



Macro Research

Escenario Global 10 temas para 2026

Global | Proyecciones: Crecimiento más alto en EE.UU. y en China elevan el PIB mundial

- **EE.UU.:** Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB del 2026 al 2,7% (desde el 2,2%), en línea con un mayor consumo y exportaciones netas, a pesar del impacto arancelario. Seguimos esperando dos recortes de tasas en el segundo trimestre, a partir del mandato del nuevo presidente de la Fed.
- **Europa:** Continuamos esperando un crecimiento del 1,2% en 2026, con el ECB manteniendo tasas en 2% en el horizonte de proyección.
- **China:** Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2026 al 5,0% (desde el 4,5%), asumiendo que las autoridades anunciarán en marzo que mantendrán la meta de crecimiento “en torno” a este nivel. Prevemos una apreciación de la moneda hasta el 6,85, ya que China buscará reducir las fricciones con sus principales socios comerciales.

	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,2	3,2	3,3	3,2	3,6	3,3	3,4	3,3
EUA - %	2,5	2,9	2,8	2,3	2,0	2,7	2,2	2,2	2,2
Zona del Euro - %	3,7	0,6	0,8	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
China - %	3,0	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,5
Inflación									
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5,7	3,9	3,2	2,6	-	3,2	3,2	3,5	3,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	4,1	5,4	4,5	3,6	-	3,1	3,1	3,1	3,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	3,88	3,88	4,58	4,18	-	3,80	3,80	3,80	3,80
USD/EUR - final del período	1,07	1,10	1,04	1,17	-	1,18	1,18	1,18	1,18
CNY/USD - final del período	6,9	7,1	7,3	7,0	-	6,9	7,1	6,9	7,1
Índice DXY (*)	103,5	101,3	108,5	98,3	-	97,4	97,4	97,4	97,4

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Global: 10 temas para 2026

1. **La Geopolítica en primer plano:** aranceles, conflictos y disputas
2. **Estados Unidos:** el mercado laboral muestra señales de estabilización, mientras que la inflación permanece cerca del 3%.
3. **Estados Unidos:** ¿La Fed reducirá su tasa de política hacia su nivel neutral (o por debajo)?
4. **Estados Unidos:** riesgos de mayores estímulos fiscales en medio de las elecciones de medio término.
5. **IA:** el impacto macroeconómico continúa creciendo en inversión, mercados financieros y mercado laboral, con una concentración cada vez mayor en Estados Unidos.
6. **Europa:** ECB en pausa, pero con mayor riesgo de alzas que de recortes.
7. **China:** tensiones con Occidente sobre tierras raras retornarían en el segundo semestre del año.
8. **China:** el objetivo del PIB se mantiene “en torno al 5%”; la moneda registrará una apreciación moderada
9. **USD:** la debilidad debería mantenerse, pero a un menor ritmo que en el 2025
10. **Commodities:** rally del oro continúa; precio del petróleo se mantiene en el rango \$60–\$65

1. La Geopolítica en primer plano: eventos

El conflicto entre Rusia y Ucrania, las tensiones en Medio Oriente, las disputas entre China y Taiwán y el desacuerdo entre Estados Unidos y Europa sobre Groenlandia no tienen una solución fácil

- 1S: (i) nuevo presidente de la Fed, (ii) fallos judiciales sobre Lisa Cook y la legalidad de los aranceles (IEEPA), (iii) anuncio del objetivo de crecimiento del PIB de China.
- 2S: Elecciones de medio término en EE. UU. y tensiones en torno a los minerales de tierras raras.

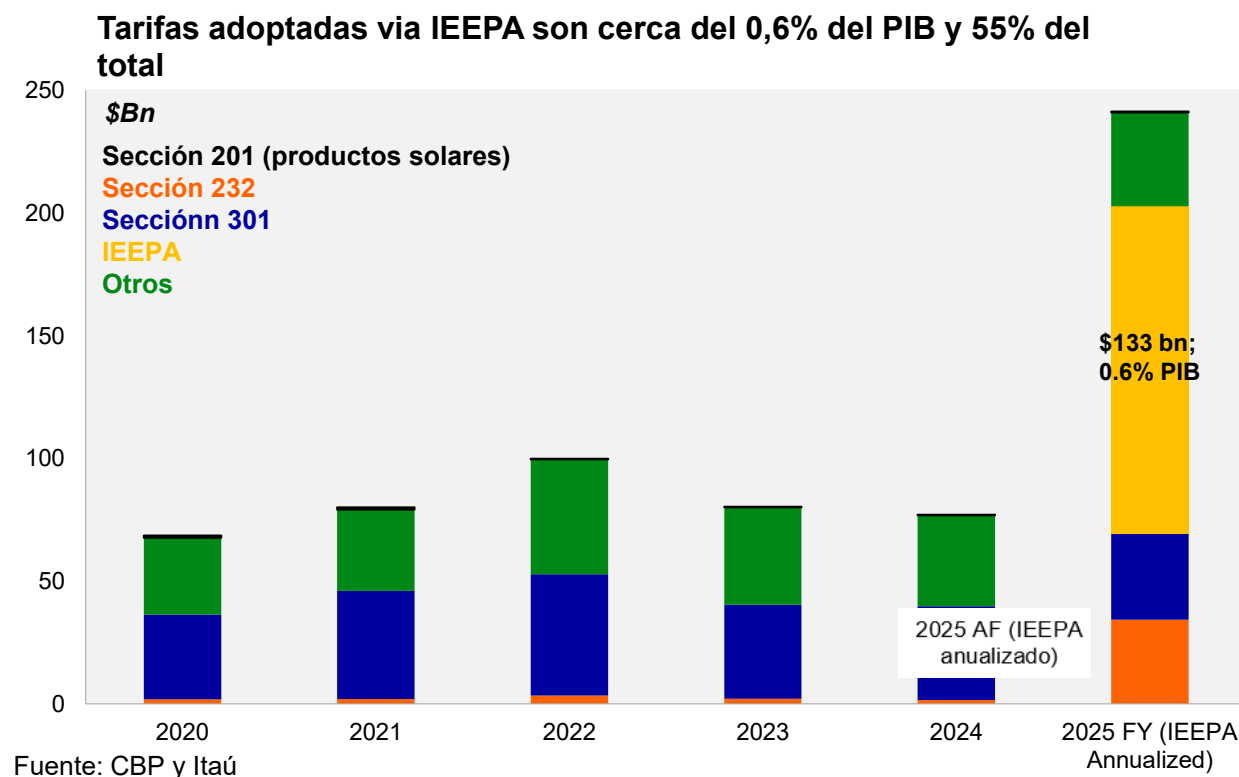
Mes	Fecha	Ubicación	Descripción
Ene	30-ene	EE.UU.	Fin financiamiento de gobierno (posible cierre)
	30-ene	EE.UU.	Fecha tentativa para la extensión de los subsidios de salud de la ACA
	31-ene	EE.UU.	Expira el mandato de Miran
	31-ene	EE.UU.	Elección especial para un escaño de la Cámara en Texas
Feb	feb	Alemania-China	Visita de Merz a China
	8-feb	Japón	Elecciones de la Cámara Baja de Japón
	Mitad-feb	EE.UU.-China	Comienzan los envíos de Nvidia H200 a China
	04-feb	EE.UU.-Rusia	Expiración del Tratado New START (armas nucleares)
	Finales de feb	UE	Votación del Parlamento Europeo sobre el acuerdo comercial UE-EE. UU.
Mar	Principios de marzo	China	Reunión anual de la NPC (definición de objetivos)
	mar	EE.UU.	Elección especial para un escaño de la Cámara en Georgia
	03-mar	UK	Presupuesto de primavera
	08-mar	Colombia	Elecciones parlamentarias
	Mitad-marzo	Japón	Shunto (negociación salarial de primavera): primer resultado
Abr	T2	EE.UU.	Posible decisión de la Corte Suprema sobre gerrymandering
	abr	EE.UU.	Elección especial para un escaño de la Cámara en Nueva Jersey
	abr	EE.UU.-China	Visita de Trump a China
	12-abr	Hungría	Elecciones parlamentarias
	12-abr	Perú	Elecciones generales
	13-18-abr	Global	Reuniones de primavera del FMI
	Finales de abr	China	Buró Político
May	07-may	UK	Elecciones locales
	15-may	EE.UU.	Expira el mandato de Powell
	31-may	Colombia	Elecciones presidenciales
Jun	07-jun	Global	Reunión ministerial de la OPEP+
	11-jun - 19-jul	Global	Copa del Mundo
	14-16-jun	G7	52.ª cumbre del G7

Mes	Fecha	Ubicación	Descripción
Jul	01-jul	EE.UU.-México-Canada	Fecha límite para el inicio de la revisión conjunta del T-MEC
	Finales de julio	China	Buró Político
	jul/ago	EE.UU.	Convención del Partido Republicano (GOP)
Ago	20-ago	EE.UU.	Jackson Hole (por confirmar)
Sep	13-sept	Suecia	Elecciones generales
	-	Francia	Elección del Senado (indirecta)
	30-Sep	EE.UU.	Fin del año fiscal 2026
Oct	4-Oct	Brasil	Elecciones generales – 1.ª vuelta
	12-18-oct	Global	Reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial
	27-oct	Israel	Fecha oficial de elecciones
	25-oct	Brasil	Elecciones generales – segunda vuelta
Nov	31-oct	Dinamarca	Elecciones generales
	03-nov	EE.UU.	Elecciones de medio término
	19-dic	Nueva Zelandia	Elecciones generales
	10-nov	EE.UU.-China	Finaliza la tregua de un año
	18-nov	EE.UU.-China	Cumbre de APEC en Shenzhen (posible visita de Trump)
	27-nov	EE.UU.-China	Expiración formal de la suspensión de controles a la exportación de tierras raras
	-	UK	Presupuesto de otoño
Dic	Inicios de dic	China	Buró Político / Conferencia Central de Trabajo Económico (CEWC)
	14-dic	EE.UU.-China	Cumbre del G20 en Miami (posible visita de Xi a EE. UU.)
2026		Francia	Elecciones locales
		Alemania	Elecciones locales (marzo y septiembre)

1. Estados Unidos: Fallo de los tribunales sobre los aranceles añadirá ruido en el corto plazo, pero la implementación de estos a través de otros canales sigue siendo posible

Las secciones 122 y 338 permiten la rápida reimposición de aranceles

- Los aranceles impuestos bajo la IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act*) ascienden al 0,6% del PIB y representan 7 pp. del aumento de 12,7 pp. en la tasa arancelaria efectiva (55% del total).

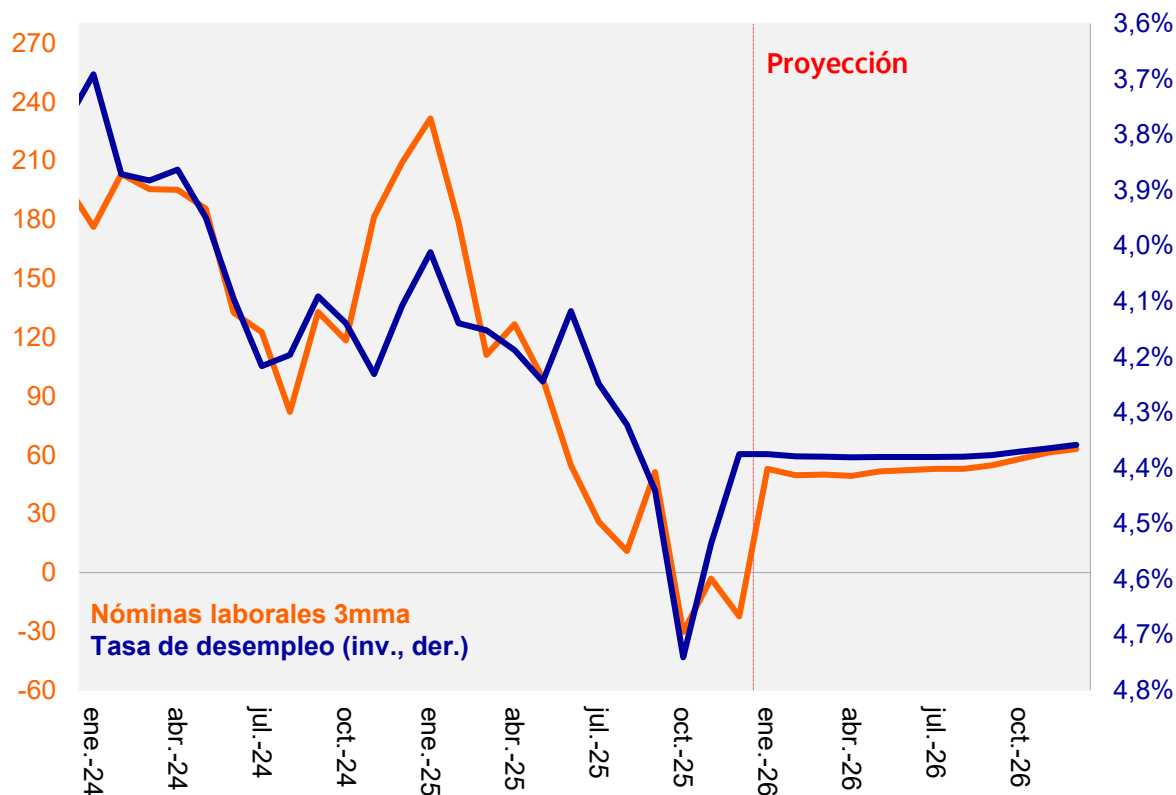


2. Estados Unidos: El mercado laboral se estabiliza, pero la inflación permanece cerca del 3%

Esperamos una tasa del desempleo del 4,4% y una inflación en torno al 3,0-3,5%

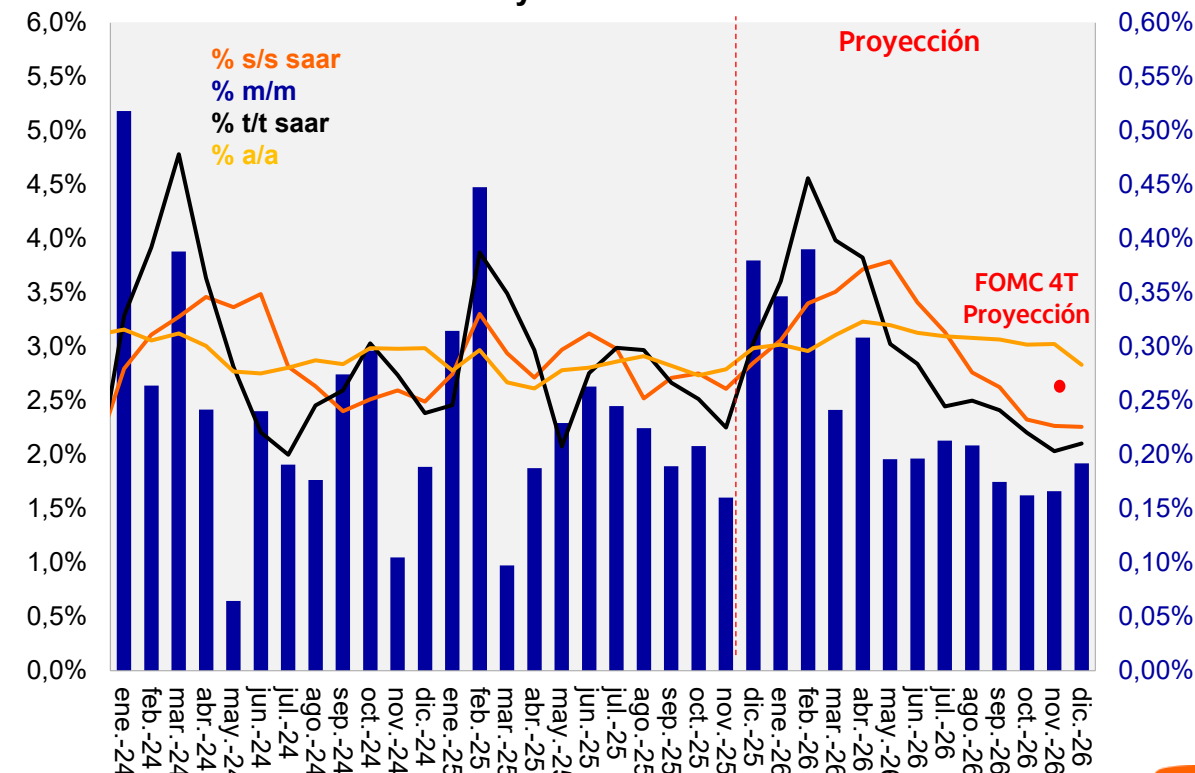
- Revisamos el crecimiento del PIB de EE.UU. a 2,7% en 2026 (desde 2,2%), en línea con un mayor consumo y exportaciones netas, a pesar del shock arancelario.

El mercado laboral mejora tras el fin del cierre del gobierno



Fuente: Haver, Itaú

Esperamos que la inflación del PCE subyacente permanezca elevada en 1T y termine el año cerca del 3%



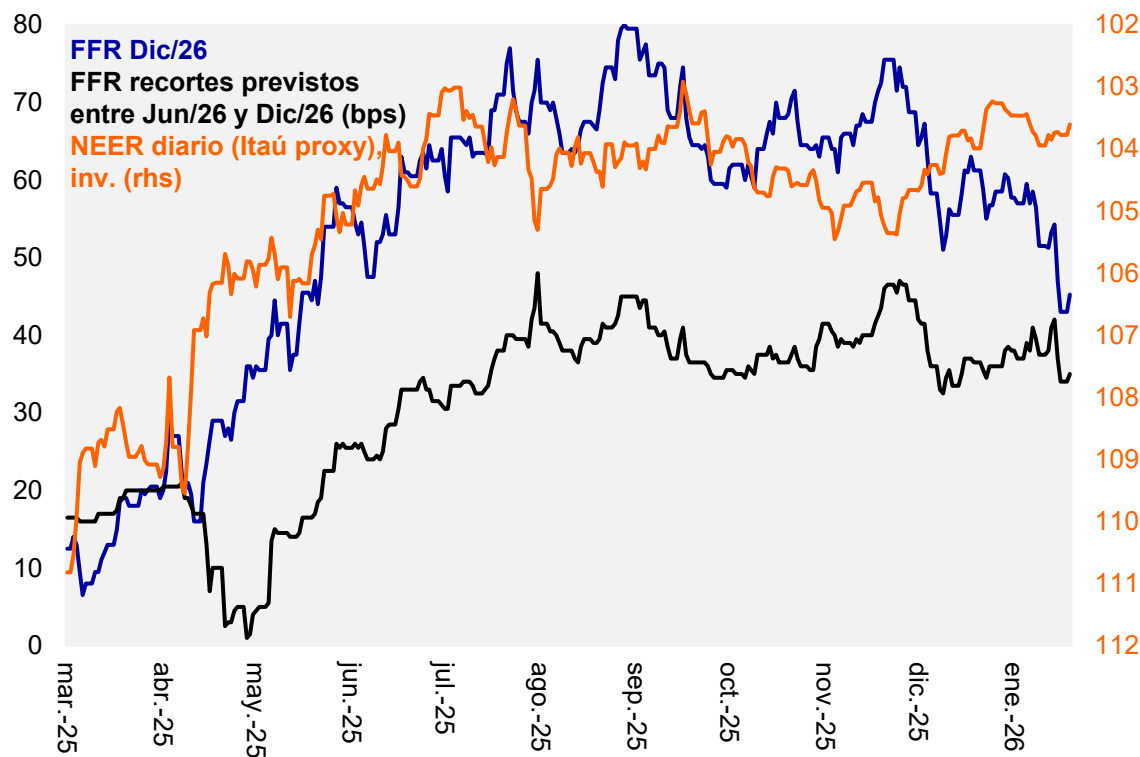
Fuente: Haver, Itaú

3. Estados Unidos: ¿La Fed reducirá su tasa de política hacia su nivel neutral (o por debajo)?

Esperamos dos recortes de tasa por parte de la Fed en 2S26. La tasa actual ya está por debajo de la regla de Taylor, lo que apunta a riesgos de inflación al alza en el futuro.

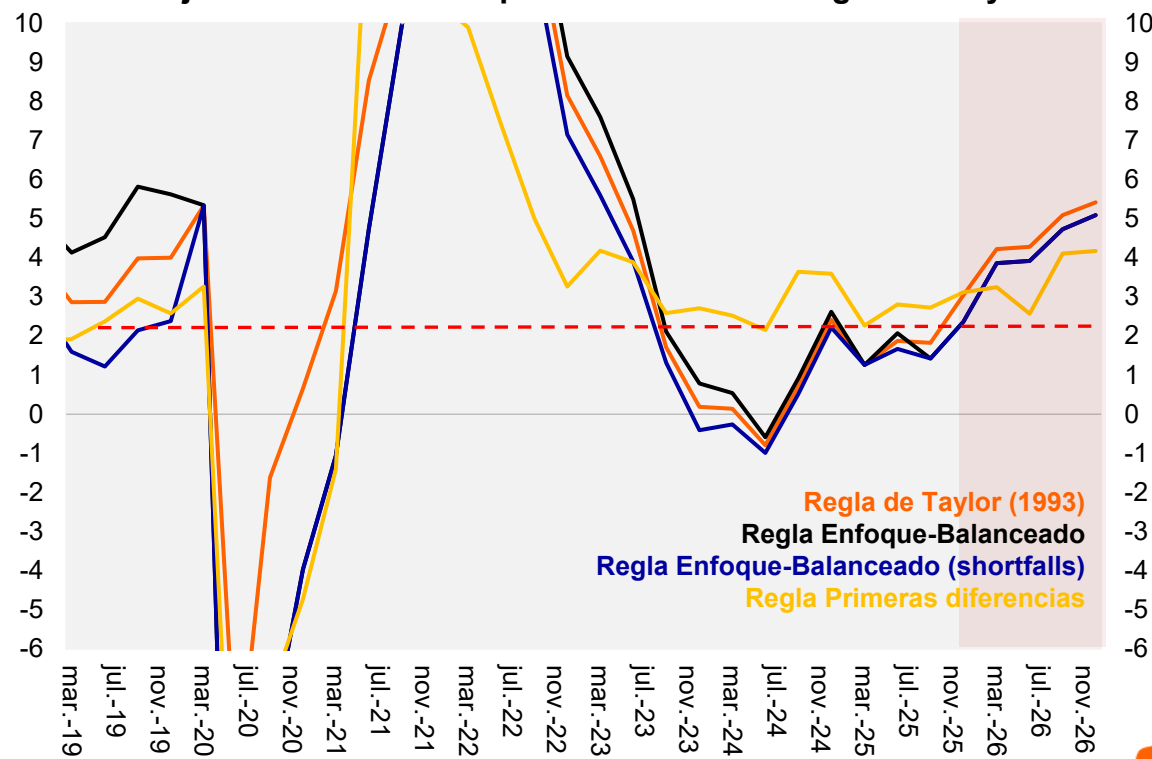
- Con una economía resiliente y una inflación persistente, los mercados han reducido recientemente sus proyecciones de recortes de tasas en 2026. Sin embargo, esto no ha cambiado la percepción de que, bajo un nuevo presidente en 2S26, es probable que la Fed implemente entre uno y dos recortes.

Proyecciones de recortes de la FED en 2026 y desde Jun26



Fuente: BBG, Itaú

Objetivo de inflación implícito derivado de Reglas de Taylor

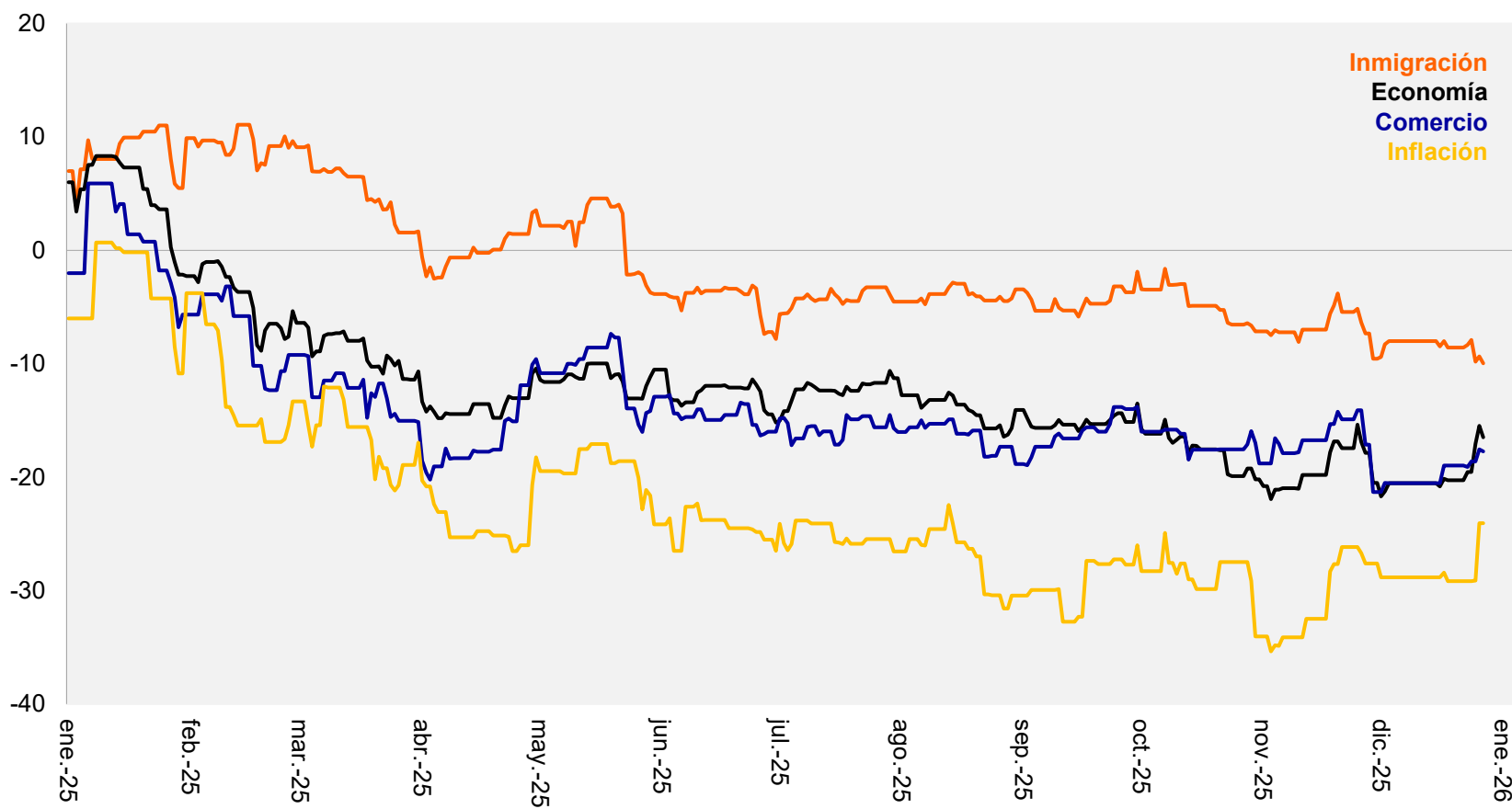


Fuente: Itaú

4. Estados Unidos: riesgo de estímulos fiscales en medio de elecciones de medio mandato

La administración de Trump ha anunciado medidas heterodoxas (ej: controles de precios y topes a las tasas de interés), destinadas a reducir el costo de vida en medio de encuestas desfavorables.

La caída en los índices de aprobación de Trump podría motivar estímulos fiscales en un año de elecciones de mitad de mandato.



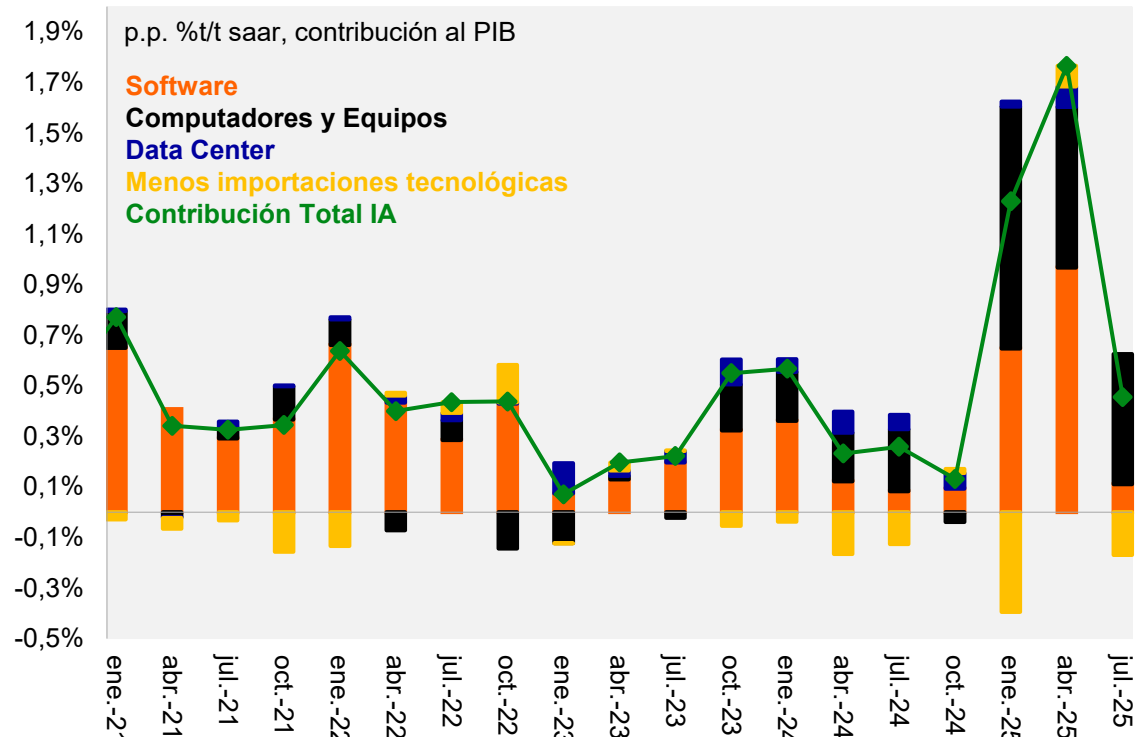
Fuente: Nate Silver, Itaú

5. IA: aumenta su impacto macroeconómico, concentrado principalmente en EE.UU.

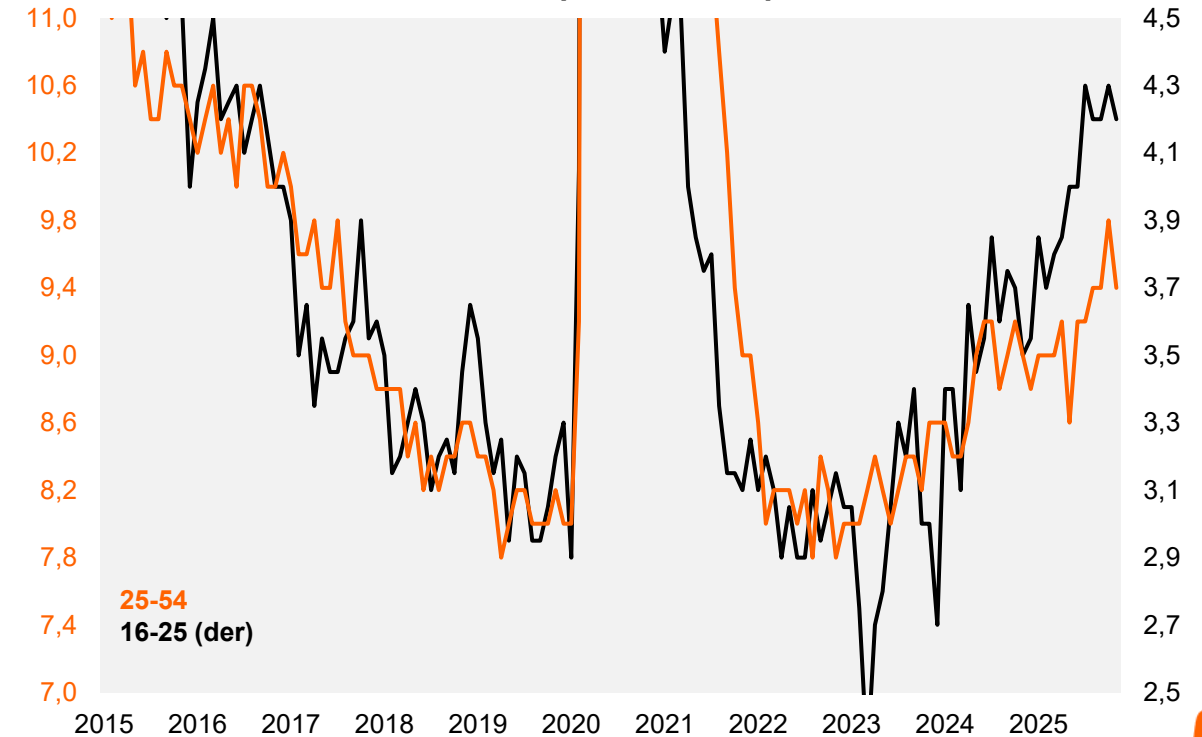
Boom de inversión, condiciones financieras más flexibles y aumento del desempleo juvenil

La dependencia de la inteligencia artificial como motor del crecimiento estadounidense plantea riesgos. Si bien el sector explica una parte importante del repunte del mercado bursátil, al mismo tiempo podría experimentar una mayor concentración y podría generar cuellos de botellas en el suministro de electricidad ante la fuerte demanda de energía.

La inversión relacionada con IA contribuyó con 1,5 p.p. de crecimiento durante el 1S y 0,5 p.p. en 3T



El desempleo juvenil está por encima de su correlación histórica con el desempleo en edad productiva

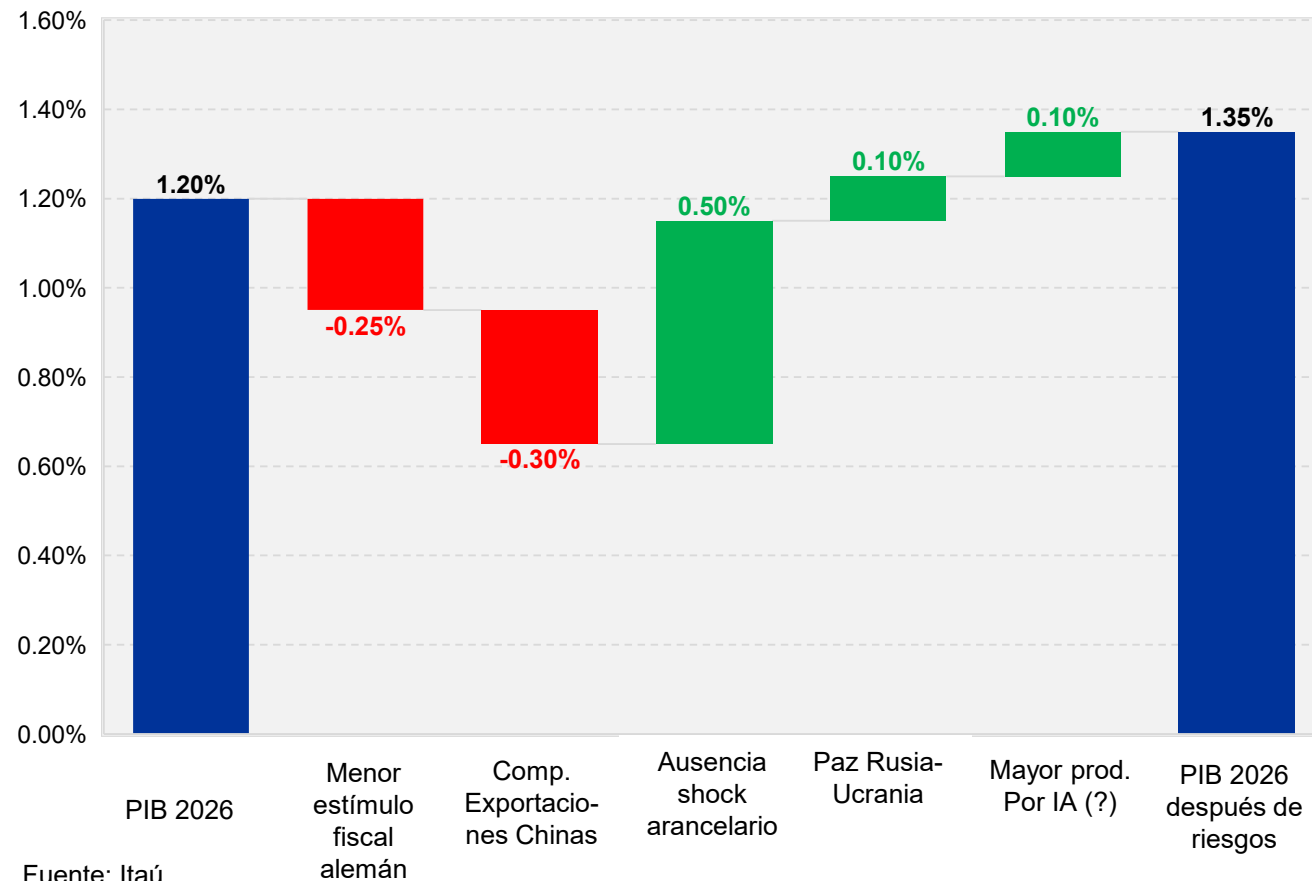


6. Europa: ECB en pausa, pero con mayor riesgo de alzas que de recortes

El impacto de los aranceles ha sido menor al esperado, mientras que el impulso fiscal en Alemania sería menor al previsto

- Con el cierre de la brecha de producto, PIB acercándose a su potencial, la inflación subyacente en torno al 2% y las tasas de interés oficiales en el 2% (nivel considerado neutral por el Banco Central), no prevemos movimientos del BCE este año. Sin embargo, el balance de riesgos para la actividad se inclina al alza, lo que sugiere un mayor riesgo de alzas de tasas que de bajas.

Europa: Esperamos crecimiento del PIB de 1,2% en 2026 con riesgos al alza

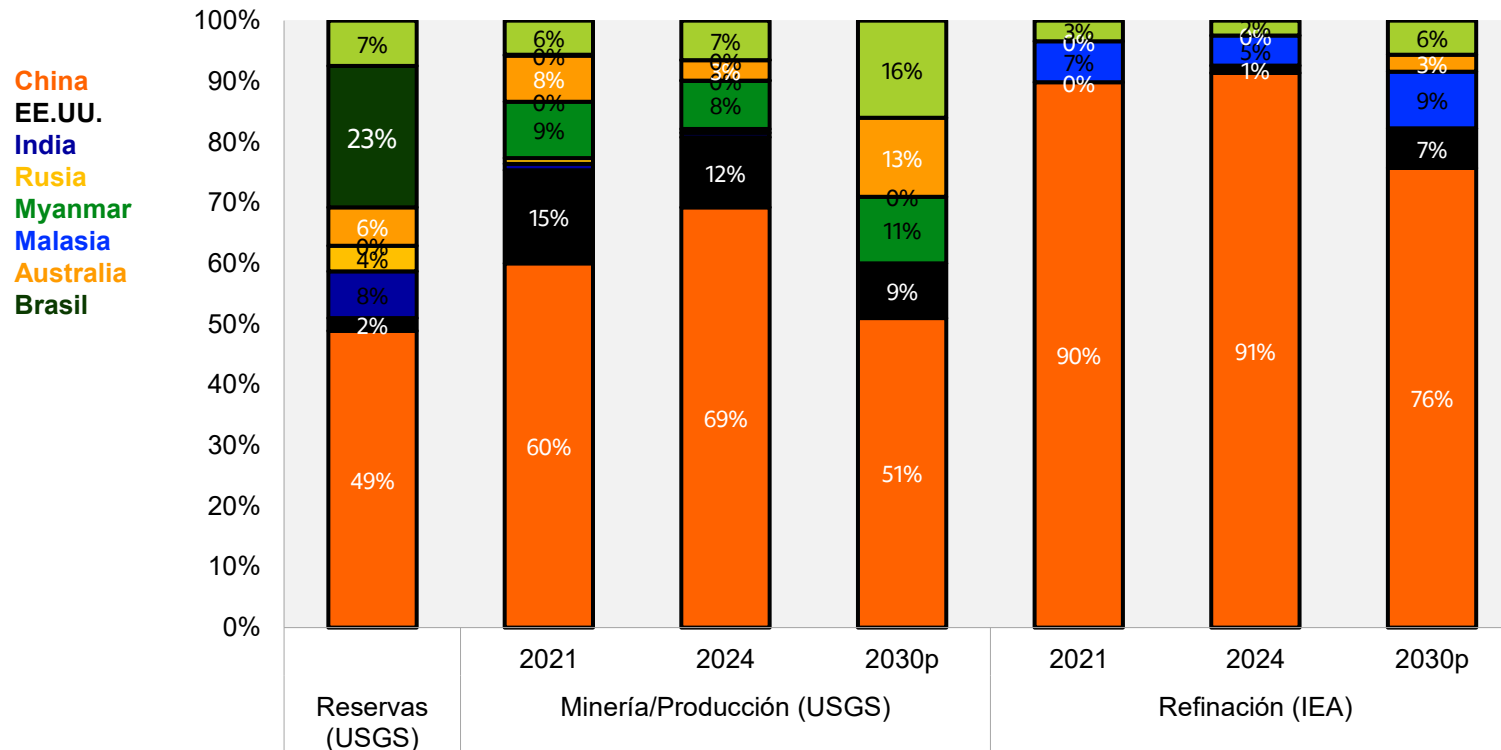


7. China: tensiones con el Occidente sobre tierras raras retornarían en el 2S

El dominio de China es difícil de desafiar a corto plazo. El acuerdo inicial con EE. UU. expira en noviembre.

- Tierras raras: un grupo de 17 elementos críticos para vehículos eléctricos, defensa y alta tecnología, debido a sus fuertes propiedades magnéticas, estabilidad térmica y luminiscencia.
- Desafíos para superar el dominio de China: (1) China lidera en reservas, producción, refinación y tecnología; (2) los proyectos fuera de China enfrentan baja viabilidad financiera debido a los controles de precios; (3) los nuevos proyectos suelen tardar entre 10 y 15 años en completarse.

China domina el mercado de tierras raras

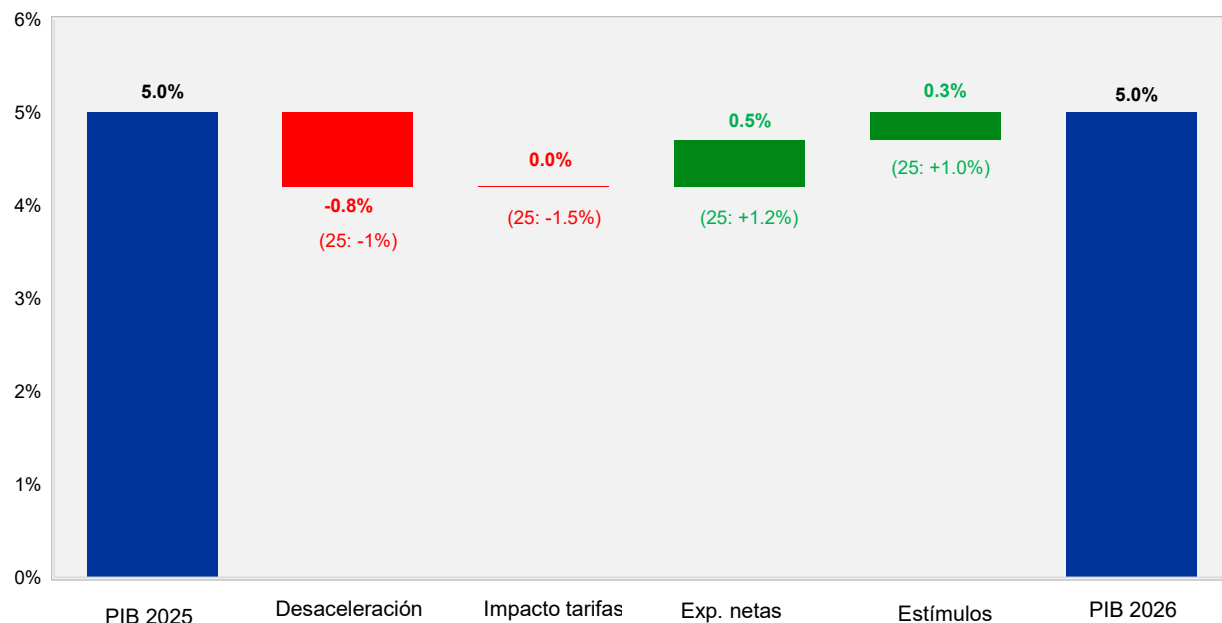


Fuente: UCGS, IEA e Itaú BBA

8. China: Objetivo de crecimiento se mantiene “en torno al 5%”; moneda se aprecia moderadamente

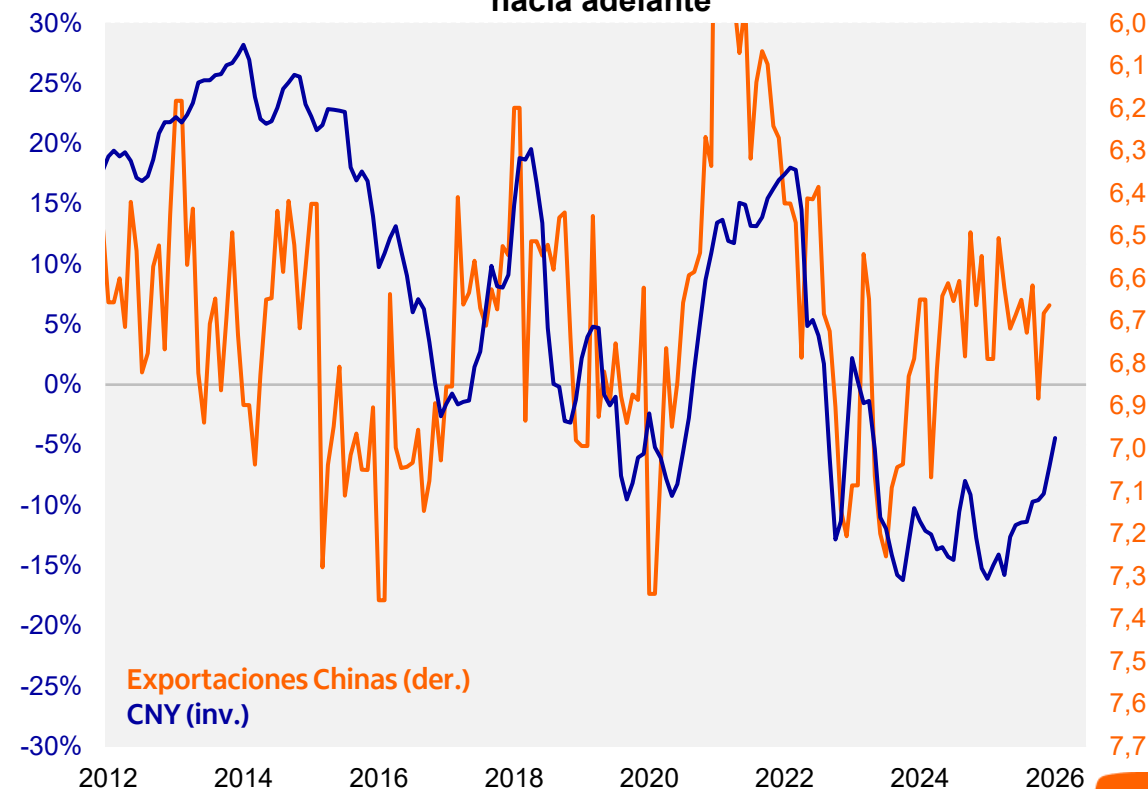
- Esperamos menores estímulos (0,3% del PIB) en una economía liderada por las exportaciones. Revisamos pronóstico de crecimiento del 2026 al 5% (4,5% anterior), asumiendo que las autoridades mantendrán el objetivo de crecimiento “en torno al 5%” en marzo.
- Prevedemos una apreciación de la moneda hasta 6,85, impulsada por los esfuerzos para reducir las fricciones con los socios comerciales. Una apreciación más significativa, como la observada en 2021-22, requeriría un nuevo motor de crecimiento interno.

La demanda global y estímulos acotados contribuirían a que China mantenga un crecimiento en torno al 5%



Fuente: Itaú

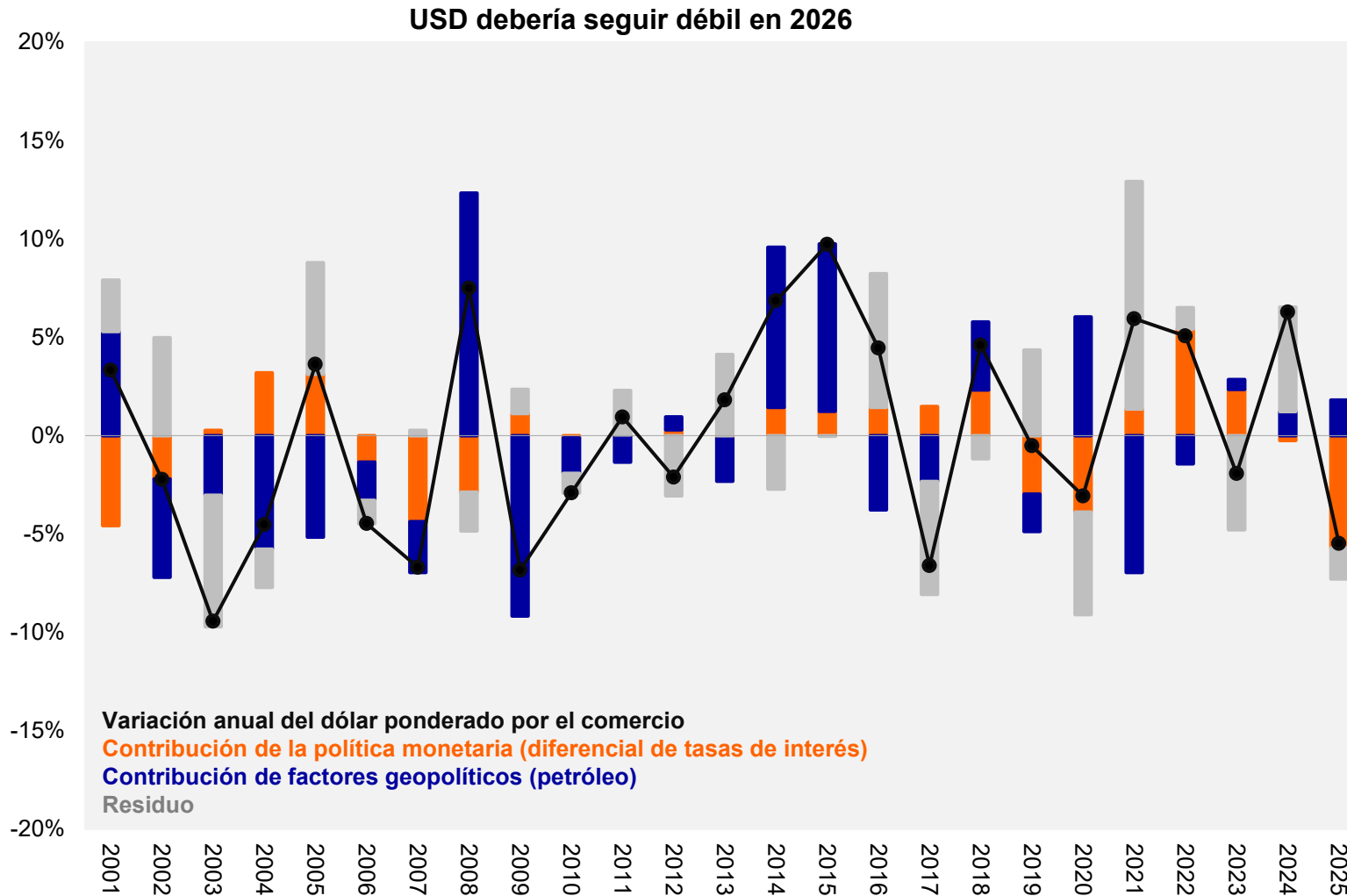
Exportaciones robustas indican una moneda más apreciada hacia adelante



Fuente: BBG, Itaú

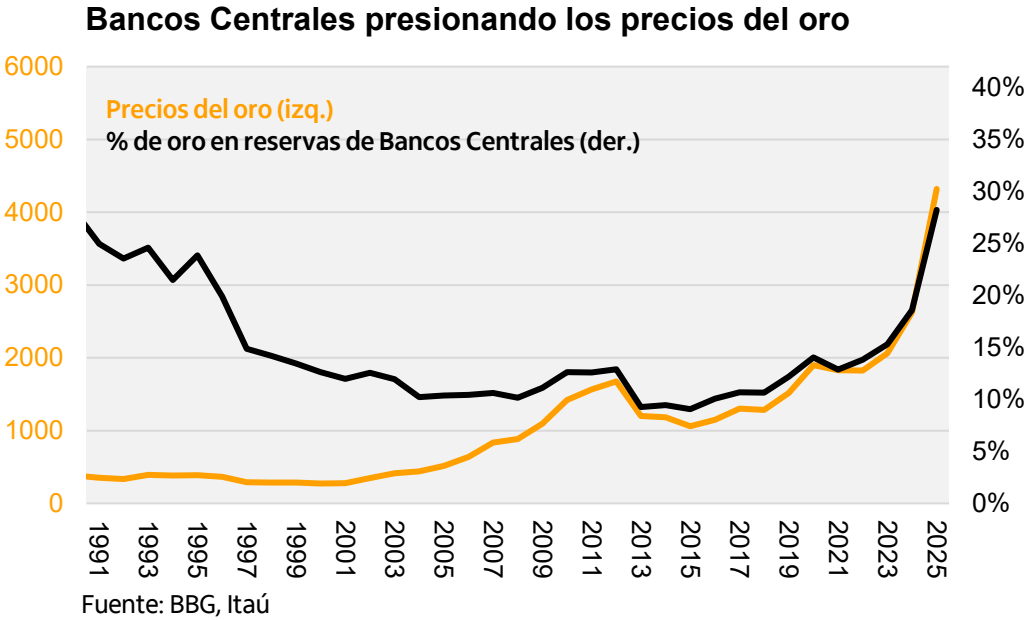
9. USD: la debilidad debería mantenerse, pero a un menor ritmo que en el 2025

Esperamos un EUR en 1,18 y un CNY en 6,85, junto con una depreciación del USD de alrededor del 1% en términos multilaterales.

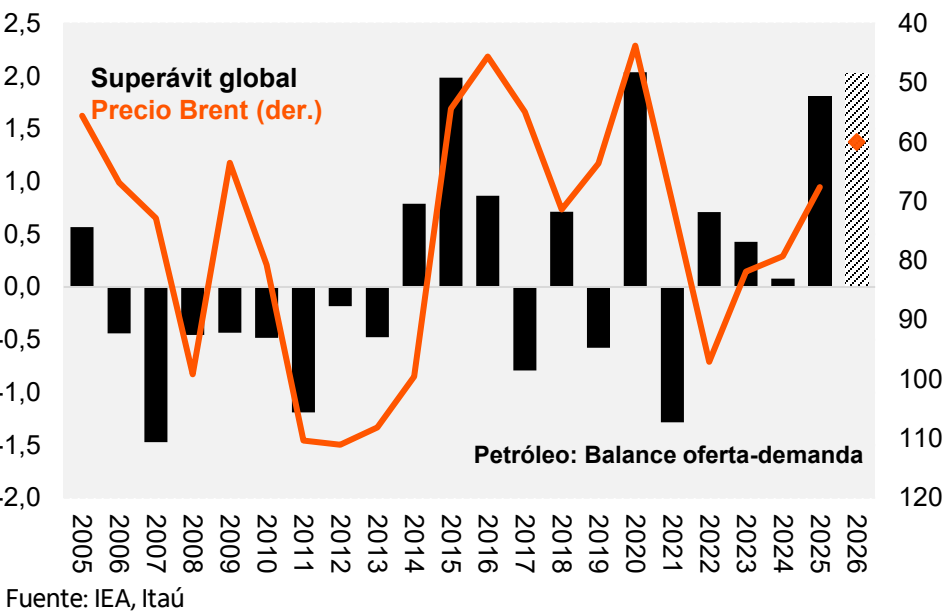


10. Commodities: rally del oro continúa; precio del petróleo se mantiene en \$60–\$65

Se prevé que los precios del oro sigan respaldados por el contexto geopolítico, mientras que la resiliencia de la actividad mundial limita los riesgos a la baja para el petróleo, incluso en medio de un saldo con superávit (con el regreso de la producción de la OPEP).



Se espera que el petróleo se mantenga en el rango de 60 a 65 dólares incluso con un saldo de superávit.



Commodities

	2022	2023	2024	2025	2026F		2027F	
					Current	Previous	Current	Previous
Brent Oil (USD/bbl)	82	77	73	61	60	60	60	60
Iron Ore (USD/tonne)	110	135	103	104	95	90	75	65
Copper (USD/tonne)	8402	8489	9030	11763	10250	10250	10250	10000
Corn (Usd/bu)	656	480	444	444	415	415	400	400
Soy (Usd/bu)	1474	1311	984	1077	1070	1070	980	980
Wheat (Usd/bu)	749	619	548	532	600	600	600	600
Sugar (Usd/lb)	20	22	20	15	15	16	16	18
Coffee (Usd/lb)	166	188	321	377	300	300	250	200

Source: BBG, Itaú

Para acceder a nuestros informes y proyecciones, visite el siguiente link:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.