

PIMCO



PERSPECTIVAS  
SECULARES

JUNIO 2026

# Ruptura y resiliencia

Un panorama económico global marcado por alianzas fragmentadas, presión fiscal e inversiones en inteligencia artificial a gran escala podría generar resultados divergentes y favorecer estrategias de renta fija y crédito diversificadas y de alta calidad.

A company of **Allianz** 

## AUTORES

**Richard Clarida**

Asesor Económico Global

**Andrew Balls**Chief Investment Officer  
Renta Fija Global**Daniel J. Ivascyn**Chief Investment Officer  
del Grupo

# Introducción y temas clave

Durante más de cuatro décadas, el Foro Secular de PIMCO ha proporcionado un marco disciplinado para tomar distancia del ruido del mercado a corto plazo y evaluar las fuerzas estructurales que darán forma a la economía y los mercados globales en los próximos cinco años. Sin embargo, rara vez este ejercicio ha sido tan trascendental como lo ha sido recientemente.

Hoy, el mundo atraviesa una ruptura. El riesgo geopolítico que destacamos en nuestras *Perspectivas Seculares* de 2025, "[La era de la fragmentación](#)", se ha convertido en una realidad tangible en 2026. La fragmentación se hace evidente en todo el mundo en los precios de la energía, los datos de las cadenas de suministro, las tasas de crecimiento y los retornos de

inversión. El costo de la complacencia ha aumentado significativamente.

Los inversionistas ya no pueden depender de supuestos obsoletos sobre la globalización, los salvaguardas políticos y la volatilidad contenida.

Sin embargo, las oportunidades de inversión en este entorno siguen siendo abundantes. Esto se debe a que el reajuste generacional en los rendimientos de los bonos hace algunos años —el tema de nuestras *Perspectivas Seculares* de 2024, "[Ventaja en rendimientos](#)"— permite construir portafolios resilientes, globalmente diversificados y anclados en renta fija de alta calidad tanto en mercados públicos como privados.

## Principales conclusiones macroeconómicas

01

**Ruptura, no transición.**

La fragmentación del comercio, la seguridad y las alianzas financieras que identificamos el año pasado se están acelerando. La trayectoria económica global ha pasado de un rango limitado de resultados plausibles a una distribución amplia e incierta de posibles escenarios. Dicho esto, esperamos que el dólar estadounidense continúe siendo la moneda dominante a nivel mundial en el futuro previsible.

02

**La resiliencia será puesta a prueba.**

La política, la geopolítica y las políticas de seguridad económica ahora influyen directamente en el crecimiento y la inflación, aumentando la dispersión entre países, sectores y empresas, en lugar de simplemente elevar la volatilidad macroeconómica y del mercado. Es probable que estas fuerzas pongan a prueba la resiliencia económica, especialmente porque el espacio fiscal es limitado. En nuestro escenario base, no anticipamos una crisis fiscal abrupta en EE. UU. ni una pérdida de acceso a los mercados para otros emisores soberanos importantes. El escenario más probable es una volatilidad episódica, ya que los mercados se enfocan periódicamente en la sostenibilidad de la deuda y la credibilidad fiscal.

03

**Colas gruesas — en ambas direcciones.**

El auge de la inversión en IA, el aumento del gasto en defensa y las inversiones en seguridad energética podrían sumar hasta 14 billones de dólares en gasto de capital global durante los próximos cinco años. El potencial de la IA para comprimir los salarios y aumentar la productividad podría convertirse en una poderosa fuerza desinflacionaria, pero los choques geopolíticos y la reconfiguración de las cadenas de suministro probablemente ejercerán presión al alza sobre los precios. En otras palabras, observamos una amplia gama de resultados ("colas gruesas") en ambos lados del escenario base. Tenemos la firme convicción de que los bancos centrales harán lo necesario para mantener ancladas las expectativas de inflación en los próximos cinco años.



## Principales conclusiones de inversión

01

**El ciclo de pérdidas crediticias ya está en marcha.**

Después de años de retornos sin esfuerzo, el ciclo de incumplimientos está reapareciendo, y esperamos pérdidas significativamente mayores en crédito de menor calidad, como el apalancado y el crédito privado directo. Consideramos esto como el inicio de una tendencia secular en la que la calidad y la selección crediticia serán más importantes que nunca. En esta etapa del ciclo, observamos una aceleración de la ingeniería financiera basada en calificaciones crediticias y liquidez, particularmente en mercados privados, aunque no vemos un riesgo sistémico en la escala experimentada en 2005–2006. En este entorno, el financiamiento respaldado por activos y los mercados de crédito que cotizan en bolsa resultan relativamente atractivos, y creemos que el estrés crediticio generará oportunidades significativas para proporcionar soluciones de capital a los prestatarios.

02

**La ventaja de rendimiento se ha vuelto aún más atractiva.**

Los inversionistas pueden construir portafolios de renta fija de alta calidad, globalmente diversificados, con rendimientos de 5%-7% en términos de moneda local, competitivos con los retornos de la renta variable a largo plazo y con menor volatilidad potencial. Rendimientos iniciales más altos permiten que el ingreso desempeñe un papel más relevante en diversos escenarios, reduciendo la dependencia de las ganancias de capital o de pronósticos macroeconómicos precisos.

03

**Los bonos pueden seguir proporcionando diversificación al portafolio, especialmente en desaceleraciones económicas.**

Los bancos centrales cuentan con mucho más margen para recortar tasas en futuras desaceleraciones económicas que en la década previa a la pandemia, y esperamos que lo utilicen. Un portafolio de bonos gestionado activamente puede ofrecer diversificación y potencial de apreciación de capital en futuras recesiones.

## Oradores invitados al Foro Secular de 2026

### David Chen

Director global de banca de inversión en tecnología en Morgan Stanley

### Jim Covello

Director global de investigación de renta variable en Goldman Sachs

### J.R. Gibbens

Principal en Highlander Partners, exfuncionario del Departamento del Tesoro y del Departamento de Defensa de EE.UU.

### Tyler Goodspeed

Economista jefe en ExxonMobil, ex presidente del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca

### Andy Laperriere

Director de política de EE. UU. en Piper Sandler, cofundador de Cornerstone Macro

### Ruth Porat

Presidenta y CIO de Alphabet y Google

### Gina Raimondo

Miembro distinguido en el Consejo de Relaciones Exteriores, ex secretaria de comercio de EE.UU., exgobernadora de Rhode Island

### Kenneth Rogoff

Profesor de Economía en la Universidad de Harvard, ex economista jefe en el Fondo Monetario Internacional

### Ben Samild

Estratega jefe en el Consejo de Inversiones de Abu Dhabi, ex CIO de Future Fund Management Agency

### Ruchir Sharma

Presidente de Rockefeller International, fundador y CIO de Breakout Capital

### Silvana Tenreiro

Profesora de Economía en la Escuela de Economía de Londres, ex miembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra

### Consejo de Asesores Globales de PIMCO

Expertos de renombre internacional en temas económicos y políticos

# Tema secular: ruptura y resiliencia

La economía global ya no avanza por una trayectoria familiar de globalización continua y mayor integración. En palabras del primer ministro canadiense Mark Carney, el mundo atraviesa una ruptura, más que una mera transición, alejándose del régimen basado en normas posterior a la Segunda Guerra Mundial.

El año pasado, en “La era de la fragmentación,” argumentamos que la relación tradicional entre política y economía se había invertido, con la política y el proteccionismo impulsando cada vez más los resultados económicos. Advertimos que la fragmentación se convertiría en una fuente independiente de volatilidad, moldeando los ciclos económicos y creando ganadores y perdedores diferenciados entre empresas, sectores y países. Desde entonces, el mundo ha experimentado cambios significativos:

- Escalada de confrontaciones comerciales y de seguridad económica
- Crecimiento global resiliente —al menos hasta ahora— frente a estos choques
- Un auge masivo de inversión en IA
- Tensiones emergentes en el crédito privado de menor calidad y en estructuras financieras opacas

Al momento de redactar este informe, la economía global navega un conflicto en Medio Oriente que ha desencadenado uno de los mayores choques de oferta petrolera de la historia. Las implicaciones son inflacionarias en el corto plazo, mientras que el choque también señala el potencial de destrucción de la demanda y una desaceleración del crecimiento a lo largo del tiempo.

## La resiliencia será puesta a prueba.

Creemos que varias fuerzas poderosas relacionadas con la geopolítica, la fragmentación y la IA impulsarán la economía global y los mercados en los próximos cinco años.

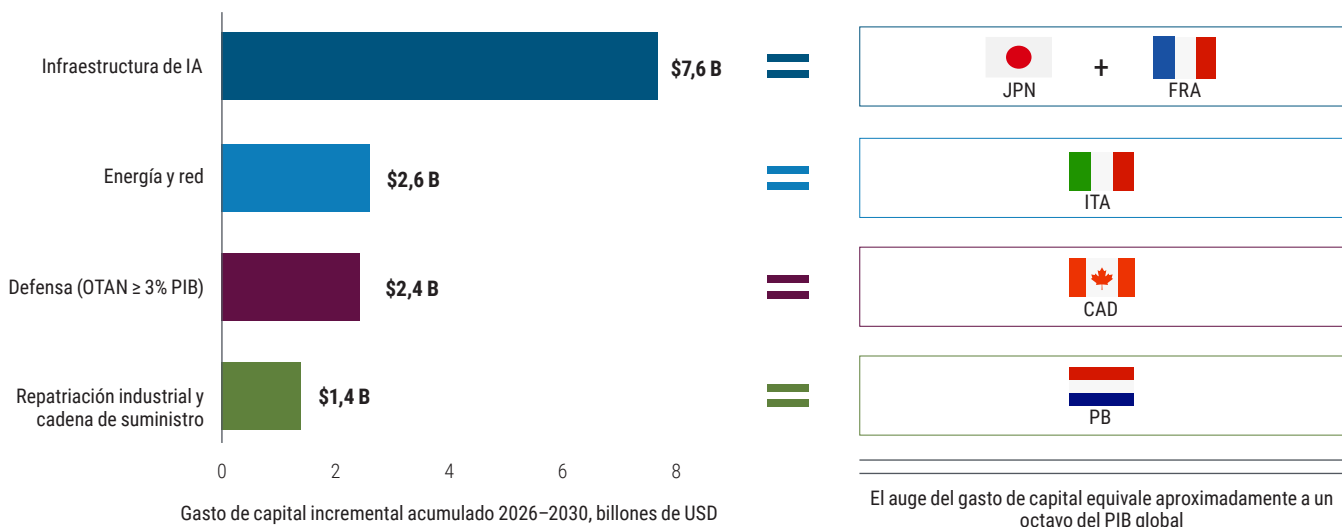
**El riesgo geopolítico se ha convertido en una realidad.** Los acontecimientos en Medio Oriente han puesto de relieve la vulnerabilidad de las redes globales de energía y comercio ante disrupciones en un número reducido de puntos críticos. Las primas de riesgo que estaban incorporadas en la volatilidad implícita ahora están siendo puestas a prueba a través de resultados reales. Estas dinámicas complican la elaboración de pronósticos y aumentan la probabilidad de episodios de estrés en los mercados, incluso si se evitan los escenarios más adversos.

**El ritmo de la fragmentación se está acelerando.** Los gobiernos están desempeñando un papel más directo en la configuración de los resultados económicos, ampliando la intervención estatal mucho más allá de la política industrial tradicional hacia objetivos más amplios de seguridad económica. Restricciones comerciales, controles de exportación, subsidios, revisión de inversiones y contratación pública son ahora herramientas centrales de la estrategia económica. Estados Unidos, China, Europa y un grupo cada vez más decidido de potencias intermedias están adoptando modelos distintos de seguridad económica. Las cadenas de suministro se están reconfigurando no solo por eficiencia, sino también por resiliencia y seguridad.

**La inteligencia artificial ha cruzado un umbral.** La inversión en IA ya es lo suficientemente grande como para impulsar la actividad macroeconómica. El desarrollo de infraestructura de IA, junto con el aumento del gasto en defensa y

### Gráfico 1: Proyección de un ciclo significativo de gasto de capital global en los próximos cinco años

Un superciclo de gasto de capital global de \$14 billones está en marcha



**Solo con fines ilustrativos.** Fuente: Estimaciones de PIMCO, FMI a mayo de 2026.

las inversiones en seguridad energética, podría añadir aproximadamente 14 billones de dólares al gasto de capital global en los próximos cinco años (ver gráfico 1).

El gasto de capital en centros de datos, capacidad de procesamiento e infraestructura energética está transformando los balances corporativos y la dinámica sectorial. Los beneficios en productividad podrían materializarse más rápido y resultar más desinflationarios de lo que muchos inversionistas esperan actualmente. Al mismo tiempo, la IA está ampliando la dispersión entre empresas, industrias y estructuras de capital.

Estas fuerzas no son independientes. La fragmentación acelera la inversión en IA mediante el apoyo a campeones nacionales y la provisión de infraestructura soberana. A su vez, la IA refuerza la fragmentación al convertir la capacidad de cómputo y la energía en activos estratégicos. El riesgo geopolítico se superpone a ambas, creando un entorno

secular en el que los escenarios base deben equilibrarse frente a colas cada vez más amplias.

La geopolítica, la política interna y la política industrial ya no son fuerzas externas que ocasionalmente alteran la economía. Se han convertido en motores centrales del crecimiento, la inflación, los retornos de mercado y la volatilidad. Para los inversionistas, la implicación puede no ser solo una mayor volatilidad, sino también una mayor dispersión de retornos entre clases de activos.

#### Energía e incertidumbre

La incertidumbre en torno al desenlace de las alianzas de seguridad ha incrementado los riesgos a la baja para el crecimiento. El comercio, los sistemas de pagos y los flujos de energía se han convertido en herramientas de poder estatal. Como resultado, los choques pueden propagarse más rápidamente y con mayor impacto en los mercados que en el pasado.

La energía se sitúa en el centro de esta incertidumbre. La seguridad energética ahora es inseparable de la seguridad económica, la preparación en defensa y el despliegue de tecnologías intensivas en energía como la inteligencia artificial. Los resultados varían ampliamente: desde precios más altos por más tiempo que presionan el crecimiento y la inflación, hasta periodos de fuerte desinflación si la oferta aumenta o la demanda se debilita abruptamente. Independientemente del escenario, es probable que las primas de riesgo geopolítico en los mercados energéticos se mantengan elevadas en el horizonte secular.

En relación con nuestro escenario base, los riesgos para el crecimiento global están sesgados a la baja. Conflictos más amplios o prolongados —en particular aquellos que afectan puntos críticos clave de energía— aumentarían la probabilidad de errores de política y reacciones no lineales en los mercados. En este entorno, la incertidumbre en sí misma se convierte en una variable macroeconómica, moldeando el comportamiento de inversión y reforzando la importancia de la resiliencia.

#### China: transición bajo restricciones

China continúa una transición inevitable hacia un modelo de crecimiento de largo plazo más bajo, acompañada de un impulso agresivo para dominar industrias estratégicas mientras mantiene un objetivo de crecimiento anual. Aunque las tensiones comerciales con Estados Unidos siguen siendo elevadas, la capacidad exportadora de China continúa ejerciendo presión desinflationaria sobre los precios globales de bienes. Al mismo tiempo, los crecientes niveles de deuda y el limitado margen fiscal restringen la capacidad de los responsables de política para depender de estímulos por el lado de la demanda.

China sigue siendo un actor clave en la fragmentación global, una fuente continua de desinflación global y posee una influencia estratégica y geoeconómica significativa que incorpora en las discusiones internacionales de comercio y seguridad.

## Mercados emergentes: un punto de inflexión inusual

Las mismas fuerzas que impulsan la ruptura en el mundo desarrollado —el reequilibrio del dólar estadounidense, la reconfiguración de las cadenas de suministro, la inversión en seguridad energética y el desarrollo de infraestructura de IA— están creando un conjunto diferenciado de oportunidades entre emisores soberanos y corporativos de bonos de mercados emergentes. Los países con bancos centrales creíbles, capacidad de exportación de materias primas y la escala para captar una mayor participación en la cadena de valor global están viendo cómo sus fundamentos convergen hacia, y en algunos casos superan, los de sus pares de mercados desarrollados con menor calificación.

## La IA ha llegado

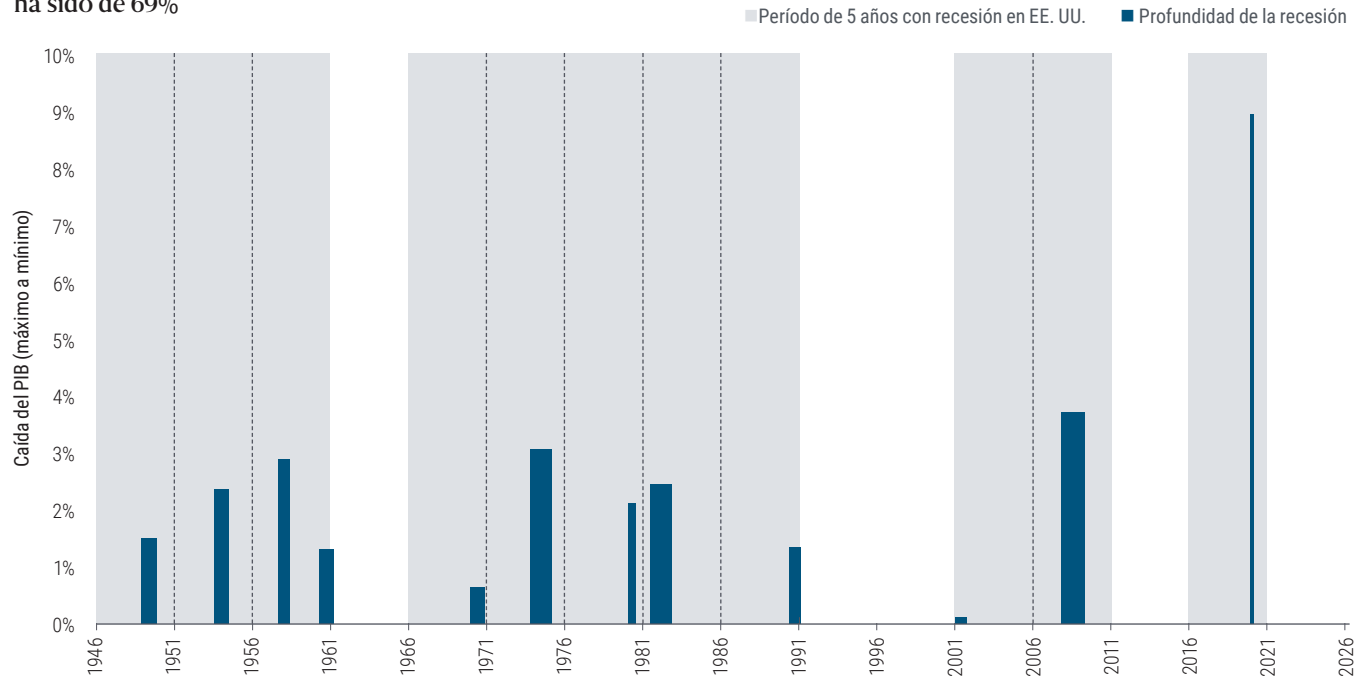
La IA ya no es una incógnita, sino que se ha convertido en un componente central de nuestras perspectivas seculares. La inversión ya está transformando la demanda, mientras que el impulso en productividad podría materializarse antes de lo que muchos esperan. Con el tiempo, es probable que la IA tenga un efecto desinflacionario en múltiples sectores, particularmente si reduce los costos laborales y mejora la eficiencia.

Para los inversionistas, la implicación clave no es solo identificar a los beneficiarios, sino reconocer que la dispersión está aumentando y que las empresas mal posicionadas y altamente apalancadas están cada vez más expuestas.

## Espacio de política: monetaria y fiscal

Esperamos que los bancos centrales hagan lo necesario para mantener ancladas las expectativas de inflación. Dicho esto, hoy cuentan con mucho más margen de política convencional que en la década previa a la pandemia, y esperamos que lo utilicen para recortar tasas en una futura

Gráfico 2: La frecuencia histórica de recesiones en EE. UU. en periodos de cinco años desde la Segunda Guerra Mundial ha sido de 69%



Fuente: Bloomberg, National Bureau of Economic Research, U.S. Bureau of Economic Analysis, a marzo de 2026. Las áreas sombreadas indican periodos de cinco años no superpuestos durante los cuales la economía de EE. UU. entró en recesión.

recesión. Por esta razón, los bonos soberanos ofrecen ingresos más el potencial de ganancias de capital en una desaceleración futura, un punto relevante dada la frecuencia histórica de las recesiones (ver gráfico 2).

Por el contrario, el margen fiscal es limitado en casi todas las economías avanzadas. En EE. UU., los elevados niveles de deuda y los déficits persistentes también restringen el margen fiscal, aunque en nuestro escenario base no implican una crisis fiscal inminente. Además, el dólar debería seguir siendo la principal moneda global, aunque su valuación podría ajustarse gradualmente a medida que los portafolios globales se reequilibran y aumenta la demanda de activos reales.

El estatus del dólar como moneda de reserva otorga a EE. UU. mayor flexibilidad que a otros emisores soberanos. Si bien la deuda sigue siendo sostenible en el corto y mediano plazo en la mayoría de las economías de mercados desarrollados, EE. UU. mantiene una trayectoria insostenible bajo las políticas actuales, que continúan posponiendo decisiones difíciles. Los altos déficits deberán abordarse eventualmente. Mientras tanto, un entorno fiscal más débil tiende a generar tasas de interés reales más altas, lo que debería beneficiar a los inversionistas.

# Implicaciones de inversión: resiliencia, no asumir más riesgo

En 2024 titulamos nuestras *Perspectivas Seculares* “Ventaja en rendimientos” para destacar un reajuste generacional en los rendimientos de los bonos. Dos años después, creemos que esa tesis se ha fortalecido aún más. En un mundo caracterizado por la ruptura —geopolítica, económica e institucional—, el argumento a favor de construir portafolios resilientes sin asumir riesgos excesivos es hoy más sólido que en años anteriores.

La era de bajos rendimientos posterior a la crisis financiera global fue una anomalía histórica. El reajuste de los rendimientos globales en los últimos años (ver gráfico 3) ha restaurado el papel de la renta fija tanto como generador de

retorno como amortiguador frente a shocks, en un momento en que las valoraciones de la renta variable y el apalancamiento en mercados privados dejan menos margen de error.

Este “colchón” de rendimiento más grueso puede proporcionar a los bonos una ventaja secular, con la oportunidad de un desempeño sólido en una amplia variedad de escenarios potenciales:

- Presiones deflacionarias derivadas de ganancias de eficiencia relacionadas con la IA
- Una posible decepción en las ganancias de eficiencia relacionadas con la IA que desacelere las ganancias económicas impulsadas por la renta variable

- Choques de crecimiento que lleven a recortes de tasas de los bancos centrales

En el pasado, los inversionistas en bonos a menudo debían elegir entre características deseables como un rendimiento atractivo, alta calidad crediticia y beneficios de diversificación. Hoy, los inversionistas pueden ser capaces de obtener estos atributos de manera conjunta.

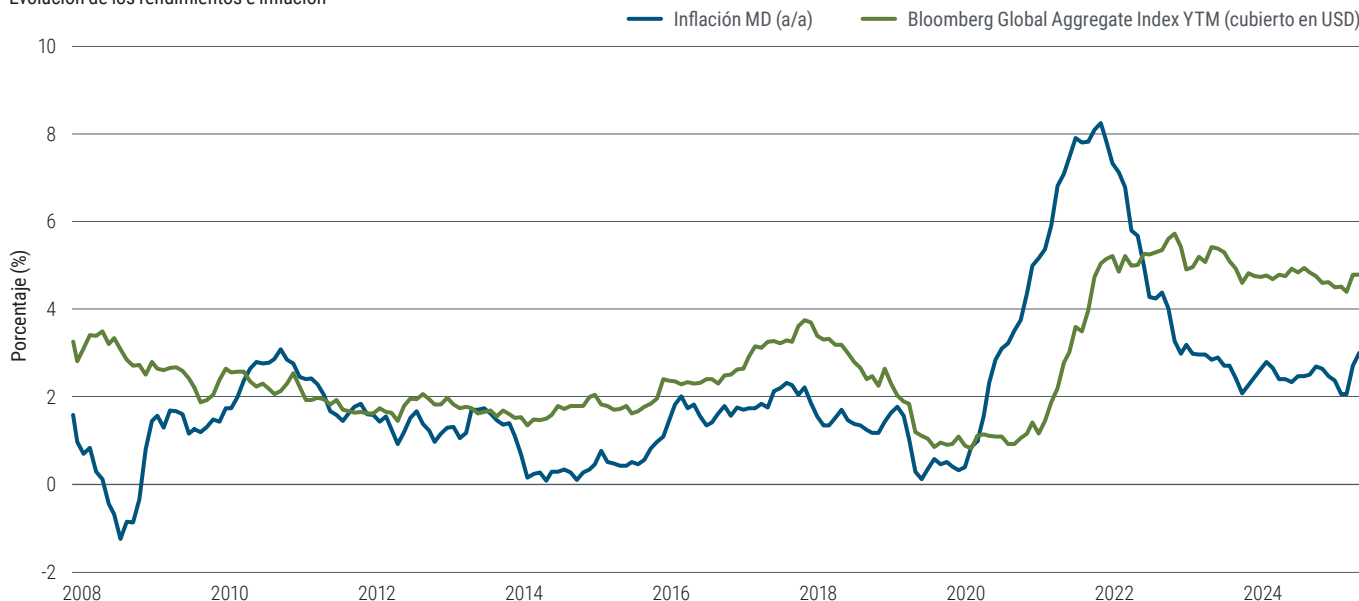
La implicación de inversión definitiva de nuestra perspectiva secular no es que deba evitarse el riesgo, sino que los inversionistas deben ser remunerados por asumir riesgo, y que ya no necesitan extenderse para lograr retornos razonables de largo plazo. La renta fija de alta calidad puede volver a ofrecer niveles de ingresos competitivos con los retornos de largo plazo de la renta variable, con una volatilidad materialmente menor y un fuerte potencial en una variedad de escenarios, particularmente en una desaceleración. En un entorno de colas más “gruesas”, eso importa.

## Propuesta de valor de la renta fija, en términos absolutos y relativos

En horizontes de varios años, los retornos de la renta fija han estado históricamente anclados en gran medida a los rendimientos iniciales. Hoy, esos rendimientos iniciales lucen atractivos. Los rendimientos de los índices Bloomberg U.S. Aggregate y Global Aggregate (cubierto a dólares estadounidenses), dos referencias comunes para bonos de alta calidad, se ubican en aproximadamente 4,71% y 4,75%, respectivamente, al 4 de junio de 2026.

**Gráfico 3: Los rendimientos de renta fija siguen siendo atractivos y señalan un potencial de retorno interesante**

Evolución de los rendimientos e inflación



Fuente: Bloomberg, PIMCO, al 31 de mayo de 2026. Los datos mostrados corresponden al rendimiento al vencimiento (YTM) del Bloomberg Global Aggregate Index y a la inflación interanual de las economías de mercados desarrollados (MD), ponderadas por el PIB entre Estados Unidos, la eurozona, Japón, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Suecia, Noruega, Dinamarca y Suiza.

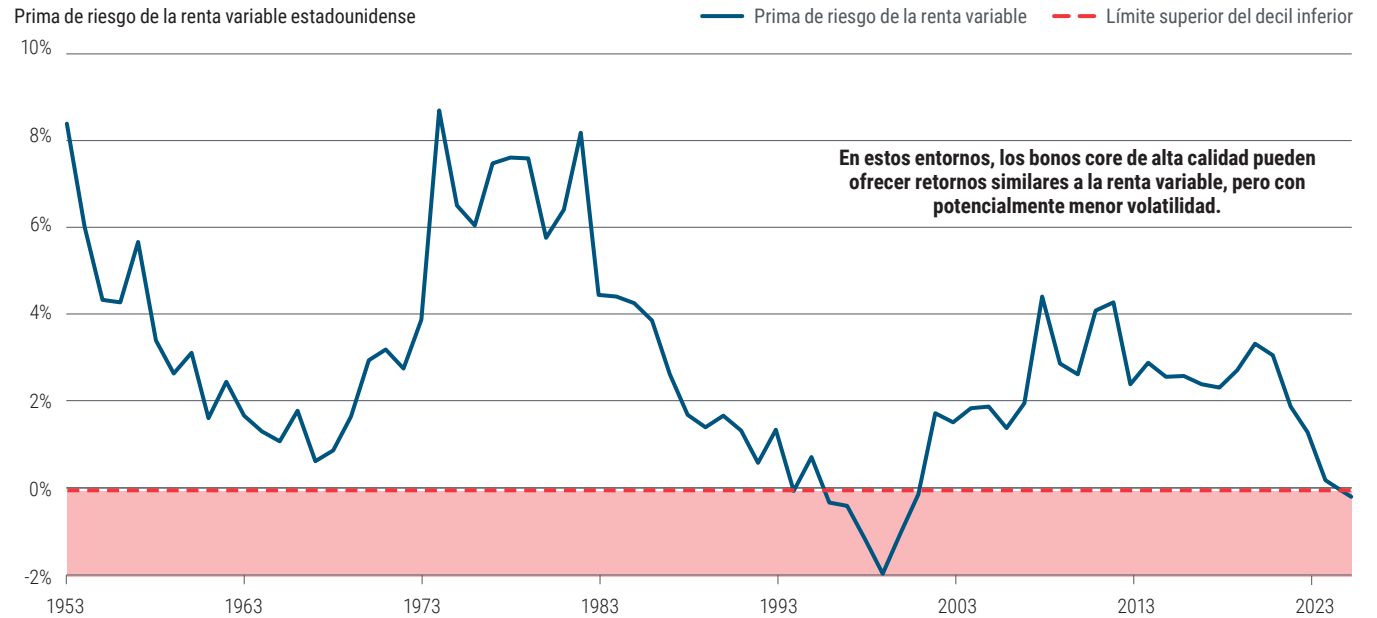
Usando eso como base, los gestores con mandatos globales pueden construir portafolios diversificados con rendimientos de 5%–7% en términos de moneda local sin necesariamente comprometer la calidad o la liquidez. Los rendimientos de los bonos continúan luciendo más atractivos frente al efectivo por un incremento modesto en el riesgo.

La comparación con la renta variable es cada vez más marcada. Las valoraciones de la renta variable permanecen elevadas en términos históricos, y la prima de riesgo de la renta variable —particularmente en Estados Unidos— se ubica cerca del extremo inferior de su rango posterior a la Segunda Guerra Mundial (ver gráfico 4).

No estamos anticipando una corrección inminente de la renta variable. Pero sí creemos que el ratio de Sharpe prospectivo —una medida del retorno ajustado por riesgo— de la renta fija de alta calidad ahora se compara favorablemente con la renta variable por primera vez en muchos años. Esto respalda reconsiderar las asignaciones de portafolio que fueron moldeadas durante la década de bajos rendimientos y baja volatilidad posterior a la crisis financiera global.

Seguimos creyendo que el marco tradicional 60/40 (acciones/bonos) nuevamente merece atención, después de que la exposición a renta variable de muchos inversionistas ha aumentado. La renta fija puede volver a hacer más de lo que siempre debió hacer: generar ingresos, amortiguar la volatilidad y actuar como protección durante episodios de aversión al riesgo.

#### Gráfico 4: Las valoraciones de renta variable permanecen elevadas, con la prima de riesgo de la renta variable de Estados Unidos cercana a cero



Solo con fines ilustrativos. Fuente: datos de Bloomberg, datos en línea de Robert Shiller, cálculos de PIMCO al 31 de mayo de 2026.

#### Renta fija de alta calidad: dónde se encuentran las oportunidades

Dentro de la renta fija de alta calidad, nuestras oportunidades de mayor convicción permanecen concentradas en algunas áreas.

Primero, los **bonos de duración intermedia** continúan ofreciendo un equilibrio atractivo entre rendimiento, “roll-down” y riesgo. El segmento de cinco a 10 años de las curvas de rendimiento globales luce bien compensado frente tanto al efectivo de corto plazo como al extremo largo, donde la dinámica fiscal y la incertidumbre de la prima por plazo sugieren cautela.

Segundo, los **valores respaldados por hipotecas de agencia** se destacan. Estos valores se negocian en un mercado profundo y líquido. Los spreads permanecen amplios en términos históricos, la calidad crediticia es alta y las dinámicas de oferta y demanda están mejorando a medida que los balances bancarios se estabilizan y la huella de la Reserva Federal se reduce. En nuestra opinión, esta combinación puede ofrecer una fuente atractiva de ingresos y diversificación.

Tercero, los **bonos gubernamentales globales** merecen atención renovada. Los ciclos económicos están cada vez más desincronizados y las trayectorias de política monetaria divergen entre países. Una asignación global de renta fija puede buscar los beneficios potenciales de la diversificación global

y la mejora de los retornos ajustados por riesgo con el tiempo. Puede generar oportunidades de selección activa de países — incluidos países de mercados emergentes con políticas creíbles y fundamentos sólidos— y posicionamiento de curvas que estuvieron en gran medida ausentes durante la era de relajación monetaria global sincronizada. Con los niveles de rendimiento actuales, la exposición a bonos globales debería ayudar a aportar diversificación junto con el potencial de mayores ingresos. Con Estados Unidos en una trayectoria de deuda de largo plazo insostenible, mantener deuda fuera de Estados Unidos puede ser una forma prudente de diversificación.

Finalmente, los **bonos vinculados a la inflación y ciertos activos reales** suelen desempeñar un papel importante en portafolios resilientes. Con colas de inflación más gruesas y riesgos geopolíticos elevados para la energía, los rendimientos reales (ajustados por inflación) positivos en términos históricos pueden ayudar a proporcionar un amortiguador significativo frente a la volatilidad. El oro, en particular, ha seguido funcionando como una reserva neutral de valor en un mundo de confianza parcial en las monedas fiduciarias.

### Credito: la dispersión es la oportunidad

Los mercados de crédito, en conjunto, continúan descontando un resultado benigno. Los spreads de crédito en grado de inversión, alto rendimiento (high yield) y crédito privado se mantienen cerca del extremo más ajustado de las distribuciones históricas, a pesar de una elevada incertidumbre secular. Interpretamos esto como complacencia más que como fortaleza.

Años de capital abundante y un comportamiento de “comprar en las caídas” han fomentado una suscripción agresiva, alto apalancamiento y un uso generalizado de estructuras de tasa flotante. Ahora, el ciclo de pérdidas crediticias está en

marcha. Somos particularmente cautelosos en el crédito corporativo de menor calidad y sensible a la economía. Incluso en una economía sólida, la IA transformará las empresas de la economía tradicional, especialmente aquellas altamente apalancadas.

A medida que el crecimiento se desacelera y los costos de refinanciamiento se mantienen elevados, están surgiendo tensiones, de forma más visible en segmentos de crédito corporativo privado y préstamos directos de mercado medio. Observamos un aumento en extensiones de vencimiento y estructuras de pago en especie que permiten a los prestatarios pagar deuda con más deuda. En nuestra opinión, un ciclo de incumplimientos más genuino ya está en marcha, y los inversionistas no deberían esperar que los patrones pasados de recuperación rápida se repitan con la misma fiabilidad.

Por el contrario, seguimos viendo oportunidades más atractivas ajustadas por riesgo en el **financiamiento respaldado por activos**. Áreas como financiamiento de equipos, crédito al consumidor, hipotecas residenciales, crédito inmobiliario y ciertos segmentos de financiamiento de infraestructura se benefician de colateral sólido, diversificación granular y flujos de caja vinculados directamente en menor medida a las utilidades corporativas. Con las valoraciones actuales, estas características pueden ofrecer lo que consideramos un mejor equilibrio entre ingresos y protección ante caídas.

### No pierda de vista a los ingenieros financieros

A medida que el capital se vuelve más escaso y los balances buscan crecimiento, esperamos que la ingeniería financiera se acelere. Esto es más evidente en el crédito privado, estructuras cercanas al capital privado (private equity) y balances de aseguradoras, donde los incentivos para originar

activos de mayor rendimiento son fuertes. También lo vemos en ETFs más especializados, como exposiciones pasivas y apalancadas a áreas menos consolidadas del mercado. No consideramos que esto sea sistémico ni vemos paralelismos con la acumulación de riesgos que precedió a la crisis financiera global, pero merece atención.

La selección de crédito es clave y los inversionistas deberían ser compensados por proveer liquidez. Una etiqueta de grado de inversión no siempre implica riesgo de grado de inversión, particularmente cuando las calificaciones dependen más de la estructura que de la resiliencia subyacente de los activos. Los financiamientos altamente estructurados relacionados con la IA o vehículos de reaseguro requieren un análisis especialmente cuidadoso.

Al mismo tiempo, la expansión de la IA también está impulsando necesidades significativas de financiamiento de infraestructura, particularmente en bonos y préstamos, lo que crea oportunidades para prestamistas con disciplina y escala. Centrarse en operaciones con derechos sobre activos tangibles y documentación sólida puede ayudar a los inversionistas a buscar retornos estables mientras mitigan riesgos. Para más información, consulte nuestro comentario del 29 de mayo, "[Investment Discipline Amid the AI Infrastructure Boom](#)".

## Oportunidades en mercados emergentes

Los rendimientos iniciales disponibles hoy en mercados emergentes, tanto en moneda local como en moneda fuerte, se encuentran entre los más atractivos en más de una década. También existe potencial de debilidad secular del dólar estadounidense, históricamente uno de los impulsores más poderosos de los retornos en moneda local de mercados emergentes.

Los mercados emergentes se han convertido en una herramienta subestimada para la gestión de riesgos. La lógica es clara: a menudo pueden ofrecer rendimientos significativamente superiores a los de instrumentos comparables en mercados desarrollados. En el contexto macro actual, el análisis más profundo es que los mercados emergentes también proporcionan una diversificación relevante del portafolio frente a las disrupciones que provienen del mundo

desarrollado. En un entorno donde las dinámicas fiscales de EE. UU., el reequilibrio del dólar y la incertidumbre de políticas en mercados desarrollados son las principales fuentes de riesgo, la exposición a mercados emergentes puede ofrecer una cobertura genuina, más allá de ser solo una fuente adicional de rendimiento.

En moneda fuerte, ciertos créditos soberanos y cuasi soberanos —particularmente entre los emisores fronterizos y de grado de inversión exportadores de materias primas— pueden ofrecer compensación de diferencial que a menudo más que cubre el riesgo idiosincrático. Más allá de los mercados públicos, el crédito privado en mercados emergentes y las finanzas estructuradas, incluyendo financiamiento de infraestructura, préstamos respaldados por activos y estructuras asociadas con instituciones financieras de desarrollo (IFD), representan un conjunto de oportunidades en expansión que puede combinar los beneficios de rendimiento de mercados emergentes con la disciplina de colateral del financiamiento respaldado por activos.

## Conclusión

En un mundo posterior a la disrupción, el error de inversión más relevante es asumir riesgo cuando ese riesgo no está adecuadamente compensado. Creemos que el entorno actual de rendimientos ofrece una alternativa atractiva.

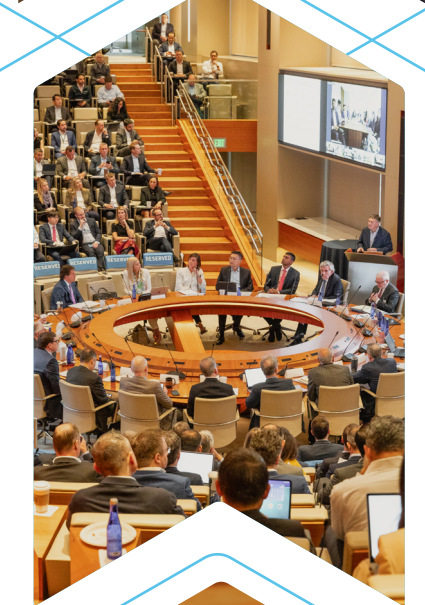
Consideramos que los portafolios resilientes hoy se construyen en torno a renta fija líquida y de alta calidad, un sesgo hacia mayor calidad en crédito, una amplia diversificación global y una exposición selectiva a activos reales y financiamiento respaldado por activos. En los próximos cinco años, la disciplina probablemente será más importante que la audacia, y la resiliencia más que la búsqueda excesiva de rendimiento.

## Sobre nuestros foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados financieros públicos y privados. Nuestro proceso de inversión se fundamenta en nuestros Foros Cíclicos y Seculares. Nuestros profesionales de inversión, repartidos por todo el mundo, se reúnen cuatro veces al año para debatir y analizar la situación actual de los mercados y la economía mundial e identificar las tendencias que, en nuestra opinión, tendrán repercusiones importantes para la inversión. En estas discusiones de amplio alcance, aplicamos prácticas de ciencias del comportamiento con el objetivo de maximizar el intercambio de ideas, cuestionar nuestros supuestos, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar análisis inclusivos.

En el Foro Secular, que se celebra anualmente, nos centramos en las perspectivas para los próximos tres a cinco años, lo que nos permite posicionar los portafolios de manera que podamos beneficiarnos de los cambios estructurales y las tendencias en la economía global. Dada nuestra convicción de que la diversidad de ideas produce mejores resultados de inversión, invitamos a oradores distinguidos —economistas galardonados con el premio Nobel, responsables de formular políticas, inversionistas e historiadores— que aportan valiosas perspectivas multidimensionales a nuestros debates. También, nos complace la participación activa del Consejo de Asesores Globales de PIMCO, un equipo de cinco expertos en asuntos económicos y políticos reconocidos en todo el mundo.

En el Foro Cíclico, que se celebra tres veces al año, nos centramos en las perspectivas para los próximos seis a doce meses, analizando la dinámica del ciclo económico en los principales mercados desarrollados y emergentes, con vistas a identificar los posibles cambios en las políticas monetarias y fiscales, las primas de riesgo de mercado y las valoraciones relativas que determinan el posicionamiento de los portafolios.



**Las rentabilidades pasadas no garantizan, ni son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.**

**Todas las inversiones** implican riesgos y pueden perder valor. Invertir en el **mercado de bonos** está sujeto a riesgos, incluidos riesgos de mercado, de tasas de interés, del emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y de las estrategias de bonos se ve afectado por cambios en las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de bonos con duraciones más largas tienden a ser más sensibles y volátiles que aquellos con duraciones más cortas; los precios de los bonos generalmente caen cuando aumentan las tasas de interés, y los entornos de tasas de interés bajas incrementan este riesgo. Las reducciones en la capacidad de las contrapartes de bonos pueden contribuir a una menor liquidez del mercado y a una mayor volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que su costo original al momento del rescate. Los **bonos vinculados a la inflación (ILBs)** emitidos por un gobierno son valores de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación; los ILBs disminuyen de valor cuando aumentan las tasas de interés reales. Los **valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son ILBs emitidos por el gobierno de EE.UU. Las **acciones** pueden disminuir de valor debido tanto a condiciones generales del mercado, económicas y de la industria, reales o percibidas. Las **materias primas** implican un mayor riesgo, incluidos riesgos de mercado, políticos, regulatorios y de condiciones naturales, y pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. El valor de los **bienes raíces** y de los portafolios que invierten en bienes raíces puede fluctuar debido a: pérdidas por siniestros o expropiación, cambios en las condiciones económicas locales y generales, oferta y demanda, tasas de interés, tasas de impuestos sobre la propiedad, limitaciones regulatorias sobre los alquileres, leyes de zonificación y gastos operativos. Los **valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a cambios en las tasas de interés, estar sujetos a riesgo de pago anticipado y su valor puede fluctuar en respuesta a la percepción del mercado sobre la solvencia del emisor; aunque generalmente están respaldados por algún tipo de garantía gubernamental o privada, no hay seguridad de que los garantes privados cumplan con sus obligaciones. Invertir en **valores denominados y/o domiciliados en el extranjero** puede implicar un mayor riesgo debido a fluctuaciones cambiarias y riesgos económicos y políticos, que pueden intensificarse en los mercados emergentes. Las **tasas de cambio** pueden fluctuar significativamente en períodos cortos de tiempo y pueden reducir los retornos de un portafolio. El **riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por un gestor no produzcan los resultados deseados, y de que ciertas políticas o desarrollos puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para el gestor en relación con la gestión de préstamos hipotecarios residenciales y comerciales.

Las inversiones en **financiamiento respaldado por activos e instrumentos respaldados por activos** están sujetas a una variedad de riesgos que pueden afectar negativamente el rendimiento y el valor de la inversión. Estos riesgos incluyen, entre otros, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de tasas de interés, riesgo operativo, riesgo estructural, riesgo de

patrocinador, riesgo de envoltura monoline y otros riesgos legales. Los valores respaldados por activos en diversas clases de activos pueden no alcanzar los objetivos de negocio ni generar retorno, y su desempeño puede verse significativamente afectado por las fluctuaciones de las tasas de interés. Las inversiones en **préstamos hipotecarios residenciales y comerciales**, así como **deuda inmobiliaria comercial**, están sujetas a riesgos que incluyen pago anticipado, morosidad, ejecución hipotecaria, riesgo de pérdida, riesgo de servicio y desarrollos regulatorios adversos. Estos riesgos pueden ser mayores en el caso de préstamos no productivos. Los **productos estructurados**, como las obligaciones de deuda colateralizada, también son instrumentos altamente complejos que normalmente implican un alto grado de riesgo; el uso de estos instrumentos puede implicar instrumentos derivados que podrían dar lugar a pérdidas superiores al capital invertido. El **crédito privado** implica inversiones en valores no cotizados en mercados públicos, que pueden estar sujetos a riesgo de iliquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados y pueden participar en prácticas especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de inversión. Además, las inversiones en crédito privado pueden estar sujetas a riesgos relacionados con bienes raíces, que incluyen nuevos desarrollos regulatorios o legislativos, el atractivo y la ubicación de las propiedades, la situación financiera de los inquilinos, posibles responsabilidades bajo leyes ambientales y otras leyes, así como desastres naturales y otros factores fuera del control de un gestor. La inversión en **bancos y entidades relacionadas** es un ámbito altamente complejo sujeto a una regulación extensa, y las inversiones en dichas entidades pueden dar lugar a responsabilidad de persona de control y otros riesgos. La inversión en **préstamos en dificultades y empresas en bancarota** es especulativa, y la recuperación de obligaciones en incumplimiento implica importantes incertidumbres. Los **valores de alto rendimiento y baja calificación crediticia** implican mayor riesgo que los valores con calificación más alta; los portafolios que invierten en ellos pueden estar sujetos a mayores niveles de riesgo de crédito y liquidez que los portafolios que no lo hacen. Las **obligaciones de préstamos colateralizados (CLOs)** pueden implicar un alto grado de riesgo y están destinadas únicamente a la venta a inversionistas calificados. Los inversionistas pueden perder parte o la totalidad de su inversión, y puede haber períodos durante los cuales no se reciban distribuciones de flujo de efectivo. Estas inversiones están expuestas a riesgos como riesgo de crédito, incumplimiento, liquidez, gestión, volatilidad, tasas de interés y riesgo de crédito.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales del mercado, que pueden fluctuar. No existe garantía de que estas estrategias de inversión funcionen bien en todo tipo de condiciones de mercado ni de que resulten adecuadas para todos los inversionistas, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, en especial durante períodos bajistas del mercado. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, que están sujetas a cambios sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que se consideran confiables, pero no está garantizada.

PIMCO, como norma general, brinda servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversionistas institucionales. Los inversionistas individuales deben contactar a su propio profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esto no constituye una oferta para ninguna persona en ninguna jurisdicción donde sea ilegal o no autorizado. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés). | **PIMCO Europe Ltd (Empresa No. 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido)** está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) (12 Endeavour Square, London E20 1JN) en el Reino Unido. Los servicios proporcionados por PIMCO Europe Ltd no están disponibles para inversionistas minoristas, quienes no deben basarse en esta comunicación, sino contactar a su asesor financiero. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe Ltd se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos siempre se confirma. | **PIMCO Europe GmbH (Empresa No. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Múnich, Alemania)** está autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin, por sus siglas en alemán) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) en Alemania de conformidad con la Sección 15 de la Ley de Instituciones de Valores de Alemania (WpIG). | **PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Empresa No. 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere n. 4) 20121 Milano, Italia), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Empresa No. 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Empresa No. FC037712, 11 Baker Street, London W1U 3AH, UK), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, España), PIMCO Europe GmbH French Branch (Empresa No. 918745621 R.C.S. París, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia) y PIMCO Europe GmbH (DIFC Branch) (Empresa No. 9613, Index Tower Floor 10, unidad 1001 Dubai International Financial Centre, Dubái, Emiratos Árabes Unidos)** están además supervisadas por: (1) **Sucursal italiana: la Comisión Nacional de Sociedades y del Mercado de Valores (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de conformidad con el Artículo 27 de la Ley Consolidada de Finanzas italiana; (2) **Sucursal irlandesa: el Banco Central de Irlanda** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) de conformidad con la Regulación 43 de la Unión Europea (Mercados de Instrumentos Financieros) de 2017, según enmendada; (3) **Sucursal del Reino Unido: la Autoridad de Conducta Financiera (FCA)** (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **Sucursal española: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) de conformidad con las obligaciones estipuladas en los artículos 168 y 203 a 224, así como las obligaciones contenidas en el Título V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y en los artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008, respectivamente; (5) **Sucursal francesa: ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de conformidad con el Art. 35 de la Directiva 2014/65/UE sobre mercados de instrumentos financieros y bajo la supervisión de ACPR y AMF y (6) **Sucursal DIFC: regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés)** (Nivel 13, Ala Oeste, The Gate, DIFC) de conformidad con el Art. 48 de la Ley Regulatoria de 2004. Los servicios proporcionados por PIMCO Europe GmbH están disponibles únicamente para clientes profesionales según lo definido en la Sección 67, párrafo 2 de la Ley de Negociación de Valores de Alemania (WpHG). No están disponibles para inversionistas individuales, quienes no deben basarse en esta comunicación. De acuerdo con el Art. 56 del Reglamento (UE) 565/2017, una sociedad de inversión puede asumir que los clientes profesionales poseen el conocimiento y la experiencia necesarios para comprender los riesgos asociados con los servicios o transacciones de inversión correspondientes. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe GmbH se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos siempre se confirma. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza, Empresa No. CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zúrich 8002, Suiza)**. De acuerdo con la Ley Suiza de Fondos de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006 ("CISA"), una sociedad de inversión puede asumir que los clientes

profesionales poseen el conocimiento y la experiencia necesarios para comprender los riesgos asociados con los servicios o transacciones de inversión correspondientes. Dado que los servicios y productos de PIMCO (Schweiz) GmbH se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos siempre se confirma. Los servicios proporcionados por PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversionistas minoristas, quienes no deben basarse en esta comunicación, sino contactar a su asesor financiero. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapur 018960, Registro No. 199804652K) está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur como titular de una licencia de servicios de mercados de capitales y asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas donde la provisión de dichos servicios y productos no esté autorizada. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22.º piso, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) está autorizada por la Comisión de Valores y Futuros para actividades reguladas de Tipos 1, 4 y 9 bajo la Ordenanza de Valores y Futuros. PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de inversiones discrecional transfronteriza ante la Comisión de Supervisión Financiera de Corea (Registro No. 08-02-307). Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas donde la provisión de dichos servicios y productos no esté autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Dirección de oficina: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (código unificado de crédito social: 91310115MA1K41MU72) está registrada ante la Asociación de Gestión de Activos de China como Gestor de Fondos Privados (Registro No. P1071502, Tipo: Otro). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicación ha sido preparada sin considerar los objetivos, situación financiera o necesidades de los inversionistas. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversionistas deben obtener asesoramiento profesional y considerar si la información contenida aquí es adecuada teniendo en cuenta sus objetivos, situación financiera y necesidades. En la medida en que implique que Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) proporciona servicios financieros a clientes mayoristas, PIMCO LLC está exenta del requisito de poseer una licencia de servicios financieros australiana respecto de los servicios financieros proporcionados a clientes mayoristas en Australia. PIMCO LLC está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos bajo leyes estadounidenses, que difieren de las leyes australianas. | **PIMCO Japan Ltd**, Número de Registro de Negocios de Instrumentos Financieros es Director de la Oficina Local de Finanzas de Kanto (Firma de Instrumentos Financieros) No. 382. miembro de la Asociación de Asesores de Inversiones de Japón y de la Asociación de Empresas de Instrumentos Financieros Tipo II. Todas las inversiones implican riesgo. No hay garantía de que el monto principal de la inversión se preserve o que se logre un retorno determinado; la inversión podría sufrir pérdidas. Todas las ganancias y pérdidas recaen sobre el inversionista. Los montos, montos máximos y metodologías de cálculo de cada tipo de comisión y gasto y sus montos totales variarán según la estrategia de inversión, el desempeño de la inversión, el período de gestión y el saldo de activos y, por lo tanto, dichas comisiones y gastos no pueden detallarse aquí. | **PIMCO Taiwan Limited** es una empresa operada y gestionada de forma independiente. El número de referencia de la licencia comercial aprobado por la autoridad competente es (115) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 006. La dirección registrada es 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Distrito Xinyi, Taipei City 110, Taiwán (R.O.C.), y el número de teléfono es +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) los servicios y productos pueden estar disponibles solo en ciertas provincias o territorios de Canadá y únicamente a través de distribuidores autorizados para tal fin. | **Nota para lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina representante de Pacific Investment Management Company LLC ubicada en la Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.). | **Nota para lectores en Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteira Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota para lectores en Argentina:** Este documento puede ser proporcionado a través de la oficina representante de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. Ninguna parte de esta publicación puede reproducirse en ninguna forma, ni referirse en otra publicación, sin permiso escrito expreso. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y en todo el mundo. ©2026, PIMCO.