

C4

PERSPECTIVAS 2026

INTELIGENCIA FINANCIERA
ESTRATÉGICA

LIMA - 2025

Índice de Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	3
ESTADOS UNIDOS.....	4
ECONOMÍA.....	4
CICLO CREDITICIO	6
ESTIMADOS ECONOMIA 2026.....	9
MERCADO BURSATIL EE.UU.	10
EUROZONA.....	11
ECONOMÍA.....	11
ESTIMADOS ECONOMICOS 2026	13
MERCADO BURSATIL EUROZONA.....	14
ASIA.....	15
ECONOMÍA.....	15
ESTIMADOS ECONOMICOS 2026 ASIA.....	17
MERCADO BURSATIL ASIA.....	19
PERSPECTIVAS DEL MERCADO 2026.....	21
PERSPECTIVAS S4.....	23
BALANZA DE RIESGOS 2026	25
CONCLUSIONES	26

Autores:

Steve Ocampo - CFA, Gerente General
Fernando Hurtado, Asistente de Inversiones
Alonso Farragut, Asistente de Inversiones



RESUMEN EJECUTIVO

¿Qué marcó a los mercados en 2025?

Durante 2025, la economía global transitó hacia una desaceleración ordenada. Estados Unidos siguió creciendo, pero a un ritmo menor; el mercado laboral empezó a enfriarse sin colapsar; y la inflación bajó desde los máximos, aunque se mantuvo por encima del objetivo. Frente a este escenario, la Reserva Federal inició recortes graduales de tasas, manteniendo condiciones financieras todavía restrictivas. Los mercados bursátiles avanzaron, impulsados principalmente por el crecimiento de utilidades —especialmente en tecnología—, más que por expansión de múltiplos, en un contexto de valuaciones exigentes. En renta fija, los rendimientos se mantuvieron elevados en términos históricos y los spreads de crédito se comprimieron, reflejando fundamentos corporativos sólidos y ausencia de estrés sistémico.

Escenario macro global

La economía global entra en 2026 con un crecimiento más moderado y heterogéneo. EE. UU. crece cerca de su potencial, Europa muestra señales de estabilización tras un período débil y Asia aporta soporte con dinámicas diferenciadas entre China y Japón. La inflación ha descendido, pero no está completamente controlada, especialmente en servicios y salarios, lo que obliga a los bancos centrales a mantener una postura cauta, con recortes graduales y pausas.

Implicancias para los mercados

El escenario para 2026 apunta a retornos positivos, pero más contenidos, con mayor volatilidad y menor dependencia del impulso monetario. En renta variable, el desempeño dependerá más del crecimiento real de utilidades y de la selección que del movimiento general del mercado. La renta fija recupera relevancia como estabilizador de portafolios, especialmente en activos de mayor calidad crediticia. El dólar presenta un sesgo de debilitamiento gradual, favoreciendo la diversificación internacional.

Riesgos que monitorear

Persistencia inflacionaria, políticas comerciales más restrictivas, alta concentración en activos tecnológicos y eventos geopolíticos o fiscales pueden generar episodios de volatilidad y correcciones relevantes, incluso sin una recesión de fondo.

Mensaje clave de nuestro CIO

En 2026, el foco no es maximizar beta, sino gestionar el riesgo con disciplina. Selectividad, diversificación y calidad de activos serán clave para navegar un entorno más exigente y menos complaciente.

Categoría	Último precio	% Año
Renta Variable		
EE.UU.	\$ 681.76	16.33%
Tecnología	\$ 613.62	20.03%
Industrial	\$ 485.40	14.08%
Eurozona	\$ 63.98	35.55%
Japón	\$ 84.00	25.19%
China	\$ 39.08	28.38%
Perú	\$ 69.30	74.95%
Emergentes	\$ 54.24	29.70%
Renta fija		
Tesoro 10 años	\$ 4.19	8.35%
Bonos corp.	\$ 110.17	8.08%
Bonos espec.	\$ 80.57	8.01%
Monedas		
Nuevo Sol	\$ 3.37	10.33%
Euro	\$ 1.17	13.40%
Yen	\$ 155.81	-0.87%
Yuan	\$ 7.05	-3.35%
Dollar Index	\$ 98.40	-9.42%
Criptomonedas		
Bitcoin	\$ 90,217.69	-3.70%
Ethereum	\$ 3,083.11	-7.84%
Commodities		
Oro	\$ 4,328.30	63.89%
Plata	\$ 56.10	113.06%
Crude oil	\$ 404.35	-6.13%

Cuadro 1: Rendimiento de Índices
(Fuente: Refinitive, corte al 26/12/25)



ESTADOS UNIDOS

ECONOMÍA

CRECIMIENTO PBI

Estados Unidos tuvo un crecimiento positivo, pero menor que en años pasados como 2023 y 2024. Aun así, se mantuvo con mayor crecimiento que otras economías relevantes. Comparado al último trimestre del año pasado el crecimiento bajó un 8.09% y el último dato se ubicaría en 2.3% en 2025. Motivos fundamentales de porque se dan estos niveles incluyen los componentes de la ecuación del PBI aumentando, incluyendo el consumo (2.6%), la inversión (2.6%), que es causado por compañías de alta capitalización de mercado en sectores estratégicos las cuales atraen inversionistas quienes ayudan con el crecimiento del PBI y gasto público (1.1%) y una balanza comercial en superávit. A pesar de varias políticas fiscales expansivas, un problema mayor sería la creciente deuda pública que es usada para financiar ciertos proyectos, pero a largo plazo no es sostenible y podría generar volatilidad y generar efecto desplazamiento a mediano - largo plazo.

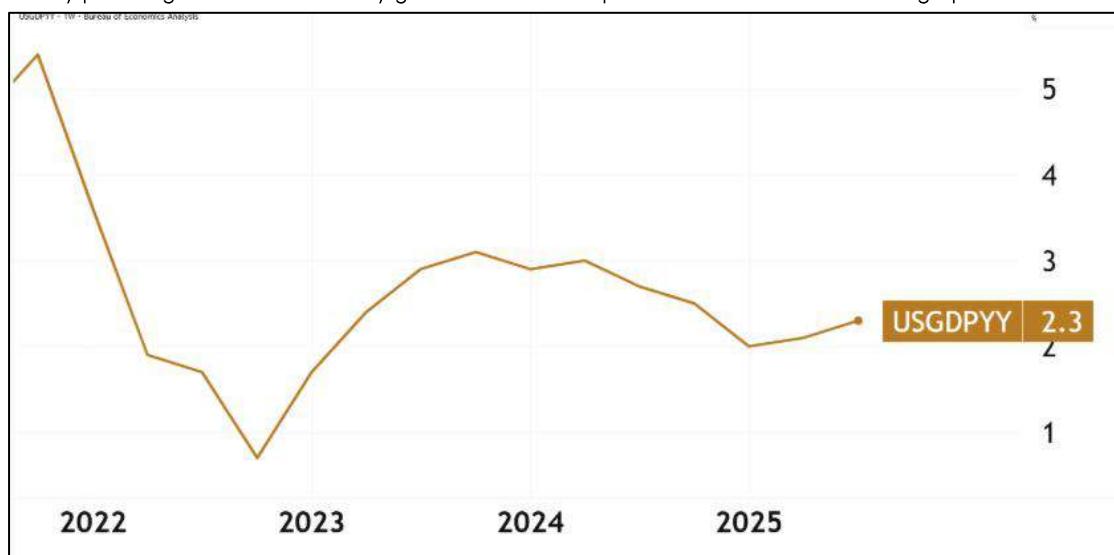


Gráfico 1: Crecimiento del PBI anualizado de Estados Unidos (USGDPYY) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

MERCADO LABORAL (DESEMPLERO)

El mercado laboral de Estados Unidos en 2025 entró en un proceso de enfriamiento, con un aumento de la tasa de desempleo hacia niveles de 4.6%, siguiendo una tendencia moderada de desempleo creciente. Los factores determinantes incluyen un menor ritmo de contratación, ya que las empresas están haciendo recortes y contratando menos personas por el ciclo económico tras el alto nivel de empleo del 2023. Asimismo, cada vez hay más personas buscando trabajo y la economía se acerca al pleno empleo haciendo más complicada la situación de trabajos por desempleo friccional. Adicionalmente, el ajuste de tasas de interés aún altas ha

llevado a muchas empresas a congelar vacantes y retrasar reemplazos, especialmente en sectores más sensibles al ciclo económico y al crédito como vivienda, manufactura y consumo duradero.

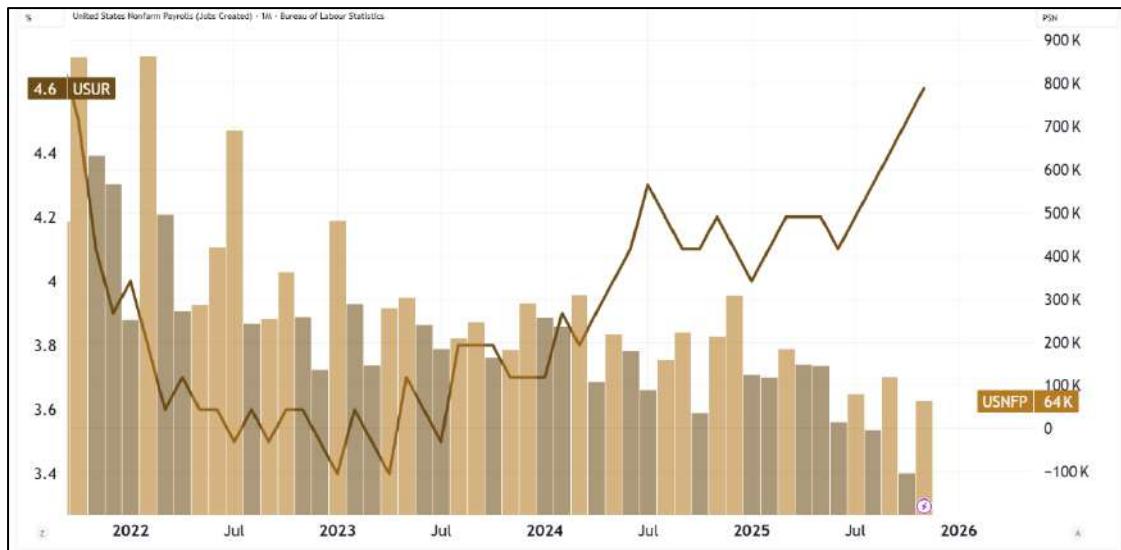
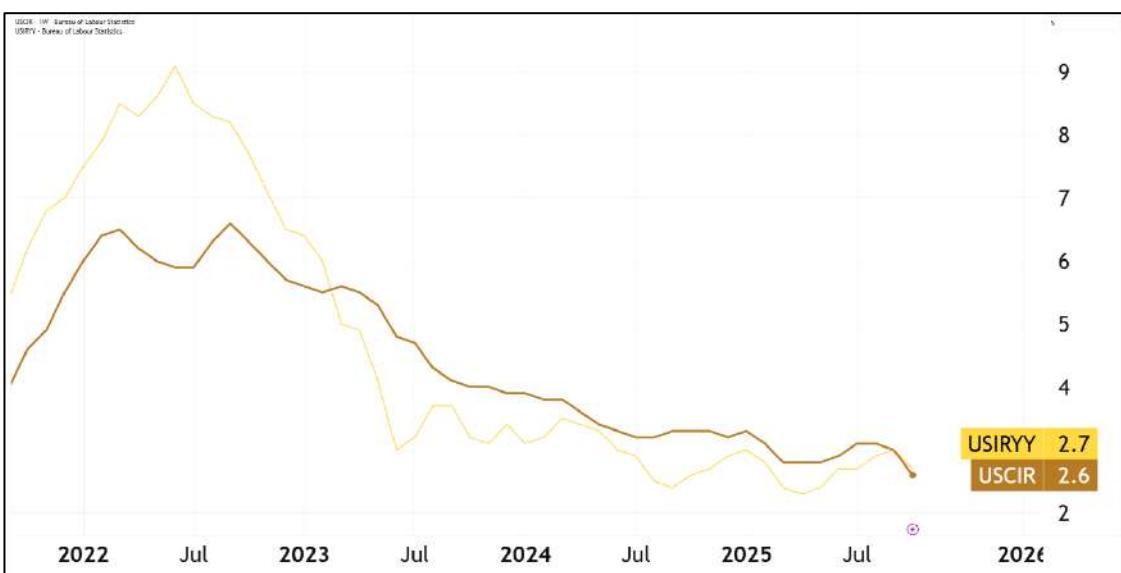


Gráfico 2: desempleo (USUR en eje izquierdo) y Nominas no agrícolas (USNFP en eje derecho) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

INFLACIÓN

En 2025, la inflación en EE. UU. bajó en la primera mitad del año, pero repuntó gradualmente en la segunda, manteniéndose por encima del objetivo de la Fed y confirmando una desinflación incompleta. Causas de la tendencia incluyen un mercado laboral débil, por lo que se están tomando medidas expansivas para solucionar estos problemas causando que la inflación empeore. En este año, el dólar ha perdido poder en comparación a otras divisas y se ve esta caída en el índice DXY. La debilitación del dólar y el aumento de la inflación es causada principalmente por los recortes de tasas que mientras que ayudan con el crecimiento y empleo, hacen que la



presión de precios sea mayor, especialmente en servicios y en salarios y lleva a devaluación de la moneda.

Gráfico 3: inflación base y subyacente (USIR tasa de inflación base, USCIR inflación subyacente) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

TASA DE INTERÉS (FED)

La política monetaria de la Reserva Federal en 2025 se encontró en un ciclo de recortes graduales, reaccionando a los datos macro. Los objetivos de las políticas eran fomentar el crecimiento económico y del empleo, ya que estas variables oscilaban alrededor de niveles subóptimos. A pesar de superar el límite de la meta, la inflación había caído de picos previos, por lo que se decidió realizar una serie de recorte de tasas graduales a lo largo del año terminando en un nivel de 3.75.

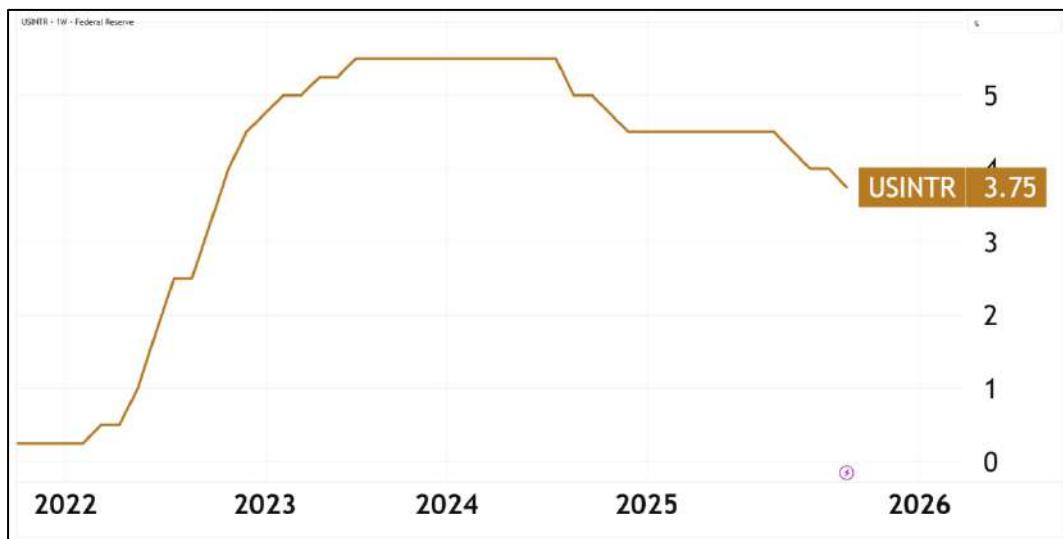


Gráfico 4: tasa de referencia (USINTR tasa de referencia) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

CICLO CREDITICIO

EVOLUCIÓN DE LOS BONOS DEL GOBIERNO

El rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años bajó de 4.67 a fines del año pasado a niveles de 4.17 en 2025. Debido a la consecutiva reducción de tasas, menor incertidumbre y la macroeconomía de EE. UU mejorando, los inversores no necesitan una mayor prima de riesgo por las inversiones a largo plazo como los bonos de 10 años. Motivos incluyen la inflación moderándose, bajando las tasas junto con un crecimiento económico estable.

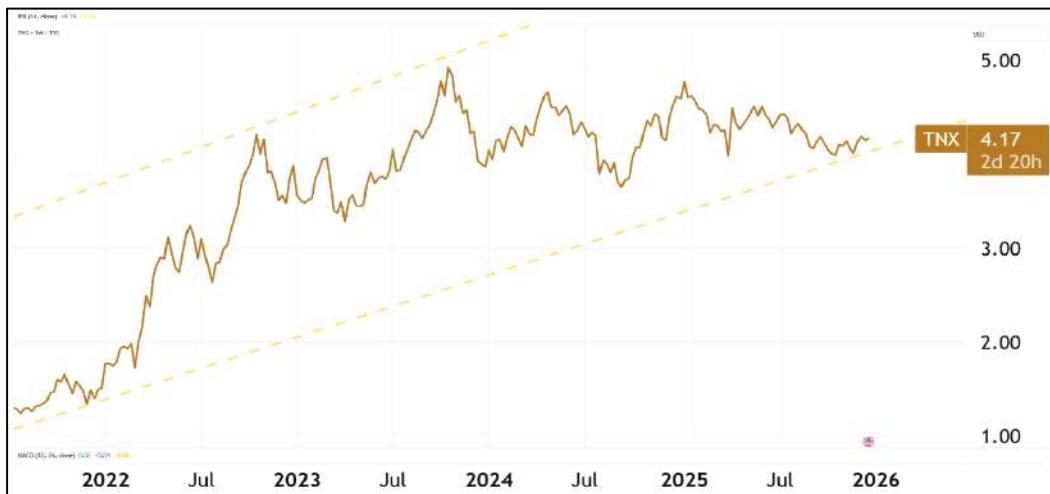


Gráfico 5: Rendimiento del bono soberano de 10 años EE. UU. (TNX rendimiento bono 10 años) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO CREDITICIO CORPORATIVO

Durante 2025, el riesgo crediticio corporativo en Estados Unidos mostró una dinámica mixta. Por un lado, los diferenciales de crédito tanto de grado de inversión como de alto rendimiento siguieron en niveles comprimidos, reforzados por fundamentos corporativos relativamente sólidos y una fuerte demanda de instrumentos de renta fija, en línea con una toma de riesgo persistente desde los mercados bursátiles hacia activos de rendimiento — especialmente cuando las tasas de referencia se moderaron gradualmente tras los recortes de la Reserva Federal. Esto ha ayudado a sostener los precios de los bonos corporativos y mantener los spreads estrechos frente a los bonos del Tesoro.

No obstante, las insolvencias empresariales aumentaron de forma notable durante 2025. Según datos de S&P Global Market Intelligence, hasta octubre se habían registrado alrededor de 655 quiebras de grandes empresas en Estados Unidos —cifra que está cerca de superar los niveles de todo 2024 y representa un nivel que no se veía en más de 15 años, con sectores industriales y de consumo discrecional especialmente afectados.

Este aumento en las quiebras corporativas indica presiones crecientes en segmentos de la economía que enfrentan costos financieros más altos, condiciones de crédito ajustadas y desafíos operativos, aun cuando el dato agregado de spreads no ha reflejado una fuerte ampliación generalizada. La coexistencia de spreads comprimidos y un aumento en quiebras sugiere que los mercados han estado dispuestos a asumir riesgo, pero la fragilidad subyacente en ciertas empresas o sectores viene apareciendo progresivamente.

En este contexto, la lectura para inversionistas es que, aunque los diferenciales de crédito no han mostrado un estrés sistémico evidente, el riesgo microeconómico y sectorial se ha incrementado, lo que requiere una mayor disciplina en selección de crédito y monitorización continua del ciclo crediticio corporativo, especialmente en sectores más sensibles al ciclo económico.

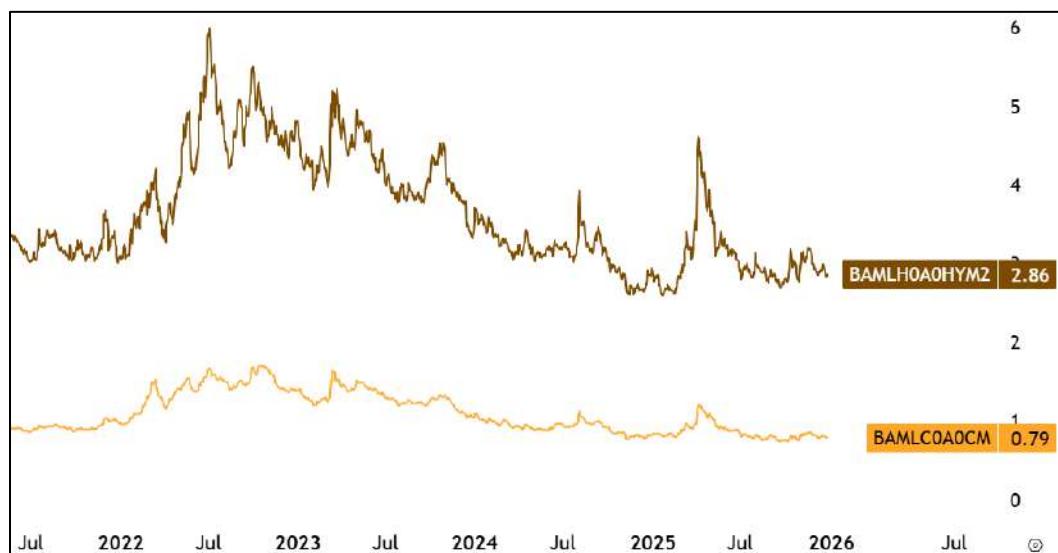


Gráfico 6: Diferencial de tasas de bonos. (BAMLH0A0HYM2 diferencial de bonos alto rendimiento, BAMLCOAOCM diferencial de bonos grado de inversión) (Fuente: TradingView, corte al 23/12/25)

EVOLUCIÓN DE LOS RENDIMIENTOS A NIVEL GLOBAL.

Barclays hace una comparación del rendimiento actual de diversos activos de renta fija y los compara con sus niveles de hace 20 años y de su nivel más alto. Del grafico 7 podemos tener una idea más clara del rendimiento de las distintas categorías de instrumentos dentro de renta fija y hasta cuánto deberíamos esperar sus retornos. Un rango proyectado de TEA 2026 que va desde el 3% hasta el 7% en deuda pública.

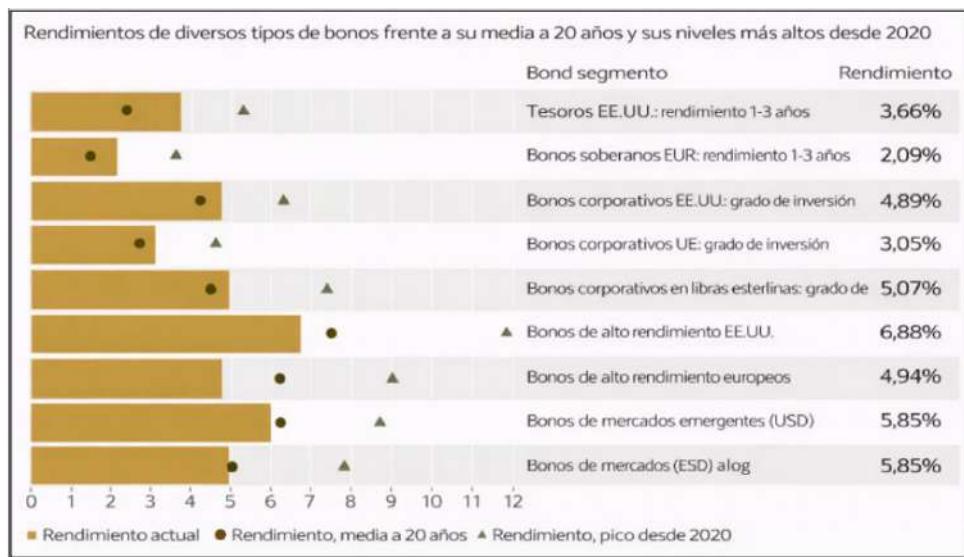


Gráfico 7: Tasas Renta Fija (Fuente: Barclays, 2025)

VALORIZACIONES DE LA RENTA FIJA POR CLASE EN RELATIVO A SU HISTORIA.

La mayoría de los activos financieros se encuentran en percentiles históricos de valuación elevados, lo que aumenta la asimetría de inversión riesgo-retorno. Si bien la política monetaria podría estar entrando en una fase aún de bajada de tasas, se sugiere una asignación más selectiva y defensiva en términos de duración, donde la diversificación y la gestión del riesgo pesan más.

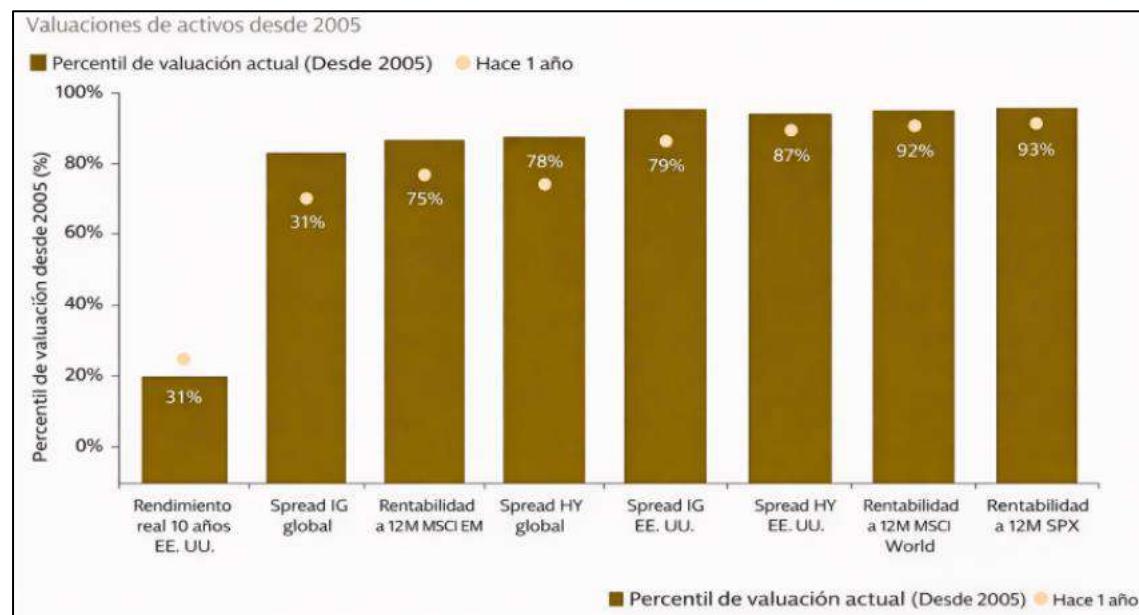


Gráfico 8: Valorizaciones de activos desde el 2005 (Fuente: Goldman Sachs, 2025)

ESTIMADOS ECONOMIA 2026

Para 2026, el consenso de los principales bancos de inversión, entre ellos Barclays, anticipa una desaceleración gradual de la economía estadounidense, sin una recesión profunda, pero con menor dinamismo que en 2025. Este escenario se apoya en cuatro variables clave:

1) Crecimiento del PBI: 1.9% (desde 2.75% en 2025)

La proyección de un crecimiento cercano a 1.9% responde a una normalización del ciclo económico. Barclays asume que el consumo seguirá creciendo, pero a un ritmo menor, afectado por tasas de interés todavía elevadas en términos históricos y una moderación del mercado laboral. Asimismo, la inversión pierde impulso frente a años previos y el estímulo fiscal deja de ser un motor relevante. El crecimiento no se detiene, pero converge hacia niveles más cercanos al potencial de largo plazo de EE. UU.

2) Tasa de desempleo: 4.6% (estable)

El desempleo se mantendría alrededor de 4.6% porque el enfriamiento económico es ordenado, no abrupto. Los bancos no esperan una ola de despidos generalizada, ya que muchas empresas siguen operando con estructuras laborales ajustadas tras los años de escasez de mano de obra. La menor contratación compensa el menor crecimiento, evitando un deterioro fuerte del empleo.

3) Inflación (IPC): 2.6% (desde 3.0%)

La inflación continúa descendiendo, pero de forma gradual. Barclays destaca que la inflación en bienes ya está contenida, pero los precios de servicios y los salarios siguen mostrando rigidez. Esto impide una convergencia rápida al objetivo del 2%, manteniendo la inflación ligeramente elevada durante parte de 2026.

4) Tasa de interés de la Fed: 3.25% (desde 3.75%)

El escenario base contempla recortes adicionales, pero limitados. La Reserva Federal busca apoyar el crecimiento sin reactivar presiones inflacionarias. Por ello, los bancos esperan una política monetaria más flexible que en 2025, pero todavía prudente, con tasas que bajan de forma gradual y se mantienen en niveles restrictivos en términos históricos.

Variable	2025	2026
Crecimiento PBI EE. UU.	2.75%	1.90%
Tasa de Desempleo EE. UU.	4.6%	4.60%
Inflación EE. UU. (IPC)	3.0%	2.60%
Tasa de Interés Fed	3.75%	3.25%

Cuadro 2: Niveles Esperados de Variables Macroeconómicas (Fuente: Barclays)

MERCADO BURSATIL EE. UU.

Fundamentos económicos

Durante 2025, el S&P 500 mantuvo un sesgo alcista, aunque con retornos progresivamente más moderados. El principal motor del índice fue el crecimiento de utilidades, concentrado en las grandes compañías tecnológicas (MAG7), vinculadas a tecnología e inteligencia artificial. Otros sectores relevantes, como salud y financiero, también registraron avances, pero con menor impulso y sin movimientos extremos. En general, el desempeño del mercado estuvo más ligado a resultados empresariales que a una expansión adicional de valorizaciones.

Narrativa de mercado

Un factor clave que sostuvo el apetito por riesgo fue la política monetaria de la Reserva Federal, que inició recortes graduales de la tasa de referencia durante el año, favoreciendo la inversión en activos de riesgo como la renta variable. A nivel de noticias, el mercado enfrentó episodios de volatilidad, como el anuncio de nuevos aranceles por parte de Donald Trump en abril y el cierre parcial del gobierno de Estados Unidos en octubre, uno de los más extensos. Estos eventos generaron correcciones puntuales, pero no alteraron la tendencia general.

Análisis técnico

Desde una perspectiva técnica, el índice respetó sus niveles de soporte durante las caídas y mantuvo una tendencia alcista. Actualmente, el S&P 500 se encuentra en máximos históricos, cercano a zonas de resistencia, lo que abre la posibilidad de correcciones de corto plazo, sin que ello implique necesariamente un cambio de tendencia.

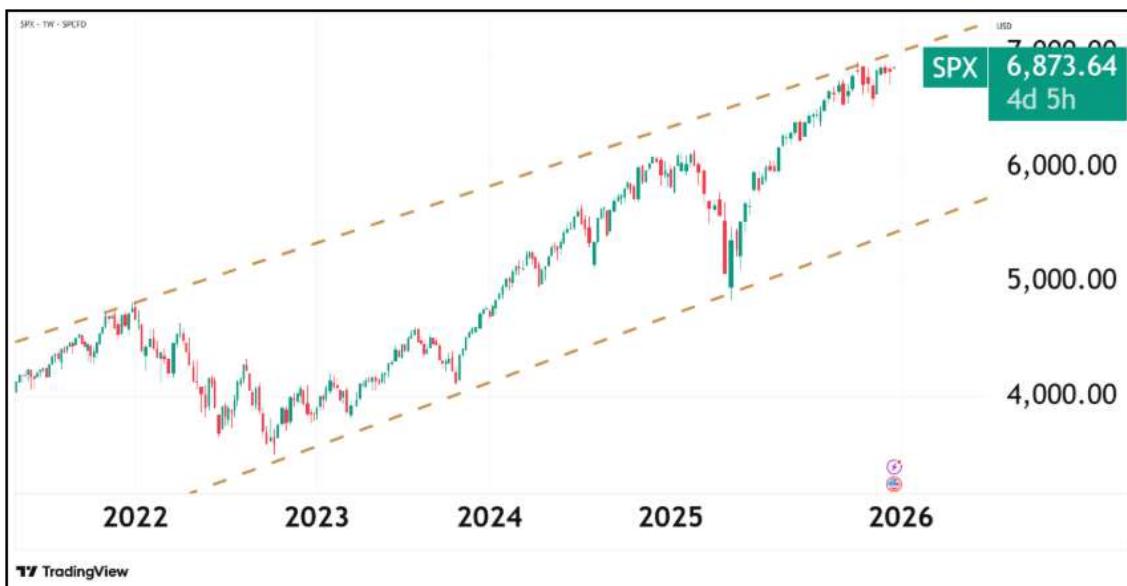


Gráfico 9: Índice SPX (Fuente: TradingView corte 23/12/25)



EUROZONA

ECONOMÍA

CRECIMIENTO PBI EUROZONA

La economía de la Eurozona registró en 2025 un crecimiento débil pero positivo, situándose claramente por debajo de EE. UU., aunque evitando la recesión. El PBI europeo estuvo creciendo lento parcialmente por la debilidad del sector industrial y niveles crecientes de desempleo. A pesar de esto se mantuvo positivo por motivos como los recortes de tasas de referencia del BCE aliviando gradualmente las condiciones financieras y liberando algo de demanda interna hacia finales de 2025 y una inflación que se mantuvo estable a lo largo del año sin subidas abruptas.

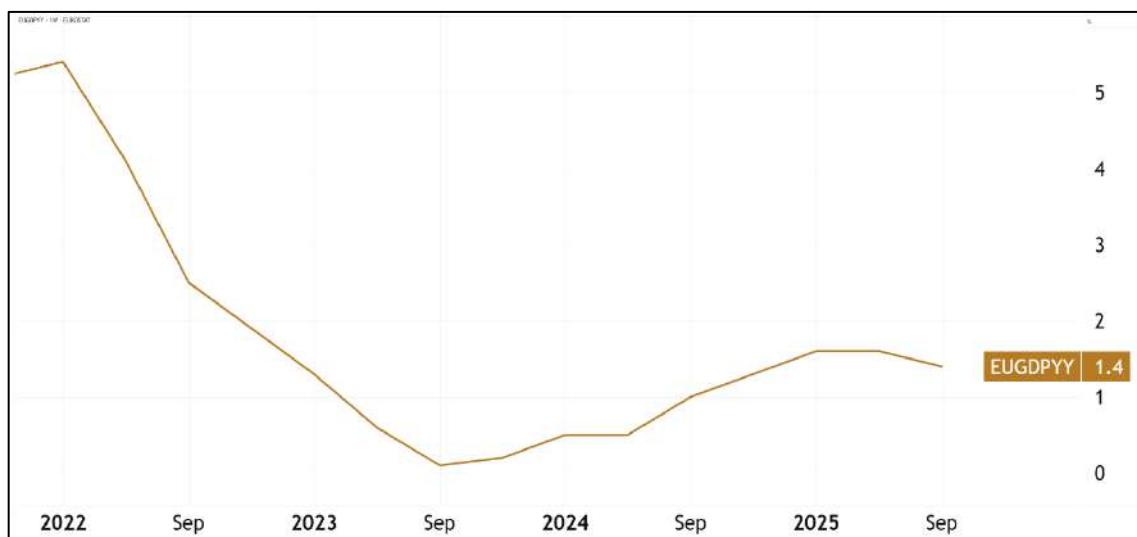


Gráfico 10: Crecimiento del PBI en la Eurozona (EUGDPYY crecimiento PBI Eurozona) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

MERCADO LABORAL (DESEMPLÉO)

El mercado laboral de la Eurozona empeoró ligeramente en 2025, con la tasa de desempleo en 6.4%, un deterioro causado por el débil crecimiento económico. El crecimiento del PBI desacelerándose, especialmente en el sector industrial, redujo la creación de empleo sin despidos generalizados. Políticas monetarias expansivas se han puesto en marcha para tratar de impulsar el desempleo el cual se redujo en algunos meses, pero terminó en niveles más altos para el final del año. La desaceleración del sector industrial y exportador ocurrió por la menor demanda externa y pérdida relativa de competitividad, contribuyendo a los altos niveles de desempleo de este año.

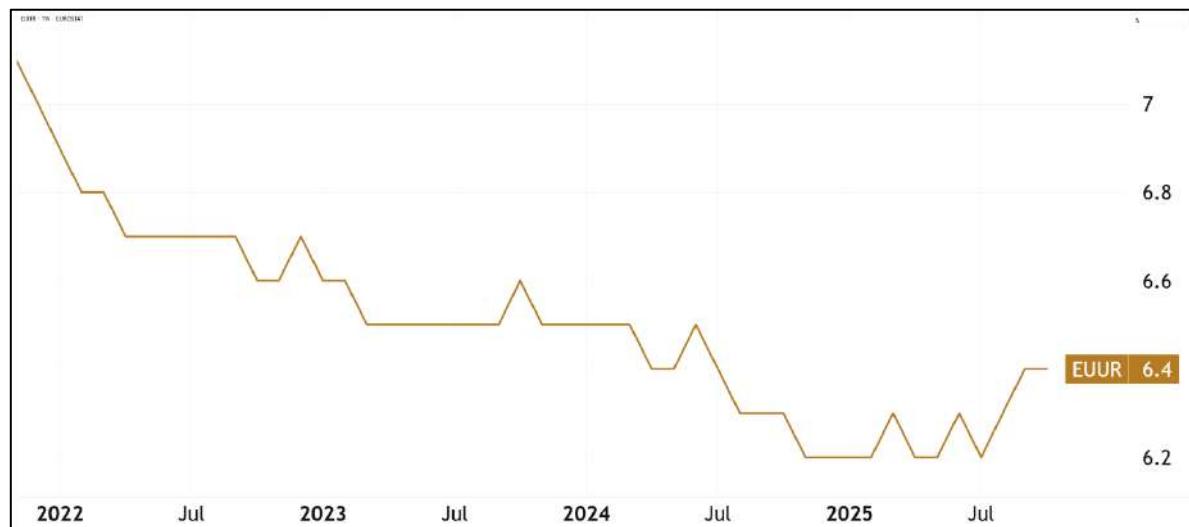


Gráfico 11: Tasa de desempleo en la Eurozona (EUUR desempleo Eurozona) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

INFLACION

La inflación en la eurozona siguió en 2025 un proceso de desinflación gradual, acercándose progresivamente al objetivo del BCE. La inflación cayó principalmente por precios de la energía recuperándose tras los shocks de años previos. Adicionalmente, la desaceleración del PBI ayuda el caso de la inflación ya que habría menos consumo con menos presiones en los precios reduciendo los niveles de inflación.

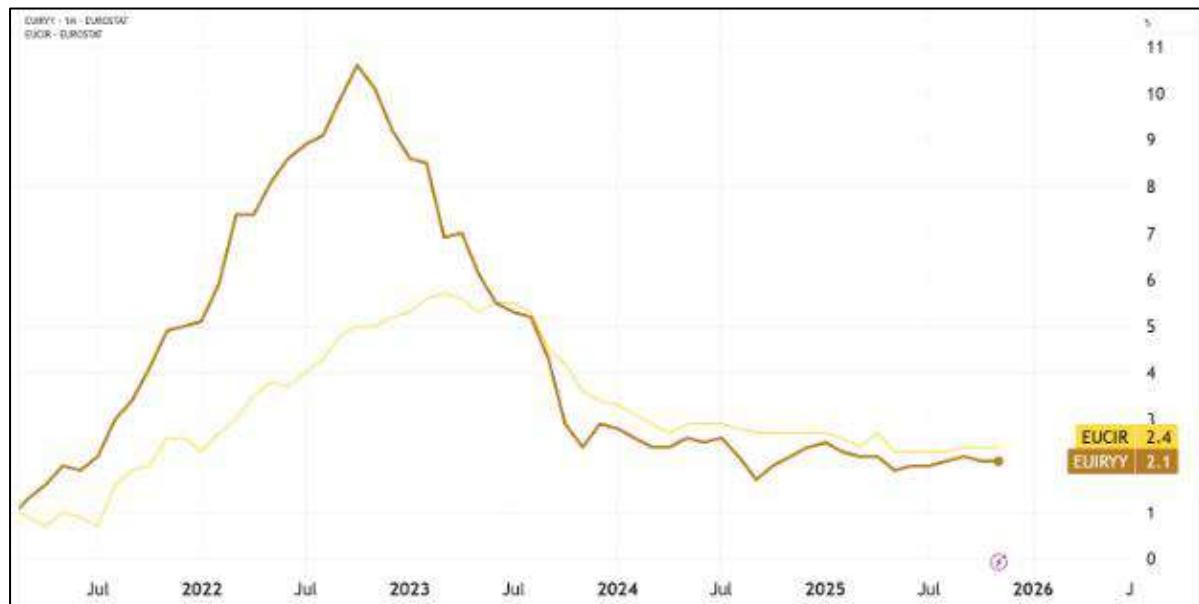


Gráfico 12: inflación Eurozona (EUCIR inflación base, EURYY inflación subyacente) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

TASA DE REFERENCIA

La política monetaria del Banco Central Europeo en 2025 entró en un ciclo de recortes graduales. Debido a la inflación cayendo, fue posible recortar las tasas con amplio espacio para hacerlo sin generar problemas de rebotes de precios. Los objetivos de los recortes fueron de impulsar el crecimiento del PBI y bajar la tasa de desempleo, puesto que estuvo aumentando en los últimos meses. El nivel actual de la tasa de referencia es de 2.15 y se ha mantenido así desde el último recorte hace 6 meses.

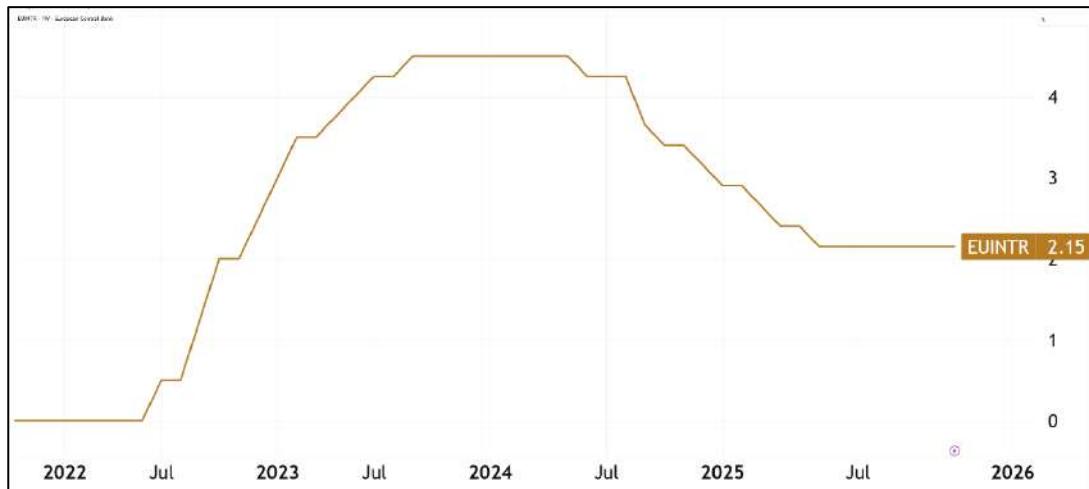


Gráfico 13: tasa de referencia Eurozona (EUINT tasa de referencia EU) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

ESTIMADOS ECONOMICOS 2026

Para 2026, el consenso de bancos de inversión espera que la Eurozona mantenga un crecimiento bajo pero estable, apoyado por una política monetaria más flexible y una inflación en clara desaceleración, aunque con limitaciones estructurales que siguen restringiendo una recuperación más fuerte.

1) Crecimiento del PBI: 1.1% (desde 1.4% en 2025)

La desaceleración del crecimiento responde a que, si bien el consumo y el sector servicios muestran una mejora gradual, la recuperación del sector industrial sigue siendo incompleta. Los bancos consideran que los recortes de tasas del BCE ayudan a sostener la actividad, pero no son suficientes para impulsar un crecimiento elevado, debido a debilidades estructurales y a una demanda externa todavía moderada.

2) Tasa de desempleo: 6.3% (estable)

El desempleo se mantiene estable porque el crecimiento económico, aunque débil, no se deteriora lo suficiente como para generar despidos generalizados. Al mismo tiempo, los recortes graduales de tasas del BCE ayudan a aliviar las condiciones financieras, evitando un empeoramiento del mercado laboral, pero sin generar una mejora significativa.

3) Inflación (IPC): 1.7% (desde 2.1%)

La inflación continúa descendiendo y se acerca al objetivo del BCE, impulsada por la normalización de los precios de la energía y de los bienes, así como por una demanda interna aún contenida. La inflación de servicios sigue siendo más rígida, pero no impide una convergencia gradual hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios.

4) Tasa de interés de referencia: 2.0% (desde 2.15%)

El consenso espera recortes adicionales, pero cautelosos, en respuesta a una inflación más baja y a un crecimiento débil. El BCE busca apoyar la actividad económica sin generar nuevas presiones inflacionarias, manteniendo una política monetaria más acomodaticia, pero prudente.

Europa	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB	0.8	1.4	1.1
Tasa de desempleo (%)	6.4	6.3	6.3
Inflación IPC	2.4	2.1	1.7
Tasa de Interés de Referencia	4.5	2.15	2

Cuadro 3: niveles esperados de variables macro (Fuente: Barclays 2025)

MERCADO BURSATIL EUROZONA

Fundamentos económicos

Durante 2025, el mercado bursátil de la Eurozona, medido por el EURO50, mostró un sesgo alcista moderado, apoyado principalmente por el inicio de recortes de tasas del Banco Central Europeo y por una inflación más contenida que en Estados Unidos. La reducción gradual del costo de financiamiento mejoró el atractivo relativo de la renta variable frente a la renta fija. Según los bancos de inversión, las acciones europeas partían de valuaciones más rezagadas, lo que abrió espacio para una revalorización gradual.

Narrativa de mercado

La narrativa dominante en 2025 estuvo marcada por una mejora progresiva de las expectativas de utilidades, concentrada en sectores de servicios, financieros y defensivos, que lograron compensar la debilidad persistente del sector industrial. Parte del impulso también vino de la expectativa de una política monetaria más flexible y de una eventual mejora en las condiciones de crédito. No obstante, el mercado europeo continuó mostrando sensibilidad a factores externos.

Análisis técnico

Las principales correcciones del año estuvieron asociadas a eventos externos. En abril, el mercado se vio afectado por los anuncios de nuevos aranceles por parte de Donald Trump, que impactaron especialmente a Europa por su dependencia del comercio internacional. Otras caídas relevantes se observaron en julio y agosto, vinculadas a resultados negativos en sectores industriales y a tomas de utilidades por parte de los inversionistas. Desde el punto de vista técnico, el EURO50 mantuvo una tendencia alcista, respetando niveles de soporte pese a episodios de volatilidad.

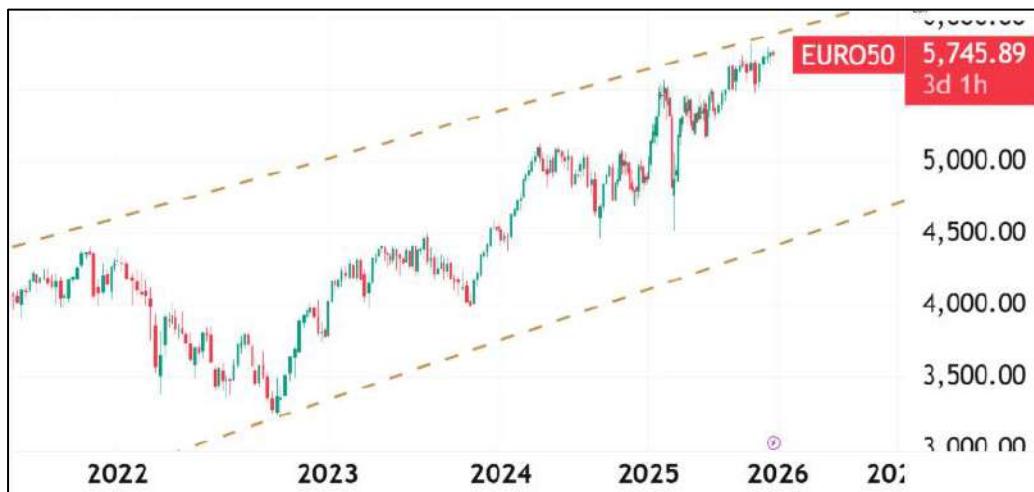


Gráfico 14: índice EURO50 (Fuente: trading view corte 23/12/25)



ASIA ECONOMÍA

CRECIMIENTO PBI CHINA Y JAPÓN

Asia mantuvo en 2025 un crecimiento positivo, pero más lento en comparación al 2024. El crecimiento de las economías asiáticas fue desigual; por ejemplo, en China, el crecimiento se situó claramente por debajo de su promedio histórico en 4.8% causado por una desaceleración estructural. La economía china ha tenido problemas persistentes en el sector inmobiliario con menor consumo. Sin embargo, sectores de manufactura avanzada y tecnología han ayudado su crecimiento.

En Japón, también hubo una desaceleración en 2025 pero se mantuvo con un crecimiento positivo evitando una recesión. Específicamente, el crecimiento de 1.1% fue causado por crecimiento en el sector servicios, mejoras salariales graduales y reformas de gobernanza corporativa, pero siguen existiendo las debilidades de un bajo consumo.

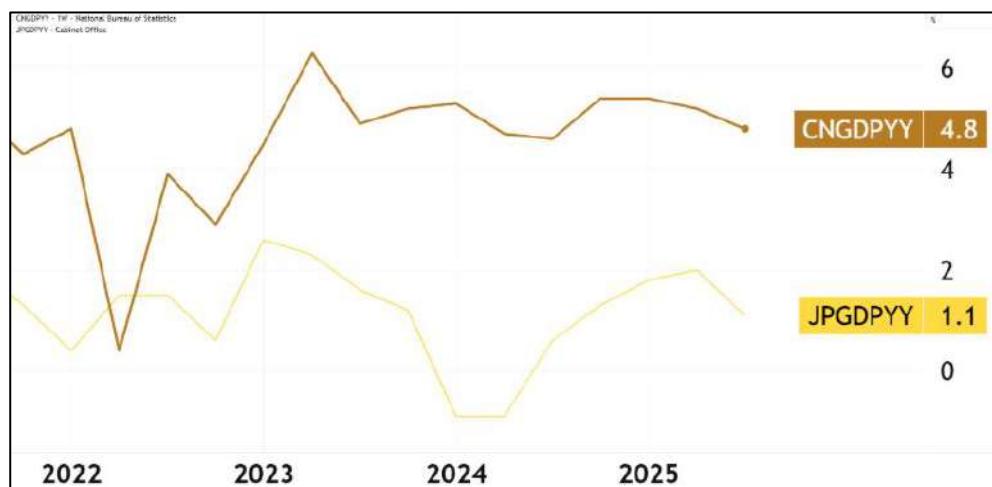


Gráfico 15: Crecimiento del PBI de china (CNGDPYY) y Japón (JP GDPYY) anualizados (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

MERCADO LABORAL (DESEMPLO) CHINA Y JAPÓN

En China, la tasa de desempleo general se mantuvo relativamente estable terminando en niveles de 5.1% con ligeras caídas y subidas a lo largo del año sin un deterioro abrupto. China sigue enfrentando un gran problema de empleo juvenil y menor creación de empleo en actividades de alta mano de obra. Es por esto, que el gobierno chino ha usado políticas de empleo un poco más cautelosas para evitar estos problemas.

En Japón, el desempleo se mantuvo en niveles bajos ligeramente aumentando a 2.6%; en general, el país enfrenta un problema de falta de mano de obra y de trabajadores por lo que sus niveles son muy bajos. Esto es causado por falta de población ya que muchos migran afuera del país para buscar trabajo y una población con un promedio de edad mayor, los cuales no pueden trabajar.

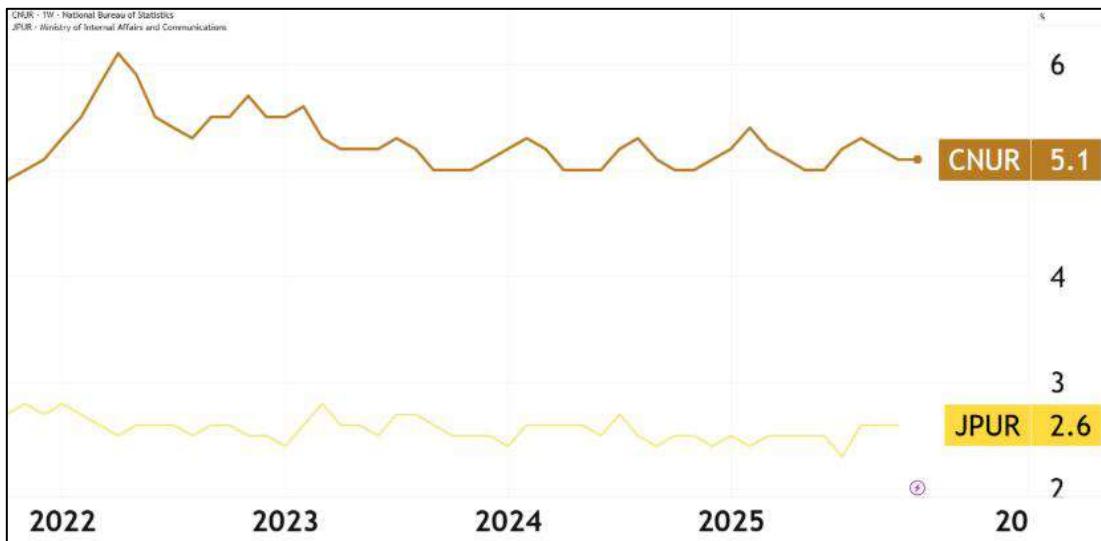


Gráfico 16: Desempleo de China (CNUR) y Japón (JPUR) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

INFLACION CHINA Y JAPON

En China, la inflación se mantuvo en niveles casi nulos reflejando la debilidad de la demanda interna, el exceso de capacidad productiva y correcciones del sector inmobiliario. Mientras que, a lo largo del año, se han hecho estímulos monetarios y fiscales, es evidente que no generaron presiones inflacionarias relevantes, manteniendo el riesgo de deflación persistentemente alta, lo cual podría dañar su crecimiento y balanza comercial.

En contraste, en Japón los bancos destacan que la inflación se mantuvo más persistente, en 2.9%, por aumentos salariales, mayores costos de importación y un desempleo constante, factores que sostienen la inflación por encima de los niveles observados en China.

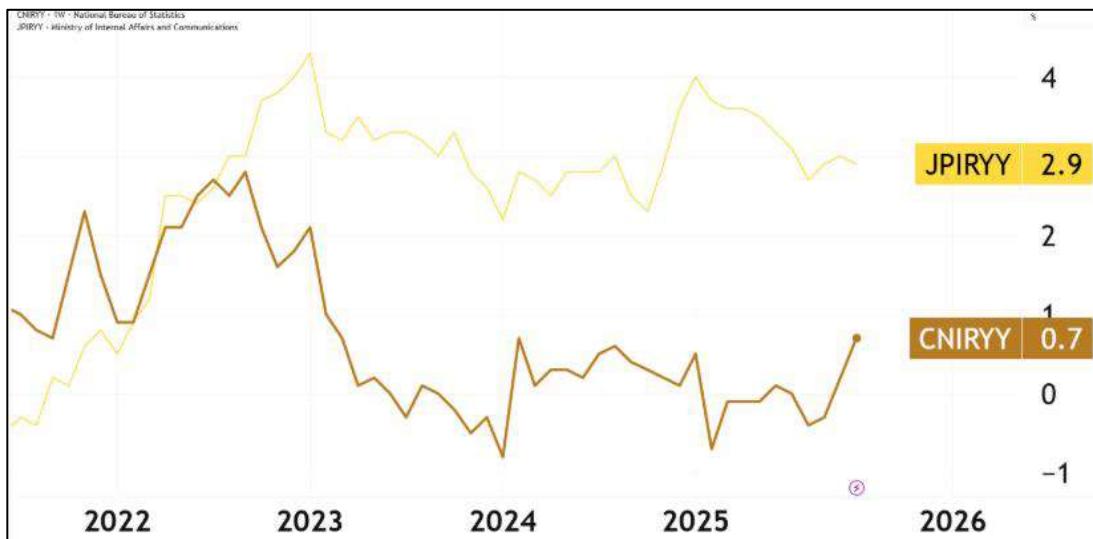


Gráfico 17: Inflación de China (CNIRYY) y Japón (JPIRYY) anualizados (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

TASA DE REFERENCIA CHINA Y JAPON

En China, el banco central recortó las tasas en múltiples ocasiones llevándolas al nivel de 3%. Estos recortes fueron para poder aumentar el crecimiento y acercarse al pleno empleo que son dos de los problemas principales de China. Adicionalmente, siguen teniendo espacio para futuros recortes por sus niveles de inflación bajos.

Japón está subiendo las tasas haciendo que lleguen a niveles de 0.75% a través de una política monetaria contractiva para combatir la inflación creciente, pero sin desacelerar el crecimiento de la economía y mantener o bajar niveles de empleo.

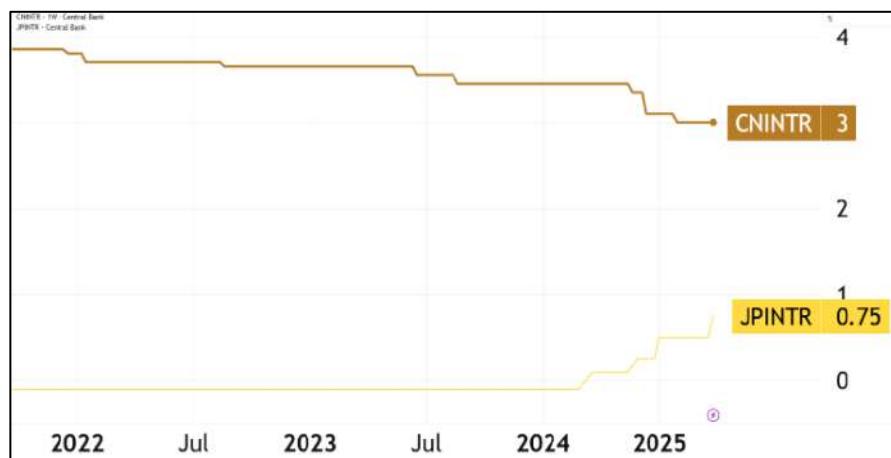


Gráfico 18: tasa de referencia china (CNINTR) y Japón (JPINTR) (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

ESTIMADOS ECONÓMICOS 2026 ASIA

Para 2026, el consenso de analistas y bancos de inversión espera que China y Japón mantengan crecimiento positivo, pero con dinámicas claramente diferenciadas, reflejando sus realidades estructurales y el enfoque de política económica en cada país.

CHINA

- 1) Crecimiento del PBI: 4.4% (desde 4.8% en 2025)

La desaceleración responde a la persistencia de la crisis inmobiliaria, un consumo interno aún débil y un menor dinamismo del sector exportador. Si bien el gobierno mantiene estímulos monetarios y fiscales, estos buscan estabilizar la economía, no generar una aceleración fuerte del crecimiento.

- 2) Tasa de desempleo: 5.1% (estable)

El desempleo se mantiene relativamente estable, ya que los estímulos evitan un deterioro abrupto del mercado laboral. Sin embargo, persisten tensiones en segmentos específicos, especialmente en empleo juvenil, lo que limita una mejora significativa.

- 3) Inflación (IPC): 1.4% (desde 0.7%)

La inflación se mantiene baja, reflejo de la debilidad de la demanda interna y del exceso de capacidad productiva. El leve aumento proyectado responde a políticas expansivas orientadas a estimular consumo e inversión, aunque sin generar presiones inflacionarias relevantes.

- 4) Tasa de interés de referencia: 2.88% (desde 3.0%)

El consenso espera recortes adicionales, con el objetivo de sostener el crecimiento y evitar riesgos deflacionarios, en un entorno de inflación contenida.

JAPÓN

1) Crecimiento del PBI: 1.1% (estable)

El crecimiento se mantiene moderado, condicionado por el envejecimiento poblacional y la baja expansión de la fuerza laboral. Las políticas económicas buscan sostener la actividad, pero no generan un cambio estructural en el ritmo de crecimiento.

2) Tasa de desempleo: 2.7% (desde 2.6%)

El desempleo sigue en niveles muy bajos, reflejando la escasez estructural de mano de obra, más que una fortaleza cíclica de la economía.

3) Inflación (IPC): 2.2% (desde 3.0%)

La inflación se modera tras el repunte de 2025, impulsado por salarios y costos de importación. El descenso proyectado refleja el impacto de políticas monetarias más restrictivas.

4) Tasa de interés de referencia: 0.88% (desde 0.50%)

El Banco de Japón continúa con una normalización gradual de tasas, buscando contener la inflación sin frenar de forma abrupta la actividad económica.

Variable	China 2025	China 2026	Japón 2025	Japón 2026
Crecimiento PBI	4.80%	4.40%	1.10%	1.10%
Tasa de Desempleo	5.10%	5.10%	2.60%	2.70%
Inflación (IPC)	0.70%	1.40%	3.00%	2.20%
Tasa de Interés	3.00%	2.88%	0.50%	0.88%

Cuadro 4: Niveles esperados de variables macroeconómicas (Fuente: Trading Economics 2025)

El consenso asume que China seguirá utilizando políticas expansivas para sostener el crecimiento, mientras que Japón avanzará con ajustes graduales para controlar la inflación, configurando un escenario de crecimiento positivo pero contenido en Asia, sin un motor cíclico fuerte.

MERCADO BURSATIL ASIA

CHINA (CN50)

Fundamentos económicos

Durante 2025, el mercado bursátil de China, medido por el CHINA50, mostró una recuperación moderada desde los niveles deprimidos de 2024. El desempeño del índice estuvo respaldado por una inflación muy baja y por una política económica claramente expansiva, que incluyó recortes de tasas y mayor gasto fiscal. Estas condiciones ayudaron a estabilizar la actividad y a mejorar parcialmente el sentimiento del mercado, tras un período prolongado de bajo crecimiento.

Narrativa de mercado

El principal motor del avance no fue una aceleración económica estructural, sino un cambio en expectativas y posicionamiento de los inversionistas, apoyado por señales de mayor respaldo del gobierno al crecimiento y a los mercados financieros. La narrativa estuvo marcada por la expectativa de estímulos continuos y por una percepción de que los niveles de valuación partían de bases muy bajas, lo que facilitó una recuperación técnica del mercado.

Análisis técnico

A pesar del repunte, el mercado chino continuó mostrando alta sensibilidad a eventos negativos. A fines de 2024, el índice se vio afectado por la crisis del sector inmobiliario, mientras que en 2025 registró caídas asociadas a los anuncios de nuevos aranceles por parte de Donald Trump, que impactaron especialmente a China por su alta dependencia del comercio exterior, distorsionando su balanza comercial y afectando la confianza.

Desde el punto de vista técnico, el CHINA50 mostró una tendencia de recuperación, aunque con movimientos bruscos y elevada volatilidad.



Gráfico 19: Índice bursátil de China CN50 (Fuente: TradingView corte 23/12/25)

JAPÓN (NIKKEI)

Fundamentos económicos

Durante 2025, el mercado bursátil de Japón, medido por el NIKKEI 225, mostró una tendencia alcista marcada. El desempeño del índice estuvo apoyado por una mejora en la rentabilidad de las empresas japonesas, impulsada por políticas de expansión de capital, recompras de acciones y mayores dividendos. A ello se sumaron intervenciones del gobierno y reformas orientadas a fortalecer la gobernanza corporativa, lo que elevó el atractivo de los activos japoneses para inversionistas locales e internacionales.

Narrativa de mercado

La narrativa dominante estuvo vinculada a un cambio estructural en el mercado japonés, con mayor disciplina en el uso del capital y un enfoque más claro en la creación de valor para los accionistas. Durante el año, la moneda japonesa se apreció cerca de 10% en los primeros meses, pero desde octubre volvió a debilitarse, lo que ayudó a mejorar la competitividad externa y a favorecer la balanza comercial, apoyando al sector exportador y al crecimiento económico.

Análisis técnico

Hacia el cierre de 2025, el gobierno japonés anunció nuevas medidas de estímulo fiscal, consideradas entre las más relevantes desde la pandemia, con el objetivo de contrarrestar la reciente contracción del producto interno bruto y sostener la actividad económica. Estas medidas reforzaron las expectativas de continuidad del crecimiento, pese a un entorno global más desafiante. Desde el punto de vista técnico, el NIKKEI 225 mantuvo una tendencia alcista sólida.



Gráfico 20: Índice bursátil de Japón NIKKEI (Fuente: TradingView corte 23/12/25)



PERSPECTIVAS DEL MERCADO 2026

QUÉ DICEN ALGUNOS DE LOS BANCOS SOBRE LA RENTA VARIABLE

Banco	Visión para 2026	Argumentos clave
J.P. Morgan Asset Management	Alcista moderado	Retornos positivos, pero más contenidos; liderazgo de tecnología y IA; valuaciones elevadas limitan expansión de múltiplos; foco en calidad y crecimiento estructural más que cíclico
BNP Paribas AM	Constructivo, con alta dispersión	Ganancias tecnológicas aún sólidas; retornos dependerán más del crecimiento de utilidades que de expansión de valuaciones
HSBC Private Bank	Alcista, pero con volatilidad	No ve burbuja en IA; espera correcciones tácticas; crecimiento de utilidades sostiene tendencia; recomienda diversificación y reducción de concentración en acciones de alta capitalización de mercado
UBS	Positivo, pero más selectivo	Mercado apoyado por beneficios corporativos y recortes graduales de tasas; menor potencial de retornos frente a años previos; mayor dependencia de fundamentos

Cuadro 5: perspectivas del mercado (Fuente reportes de los respectivos bancos 2025)

Y QUÉ DICEN SOBRE EL MERCADO DE LA RENTA FIJA

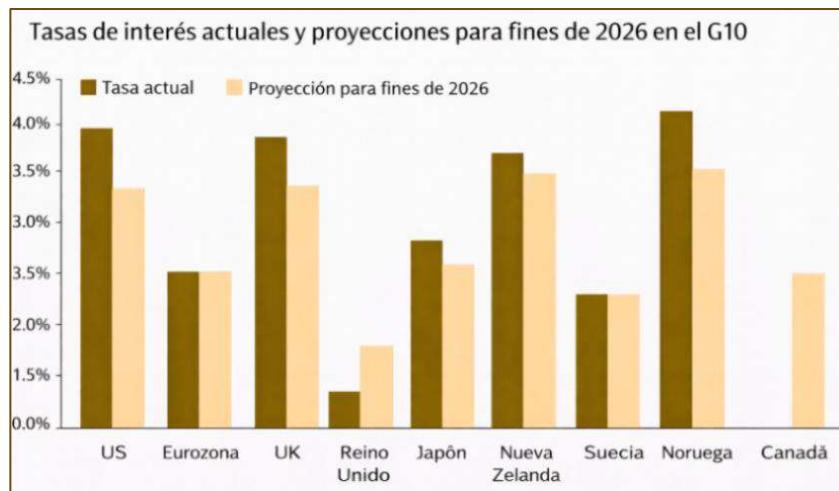


Gráfico 21: Perspectivas de tasas de interés (Fuente: Invesco 2025)

En general las expectativas es que el mundo seguirá con un sesgo de política monetaria expansiva. Siendo eso positivo para la base del mercado de renta fija, siempre y cuando los diferenciales de riesgo crediticio permanezcan estables.

CUADRO CONSOLIDADO DE PERSPECTIVAS PRINCIPALES ACTIVOS

		Actual (31/10/25*)	Pronóstico a 12 meses
Tasas bancarias centrales	EE. UU.	4.00	3.00
	Eurozona	2.00	1.75
	China	3.00	2.80
	Japón	0.50	1.00
	UK	4.00	3.25
Rendimientos de bonos a 10	EE. UU.	4.08	4.30
	Eurozona	2.60	2.50
	China	1.76	1.80
	Japón	1.64	1.90
	UK	4.48	4.30
Tipos de cambio/US\$	EUR/USD	1.15	1.25
	USD/CNY	7.12	7.00
	USD/JPY	154.01	135.00
	GBP/USD	1.32	1.40
	USD/CHF	0.80	0.76
Índices bursátiles	S&P 500	6840	6600
	Euro Stoxx 50	5662	6100
	FTSE A50	15276	16000
	Nikkei 225	52411	60000
	FTSE 100	9717	10500
Materias primas (US\$)	Brent/barril	65	75
	Oro/onza	3979	3500
	Cobre/tonelada	10873	11500

Cuadro 7: perspectivas de mercado (Fuente: Invesco 2025)



PERSPECTIVAS S4

ESCENARIO BASE

Supuestos clave

- **Crecimiento:** EE. UU. desacelera, pero **no cae a recesión**.
- **Laboral:** desempleo sube poco (enfriamiento, no shock).
- **Inflación:** baja, pero persistente en servicios/viviendas (converge lentamente).
- **Fed:** recortes graduales y pausas; política sigue “moderadamente restrictiva”.
- **Spreads:** Grado de inversión estable, ligera ampliación.
- **Acciones:** retornos positivos, pero **limitados por valuación**; dispersión y rotación.
- **USD:** sesgo de debilitamiento moderado (por el recorte de tasas).

Que esperar de las variables económicas

- Inflación sigue bajando o se mantiene estable sin repuntes.
- Índices de manufactura y servicios PMI/ISM no colapsa (se mantiene en zona de expansión o leve contracción).
- Reclamos y despidos suben gradualmente, no se disparan.
- Diferenciales crediticios no rompen máximos del año.

ESCENARIO PESIMISTA

Supuestos clave

- Inflación vuelve a tensarse o deja de converger.
- Fed pausa o revierte; mercado hace ‘revalorización’ de la curva.
- Tesoro Americano 10Y se mantiene alto o sube por prima a plazo + fiscal.
- Diferenciales de bonos Corporativos se amplían (riesgo real).
- acciones: caída por múltiplos y menores utilidades.

Que esperar de las variables económicas

- Repunte 2-3 meses de inflación.
- Anuncio/implementación de aranceles relevantes y reacción en inflación/PMI.
- Diferenciales de bonos corporativos rompen rangos históricos recientes.
- Deterioro abrupto en empleo (Nominas no agrícolas negativas persistentes, Reclamos se disparan).

RENTABILIDADES ESPERADAS DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVO SEGÚN ESCENARIO ECONOMICO

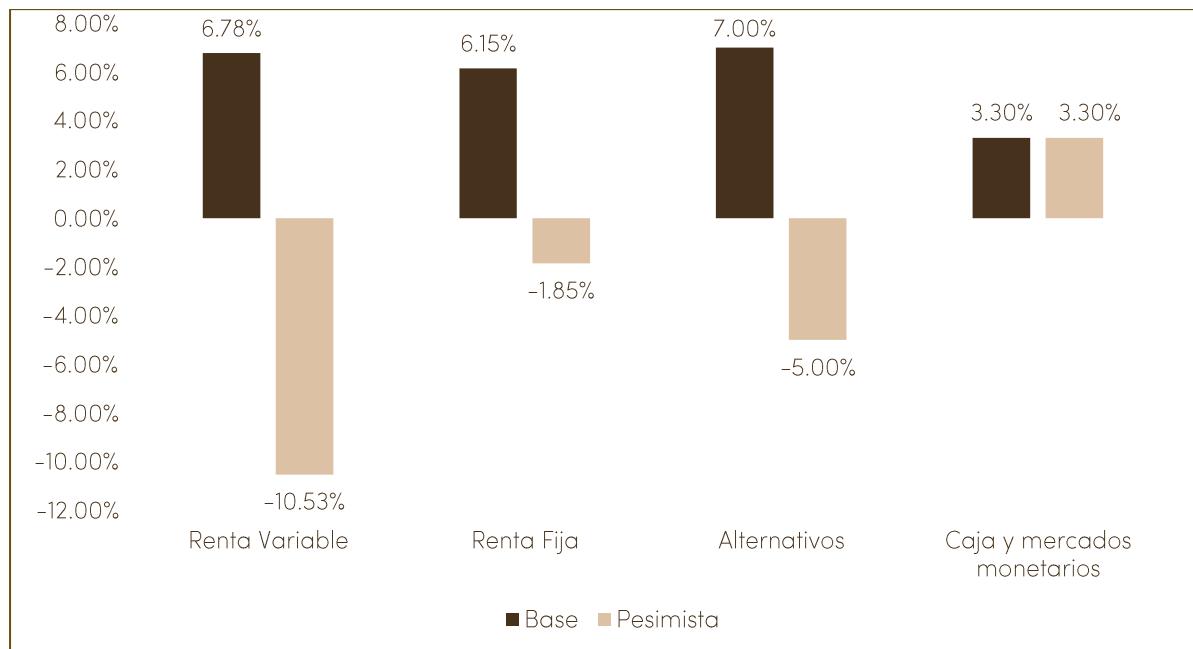


Gráfico 22: Rentabilidades esperadas de las principales clases de activo según escenario económico (Fuente: elaboración propia)

- Los retornos estimados están todos en USD americanos.
- Renta Variable se ha estimado considerando solo el S&P 500.
- Renta Fija se ha estimado considerando el índice de deuda US Barclays Agregado.
- Alternativos se ha estimado considerando un promedio teórico de las diversas categorías.
- Caja y mercado monetarios se ha estimado en base al Tesoro Americano de 1 año en dólares.

El objetivo es poder transmitir el racionamiento RIESGO – RETORNO al inversionista de forma sencilla, sin entrar a tanta profundidad dentro de cada categoría de activo.

POSICIONAMIENTO INTERNO - POR CLASE DE ACTIVOS: MIRANDO EL 2026

Asignación multiactivo	INFRA ponderar	Neutral	SOBRE ponderar
Efectivo y bonos de corta duración			
Renta fija			
Bonos soberanos de mercados desarrollados			
Bonos grado de inversión			
Bonos alto rendimiento			
Bonos de mercados emergentes			
Renta variable			
Acciones de mercados desarrollados			
Acciones de mercados emergentes			
Otros activos			
Estrategias alternativas de trading			
Commodities			



BALANZA DE RIESGOS 2026

IDENTIFICANDO LOS PRINCIPALES RIESGOS

El balance de riesgos hacia 2026 está dominado menos por un escenario recesivo clásico y más por el riesgo de correcciones de mercado asociadas a valuaciones exigentes, alta concentración y errores de política monetaria. La inflación persistente, el crédito corporativo y los eventos geopolíticos siguen siendo los principales catalizadores que podrían amplificar la volatilidad, incluso en un escenario macro de crecimiento moderado.

#	Riesgo	Probabilidad	Impacto
1	Corrección de renta variable por valuaciones exigentes y alta concentración (IA / MAG7)	Media-Alta	Alto
2	Inflación más persistente de lo esperado	Media	Alto
3	Política monetaria mal calibrada (errores de timing en recortes)	Media	Alto
4	Riesgo de burbuja tecnológica	Media-Alta	Alto
5	Deterioro del crédito corporativo (especialmente high yield)	Media	Alto
6	Aranceles y políticas comerciales bajo una administración Trump	Media	Alto
7	Degradación de la calificación crediticia de EE. UU. y dólar más débil	Media	Alto
8	Riesgos geopolíticos y shocks de oferta (incluye escalamiento Rusia-Irán)	Media	Alto
9	Aumento de quiebras corporativas con riesgo de contagio	Baja-Media	Alto
10	Endurecimiento financiero no intencional	Baja-Media	Alto
11	Fragmentación del crecimiento global	Alta	Medio
12	Desaceleración más fuerte de China	Media	Medio-Alto
13	Fatiga fiscal y límites al estímulo	Media	Medio
14	Eventos políticos regionales de bajo impacto sistémico (ej. Japón)	Media	Bajo



CONCLUSIONES

Escenario macro y ciclo económico

El escenario central hacia 2026 es de **crecimiento global moderado y más lento**, sin una recesión profunda como caso base. Estados Unidos desacelera de forma ordenada hacia su crecimiento potencial, Europa muestra señales de estabilización tras un período débil y Asia —con China y Japón— aporta soporte mediante políticas económicas diferenciadas. No se observa un quiebre del ciclo, sino una fase de **normalización**, con mayor dispersión regional y sectorial.

La inflación ha retrocedido desde los máximos, pero **no está completamente contenida**, especialmente en servicios y salarios. Esto obliga a los bancos centrales, en particular a la Reserva Federal, a mantener una postura cauta, combinando recortes graduales con pausas. En este contexto, el dólar muestra un **sesgo de debilitamiento gradual**, favoreciendo la diversificación internacional de portafolios.

Implicancias para los mercados y la inversión

Para los mercados financieros, el entorno de 2026 apunta a **retornos positivos, pero más acotados**, con mayor volatilidad y menor dependencia del estímulo monetario. En renta variable, el desempeño dependerá menos del movimiento general del mercado y más del **crecimiento real de utilidades, la selección de activos y la rotación regional**, en un contexto donde las valuaciones en EE. UU. son exigentes.

Europa, China y Japón aparecen como **fuentes relevantes de diversificación**, apoyadas en valuaciones más razonables, políticas monetarias más flexibles o reformas estructurales. En renta fija, el rol del activo es principalmente **defensivo y estabilizador**, con retornos más previsibles y una mejor relación riesgo-retorno frente a escenarios de estrés.

Balance final

El principal riesgo hacia 2026 no es una recesión clásica, sino **correcciones asociadas a valuaciones elevadas, alta concentración de mercado y errores de política económica**. En este entorno, la estrategia óptima no es maximizar exposición direccional, sino **gestionar el riesgo activamente**, priorizando diversificación, calidad de activos y estructuras de portafolio preparadas tanto para el escenario base como para episodios de volatilidad.

Recordemos que en un entorno como el actual, donde la información es abundante, el ruido constante y los mercados reaccionan de forma cada vez más rápida a eventos económicos, políticos y geopolíticos, el verdadero valor no está en anticipar cada movimiento de corto plazo, sino en **mantener claridad, disciplina y una visión estratégica de largo plazo**.

La gestión patrimonial efectiva no se limita a buscar rentabilidad, sino a **proteger la estabilidad financiera**, reducir la exposición a decisiones reactivas y asegurar que cada paso esté alineado con objetivos claros, tolerancia al riesgo y planificación anticipada. Contar con un seguimiento cercano, independiente y estructurado permite atravesar ciclos complejos con mayor tranquilidad, evitando que la volatilidad del mercado se traduzca en estrés innecesario o en decisiones que comprometan el patrimonio construido. En este contexto, la diferencia no la marca quién promete más retorno, sino quién acompaña mejor el proceso de tomar decisiones informadas, coherentes y sostenibles en el tiempo.

Feliz 2026, que venga con mucha fuerza, crecimiento y desarrollo empresarial y profesional.

Con cariño, de parte de todo el equipo S4.



✉ contacto@s4consultoria.pe
📍 Av. del Pinar 106, Santiago de Surco 15038
⌚ +51 1 395 8013

Síguenos en nuestras Redes!



@s4consultoria