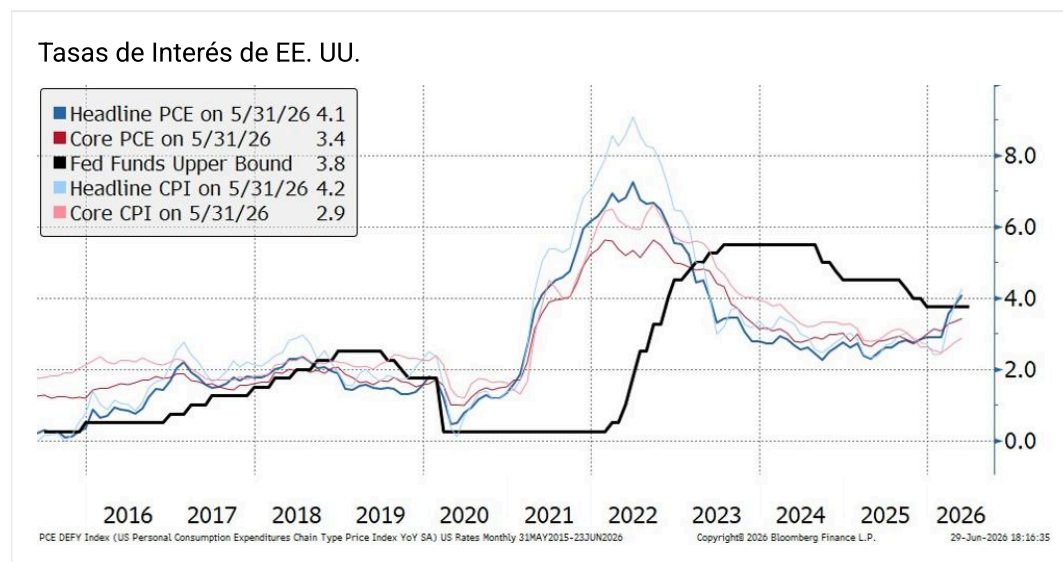


La Fed Restrictiva

Al contrario de lo que esperábamos a comienzos de año, que la Fed recortaría las tasas, ha quedado claro que la Fed no flexibilizará su política monetaria en 2026. La inflación sigue siendo demasiado elevada, mientras que la resiliencia de la economía estadounidense indica que no existe necesidad de un estímulo adicional en este momento. En su primera reunión del FOMC celebrada en junio, el presidente Warsh transmitió un mensaje claramente restrictivo, incluso cuando el gráfico de puntos mostró que la mitad de los responsables de la Fed está abierta a subir las tasas este año.

El mercado descuenta una subida de 25 puntos básicos para diciembre. Con los precios de la energía moderándose, no creemos que la Fed vaya a subir las tasas, pero, dado que la inflación sigue siendo elevada, tampoco pensamos que las recorte. Como señalamos anteriormente, es probable que la inflación general ya haya alcanzado su punto máximo, aunque la inflación subyacente podría tardar más en moderarse y, por ello, requerirá una vigilancia constante por parte de la Fed.

Riesgos: La aparente pérdida de impulso de la economía durante el segundo trimestre sugiere que podrían estar aumentando las tensiones entre los dos objetivos del mandato de la Fed: el pleno empleo y la estabilidad de precios. Durante los últimos meses, la mejora del mercado laboral permitía a la Fed concentrarse más en su objetivo de estabilidad de precios. Si la debilidad del mercado laboral persiste, la Fed quedará atrapada en un dilema de política monetaria, ya que la inflación seguirá siendo demasiado elevada como para justificar un recorte de tasas.



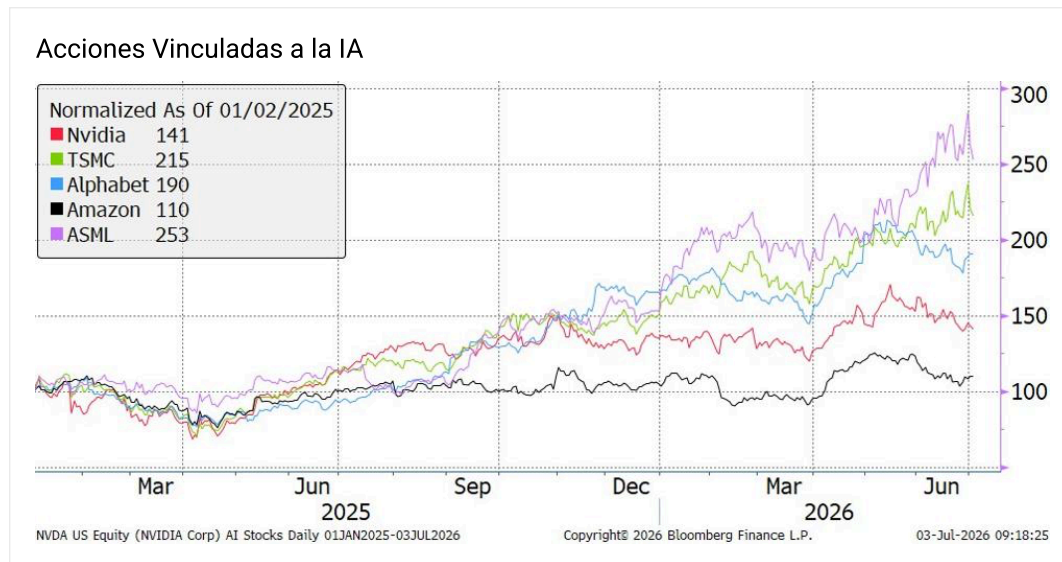
Continúa la Euforia por la IA

Las grandes acciones del sector de la inteligencia artificial continúan subiendo, a pesar de la persistente inquietud por una posible burbuja. Este avance está siendo impulsado por los sólidos resultados de las empresas relacionadas con la inteligencia artificial, que han sorprendido al alza este año.

En relación con los grupos de trabajo de la Fed, el dedicado a la productividad laboral resulta especialmente interesante. Como escribimos [aquí](#) recientemente, Warsh considera que el aumento de la productividad laboral derivado de la inteligencia artificial tiene un efecto desinflacionario. Greenspan logró convencer a sus colegas de la Fed de no subir las tasas durante la década de 1990 gracias al incremento de la productividad. ¿Podrá Warsh hacer lo mismo?

Mientras tanto, estamos observando ejemplos de cómo el despliegue de la inteligencia artificial está generando presiones inflacionarias en el corto plazo, y no desinflacionarias. Se ha hablado mucho del aumento de los precios de la electricidad debido a la insaciable demanda de los centros de datos de IA. Ahora estamos viendo cómo la inflación relacionada con la inteligencia artificial comienza a extenderse a otros sectores de la economía. Por ejemplo, Apple acaba de anunciar importantes aumentos de precios en varias de sus líneas de productos debido al encarecimiento de los chips provocado por la demanda de los centros de datos de inteligencia artificial.

Riesgos: Existen algunas señales de advertencia que conviene vigilar. El KOSPI se aproxima a un mercado bajista tras acumular una caída cercana al 19 % desde el máximo registrado el 19 de junio. Hubo un tiempo en que las acciones de los mercados emergentes ofrecían diversificación frente a las de los mercados desarrollados, pero ahora las correlaciones probablemente se acercan a 1, ya que la mayoría de los países forman parte del mismo ciclo económico global. Además, Corea del Sur y Taiwán, en particular, se han convertido en piezas fundamentales del auge de la inteligencia artificial como eslabones clave de la cadena de suministro. A pesar de haber llegado a caer más de un 20 % desde su máximo intradía, el KOSPI logró recuperarse parcialmente y ahora acumula un avance del 92 % en lo que va del año (81 % medido en dólares estadounidenses), mientras que el TAIEX sube un 62 % (59 % en dólares estadounidenses). Sin embargo, si el auge de la inteligencia artificial se desmorona, es probable que estos dos mercados sean los primeros en verse afectados y sigan siendo los más vulnerables.



Endurecimiento Generalizado de los Bancos Centrales

Se suponía que 2026 sería el «año de la estabilidad». Con una inflación moderada al inicio del año, la mayoría de los bancos centrales esperaba mantener las tasas estables hasta 2027. Lamentablemente, el repunte de los precios de la energía ha complicado la situación, ya que la inflación se aceleró y algunos bancos centrales ya han optado por responder.

El Banco Central Europeo (BCE) elevó las tasas en 25 puntos básicos en junio. Desde entonces, los datos de inflación de junio resultaron inferiores a lo esperado y respaldan la idea de que la inflación probablemente alcanzó su punto máximo en mayo, junto con los precios de la energía. El BCE es especialmente vulnerable a las críticas, ya que elevó las tasas justo antes de la Gran Crisis Financiera y volvió a hacerlo justo antes de la crisis de la zona euro algunos años después. La buena noticia es que el BCE puede limitar el daño si evita nuevas subidas. El mercado descuenta otro incremento de 25 puntos básicos hacia finales de año, aunque sospechamos que esa expectativa acabará desapareciendo si la dinámica de la inflación continúa siendo favorable. Esto respalda claramente la estrategia de esperar y ver que pasa adoptada por la mayoría de los demás grandes bancos centrales.

Sin embargo, el BCE no es el único gran banco central que ha subido las tasas este año. El Banco de la Reserva de Australia ya había iniciado un ciclo de endurecimiento monetario en su reunión del 3 de febrero y posteriormente volvió a subir las tasas el 17 de marzo y el 5 de mayo. El Norges Bank inició su propio ciclo de endurecimiento en la reunión del 7 de mayo y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda podría comenzar a subir las tasas en julio. Solo el tiempo dirá si estas decisiones estaban justificadas, pero, dado que la inflación ya parece haber alcanzado su punto máximo, el mercado podría estar sobreestimando el grado de endurecimiento monetario que aún queda por delante. En los mercados emergentes, Filipinas, Indonesia, Sudáfrica y Colombia ya han elevado las tasas este año, y otros países podrían sumarse.

Riesgos: Existe la posibilidad de que estos bancos centrales estén endureciendo excesivamente la política monetaria justo cuando la economía mundial podría estar encaminándose hacia una desaceleración. Aunque la economía global parece relativamente resiliente, sigue siendo vulnerable.

Otras Posibles Sorpresas por Venir

Es probable que los inversionistas enfrenten en el segundo semestre aún más sorpresas, tanto positivas como negativas. Además de los riesgos ya mencionados, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) resumió prácticamente todos ellos en su más reciente informe anual. En él, el BPI identificó una posible burbuja de la IA, la elevada inflación, las vulnerabilidades financieras y las tensiones fiscales como crecientes «puntos de presión» que representan amenazas para la economía mundial.

En particular, creemos que las denominadas vulnerabilidades financieras (que interpretamos como un exceso de apalancamiento y un posicionamiento excesivamente concentrado en una sola dirección) constituyen el principal punto de presión capaz de amplificar y agravar cualquier impacto negativo que pueda surgir. Como resultado, aconsejamos a los inversionistas que estén preparados para un aumento de la volatilidad, ya que es muy probable que algunos de estos riesgos potenciales que hemos mencionado terminen materializándose. Además de estas «incógnitas conocidas», también surgirán las llamadas «incógnitas desconocidas», es decir, sorpresas totalmente imprevistas.

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.