



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

OCTUBRE 2025

Aranceles, tecnología y transformación

Asegurar rendimientos atractivos de los bonos puede respaldar los retornos a largo plazo, especialmente cuando los bancos centrales recortan las tasas de interés y los efectos arancelarios plantean riesgos para el crecimiento económico mundial y la inflación.



AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economist

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

CONCLUSIONES SOBRE LA PERSPECTIVA ECONÓMICA

- **Las fuerzas en conflicto crean ganadores y perdedores:** Una creciente tensión entre tres fuerzas macroeconómicas –fricciones comerciales, el auge de la inversión en IA y los desafíos a instituciones como la Reserva Federal– podría poner a prueba los marcos económicos y de inversión convencionales, impulsar la volatilidad y ampliar la brecha entre ganadores y perdedores, tanto en EE. UU. como a nivel global.
- **Los efectos arancelarios retrasados comienzan a sentirse:** El crecimiento económico ha sido sorprendentemente resistente, pero parece probable que eso cambie. Después de que las medidas preventivas impulsaran los flujos comerciales mundiales y la producción de bienes, muchos países se enfrentan ahora a una transición, con una creciente presión de los aranceles y una flexibilidad fiscal limitada. En Estados Unidos, creemos que el principal riesgo de los aranceles no es un ajuste de precios, sino que el desempleo aumente. La Fed y otros bancos centrales tienen un amplio margen para más recortes de tasas de interés.
- **La inversión tecnológica brinda apoyo en medio de signos de debilidad:** Las tendencias de los datos globales apuntan a un periodo más débil antes de que comience a surtir efecto el estímulo fiscal específico en algunas regiones. Al mismo tiempo, la inversión tecnológica resistente, especialmente en Estados Unidos y China, está preparada para continuar, con efectos potencialmente crecientes en la productividad y el mercado laboral.

CONCLUSIONES SOBRE LA PERSPECTIVA DE INVERSIÓN

- **Los rendimientos de los bonos ofrecen oportunidades duraderas, mientras que las tasas del efectivo están a punto de disminuir:** Asegurar los atractivos rendimientos iniciales de los bonos actuales puede respaldar retornos sólidos y potencial de ingresos en los próximos años en una variedad de escenarios económicos. Con las tasas de las inversiones similares al efectivo probablemente disminuyendo junto con las tasas de política de los bancos centrales, esperamos que los bonos tengan un mejor desempeño. Favorecemos vencimientos de bonos cortos e intermedios.
- **La diversificación global puede mejorar el potencial de superar al mercado:** Los inversionistas pueden aprovechar la inusual abundancia actual de oportunidades de renta fija global, con rendimientos reales y nominales atractivos disponibles en diversos países. La diversificación entre regiones y monedas es una forma eficaz de fortalecer los portafolios y aprovechar fuentes de retorno.
- **El valor relativo puede ser una guía a través del continuo de crédito público-privado:** La división convencional entre crédito público y privado está dando paso a una visión más integrada. Vemos un continuo de oportunidades que abarca estos mercados y que debe evaluarse según las diferencias en liquidez y sensibilidad económica. Nos enfocamos en activos de alta calidad y vemos un sólido potencial de retorno en financiamiento respaldado por activos.



Perspectiva económica: un choque de fuerzas pone a prueba los marcos convencionales

El gobierno del presidente Donald Trump busca remodelar el papel global de EE. UU. mientras mejora la balanza comercial del país. En *Perspectivas cíclicas* anteriores, argumentamos que abordar estos desequilibrios requeriría reformas difíciles de implementar tanto en EE. UU. como en sus socios comerciales (para más detalles, consulte nuestras *Perspectivas cíclicas* de abril de 2025, "[En busca de la estabilidad](#)").

Desde nuestro último Foro cíclico en marzo, el gobierno ha promulgado reformas de gran alcance. El impacto en la balanza comercial sigue siendo incierto. Sin embargo, creemos que tres fuerzas –efectos arancelarios, el auge de la inversión tecnológica y los desafíos a las instituciones– probablemente impulsarán una mayor volatilidad económica y de los mercados de capital tanto en EE. UU. como a nivel global (para más detalles, consulte nuestras *Perspectivas seculares* de junio de 2025, "[La era de la fragmentación](#)").

LOS EFECTOS ARANCELARIOS ESTÁN A PUNTO DE SENTIRSE

Desde que comenzó el mandato del presidente Donald Trump en enero, EE. UU. ha aumentado los aranceles a todos sus principales socios comerciales. El resultado ha sido el mayor incremento de la tasa arancelaria promedio efectiva en más de un siglo –de menos de 3% en 2024 a aproximadamente

11% en septiembre de 2025, según la Comisión de Comercio Internacional de EE. UU. Los aranceles siguen siendo una prioridad del gobierno, incluso cuando los desafíos legales podrían retrasar o interrumpir su implementación.

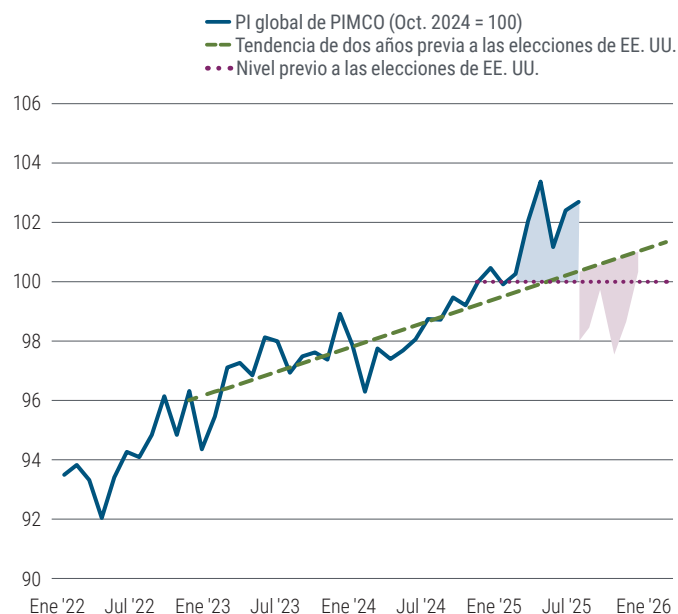
La teoría del comercio sugiere que los aranceles de EE. UU. tienden a aumentar los precios de importación en EE. UU., deprimir los precios de exportación extranjeros, reducir los volúmenes reales de comercio y afectar los ingresos reales a nivel global. Hasta ahora, eso no ha ocurrido. El crecimiento global en los flujos comerciales y en la producción de bienes se ha acelerado. La inflación global de bienes se ha fortalecido mientras que la inflación en EE. UU. se ha mantenido contenida.

No obstante, hay razones para creer que podríamos estar cerca de una transición, y que lo que ha sido un mini auge podría dar paso a una mini recesión:

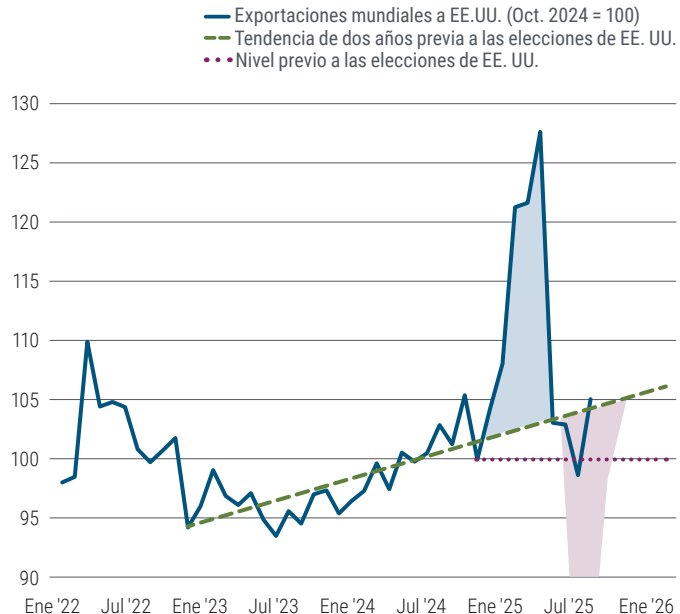
- En primer lugar, consumidores y empresas aceleraron la actividad a principios de este año para adelantarse a los aranceles. La acumulación de inventarios impulsó la producción industrial y el comercio global (ver gráfico 1). Ahora que los aranceles se han implementado, la producción acelerada de bienes podría dar paso a un período de bajo crecimiento o contracción.

Gráfico 1: La producción industrial mundial y las exportaciones a EE. UU. se dispararon antes de los aranceles

Producción industrial global de PIMCO



Exportaciones mundiales a EE. UU.



Fuente: Cálculos de Haver Analytics y PIMCO a agosto de 2025

- En segundo lugar, los altos aranceles efectivos no han suprimido la producción y el comercio chinos. En cambio, inicialmente estimularon el crecimiento en las economías del sudeste asiático que ahora están intermediando más comercio hacia EE. UU. El país norteamericano está tomando medidas enérgicas mediante aranceles adicionales sobre bienes enviados a través de países conectores.
- En tercer lugar, en lugar de aumentar principalmente los precios, muchas empresas estadounidenses parecen estar enfocadas en la gestión de costos y en ganar participación de mercado, con un posible aumento en los despidos de pequeñas y medianas empresas que no pueden trasladar los costos adicionales.

Las perspectivas mejoran en 2026. Es probable que los hogares y las empresas en EE. UU. se beneficien de nuevos recortes y créditos fiscales. En países como Alemania, China, Japón y Canadá, esperamos que el alivio fiscal selectivo – incluyendo la inversión en infraestructura, el gasto en defensa y los recortes de impuestos– compense parte de la presión de la política comercial de EE. UU.

En los países con mayores restricciones fiscales, la carga recaerá más en los bancos centrales. Aquellos con alta exposición comercial y tasas de política elevadas –como Brasil, México y Sudáfrica– probablemente recorten las tasas de manera más agresiva, especialmente si el dólar

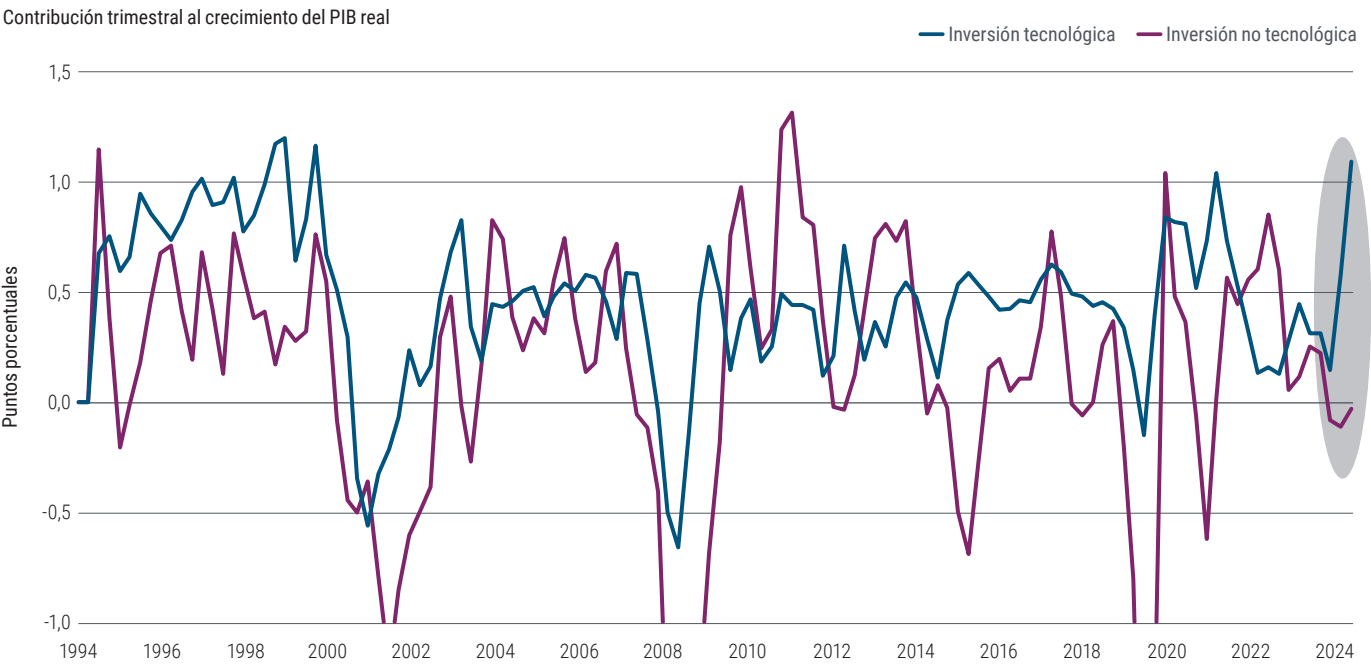
estadounidense ponderado por el comercio continúa debilitándose.

EL AUGE DE LA INVERSIÓN EN IA CONTINÚA

La inversión tecnológica sigue impulsando la resiliencia económica de EE. UU. y el aparentemente ilimitado desempeño del mercado accionario. El gasto de capital relacionado con IA (ver gráfico 2) probablemente seguirá siendo un motor del crecimiento de la inversión en EE. UU. hasta 2026. Con la adopción de la IA ampliándose, la inversión en infraestructura –incluyendo centros de datos y chips especializados– probablemente se mantenga sólida. China también está expandiendo agresivamente la infraestructura de IA con incentivos gubernamentales y objetivos de adopción por parte de la industria.

La tecnología también está comenzando a transformar los mercados laborales. Las grandes empresas con los recursos para invertir en IA pueden reducir su dependencia de la mano de obra mientras ganan participación de mercado. Las empresas tecnológicas ya han reducido la contratación para puestos de nivel inicial, lo que ha resultado en un aumento del desempleo entre personas de 16–25 años, incluyendo los graduados universitarios.

Gráfico 2: El gasto de capital impulsado por la IA contribuyó en gran medida al crecimiento del PIB real de EE. UU.



Fuente: Cálculos del Departamento de Comercio de EE. UU., Haver Analytics y PIMCO al 30 de junio de 2025

LOS DESAFÍOS A LAS INSTITUCIONES CONTRIBUYEN A LA INCERTIDUMBRE

Las acciones del gobierno de Trump están remodelando instituciones tradicionales, incluyendo la Fed. En agosto, el presidente Trump destituyó a la gobernadora de la Fed Lisa Cook bajo acusaciones de fraude hipotecario. El caso está siendo litigado, pero esto señala que el presidente Trump podría buscar reequilibrar la Junta de Gobernadores de la Fed hacia sus preferencias de política –y hacerlo antes de que expiren en 2026 los mandatos del presidente Jerome Powell y de todos los presidentes de los bancos regionales de la Fed.

Existen buenas razones para creer que la Fed seguirá operando como una institución independiente de la influencia política a corto plazo. Los mercados están valorando una tasa de política cercana a 3%, en línea con las estimaciones de tasas neutrales de interés, pero un escenario de riesgo clave es una posible reconfiguración del liderazgo de la Fed por parte del gobierno de Trump.

TRAYECTORIAS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO, LA INFLACIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA

En Europa, las exigencias de EE. UU. relacionadas con el gasto en defensa han impulsado renovados compromisos de los aliados de la OTAN, al tiempo que ejercen presión sobre los presupuestos. La expansión fiscal planeada por Alemania se centra en mayor inversión en defensa e infraestructura, con implicaciones para su trayectoria de deuda y para la coordinación fiscal más amplia de la Unión Europea.

Otras economías de la eurozona tienen menos flexibilidad y probablemente compensen las inversiones en defensa con políticas más restrictivas en otros ámbitos. Estas tendencias complicarán aún más los desafíos fiscales de Francia, que requieren reformas más significativas.

A nivel global, el crecimiento parece estar alcanzando un tope. Esperamos que se desacelere en 2025 a medida que los aranceles provoquen ajustes. Como línea de base, estos ajustes pueden darse sin recesión y con un retorno al ritmo de crecimiento tendencial cercano a 3% en 2026. Sin embargo, los riesgos a corto plazo se inclinan a la baja, ya que la anticipación de actividad ha enmascarado debilidades.

El crecimiento chino ya se está enfriando. Las presiones comerciales y los desafíos internos están siendo compensados parcialmente por el apoyo del gobierno, pero probablemente se necesite más. En los mercados emergentes (ME), un

crecimiento más débil y monedas más fuertes crean un margen significativo para recortes de tasas en medio de choques comerciales, límites de la flexibilidad fiscal y transmisión monetaria más lenta.

La inflación global debería permanecer generalmente benigna hasta 2026, con divergencias regionales. Sin un ajuste cambiario, los aranceles deberían traducirse en un ajuste relativo de precios entre EE. UU. y el resto del mundo.

Es probable que EE. UU. siga rezagado en alcanzar su objetivo de inflación de 2%. La inflación en los mercados desarrollados (MD), excluyendo EE. UU., probablemente converja en 2026 a los niveles objetivo de 2% de los bancos centrales. El exceso de capacidad debería mantener la inflación china cerca de cero, mientras que sus exportaciones deprimen los precios en el exterior a medida que encuentra nuevos mercados para bienes previamente vendidos en EE. UU. En los ME, la inflación se mantendrá dentro de las zonas de confort de los bancos centrales, con riesgo de quedar por debajo si las monedas se fortalecen, en nuestra opinión.

A nivel global, el alivio monetario está listo para continuar. El Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva de Australia probablemente recorten de manera más agresiva a medida que se reanude la desinflación, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Canadá –más cercanos a niveles neutrales de política– harán ajustes menores. El Banco de Japón sigue siendo una excepción, con una política por debajo de lo neutral y un aumento de tasas anticipado. Los bancos centrales tienen margen para recortar las tasas más de lo que actualmente descuenta el mercado si el impacto de los aranceles de EE. UU. empeora y el alivio fiscal resulta ser un contrapeso insuficiente.

La Fed debe equilibrar una política migratoria más estricta, la dislocación laboral impulsada por la inteligencia artificial y los choques relacionados con los aranceles. A corto plazo, una pregunta clave es si los riesgos para el mercado laboral se materializan y elevan el desempleo.

En los próximos años, queda por ver si las ganancias de productividad derivadas de la IA y la automatización pueden compensar los choques de oferta laboral relacionados con la migración, con la política fiscal en 2026 brindando más apoyo. Si la productividad no se acelera, la recuperación de la demanda económica en medio de una oferta limitada podría conducir a una inflación más persistente –un entorno difícil para cualquier presidente de la Fed.

Implicaciones de inversión: aproveche oportunidades duraderas

Asegurar los atractivos rendimientos actuales de los bonos representa una oportunidad convincente para respaldar ingresos, retornos y una posible apreciación de precios en los próximos años en una variedad de escenarios económicos. La oportunidad en renta fija es especialmente oportuna, con los bancos centrales a nivel global listos para recortar aún más las tasas de interés.

Los rendimientos iniciales han sido históricamente un fuerte predictor de los retornos en los siguientes cinco años. Al observar los índices de referencia de bonos de alta calidad al 26 de septiembre de 2025, el rendimiento del Bloomberg US Aggregate Index es de 4.42% y el rendimiento del Global Aggregate Index (cubierto en dólares estadounidenses) es de 4.3%. A partir de esta base, los gestores activos pueden buscar construir portafolios que potencialmente generen rendimientos de alrededor de 5%–7% al aprovechar los rendimientos atractivos disponibles en inversiones de alta calidad.

En medio de la incertidumbre política en curso, debemos considerar una gama de posibles resultados. Tiene sentido enfocarse en un conjunto diversificado de inversiones y priorizar la resiliencia del portafolio. Las valoraciones de renta fija son atractivas tanto en términos absolutos como en relación con las acciones, que han alcanzado

niveles históricamente elevados. Las asignaciones a bonos siguen siendo un ancla para los portafolios de inversión, proporcionando estabilidad y una posible cobertura contra los riesgos elevados del mercado accionario.

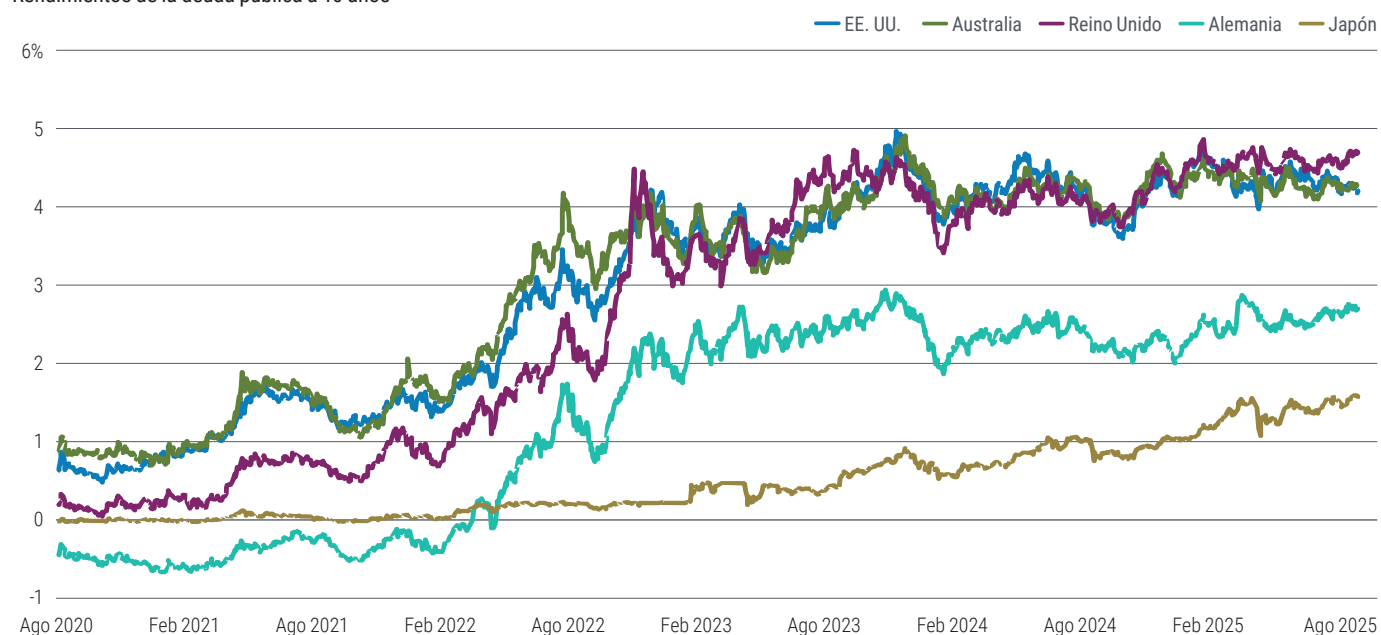
A medida que continúan los recortes en las tasas de política de los bancos centrales, la pendiente está regresando al extremo corto de las curvas de rendimiento de los bonos. Los bonos parecen listos para superar al efectivo, mientras que la gestión activa puede mejorar los resultados mediante el posicionamiento en la curva de rendimiento.

TASAS, EXPOSICIÓN A DURACIÓN Y POSICIONAMIENTO EN LA CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

Incluso después del sólido desempeño acumulado en el año para los bonos, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se mantienen bien dentro del rango de 3,75%–4,75% que ha servido como punto de referencia en los últimos años (ver gráfico 3). Las curvas a futuro generalmente descuentan que los bancos centrales regresen al rango de tasas neutras de política, aunque con el Reino Unido como una excepción importante, ya que el mercado aún descuenta una tasa terminal muy por encima de nuestro rango de estimación neutral.

Gráfico 3: Los rendimientos mundiales siguen siendo atractivos

Rendimientos de la deuda pública a 10 años



Fuente: PIMCO y Bloomberg a 31 de agosto de 2025

Ante este panorama, los inversionistas con exposición a duración –una medida de la sensibilidad de los precios a los cambios en las tasas de interés, que tiende a ser mayor en los bonos de vencimiento más largo– han visto un sólido desempeño este año. Las posiciones que se benefician de una mayor pendiente de la curva de rendimientos también han ofrecido retornos sólidos.

En este momento, mantenemos una inclinación general a sobreponderar la duración, con un sesgo hacia la duración de EE. UU. y exposición selectiva en el Reino Unido y Australia, aunque con algo menos de convicción que a inicios de este año, dado que los rendimientos han bajado dentro de nuestro rango de referencia. Favorecemos los vencimientos cortos e intermedios en los mercados globales, y sobreponderamos la zona de cinco años en EE. UU., como cobertura frente a riesgos a la baja.

Mantenemos nuestro sesgo hacia el mayor empinamiento de la curva, aunque con menor convicción. Nuestro enfoque está en un posible empinamiento alcista a través de repuntes en la parte corta, más que en un empinamiento bajista por ventas en la parte larga.

OPORTUNIDADES GLOBALES

La diversificación entre regiones y monedas es una forma cada vez más importante de aprovechar posibles fuentes de desempeño superior. Los inversionistas pueden beneficiarse de una atractiva gama de oportunidades globales disponibles hoy.

Favorecemos mantener una infraponderación en el dólar estadounidense, aunque no pronosticamos un cambio en su condición de moneda de reserva mundial. Dados los riesgos para las perspectivas de EE. UU., incluyendo los crecientes déficits, creemos que tiene sentido diversificar posiciones en los mercados globales. En deuda local de ME, favorecemos la sobreponderación de la duración en Perú y Sudáfrica.

Los activos reales pueden servir como cobertura frente a la incertidumbre inflacionaria. Los altos rendimientos reales y las expectativas de inflación moderadas, implícitas en los precios de los Títulos del Tesoro de EE. UU. Protegidos contra la Inflación (TIPS, por sus siglas en inglés), los convierten en una cobertura asequible contra shocks inflacionarios. Las materias primas pueden mejorar aún más la cobertura contra la inflación y la diversificación.

CRÉDITO

Vemos fundamentos sólidos en el sector de crédito corporativo, pero creemos que otros segmentos de renta fija ofrecen mejores perfiles riesgo/retorno. Mantenemos una exposición limitada al crédito corporativo en medio de spreads ajustados e incertidumbre económica. Favorecemos el crédito estructurado



senior y las inversiones vinculadas a consumidores de mayor calidad. Recomendamos precaución en sectores sensibles a la economía –especialmente aquellos ligados al comercio– con alto apalancamiento y riesgos de disrupción.

Mantenemos una sobreponderación en crédito estructurado y en el índice de derivados de crédito grado de inversión (IG CDX), combinada con una infraponderación en crédito corporativo en efectivo. Sobreponderamos los valores respaldados por hipotecas de agencias (mortgage-backed securities, o MBS), con preferencia por los cupones más altos.

Seguimos buscando valor relativo en los mercados de crédito. En lugar de enfocarnos en distinciones arbitrarias entre el crédito público y el privado, vemos un continuo de oportunidades de inversión en estos mercados que deberían evaluarse en función de comparaciones de liquidez y sensibilidad económica.

Nos enfocamos en activos líquidos y de alta calidad y vemos un sólido potencial de retorno en financiamiento respaldado por activos. También favorecemos temas de inversión con vientos de cola seculares. Estos incluyen financiamiento de aviación e infraestructura de datos, donde las necesidades de capital son grandes y crecientes, los fundamentos del colateral son sólidos y las barreras de entrada para los prestamistas son altas. Finalmente, también nos entusiasma aprovechar áreas selectas donde las valoraciones ya se han reajustado –en particular las oportunidades de deuda inmobiliaria respaldada por activos de alta calidad– y en sectores con fundamentos resilientes.

CONCLUSIÓN

En el complejo entorno global actual, los gestores activos pueden usar una variedad de herramientas para acceder a oportunidades amplias. Los atractivos rendimientos de los bonos representan una convincente oportunidad a largo plazo –particularmente a medida que los recortes de tasas de los bancos centrales aumentan el potencial de retornos totales de la renta fija y reducen el potencial de retornos de las inversiones similares al efectivo.

Además, la diversificación global y una visión más integrada de los mercados de crédito públicos y privados ofrecen formas de reforzar la resiliencia del portafolio y ampliar las fuentes de retorno. Los inversionistas activos pueden acceder a la abundancia de rendimientos reales y nominales entre regiones y monedas, mientras evalúan las oportunidades de crédito en un continuo basado en la liquidez y la sensibilidad económica.

En conjunto, estas estrategias –captura de rendimientos de bonos, diversificación global y análisis del continuo de crédito– pueden conformar un marco de inversión sólido.



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.

El desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de los resultados futuros.

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. La inversión en el **mercado de renta fija** está sujeta a riesgos, incluidos el riesgo de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los instrumentos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los títulos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y los entornos de tasas de interés bajos incrementan este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al ser redimidas. Los **bonos ligados a la inflación (ILBs)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación y pierden valor cuando las tasas de interés reales aumentan. Los **valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son ILBs emitidos por el gobierno de EE. UU. Los **valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de pago anticipado y, a pesar de que por lo general están respaldados por un gobierno, una agencia gubernamental o un garante privado, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. Las referencias a los bonos hipotecarios, tanto emitidos como no emitidos por agencias, aluden a hipotecas emitidas en EE. UU. Los **productos estructurados**, como las obligaciones garantizadas por deuda (CDOs), el seguro de portafolio de proporción constante (CPPI) y las obligaciones de deuda de proporción constante (CPDOs) son instrumentos complejos que suelen conllevar un alto grado de riesgo y se dirigen únicamente a inversionistas cualificados. El uso de estos instrumentos puede implicar la inversión en derivados, que podrían generar pérdidas superiores al importe invertido. El valor de mercado también puede verse afectado por cambios en el entorno económico, financiero y político (incluidos, entre otros, las tasas de interés y de cambio al contado y a plazo), el vencimiento, el mercado y la calidad crediticia de los emisores. El crédito privado implica una inversión en títulos no cotizados en bolsa que están sujetos al riesgo de iliquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados e incurrir en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión. La inversión en **títulos denominados o domiciliados en el extranjero** puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Las **tasas de cambio** pueden fluctuar considerablemente en períodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones del mercado general, la economía y el sector, tanto reales como supuestas. El **riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por el gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados y que determinadas políticas o eventos puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para el gestor en relación con la gestión de la estrategia. La calidad crediticia de un valor o grupo de valores concreto no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general. La **diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

Los pronósticos, previsiones y determinada información contenida en el presente documento se basan en análisis propios y no se deberían interpretar como asesoramiento de inversión, oferta o solicitud, así como tampoco como compra o venta de ningún instrumento financiero. Los pronósticos y previsiones tienen ciertas limitaciones inherentes, y a diferencia de un historial de desempeño, no reflejan los costos reales de negociación, restricciones de liquidez, comisiones y/o otros costos. Además, las referencias a resultados futuros no se deberían interpretar como la previsión o promesa de resultados que pueda alcanzar el cliente de un portafolio.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales del mercado, las cuales pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todo tipo de condiciones de mercado o que resulten apropiadas para todos los inversionistas, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Los inversionistas deben consultar a un profesional de inversiones antes de tomar una decisión de inversión. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

La **correlación** es una medida estadística del movimiento de un valor en relación con otro. **Duración** es la medida de la sensibilidad del precio de un bono a las tasas de interés y se expresa en años.

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. Esta información se obtuvo de fuentes consideradas fiables, pero no ofrecemos ninguna garantía al respecto.

PIMCO, en términos generales, presta servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversionistas institucionales. Los inversionistas individuales deben ponerse en contacto con su profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esta no es una oferta para ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que sea ilegal o no autorizada. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos (SEC). | **PIMCO Europe Ltd (Número de empresa 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)** está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres 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 ponerse en contacto con su asesor financiero. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe Ltd se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos se afirma siempre. **PIMCO Europe GmbH (Número de empresa 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Múnich, Alemania)** está autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) de conformidad con la Sección 15 de la Ley alemana de Instituciones de Valores (WpIG). **PIMCO Europe GmbH Sucursal italiana (Número de empresa 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (esquina Via Cavallieri n. 4) 20121 Milán, Italia), PIMCO Europe GmbH Sucursal irlandesa (Número de empresa 909462, 57B Harcourt Street, Dublín D02 F721, Irlanda), PIMCO Europe GmbH Sucursal británica (Número de empresa FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido), PIMCO Europe GmbH Sucursal española (NIF W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, España), PIMCO Europe GmbH Sucursal francesa (Número de empresa 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia) y PIMCO Europe GmbH (Sucursal DIFC) (Número de empresa 9613, Unidad GD-GB-00-15-BC-05-0, Nivel 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Emiratos Árabes Unidos)** están además supervisadas por: (1) **Sucursal italiana: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de conformidad con el Artículo 27 de la Ley Consolidada de Mercados Financieros de Italia; (2) **Sucursal irlandesa: el Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) de conformidad con el Reglamento 43 de las Regulaciones de la Unión Europea sobre Mercados en Instrumentos Financieros de 2017, en su versión enmendada; (3) **Sucursal del Reino Unido: la Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres 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 con las obligaciones contenidas en el Título V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LSM) 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 en instrumentos financieros y bajo la supervisión de l'ACPR y la AMF; (6) **Sucursal DIFC: regulada por la Dubai Financial Services Authority ("DFSA")** (Nivel 13, West Wing, 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, tal como se define en la Sección 67, párrafo 2 de la Ley alemana de Operaciones de Valores (WpHG). No están disponibles para inversionistas individuales, que no deben basarse en esta comunicación. De conformidad con el Art. 56 del Reglamento (UE) 565/2017, una compañía de inversión tiene derecho a presumir que los clientes profesionales poseen los conocimientos y la experiencia necesarios para entender los riesgos asociados con los servicios o las transacciones de inversión relevantes. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe GmbH se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, se afirma siempre su idoneidad. **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza, Número de empresa CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41, Zúrich 8002, Suiza).** De conformidad con la Ley suiza sobre Esquemas de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006 ("CISA"), una empresa de inversión tiene derecho a presumir que los clientes profesionales poseen los conocimientos y la experiencia necesarios para entender los riesgos asociados con los servicios o transacciones de inversión relevantes. Dado que PIMCO (Schweiz) GmbH presta servicios y productos exclusivamente a clientes profesionales, se afirma su idoneidad. Los servicios prestados por PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversionistas minoristas, quienes no deben basarse en esta comunicación sino ponerse en contacto con 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 capital y como asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas para quienes la prestación de tales servicios y productos no esté autorizada. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) está autorizada por la Comisión de Valores y Futuros para las Actividades Reguladas de Tipos 1, 4 y 9 bajo la Ordenanza de Valores y Futuros. PIMCO Asia Limited está registrada como gestor de inversiones discrecional transfronterizo 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 a las que la prestación de tales servicios y productos no esté autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited.** Dirección de la oficina: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) está registrada ante la Asociación de Gestión de Activos de China como Administrador de Fondos Privados (Registro No. P1071502, Tipo: Otro). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicación se ha elaborado sin considerar los objetivos, la situación financiera o las necesidades de los inversionistas. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversionistas deben obtener asesoramiento profesional y considerar si la información contenida 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) preste servicios financieros a clientes mayoristas, PIMCO LLC está exenta de la obligación de poseer una licencia de servicios financieros australiana con respecto a los servicios proporcionados a clientes mayoristas en Australia. PIMCO LLC está regulada por la SEC conforme a las leyes de Estados Unidos, las cuales difieren de las leyes australianas. | **PIMCO Japan Ltd**, el Número de Registro de Negocios de la Junta de Finanzas de Kanto (Firma de Instrumentos Financieros) No. 382. PIMCO Japan Ltd es miembro de la Japan Investment Advisers Association, The Investment Trusts Association, Japan y de la Type II Financial Instruments Firms Association. Todas las inversiones conllevan riesgo. No hay garantía de que el monto principal de la inversión se preserve, ni de que se realice un rendimiento determinado; la inversión podría sufrir una pérdida. Todas las ganancias y pérdidas corresponden al inversionista. Los montos, montos máximos y las metodologías de cálculo de cada tipo de honorario y gasto, así como sus montos totales, variarán según la estrategia de inversión, el estado del rendimiento de la inversión, el periodo de gestión y el saldo de activos pendientes; por lo tanto, dichos honorarios y gastos no pueden establecerse aquí. | **PIMCO Taiwan Limited** es una empresa operada y gestionada de forma independiente. El número de referencia de la licencia comercial de la empresa, aprobado por la autoridad competente, es (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. La dirección registrada de la empresa es 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, 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 solo a través de distribuidores autorizados para ese fin. | **Nota para lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina representante de Pacific Investment Management Company LLC ubicada en 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 Carteiros Ltda. Av. Brigadeiro 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 a ella en ninguna otra publicación, sin permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y en todo el mundo. ©2025, PIMCO.