

PERSPECTIVAS 2026

6 PARA 2026

Preguntas esenciales
para inversores

A medida que se acerca 2026, una cosa está clara:

Los inversores están navegando un mercado que se siente a la vez familiar y fundamentalmente diferente. El crecimiento es desigual, pero todavía tiene margen para avanzar. La tecnología está transformando la productividad, pero su impacto en los beneficios y las carteras aún se está poniendo a prueba. Mientras tanto, los tipos de interés en todo el mundo se están moviendo en direcciones diferentes.

En nuestras perspectivas para 2026, líderes de inversión y mercados de todas las áreas de BNY abordan seis preguntas clave que suelen surgir en conversaciones – temas que también debatimos entre nosotros.

Estas son preguntas prácticas que esperamos que definan el panorama de inversión y mercados en 2026. Nuestro objetivo es ofrecer claridad y perspectiva para ayudar a guiar a los inversores a través de un mercado cambiante y marcado por tensiones.

En tiempos inciertos, hacer buenas preguntas basadas en los datos importa tanto como tener buenas respuestas.

- 01 ¿Podrá la economía global mantener su frágil equilibrio hasta 2026?
- 02 ¿Qué viene ahora para los bancos centrales?
- 03 ¿Cómo están influyendo las trayectorias divergentes de tipos de interés en la renta fija en EE. UU., Europa y mercados emergentes?
- 04 ¿Será 2026 un punto de inflexión para el dólar estadounidense?
- 05 ¿Son demasiado altas las valoraciones de la renta variable estadounidense?
- 06 ¿Quiénes serán los ganadores a largo plazo de la IA?

John Flahive
Co-Head of Municipal Bonds
Insight Investment

Francesca Fornasari
Head of Currency Solutions
Insight Investment

Jason Granet
Chief Investment Officer
BNY

Ella Hoxha
Head of Fixed Income
BNY Investments Newton

Eric Hundahl
Head of BNY Investment Institute
BNY Advisors

Alicia Levine
Head of Investment Strategy & Equities
BNY Wealth

Brendan Murphy
Head of Fixed Income, North America
Insight Investment

John Porter
Chief Investment Officer
BNY Investments Newton

Vincent Reinhart
Chief Economist
BNY Investments Dreyfus & Mellon

Bob Savage
Head of Markets Macro Strategy
BNY Markets

John Velis
Americas Macro Strategist
BNY Markets

Chris Vella
Chief Investment Officer
BNY Advisors

Sebastian Vismara
Head of Economic Research
BNY Advisors

Jason Vitale
Head of Global Markets Trading
BNY Markets

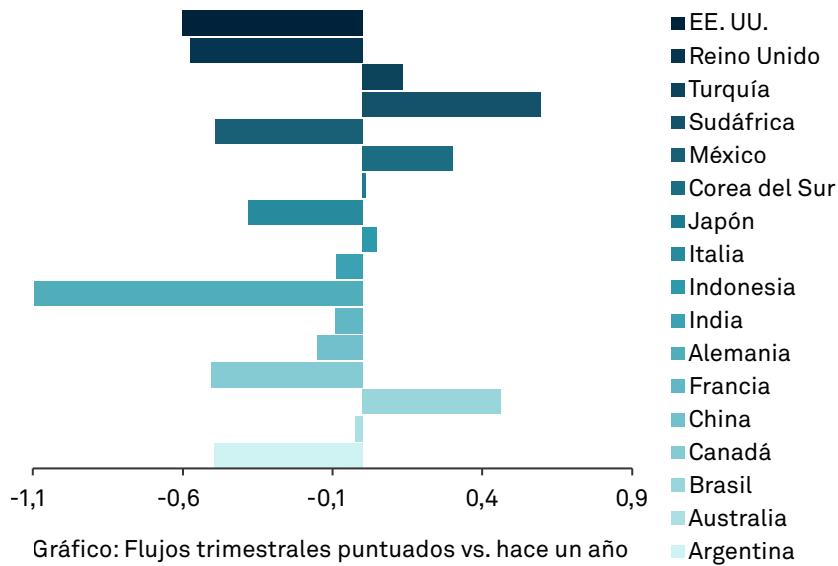
FLUJOS DE INVERSIÓN 2025

El crecimiento en 2025 ha sido irregular pero resiliente. Destaca que, tras dos años consecutivos de retornos bursátiles superiores al +20%, las compañías estadounidenses de gran capitalización han mantenido su sólida trayectoria. Mientras tanto, las rentabilidades de los bonos reflejaron inquietud en el mercado ante el gasto público. Los mercados globales de renta fija vieron cómo las curvas de tipos entre bonos a 10 y 30 años se inclinaban, mientras los inversores valoraban los efectos de grandes paquetes fiscales y un mayor volumen de deuda emitida.

Flujos de Renta Variable

Desde el verano, los inversores globales adoptaron una postura defensiva en sus asignaciones de activos, y la mayoría redujo sus posiciones en renta variable en la segunda mitad del año.

Dicho esto, países vinculados a materias primas como Brasil y Sudáfrica registraron entradas en renta variable.

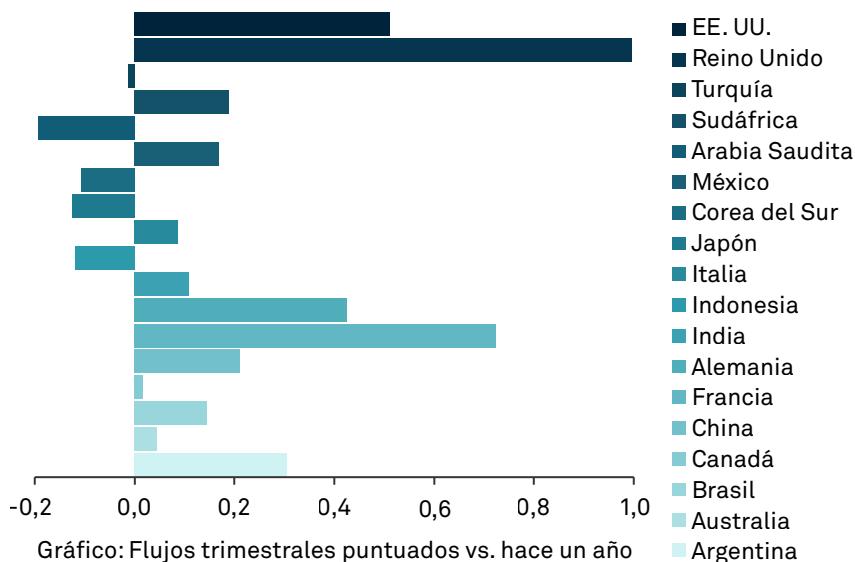


Fuente: BNY datos del 15 de julio a 14 de octubre 2025.

Flujos de Renta Fija

Como parte de su postura defensiva, la mayoría de los inversores globales aumentó su exposición a activos de renta fija.

Observamos demanda de mercados refugio como EE. UU. y Reino Unido durante el verano. Sin embargo, las posiciones se mantuvieron estables en comparación con la historia.



Fuente: BNY datos del 15 de julio a 14 de octubre 2025.

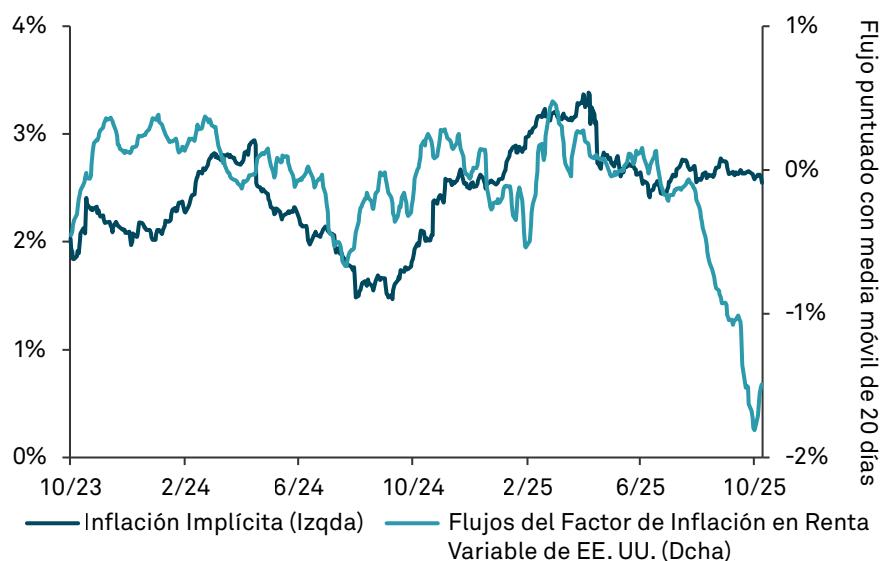
FLUJOS DE INVERSIÓN 2025

Flujos de Renta Variable de EE. UU.

Relacionados con la Inflación

Los inversores rotaron fuera de activos y sectores de renta variable que tienden a comportarse mejor cuando la inflación sube, como energía, materiales e industriales.

Este descenso en los flujos relacionados con la inflación refleja la disminución del temor a que los precios más altos afecten a las acciones, pese a los efectos rezagados de los aranceles.

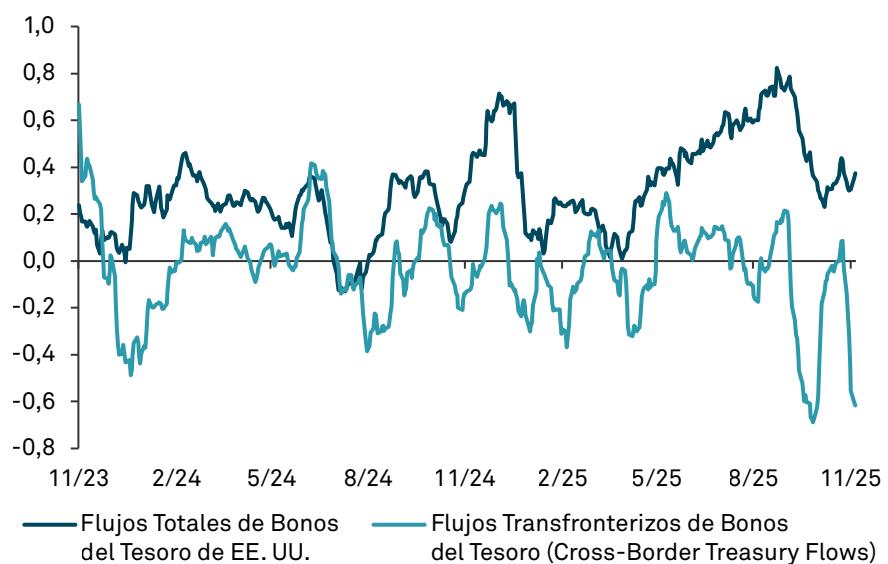


Fuente: BNY, a fecha del 10 de octubre de 2025.

Flujos del Tesoro de EE. UU.

El interés de inversores no estadounidenses en Treasuries ha sido mixto, ligado a diferenciales relativos y expectativas de inflación.

La caída de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense provocó una reducción de los flujos en 2025.



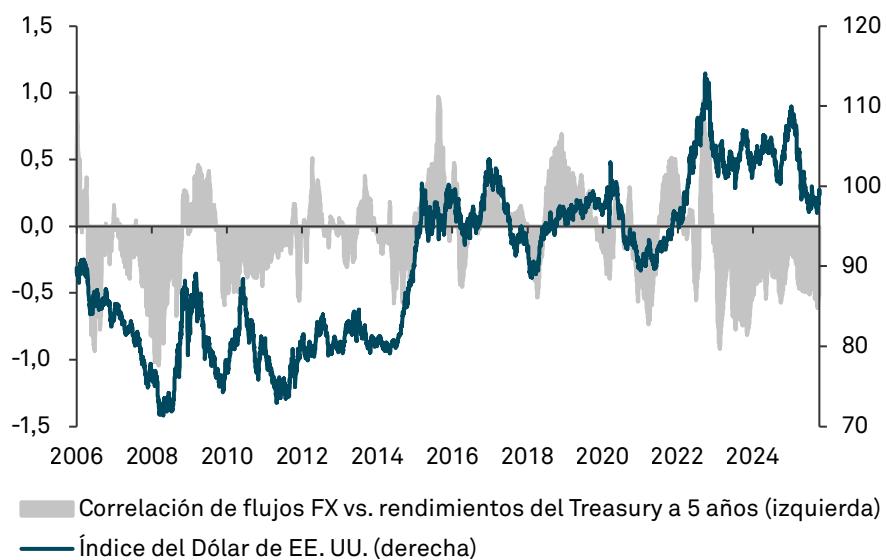
Fuente: BNY, a fecha del 11 de noviembre de 2025.

FLUJOS DE INVERSIÓN 2025

Dólar estadounidense

La venta del dólar estadounidense fue notable en 2025 debido a la incertidumbre sobre la política comercial, el creciente déficit fiscal de EE. UU. y las expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal.

Esperamos que las ventas continúen en 2026, a medida que los inversores cubren su exposición a activos estadounidenses ante temores de volatilidad y recortes de tipos.



Fuente: BNY, datos a 10 de octubre de 2025.

BNY iFLOW

El análisis anterior sobre flujos de inversión proviene de BNY iFlow, que ofrece una ventana al comportamiento inversor global analizando datos anónimos y agregados de los 57,8 billones de dólares en activos bajo custodia de BNY¹.

Los datos incluyen flujos cross-asset, posiciones, asignaciones y cortos en renta fija, renta variable y divisas. A diferencia de productos tradicionales de escritorio, BNY iFlow utiliza datos basados en custodia para revelar tendencias de inversores y ayudar a los clientes a interpretar la dinámica del mercado. iFlow está disponible a través de publicaciones regulares enviadas a los suscriptores o mediante la plataforma self-service de BNY iFlow.

[LEER MÁS](#)

6 PREGUNTAS PARA 2026

01

¿Podrá la economía global mantener su frágil equilibrio hasta 2026?

02

¿Qué viene ahora para los bancos centrales?

03

¿Cómo están influyendo las trayectorias divergentes de los tipos de interés en la renta fija en EE. UU., Europa y los mercados emergentes (ME)?

04

¿Será 2026 un punto de inflexión para el dólar estadounidense?

05

¿Son demasiado altas las valoraciones de la renta variable estadounidense?

06

¿Quiénes serán los ganadores a largo plazo de la IA?

01

¿Podrá la economía global mantener su frágil equilibrio hasta 2026?



Eric Hundahl
Head of BNY Investment Institute²
BNY Advisors



John Velis
Americas Macro Strategist
BNY Markets

Analizar la economía global no es una tarea sencilla: intervienen innumerables fuerzas económicas, desde el sentimiento del mercado y el mercado laboral hasta las políticas monetarias y fiscales. Como un cubo, cada cara puede mostrar algo distinto. Por un lado, el crecimiento global es resiliente y está acelerándose. Desde otra perspectiva, la inflación sigue siendo persistente, y desde otra más, han surgido señales preocupantes en los mercados laborales. Si giramos el cubo nuevamente, la IA está cambiando las dinámicas competitivas y alimentando incrementos de productividad. Cada cara puede parecer compleja y conducir a conclusiones diferentes cuando se observa de manera aislada.

Nuestras perspectivas para 2026 adoptan esta visión multidimensional. En conjunto, vemos fuerzas que se contrarrestan y apuntan hacia una reacceleración del crecimiento, respaldada por políticas fiscales y monetarias. Un consumo robusto, condiciones financieras más laxas, apoyo fiscal focalizado, menor incertidumbre y un mercado laboral equilibrado completan el panorama. Esta multidimensionalidad definirá 2026 y, en conjunto, aporta claridad.

Los componentes del crecimiento de EE. UU.

Se prevé que EE. UU. cierre 2025 con un crecimiento del PIB cercano al 1,6% antes de estabilizarse en torno al 1,9% en 2026. Aunque esto está por debajo de la tendencia a largo plazo, representa un buen rendimiento en un mundo marcado por choques comerciales, menor oferta laboral y fricciones geopolíticas. Los obstáculos económicos deberían reducirse en 2026, a medida que disminuye la incertidumbre arancelaria y entran en vigor políticas fiscales como incentivos fiscales y desregulación, mientras que la flexibilización de la Fed será cada vez más influyente.

También esperamos un aumento de las ventas de viviendas y de las refinanciaciones hipotecarias conforme las tasas bajan por la política de la Fed y una mejora general de las condiciones financieras. El consumo volverá a ser un motor clave, respaldado por un mayor ingreso disponible y mayores devoluciones fiscales del *One Big Beautiful Bill Act* (*OBBBA*).

La perspectiva europea

Aunque la eurozona manejó relativamente bien la incertidumbre arancelaria en 2025, anticipamos un crecimiento solo gradual para 2026. Estimamos un crecimiento del PIB cercano al 1,3%, apoyado por estímulos fiscales en Alemania y un mayor consumo privado gracias a los aumentos de renta real.

Sin embargo, los límites de capacidad en la construcción, retrasos en compras de defensa y riesgos de excesos o insuficiencias de gasto seguirán afectando al crecimiento. Las incertidumbres políticas en Francia y otros países representan un obstáculo adicional. La inflación se ha acercado al objetivo del 2% del BCE, donde probablemente termine 2026.

Los contornos del crecimiento chino

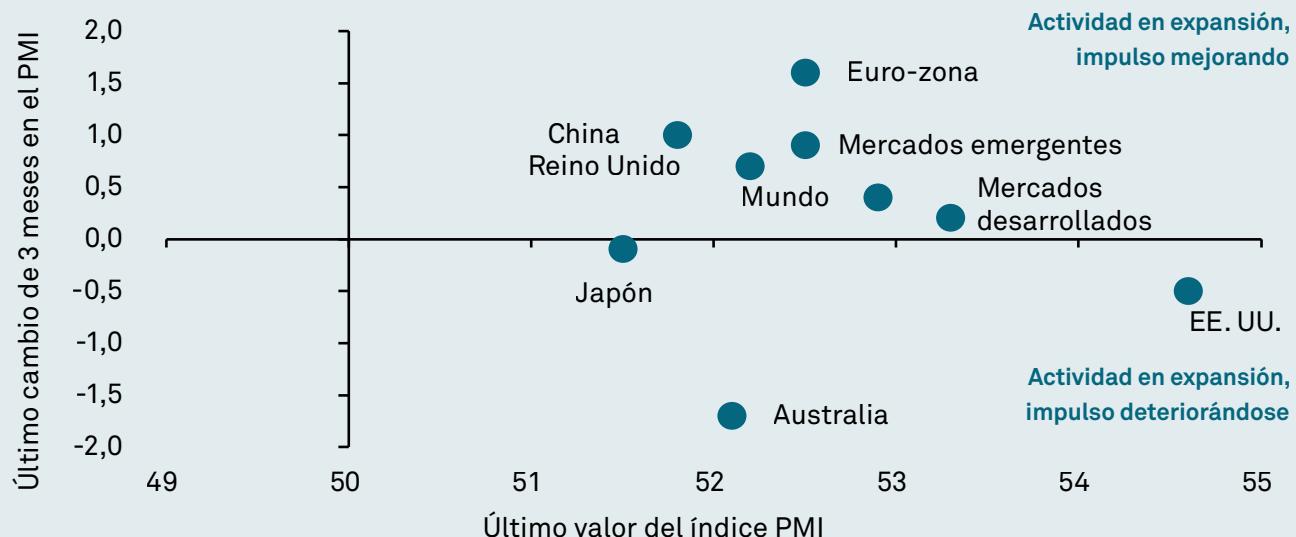
El contexto económico es más firme, aunque continúa cambiando. La política monetaria aportará estabilidad, pero los movimientos fiscales determinarán los resultados. La inversión en IA debería sostener el crecimiento estadounidense; sin embargo, será necesario un consumo más fuerte y un mayor empuje en la actividad inmobiliaria para llevar la economía al siguiente nivel. Afortunadamente, existen herramientas políticas capaces de cerrar esas brechas, y los mercados observarán muy de cerca su diseño y aplicación. En conjunto, la economía parece preparada para un avance estable, pero no debemos olvidar que, cuando el panorama es multidimensional, pequeños cambios pueden alterar la visión. Mantenemos una visión optimista y seguiremos de cerca las señales.

Claridad en un mundo multidimensional

El contexto económico es más firme, aunque continúa cambiando. La política monetaria aportará estabilidad, pero los movimientos fiscales determinarán los resultados. La inversión en IA debería sostener el

Impulso del PMI Compuesto Global

Valor más reciente del PMI en relación con el cambio de los últimos 3 meses



Fuentes: BNY investments, Macrobond, a 12 de noviembre de 2025. El Índice de Gestores de Compras (PMI) es un indicador económico mensual que mide la salud de los sectores manufacturero y de servicios, basado en encuestas a directores de compras. Un valor por encima de 50 indica expansión económica; un valor por debajo de 50 indica contracción; y 50 representa ausencia de cambio.

crecimiento estadounidense; sin embargo, será necesario un consumo más fuerte y un mayor empuje en la actividad inmobiliaria para llevar la economía al siguiente nivel.

Afortunadamente, existen herramientas políticas capaces de cerrar esas brechas, y los mercados observarán muy de cerca su diseño y aplicación. En conjunto, la economía parece preparada para un avance estable, pero no debemos olvidar que, cuando el panorama es multidimensional, pequeños cambios pueden alterar la visión. Mantenemos una visión optimista y seguiremos de cerca las señales.

02

¿Qué viene ahora para los bancos centrales?



Vincent Reinhart
Chief Economist
BNY Investments Dreyfus & Mellon

La Reserva Federal ya está en movimiento; el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) ha reanudado su ciclo de recortes de tipos y ha anunciado el fin del endurecimiento cuantitativo en diciembre. Con el apoyo de las nuevas políticas migratorias, los cambios en las publicaciones de datos derivados de cierres gubernamentales y la planificación del personal federal, esperamos que la Fed siga centrada en el empleo de cara a 2026.

Con la inflación proyectada ligeramente por encima del objetivo, su peso relativo en la función de objetivos de la Fed se reducirá en comparación con 2022–2024, cuando la inflación era inaceptablemente alta. La Fed pondrá mayor énfasis en respaldar el crecimiento y el empleo, continuando su camino hacia una postura neutral cercana al 3% a largo plazo, aunque los cambios en la junta podrían afectar la magnitud y el ritmo de los recortes

Cambios por delante

Esperamos que la Fed muestre una inclinación más fuerte hacia la relajación monetaria. Una nueva mayoría en la junta podría reorganizar relativamente rápido la toma de decisiones. Por ejemplo, podrían restablecer el control directo sobre tipos como la tasa de reservas remuneradas.

La Fed continuará recortando tasas en 2026 hasta que la economía y los mercados financieros se lo impidan, situando el límite inferior del rango en torno al 2,5% para 2027. Si el impulso de la demanda agregada se mantiene, esta política acomodaticia podría aumentar la inflación y llevar a mayores rendimientos en bonos del Tesoro a largo plazo.

Resumen de Proyecciones Económicas

Respuesta mediana, tomada en distintos trimestres, en porcentaje

■ Dic-24 ■ Mar-25 ■ Jun-25 ■ Sep-25

Crecimiento del PIB real



Inflación del Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE)



Tasa apropiada de los Fed Funds (Tipo oficial de la Reserva Federal)



Fuente: Reserva Federal, Summary of Economic Projections, en <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm>. Análisis de la firma, 24 de octubre de 2025.

IMPlicaciones Globales

Una Fed más alineada con la agenda económica del gobierno actual será un caso atípico entre los bancos centrales de economías avanzadas, y el dólar podría enfrentarse a nuevas presiones bajistas. Una menor demanda del dólar por parte de socios comerciales – derivada de la apreciación de sus divisas – podría amplificar los efectos del enfriamiento global del comercio.

El BCE, dadas las débiles perspectivas de crecimiento en Europa, también podría relajar su postura ligeramente. Sin embargo, esto será limitado, ya que esperamos cierto estímulo fiscal asociado al compromiso europeo con el refuerzo del sector de defensa. Aunque Alemania ha levantado su límite de gasto para invertir más, muchos otros países europeos afrontan elevados niveles de deuda pública que reducen su margen fiscal.

Las restricciones comerciales, la debilidad de los precios de la energía y las preocupaciones por el tipo de cambio probablemente obligarán al Banco de Canadá a seguir a la Fed, aunque de forma incompleta y con reticencias. En contraste, esperamos que el Banco de Japón mantenga una postura firme a medida que el gobierno navega una transición compleja que deja al yen sujeto a presiones políticas internas. Las alternativas de refugio seguro a los activos en dólares serán especialmente atractivas.

03

¿Cómo están influyendo las trayectorias divergentes de los tipos de interés en la renta fija en EE. UU., Europa y los mercados emergentes (ME)?



Brendan Murphy
Head of Fixed Income,
North America
Insight Investment



Ella Hoxha
Head of Fixed Income
BNY Investments Newton

Tras años de sincronización, las políticas monetarias y fiscales globales se están moviendo ahora en direcciones diferentes, reflejando distintas dinámicas de crecimiento, presiones inflacionarias y prioridades políticas. Como resultado, los diferenciales de rentabilidad, las formas de las curvas y los diferenciales de crédito se están volviendo más dispersos, creando nuevas oportunidades de retorno, aunque también pudiendo dificultar la identificación de estas oportunidades.

Los fundamentales locales, las dinámicas fiscales y la secuencia de políticas impulsan cada vez más los resultados. En este entorno, un enfoque que distinga entre cambios a corto plazo, transformaciones estructurales y condiciones económicas – combinado con la evaluación del valor relativo entre mercados y vencimientos – es clave.

Estados Unidos

Creemos que la expansión económica estadounidense aún tiene recorrido, pero dada la fase avanzada del ciclo, la economía es ahora más vulnerable a la volatilidad.

- Los recortes de tipos de la Fed probablemente beneficiarán a los Treasuries de corto plazo. También vemos riesgos en la parte larga de la curva, dada la preocupación persistente sobre los déficits de EE. UU.
- Vemos valor en el crédito estadounidense, considerando los elevados rendimientos actuales. No obstante, en un entorno de diferenciales ajustados, hay más oportunidad en emisores de mayor calidad mientras esperamos que los diferenciales se amplíen.

- Los sectores fuera de índice (off-benchmark), como crédito esotérico respaldado por centros de datos, infraestructura digital y titulizaciones de negocios completos, podrían ofrecer una atractiva “prima de complejidad” frente al crédito corporativo.

Europa

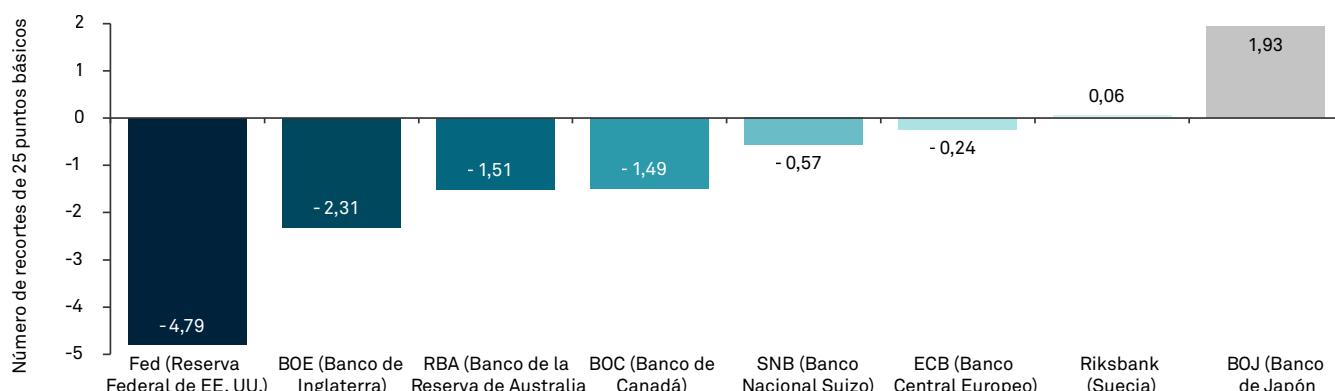
En toda Europa, las condiciones monetarias están fragmentadas. El BCE favorece el crecimiento y el estímulo fiscal, especialmente en Francia, donde los déficits crecientes y el bloqueo político dificultan resolver los presupuestos. Tras los recortes de tipos en marzo y junio, los mercados no anticipan nuevas acciones del BCE en 2026, aunque una caída del comercio podría aumentar los riesgos.

Mientras tanto, tras reducir tipos cinco veces desde agosto de 2024, el Banco de Inglaterra enfrenta una inflación persistente y un crecimiento salarial elevado, por lo que podría proceder con más cautela. Los mercados anticipan dos recortes más durante el próximo año.

- Las dinámicas a nivel país siguen impulsando las valoraciones relativas. La duración francesa parece actualmente cara, dada la presión sobre la deuda soberana. España y Alemania muestran fundamentales más sólidos; España sigue beneficiándose de una recuperación postpandemia notable. Irlanda y Noruega también destacan por sus primas de duración atractivas.

Expectativas de Tipos de Interés

Expectativas de recortes de tipos durante los próximos 12 meses



Fuentes: BNY Investments, Macrobond. Datos a 28 de octubre de 2025. Los bancos centrales son: Reserva Federal (Fed), Banco de Inglaterra (BOE), Banco de la Reserva de Australia (RBA), Banco de Canadá (BOC), Banco Nacional Suizo (SNB), Banco Central Europeo (ECB), Sveriges Riksbank (Riksbank), Banco de Japón (BOJ).

- En crédito denominado en euros, la prima de rendimiento frente a EE. UU. se ha reducido, pero sigue apoyada por una fuerte demanda global y un contexto macro constructivo. Dado que los diferenciales de crédito siguen muy ajustados, recomendamos un enfoque prudente sobre la duración.

Mercados emergentes

La mayoría de los países de Latinoamérica y Asia están recortando tipos mientras mantienen flexibilidad política por si el crecimiento se modera. Muchos parecen entrar en una fase de consolidación fiscal. El crecimiento del PIB en mercados emergentes luce saludable, lo que podría favorecer al crédito corporativo de mayor riesgo (*high yield*).

- Los flujos de entrada han repuntado debido a mayores expectativas de debilidad del dólar, favoreciendo la deuda local no cubierta.

Las oportunidades se están volviendo más idiosincráticas. Los inversores ágiles y selectivos - regionalmente, por duración y calidad crediticia - podrían estar bien posicionados para capturarlas

-
- Desde la perspectiva de tipos, vemos oportunidades en Brasil, Colombia y Perú, con altas correlaciones históricas con los Treasuries estadounidenses.
 - También vemos potencial en Argentina y Turquía, donde los bonos podrían beneficiarse de medidas gubernamentales contra la inflación.

BALANCE EN EL CICLO DEL CRÉDITO

El equilibrio observado en la economía global también está presente en el ciclo crediticio. Los fundamentales siguen sólidos, pero el consenso indica que estamos en una fase tardía del ciclo. Los diferenciales de crédito se ajustan a patrones históricos de fin de ciclo. Las tendencias económicas globales y las políticas monetarias podrían prolongar esta fase, creando oportunidades para inversores de renta fija con visión analítica.

Según datos de iFlow, los clientes de BNY redujeron exposición a crédito durante 2025. Para nosotros, los inversores en renta fija están equilibrando el esperado repunte del crecimiento con la preocupación de que los diferenciales no reflejen adecuadamente los riesgos.

Sin embargo, seguimos constructivos en renta fija global por los sólidos fundamentales. El apalancamiento en grado de inversión es estable, las ratios de cobertura de intereses han mejorado con tasas más bajas y los márgenes EBITDA están en máximos históricos. La liquidez es abundante,

apoyando un fuerte flujo de caja y emisiones continuas. Las fusiones y adquisiciones podrían tensionar moderadamente los mercados crediticios en 2026, aunque las estructuras de renta variable sugieren una emisión de deuda limitada.

Una mirada al crédito privado

Aunque algunos impagos de alto perfil marcaron el cuarto trimestre, mantenemos una visión constructiva. Habrá focos de estrés, pero la combinación de crecimiento nominal sólido y colateral a tipo variable debería sostener la calidad de los activos.

El riesgo reside en las incertidumbres: la observabilidad del colateral y la rapidez con la que tensiones idiosincráticas pueden convertirse en riesgo sistémico. Aunque no es nuestro escenario base, cualquier dislocación podría representar una oportunidad para tomar posiciones.

La lente del crédito: Índice Bloomberg de Bonos Corporativos de EE. UU.

+15%

CRECIMIENTO DE BENEFICIOS DEL TERCER TRIMESTRE

Dentro del índice Bloomberg U.S. Corporate Bond, el 81,2% de las empresas superó las expectativas y solo el 15,1% reportó sorpresas negativas.

+23%

CRECIMIENTO ANUAL DEL GASTO EN CAPITAL

Impulsados principalmente por la inversión, tecnología y los sectores de servicios públicos emitieron más deuda para financiar el crecimiento. Sin embargo, las recompras de acciones solo aumentaron un 0,4% interanual, el ritmo más lento desde 2023.

ESTABILIDAD

EN RATIOS DE APALANCAMIENTO

Los ratios de apalancamiento de las compañías se mantuvieron estables trimestre a trimestre y mejoraron ligeramente en términos interanuales. Solo ha habido un leve aumento del apalancamiento para emisores de mayor calidad con calificación A simple, destinado a financiar fusiones y adquisiciones (M&A).

Fuentes: Bloomberg. El Índice Bloomberg de Bonos Corporativos de EE. UU. mide el mercado de bonos corporativos de grado de inversión, tipo fijo y sujetos a impuestos. Incluye valores denominados en dólares estadounidenses emitidos públicamente por Estados Unidos y otros países. emisores industriales, de servicios públicos y financieros. Datos a 18 de noviembre de 2025.

04

¿Será 2026 un punto de inflexión para el dólar estadounidense?



Bob Savage
Head of Markets Macro Strategy
BNY Markets

Una combinación de posiciones fiscales tensas, tensiones geopolíticas y caminos divergentes de política monetaria moldeará los mercados monetarios globales en 2026. La actividad económica global ha sido resiliente en 2025, una tendencia que esperamos se fortalezca en 2026. En nuestra opinión, el mundo seguirá avanzando hacia un equilibrio multipolar de poder, y las relaciones políticas y económicas globales se volverán más complejas. Para los mercados de divisas, esto significa que se utilizarán múltiples monedas de reserva para la financiación del comercio, pagos y reserva de valor. Además, las vulnerabilidades fiscales en las economías desarrolladas afectarán a las principales monedas, incluyendo el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina.

Presión fundamental

En este contexto, el estatus del dólar estadounidense como activo refugio se encuentra en una posición más débil. Algunos inversores están recurriendo al oro en lugar de las divisas tradicionales de mercados desarrollados. Cabe destacar que los bancos centrales globales mantienen casi la misma cantidad de oro que en 1965 – cuando el dólar estadounidense aún era totalmente convertible en el metal precioso. Existe una creciente preocupación por los desafíos estructurales que enfrenta el dólar estadounidense, principalmente relacionados con la situación fiscal, la política monetaria y la valoración. La deuda de EE. UU. ha aumentado del 55% del PIB en 2001 al 125%, y la legislación OBBBA añadirá aproximadamente 3 billones de dólares más durante la próxima década. Si bien el crecimiento, el carry y el desempeño de los activos han podido compensar estas preocupaciones fiscales, el aumento de las primas por plazo del Tesoro y la rebaja de Moody's reflejan un cambio en el sentimiento de los inversores.

Además, aunque se espera que la trayectoria de la Reserva Federal sea hacia recortes de tipos, se enfrenta a desafíos en ambos lados de su doble mandato. Incluso después de caer en 2025, el dólar estadounidense aún parece sobrevalorado en relación con una cesta de monedas principales, lo que indica que podría tener más margen para seguir bajando.



Francesca Fornasari
Head of Currency Solutions
Insight Investment

Con inversores extranjeros poseyendo aproximadamente 30 billones de dólares en activos estadounidenses, cualquier cambio en el sentimiento podría tener implicaciones de gran alcance.

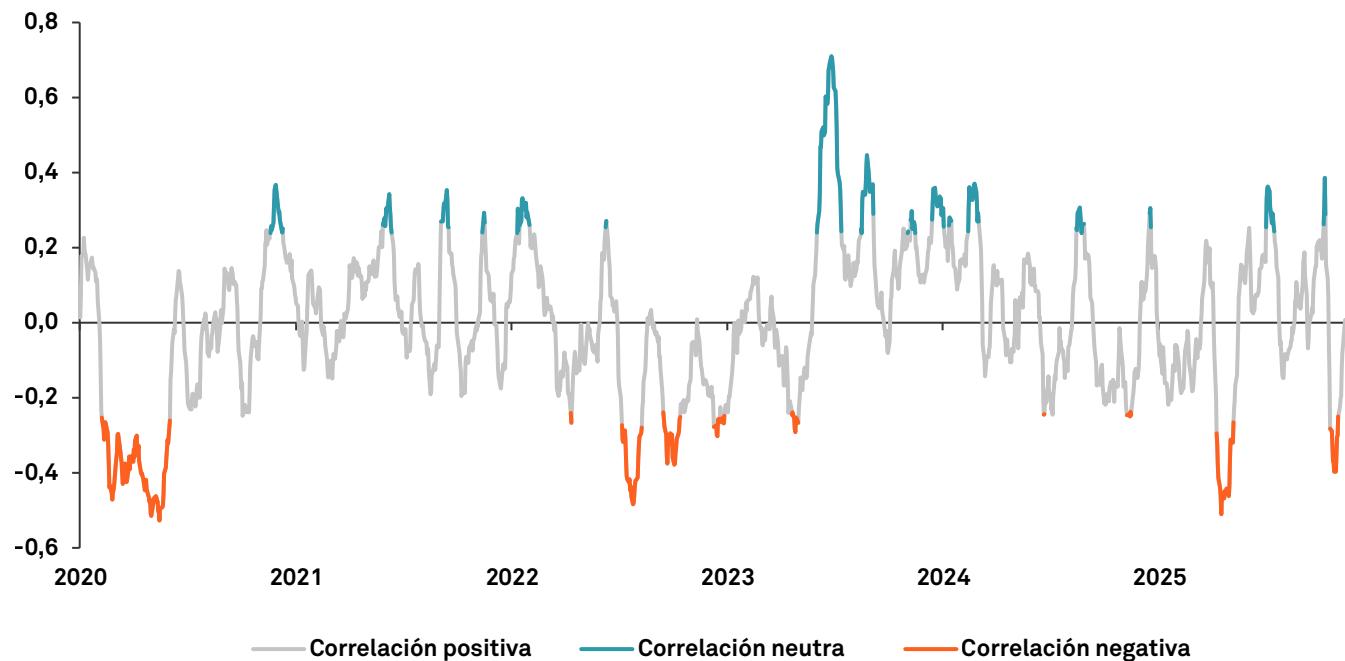
Dinámicas de Cobertura

Creemos que los inversores cubrirán cada vez más su exposición al dólar estadounidense. Además de la volatilidad, las diferencias de tipos de interés entre EE. UU. y las monedas de los inversores extranjeros determinan principalmente los costes de cobertura. Un ritmo más rápido de recortes de tipos en EE. UU. reduce las diferencias de tipos de interés y añade presión impulsada por el impulso al dólar, aumentando la cobertura del dólar. Con inversores extranjeros poseyendo aproximadamente 30 billones de dólares en activos estadounidenses, cualquier cambio en el sentimiento podría tener implicaciones de gran alcance.

Probablemente será un viaje volátil. Cualquier cambio en las asignaciones estratégicas de activos o en los ratios de cobertura probablemente será lento en desarrollarse y de naturaleza irregular. Si la economía estadounidense demuestra una resiliencia mayor de lo esperado en 2026 o si se producen choques globales en la oferta, como un aumento de los precios del petróleo, la depreciación del dólar estadounidense podría retrasarse o incluso revertirse.

La demanda de activos estadounidenses también será relevante. Los inversores extranjeros suelen estar infraponderados respecto a EE. UU. y, dada nuestra visión sobre el crecimiento liderado por EE. UU. en 2026, es probable que aumenten su exposición a activos estadounidenses mientras gestionan activamente su exposición a divisas.

Correlación de los flujos de divisas y las tenencias con el Carry Trade



Fuentes: BNY, WM/Refinitiv. Datos a 14 de octubre de 2025.

05

¿Son demasiado altas las valoraciones de la renta variable estadounidense?



Alicia Levine
Head of Investment Strategy
& Equities
BNY Wealth



John Porter
Chief Investment Officer
BNY Investments Newton

Con el S&P 500 alcanzando nuevos máximos, los inversores cuestionan si los fundamentales o el entusiasmo están impulsando el rally. A pesar de la incertidumbre, el S&P 500 ha mostrado un sólido rendimiento en lo que va de año. Su ratio PER se sitúa en 22x, por encima del promedio de largo plazo de 17x. Para algunos, esto sugiere “sobrevaloración”, pero el contexto es importante.

Aunque históricamente elevadas, vemos las valoraciones actuales como parte de un entorno de múltiplos más altos, respaldado por una mayor rentabilidad y un mayor peso del sector tecnológico. El crecimiento económico y de beneficios sigue siendo resiliente, con revisiones positivas globales y una expansión de la rentabilidad más allá de las grandes tecnológicas. A la vez, la productividad y la adopción de IA deberían seguir impulsando márgenes récord y crecimiento de beneficios a largo plazo. En nuestra opinión, las valoraciones altas reflejan fundamentales más sólidos.

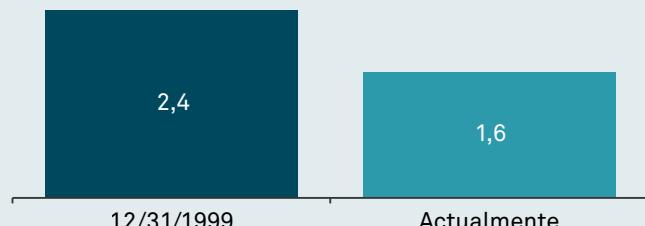
Fortaleza en las cifras

La rentabilidad entre las empresas estadounidenses es sólida, con el margen operativo del S&P 500 cerca de un máximo histórico del 19%. En ningún lugar esa fortaleza es más visible que en la tecnología, con márgenes sectoriales casi el doble que los del índice más amplio. De hecho, el peso de la tecnología en el S&P 500 casi se ha duplicado desde 2010 hasta alcanzar el 36%. Tech también tiene un ratio PE más alto en comparación con el índice global, lo que naturalmente eleva el múltiplo del índice. Creemos que esto refleja un cambio estructural hacia modelos de negocio más eficientes y de alto margen, impulsados por la innovación, la escala y la automatización. Los inversores están recompensando a las empresas no solo por su crecimiento, sino también por su rentabilidad duradera.

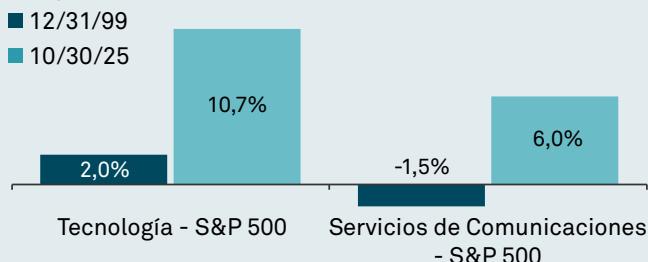
Creemos que las valoraciones tecnológicas son razonables tanto en términos relativos como fundamentales. Durante la era puntocom, la tecnología cotizaba con una prima de 2,4 veces la ratio de capital precioso del S&P 500; Hoy en día, la prima es aproximadamente 1,6 veces – una diferencia mucho menor. La rentabilidad también cuenta una historia similar. Los márgenes

LOS FUNDAMENTALES IMPORTAN

Valoración relativa

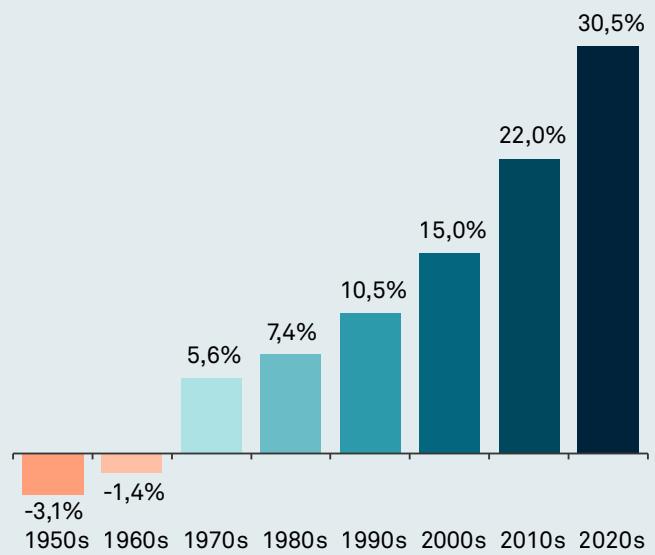


Márgenes relativos de flujo de caja libre por década



Margen por década

Las 10 mayores acciones del S&P 500



Fuentes: Bloomberg y FactSet. Datos a 30 de octubre de 2025.

de flujo de caja libre de la tecnología de la información están aproximadamente un 11% por encima del S&P 500, frente a solo el 2% en 1999, mientras que los márgenes de los servicios de comunicación son ahora un 6% superiores frente al -1,5%.

Una historia multidimensional

Aunque la tecnología es una parte importante de la ecuación, ahora estamos viendo cómo el crecimiento de los beneficios se amplía en sectores y regiones. Se prevé que los beneficios generales del S&P 500 aumenten más del 10% para finales de 2025 y más del 13% en 2026. Las estimaciones de margen operativo para la media del S&P 500 han aumentado hasta el 13,7%, la cifra más alta en un año. Dadas las cifras actuales, es poco probable que los múltiplos crezcan mucho más y las ganancias vendrán del crecimiento de los beneficios, que esperamos continúe tras un 2025 mejor de lo esperado.

A nivel mundial, la proporción de empresas con revisiones al alza de beneficios ha alcanzado máximos acumulados en el S&P 500, MSCI EAFE y MSCI EM. Desde una perspectiva global, el aumento del gasto en defensa e infraestructuras en Europa, las reformas en Japón y el impacto de la flexibilización de la Fed en los mercados emergentes presentan oportunidades a medida que el crecimiento global se amplía.

Con el viento a favor de la relajación de la Fed, las small caps también están empezando a resurgir, cotizando a sus valoraciones relativas más bajas desde 2001. Con la expectativa de que los beneficios superen a los de gran capitalización en 2026, las bases del mercado se están equilibrando y con un crecimiento más inclusivo.

De cara al futuro, los inversores deberían prestar atención a la política monetaria y fiscal, ya que su interacción podría afectar la sostenibilidad de la deuda y las condiciones financieras para la mayoría de las economías desarrolladas. Un repunte cíclico más lento de lo previsto podría afectar los beneficios a corto

plazo, y cualquier moderación en el crecimiento de los beneficios estadounidenses, la expansión económica o la productividad podría socavar la posibilidad de valoraciones estructuralmente más altas. En general, aunque los riesgos persisten, existe la oportunidad de mantenerse invertido y diversificado.

06

¿Quiénes serán los ganadores a largo plazo de la IA?



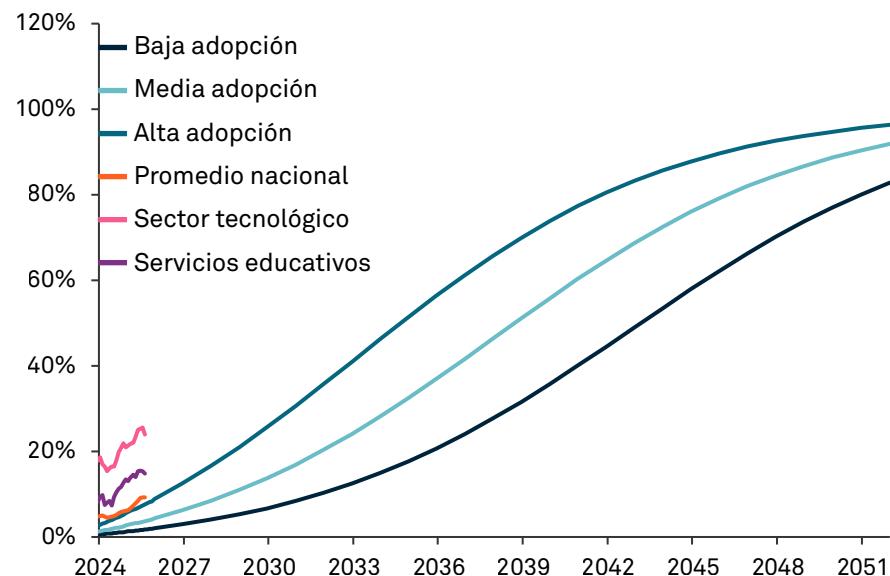
Sebastian Vismara
Head of Economic Research
BNY Advisors

La IA ha pasado rápidamente de ser una novedad a ser una parte integral de los flujos de trabajo y la vida diaria. La adopción ya está superando muchas de las expectativas de hace unos años. A medida que el uso se acelera, miramos más allá de las ganancias de productividad para ver qué empresas pueden convertir la ventaja tecnológica en poder de mercado duradero.

Al igual que en los primeros días de revoluciones tecnológicas pasadas, el rendimiento del mercado se ha centrado hasta ahora en los constructores y facilitadores de la innovación. Pero a medida que la adopción se expande, el impacto de la tecnología en la productividad y la dinámica competitiva se hará más visible. Esperamos que el mercado cambie el enfoque de quién utiliza IA a quién puede realmente captar valor de la IA.

Tasa de adopción de IA generativa en EE. UU.

% de empresas que adoptan IA



Fuentes: Oxford Economics y BNY Investments. A fecha de 31 de agosto de 2025.

La productividad no es el único factor

Una suposición común es que las empresas y sectores que se beneficien de las ganancias de productividad impulsadas por la IA verán el mayor aumento en beneficios. La lógica es sencilla: a medida que aumenta la productividad, los costes bajan y los beneficios corporativos deberían aumentar en consecuencia.

Las ganancias en productividad son un punto de partida útil, pero un mayor crecimiento de la productividad por sí solo rara vez es suficiente para lograr aumentos sostenidos en la rentabilidad. Para muchos sectores, la competencia suele convertir las ganancias de productividad en precios más bajos y/o salarios más altos. La expansión de capacidad y los nuevos entrantes en zonas altamente rentables también tienden a erosionar los rendimientos del capital. La capacidad de una empresa para captar los avances de productividad impulsados por la IA dependerá en gran medida de su poder en el mercado. Las empresas en mercados menos competitivos son las que más probabilidades tienen de conservar una parte significativa de las ganancias de productividad como beneficios.

Dinámicas competitivas en evolución

La IA reduce el coste de acceder y transformar la información, disminuyendo la escasez que sustenta las ventajas competitivas basadas en la información.

Los sectores cuyas ventajas derivan de activos físicos, barreras regulatorias o efectos de red pueden ver preservadas sus ventajas, y las ganancias de productividad relacionadas con la IA en estos sectores podrían ser más propensas a los accionistas.

Los sectores que dependen en gran medida del procesamiento de información, como el software, los motores de búsqueda y el diagnóstico sanitario, podrían ver cómo la dinámica competitiva se intensifica a medida que la IA iguala el terreno de juego. Varias grandes empresas públicas ya se han enfrentado a preocupaciones del mercado sobre cómo la IA generativa podría afectar negativamente a sus modelos de negocio actuales.

Aprovechando la demanda no satisfecha

Una suposición común es que las empresas y sectores que se beneficien de las ganancias de productividad impulsadas por la IA verán el mayor aumento en beneficios. La lógica es sencilla: a medida que aumenta la productividad, los costes bajan y los beneficios corporativos deberían aumentar en consecuencia.

Las ganancias en productividad son un punto de partida útil, pero un mayor crecimiento de la productividad por sí solo rara vez es suficiente para lograr aumentos sostenidos en la rentabilidad. Para muchos sectores, la competencia suele convertir las ganancias de productividad en precios más bajos y/o salarios más altos. La expansión de capacidad y los nuevos entrantes en zonas altamente rentables también tienden a erosionar los rendimientos del capital. La capacidad de una empresa para captar los avances de productividad impulsados por la IA dependerá en gran medida de su poder en el mercado. Las empresas en mercados menos competitivos son las que más probabilidades tienen de conservar una parte significativa de las ganancias de productividad como beneficios.

Ganancia de productividad retenida frente a elasticidad de la demanda

Demandas relacionadas con la sensibilidad al precio y a los ingresos

		Baja	Alta
Ganancia de productividad retenida	Alta	Finanzas Industriales Servicios de comunicación	Tecnología
	Baja	Utilities Energía Materiales	Atención sanitaria

Fuente: BNY Investments.

La selección cuidadosa es esencial

Los mayores beneficiarios de la adopción de la IA no serán simplemente los que más rápidos adoptan. Las empresas ganadoras probablemente aprovecharán dos ventajas: fuertes ganancias de productividad incluso tras una adopción generalizada y la capacidad de captar la demanda no satisfecha, donde precios más bajos se traducen en mayores volúmenes. Los sectores que combinan estas dos dinámicas pueden convertirse en jugadas importantes en el tema de la IA. Aunque la tecnología de la información sigue siendo un sector preferido bajo este marco, también se enfrenta a una disrupción significativa con una amplia dispersión entre ganadores y rezagados, lo que hace esencial una selección cuidadosa.

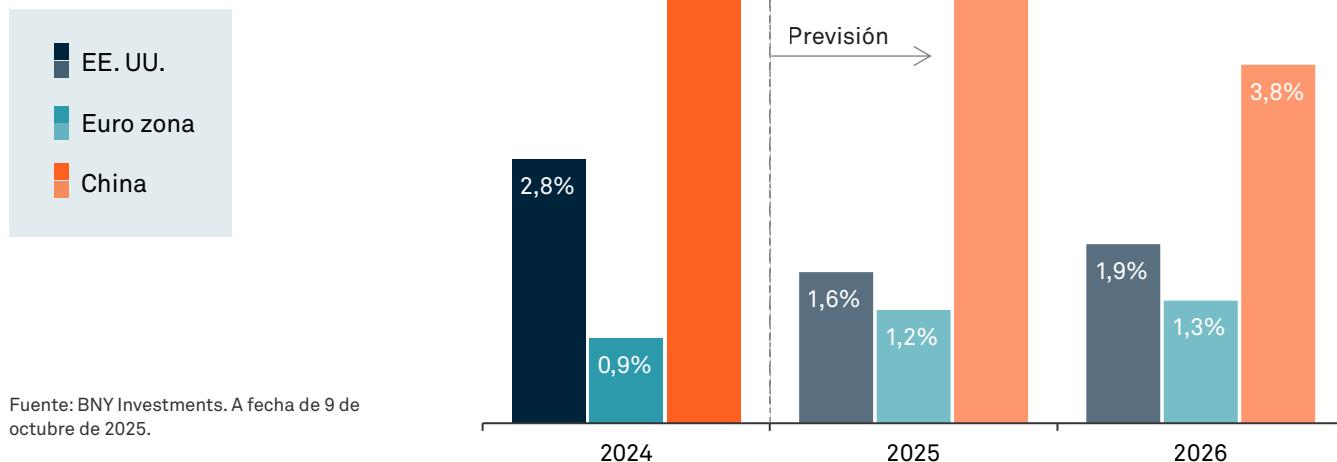
ASIGNACIÓN EN UN MUNDO MULTIDIMENSIONAL

Los inversores se enfrentan a lo inesperado en 2026, por lo que la diversificación amplia será un tema central. En general, balances corporativos sólidos, condiciones macro favorables y políticas monetarias acomodaticias aportan apoyo significativo para el crecimiento económico global y el rendimiento de los activos de riesgo. En nuestra opinión, las oportunidades provienen tanto de apoyarse en la fortaleza del mercado estadounidense como de identificar oportunidades emergentes entre sectores, regiones y clases de activos.

Las dinámicas fiscales en evolución, las políticas monetarias divergentes y los vientos en contra del tipo de cambio seguirán siendo motores clave de riesgo. Los riesgos son reales, pero también lo son las oportunidades. Creemos que los mercados están posicionados para crecer en un entorno favorable pero cada vez más multidimensional.

Previsión de crecimiento del BNY

Año natural



Estados Unidos

Esperamos que el crecimiento de EE. UU. continúe por debajo de la tendencia hasta final de año antes de repuntar hacia la tendencia en 2026. Tipos más bajos y un aumento fiscal ayudarán a reavivar el ciclo, y la construcción continua de IA y centros de datos podría impulsar un aumento significativo del gasto de capital. Esperamos que el crecimiento de los beneficios se mantenga resiliente y se amplíe más allá de la tecnología. Los riesgos de recesión persisten, principalmente debido a signos de debilitamiento del mercado laboral, pero en general siguen siendo modestos.

	2025	2026
PIB	1,6%	1,9%
IPC	3,2%	2,5%
Política Monetaria	3,75%	3,0%

Eurozona

Esperamos que la eurozona crezca hacia su potencial gracias a un mayor gasto fiscal en defensa e infraestructuras. Sectores sensibles a los tipos como la vivienda y la manufactura han estado respondiendo positivamente a las rebajas de tipos del BCE, y esperamos que este impulso continúe en 2026. Los principales riesgos negativos incluyen la debilidad continua en la manufactura, la presión competitiva continua de las exportaciones chinas y la implementación parcial o tardía del estímulo fiscal previsto.

	2025	2026
PIB	1,2%	1,3%
IPC	2,0%	2,0%
Política Monetaria	2,0%	1,75%

China

A pesar de los avances tecnológicos y la diversificación de exportaciones, esperamos vientos en contra de crecimiento debido a la disminución de los vientos a favor derivados de las exportaciones estadounidenses de carga inicial y a una frágil estabilización del sector inmobiliario. Mientras tanto, la deflación en toda la economía sigue siendo problemática. Las reformas estructurales para reequilibrar la economía tardarán más en llevarse a luz, pero un impulso fiscal mayor o más rápido orientado a apuntalar de forma duradera el consumo de los hogares y la demanda interna podría mejorar las perspectivas fundamentales.

	2025	2026
PIB	4,8%	4,0%
IPC	0,5%	0,8%
Política Monetaria	1,2%	1,0%

Japón

La transición política interna bajo un gobierno minoritario probablemente aumentará la incertidumbre económica a corto plazo. Esperamos que un crecimiento salarial nominal estable y una menor inflación mejoren los ingresos reales, que consideramos un motor clave del consumo, junto con el aumento del gasto de capital centrado en defensa y tecnología. Los riesgos de crecimiento se inclinan al alza debido a un sesgo dovish en la política fiscal y al margen de sorpresas positivas en la inversión empresarial.

	2025	2026
PIB	1,2%	0,8%
IPC	3,0%	2,0%
Política Monetaria	0,75%	1,0%

Fuente: BNY Investments, a fecha de 17 de octubre de 2025. El PIB corresponde al año natural; La inflación del IPC representa la inflación interanual; Las tasas de política se estiman a fin de año.

CONCLUSIONES CLAVE

01

Esperamos que EE. UU. siga marcando el ritmo económico global. Los recortes de tipos y menores impuestos corporativos extenderán el crecimiento.

02

Los cambios de política monetaria mundial crean oportunidades en duración selectiva y asignación entre países, diversificando riesgo de tipos y capturando ingresos fuera de EE. UU.

03

Los fundamentales de renta fija global siguen sólidos. Los diferenciales estables en EE. UU. crean oportunidades en Treasuries de corto plazo y crédito grado de inversión. En Europa, las dinámicas país por país siguen siendo clave.

04

Los activos de mercados emergentes parecen preparados para un repunte importante en 2026, con muchos bancos centrales listos para relajar política, China estimulando más y el dólar bajo presión.

05

El crecimiento de beneficios en EE. UU. se está expandiendo más allá de las mega caps. Europa se beneficia del gasto fiscal y Japón avanza en inflación y consumo.

06

Empresas fuera del sector tecnológico que logren capturar ventajas competitivas impulsadas por IA estarán bien posicionadas. La combinación “fiscal + IA” puede convertirse en un acelerador estructural para sectores como infraestructura, energía y materiales.

CONOCE A NUESTROS EXPERTOS



John Flahive
Co-Head of Municipal Bonds
Insight Investment



Francesca Fornasari
Head of Currency Solutions
Insight Investment



Jason Granet
Chief Investment Officer
BNY



Ella Hoxha
Head of Fixed Income
BNY Investments Newton



Eric Hundahl
Head of BNY Investment Institute²
BNY Advisors



Alicia Levine
Head of Investment Strategy & Equities
BNY Wealth



Brendan Murphy
Head of Fixed Income,
North America
Insight Investment



John Porter
Chief Investment Officer
BNY Investments Newton



Vincent Reinhart
Chief Economist
BNY Investments Dreyfus & Mellon



Bob Savage
Head of Markets
Macro Strategy
BNY Markets



John Velis
Americas Macro Strategist
BNY Markets



Chris Vella
Chief Investment Officer
BNY Advisors



Sebastian Vismara
Head of Economic Research
BNY Advisors



Jason Vitale
Head of Global Markets Trading
BNY Markets

Notas

1. Activos bajo custodia y/o administración según se informan en los resultados del 3º trimestre de 2025 de BNY.
2. BNY Investment Institute está formado por los equipos de investigación macroeconómica, asignación de activos, investigación de gestores y due diligence operativa de BNY Advisors.
3. Promedio desde 1996.
4. Margen operativo basado en la estimación del margen de beneficios futuros antes de intereses y impuestos (EBIT) a 12 meses según FactSet.

Información Importante

BNY, BNY Mellon y Bank of New York Mellon son marcas corporativas de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales y podrían utilizarse en referencia a sus subsidiarias. Este material y cualquier producto y servicio mencionado pueden ser emitidos o proporcionados en varios países por filiales, afiliados y empresas conjuntas debidamente autorizadas y reguladas de BNY. Este material no constituye ninguna recomendación de BNY. La información aquí contenida no pretende proporcionar asesoramiento fiscal, legal, de inversión, contabilidad, financiero ni profesional sobre ningún asunto, y no debe utilizarse ni confiarse en ello como tal. Las opiniones expresadas en este material son de los colaboradores y no necesariamente de BNY. BNY no ha verificado de forma independiente la información contenida en este material y no ofrece ninguna declaración sobre la exactitud, integridad, actualidad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito específico de la información proporcionada en este material. BNY no asume ninguna responsabilidad directa ni consecuente por errores o dependencia de este material.

Este material no puede ser reproducido ni difundido de ninguna forma sin el permiso expreso previo por escrito de BNY. BNY no se hará responsable de actualizar ninguna información contenida en este material y las opiniones y la información contenida en este contenido pueden cambiar sin previo aviso. Las marcas, marcas de servicio, logotipos y otras marcas de propiedad intelectual pertenecen a sus respectivos propietarios.

© 2025 The Bank of New York Mellon. Todos los derechos reservados. Miembro de la FDIC.

