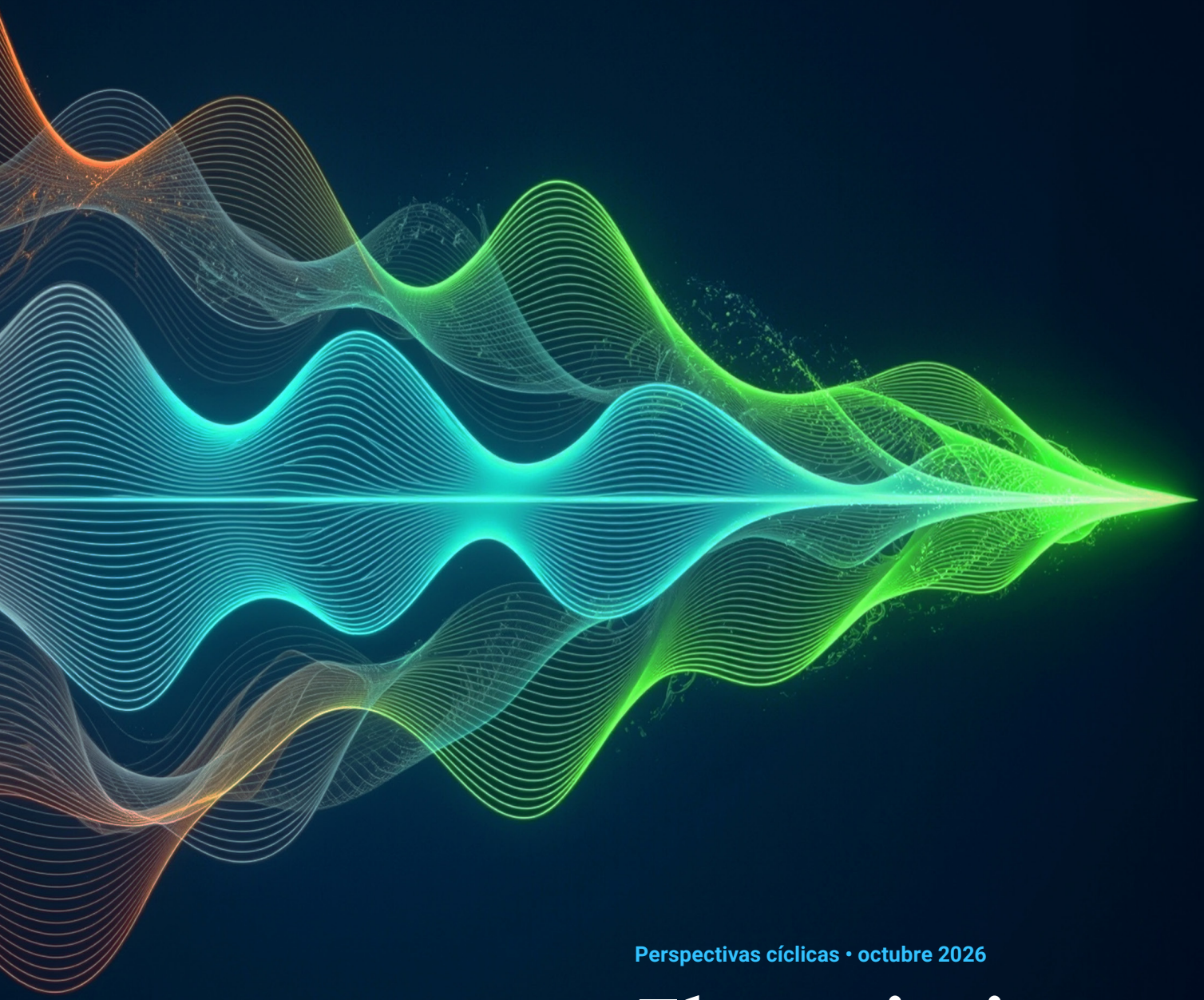
PIMCO



Perspectivas cíclicas • octubre 2026

El crecimiento se mantiene, los riesgos se amplían

Los profundos cambios de largo plazo en la geopolítica y la tecnología están configurando las perspectivas económicas y de inversión de corto plazo, lo que genera resiliencia en el escenario base y mayores riesgos a su alrededor.

Por

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renta fija global

Principales conclusiones macroeconómicas

1. Los temas de largo plazo están impulsando las tendencias cíclicas

A medida que continúa la fragmentación geopolítica, la mayoría de las principales economías están absorbiendo los mayores precios de la energía y los aranceles mejor de lo esperado. En nuestro escenario base, esperamos que el crecimiento mundial siga mostrando resiliencia durante nuestro horizonte cíclico de seis a 12 meses, mientras la inflación se modera.

2. Tres colchones podrían respaldar la resiliencia actual.

Un ciclo de inversión en IA en auge, la capacidad de los consumidores y de China para absorber mayores costos y un enfoque gradual por parte de los bancos centrales podrían ayudar a respaldar el crecimiento y, al mismo tiempo, contener la inflación.

3. Podríamos observar una variedad de resultados si esos colchones fallan.

Los factores que sustentan la resiliencia actual están cada vez más interconectados y podrían verse desafiados si el auge de la IA se desvanece, el shock energético empeora o las condiciones financieras se deterioran, particularmente porque es posible que las valoraciones de los activos no reflejen plenamente estos riesgos.

Conclusiones de inversión

1. El compromiso de los bancos centrales con contener la inflación puede proporcionar un entorno favorable para los bonos.

El conflicto en Oriente Medio desencadenó un shock en los precios de la energía, lo que llevó a los inversionistas a incorporar en los precios expectativas de tasas de interés más altas Las medidas de política monetaria recientes podrían reforzar la credibilidad de la Reserva Federal y de otros bancos centrales, lo que puede ayudar a reducir la incertidumbre de los inversionistas en torno a las perspectivas de los rendimientos a mediano plazo.

2. Los elevados rendimientos ofrecen un potencial de ingresos y mitigación de las pérdidas, mientras que la diversificación global respalda la resiliencia.

Los elevados rendimientos iniciales tienen el potencial de contribuir en mayor medida a los ingresos en una variedad de escenarios. La diversificación global puede aprovechar fuentes atractivas de ingresos y contribuir a construir portafolios diseñados para resistir una variedad de resultados.

3. Ser selectivos dentro del crédito y la expansión de inversión en IA.

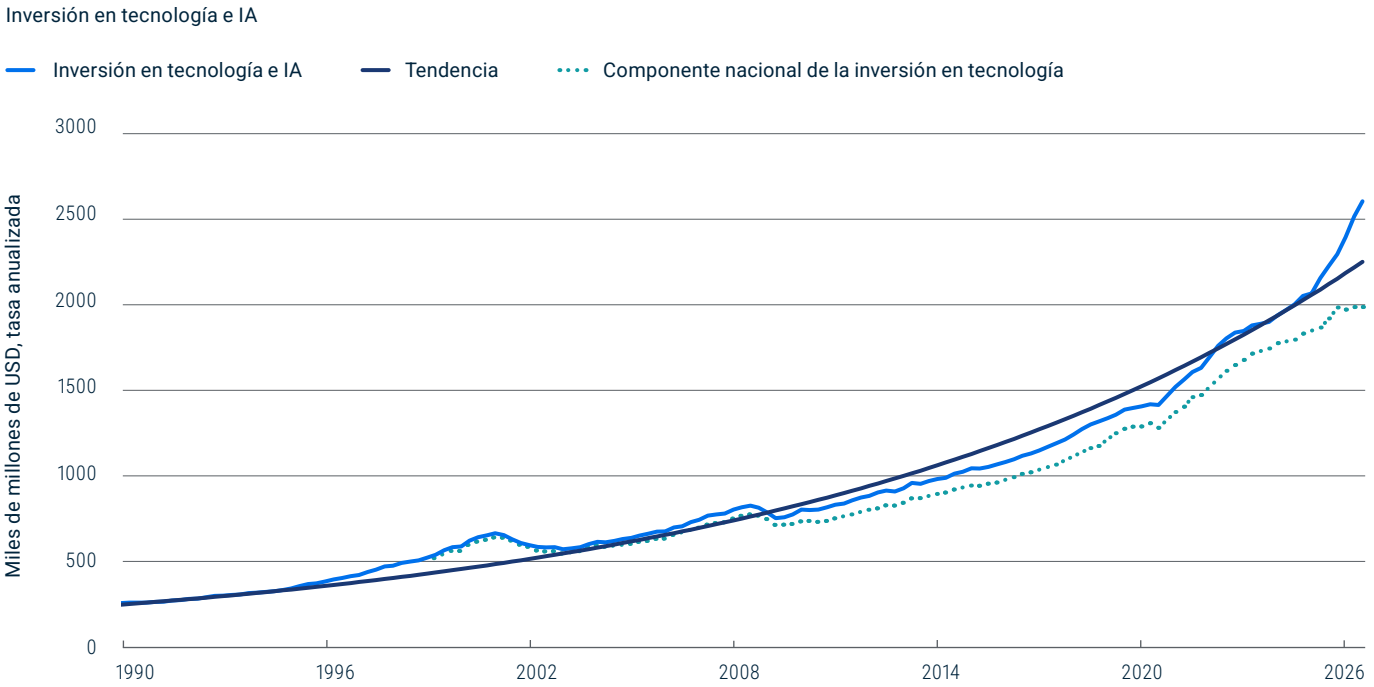
Nos enfocamos en el valor y la mitigación de las pérdidas, con el objetivo de garantizar una compensación adecuada por el riesgo. En el crédito relacionado con la IA, esto puede significar buscar una mayor compensación por los riesgos regulatorios y legales, así como por los riesgos políticos vinculados a las elecciones de mitad de período en Estados Unidos.

Perspectivas económicas: fuerzas estructurales, implicaciones cíclicas

Las fuerzas seculares de más largo plazo están impulsando las perspectivas cíclicas para los próximos seis a 12 meses. Nuestras *Perspectivas seculares* de junio de 2026, "Ruptura y resiliencia", analizó el debilitamiento de las alianzas comerciales, de seguridad y financieras tradicionales, una tendencia que habíamos destacado por primera vez en nuestras *Perspectivas seculares* de 2025, "La era de la fragmentación". Esto significa que la geopolítica influye de manera más directa en el crecimiento y la inflación.

A medida que la globalización pierde fuerza, los gobiernos y las empresas tienen mayores incentivos para invertir en la construcción de sociedades y cadenas de suministro más resilientes. Este imperativo ha coincidido con el surgimiento de la inteligencia artificial, creando una poderosa interacción entre la innovación tecnológica y la seguridad económica. La rápida inversión, el desarrollo y la adopción de la IA están motivados tanto por prioridades corporativas como nacionales. El resultado es un ciclo de gasto de capital comparable al desarrollo de las telecomunicaciones e Internet en la década de 1990, pero a un ritmo aún más acelerado (ver el gráfico 1). La paradoja es que un auge de la inversión que impulsa el crecimiento también está generando nuevas fuentes de incertidumbre, en medio de la preocupación de que las capacidades de la IA puedan evolucionar más rápido que los mecanismos de supervisión y seguridad que la regulan.

Gráfico 1: Gasto de capital estadounidense vinculado a la tecnología



Fuente: datos de las Cuentas Nacionales de Ingreso y Producto de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (BEA), hasta el 30 de junio de 2026. Tasa anual ajustada por temporada (SAAR, por sus siglas en inglés)

Los precios de la energía, que aumentaron considerablemente debido al conflicto en Oriente Medio, han elevado la inflación general. Esto ha provocado un cambio en las expectativas de política monetaria desde el inicio del conflicto, ya que los mercados han descontado aumentos de las tasas de interés y han impulsado al alza los rendimientos de los bonos. Entre los efectos secundarios se incluyen mayores tasas hipotecarias en Estados Unidos y un aumento de los costos del servicio de la deuda para empresas y gobiernos, todo lo cual podría potencialmente obstaculizar el crecimiento.

Sin embargo, la economía mundial ha mantenido su resiliencia, incluidos los países importadores de energía y los socios comerciales de Estados Unidos que enfrentan mayores aranceles. La principal excepción es China, donde una prolongada y persistente desaceleración del sector inmobiliario, una débil demanda interna y una abundante capacidad manufacturera existente pesan sobre la actividad y la inflación.

El aumento de los costos de la energía ha tenido efectos indirectos relativamente moderados sobre la inflación subyacente y el crecimiento de los salarios nominales. Los bancos centrales han mantenido su atención en los riesgos de inflación y en mantener bien ancladas las expectativas de inflación. El endurecimiento monetario adicional previsto en las economías desarrolladas y emergentes se ha comunicado claramente y ahora está reflejado en gran medida en los precios de mercado. Nuestro escenario base es que la Reserva Federal y otros de los principales bancos centrales finalmente no necesitarán implementar plenamente la cantidad de aumentos de las tasas de interés que actualmente descuentan los mercados.

Por lo tanto, esperamos que, en nuestro escenario base, el crecimiento mundial estable continúe mientras la inflación se modera a medida que el shock de los precios de la energía se desvanece. Este escenario base relativamente favorable se sustenta en parte en el supuesto de que los precios de la energía disminuyan con el tiempo, en línea con las expectativas descontadas en los mercados de futuros, pero una escalada o una resolución del conflicto con Irán podría provocar variaciones significativas en los precios. Más fundamentalmente, las perspectivas benignas dependen de tres colchones económicos:

1. El ciclo mundial de gasto de capital en IA continúa sin generar un sobrecalentamiento cíclico. La demanda relacionada con la IA continúa superando la oferta. Los principales hiperescaladores han pasado de financiar el desarrollo de infraestructura mediante el flujo de caja operativo y la capacidad de sus balances a recurrir a la emisión de deuda y a compromisos fuera de balance. La inversión en infraestructura de IA también se está acelerando a nivel mundial, aunque Estados Unidos y China siguen a la cabeza.

2. Los hogares y China continúan absorbiendo el impacto mundial de los mayores precios de la energía. Los sólidos balances de los hogares han permitido a los consumidores mantener el gasto mediante la reducción de sus ahorros. China ha absorbido los mayores costos de los insumos mediante márgenes más reducidos, la contracción de inventarios y cambios en la demanda interna hacia fuentes de energía renovable, lo que limita el traspaso a los precios mundiales de los bienes.

3. Un enfoque gradual de la política de los bancos centrales y el apetito por el riesgo relacionado con la IA ayudan a mantener relativamente estables las condiciones financieras. El crecimiento de los salarios y las presiones derivadas de los costos laborales unitarios se están moderando, las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas y gran parte de las presiones inflacionarias actuales refleja los costos de la energía y otros costos no laborales. Esperamos que la Fed, bajo la presidencia de Kevin Warsh, mantenga su marco general de política monetaria y su objetivo de inflación del 2%, aunque los cambios en la comunicación de la Fed podrían generar volatilidad en las tasas de corto plazo.

Detrás de estos colchones, la IA está transformando la composición del crecimiento y la inflación. La inversión está elevando los precios de algunos insumos necesarios, mientras que las expectativas de un aumento de la productividad impulsado por la IA están respaldando los precios de las acciones y generando un efecto riqueza.

Es posible que la IA ya esté contribuyendo a cambios estructurales en el mercado laboral (para obtener más información, ver nuestro *Macro Signposts* del 19 de agosto de 2026, "Counterintuitive Labor Market Shifts Constrain Measured U.S. Wage Gains"). La contratación de personal se ha debilitado de manera desproporcionada en algunas ocupaciones con salarios más altos y mayor exposición a la tecnología, mientras que las presiones salariales se han moderado. Si estas tendencias se intensifican, la IA podría aumentar simultáneamente la productividad y contener la inflación de los costos laborales, con efectos compensatorios sobre la inflación general.

Un escenario base favorable, pero con colas gruesas

Si nuestro escenario base depende de la durabilidad de los tres colchones mencionados anteriormente, los principales riesgos a la baja son que uno o más de esos colchones se desinfle. Debido a que el gasto de capital en IA, la riqueza de los hogares y las condiciones financieras están cada vez más interconectados, la falla en uno de los colchones podría ejercer una presión adicional sobre los demás. Observamos una amplia variedad de posibles resultados a ambos lados del escenario base (es decir, "colas gruesas") debido a estos riesgos clave:

RIESGO 1: LA INVERSIÓN EN IA, PRINCIPAL MOTOR DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO, SE DESACELERA O SE CONTRAE

En nuestra opinión, un colapso absoluto del gasto de capital en IA parece poco probable durante el horizonte cíclico. El desarrollo de centros de datos, generación de energía e infraestructura de comunicaciones se encuentra en sus primeras etapas, mientras que la inversión en chips, computadoras y equipos relacionados continúa siendo sólida.

Sin embargo, la inversión en IA no necesita contraerse para dejar de respaldar el crecimiento en la misma medida. Si el crecimiento de la inversión se desacelera, su contribución al crecimiento del PIB disminuirá. Las preocupaciones en torno a la seguridad de la IA, las fallas de seguridad, la oposición política (particularmente de cara a las elecciones de mitad de período en Estados Unidos) y las limitaciones de infraestructura podrían frenar la inversión, al igual que unas condiciones de financiamiento más restrictivas. La resiliencia económica dependería entonces en mayor medida de que las ganancias de productividad impulsadas por la IA se materialicen con suficiente rapidez para reemplazar el impulso decreciente del gasto de capital.

En el horizonte secular de varios años, un colapso de la IA sigue siendo un riesgo significativo, aunque el momento es sumamente incierto. La adopción podría continuar incluso si la monetización y la utilización decepcionan en relación con lo que se suponía. Una corrección de las valoraciones de las acciones relacionadas con la IA podría generar un efecto riqueza negativo significativo, incluso si el crédito de alta calidad relacionado con la IA permanece relativamente aislado. Tanto los hogares estadounidenses como los inversionistas privados extranjeros tienen ahora una exposición considerable a las acciones estadounidenses.

RIESGO 2: EL SHOCK DE OFERTA DE ENERGÍA EMPEORA Y LOS PRECIOS SUPERAN LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO

Las tensiones en Oriente Medio están alterando los flujos de petróleo y reduciendo los inventarios, aunque los informes del Departamento de Energía de Estados Unidos indican que los flujos a través del estrecho de Ormuz han aumentado en las últimas semanas. El fenómeno de El Niño podría generar riesgos inflacionarios adicionales a través de los canales de alimentos, fertilizantes y transporte marítimo. Un shock energético más grave o persistente —además de aumentar el riesgo de una respuesta de política monetaria por parte de los bancos centrales— podría imponer una mayor carga sobre los ingresos reales de los hogares y las empresas, al tiempo que pondría a prueba la capacidad de China para continuar absorbiendo mayores costos de los insumos.

RIESGO 3: LAS CONDICIONES FINANCIERAS SE ENDURECEN ABRUPTAMENTE

La combinación de shocks de oferta ejerce simultáneamente presión al alza sobre la inflación y erosiona la demanda. Esto podría contribuir a un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, es decir, mayores tasas de interés, estándares de crédito más estrictos, mayores spreads de crédito y otros factores que, en términos generales, tienden a obstaculizar el crecimiento.

Una política monetaria más restrictiva es un posible catalizador. Después de varios años de inflación por encima del objetivo y shocks de oferta, los bancos centrales podrían dar mayor peso al riesgo de que otro shock temporal quede incorporado en las expectativas de inflación. En este escenario, las autoridades monetarias implementarían un endurecimiento mayor al que actualmente descuentan los mercados.

Las condiciones financieras también podrían endurecerse por otras razones. Los inversionistas podrían exigir una mayor compensación en una amplia gama de activos a medida que aumenta la incertidumbre, particularmente si se debilita la confianza en el ciclo de inversión en IA mientras los precios de la energía permanecen elevados. Las tasas más altas podrían dejar al descubierto vulnerabilidades y aumentar el riesgo de episodios disruptivos en los mercados financieros.

Los déficits fiscales siguen siendo un desafío

Los precios más altos de la energía, que han ejercido presión al alza sobre los rendimientos mundiales, están aumentando los costos de endeudamiento de los gobiernos, en un momento en que las relaciones deuda/PIB se encuentran cerca de máximos históricos en la mayoría de las economías y el espacio fiscal es limitado. Sin embargo, en nuestra opinión, la deuda soberana sigue siendo sostenible en la mayoría de los países de economías desarrolladas, pese al aumento mundial de los rendimientos. El Reino Unido, Italia y Japón siguen siendo vulnerables —y Japón cada vez más, dadas las políticas recientes que aumentan los déficits—, pero sus trayectorias de deuda parecen sostenibles conforme a los planes fiscales actuales.

Dos países sobresalen por presentar trayectorias de deuda más desafiantes: Estados Unidos y Francia. Si bien un conflicto prolongado entre Estados Unidos e Irán podría requerir un mayor gasto durante nuestro horizonte cíclico, Estados Unidos conserva importantes ventajas. Emite la moneda de reserva mundial. También tiene una carga tributaria menor que la mayoría de las demás economías desarrolladas y, por lo tanto, cuenta con capacidad para aumentar los ingresos si surge la voluntad política de hacerlo. Su posición fiscal también parece considerablemente más sólida en términos de deuda respecto de la riqueza que según las métricas convencionales de deuda respecto de los ingresos.

Francia podría tener menos margen de maniobra. A diferencia de Estados Unidos, su elevada carga tributaria ya deja menos espacio para aumentar los ingresos. En última instancia, la política fiscal deberá endurecerse para estabilizar la trayectoria de la deuda, pero una solución a corto plazo parece difícil dada la incertidumbre en torno a las elecciones presidenciales y el limitado interés en implementar reformas difíciles.

Esperamos que las preocupaciones fiscales sigan impulsando episodios de volatilidad en los mercados mundiales. Sin embargo, los inversionistas están obteniendo rendimientos de los bonos soberanos más altos que hace un año, lo que ayuda a compensar estos riesgos. Además, si los gobiernos abordan las reformas fiscales necesarias —el ajuste presupuestario previsto en el Reino Unido es un buen ejemplo—, los rendimientos tienen margen para disminuir.

Perspectivas de inversión: qué significan para los bonos unos rendimientos más altos

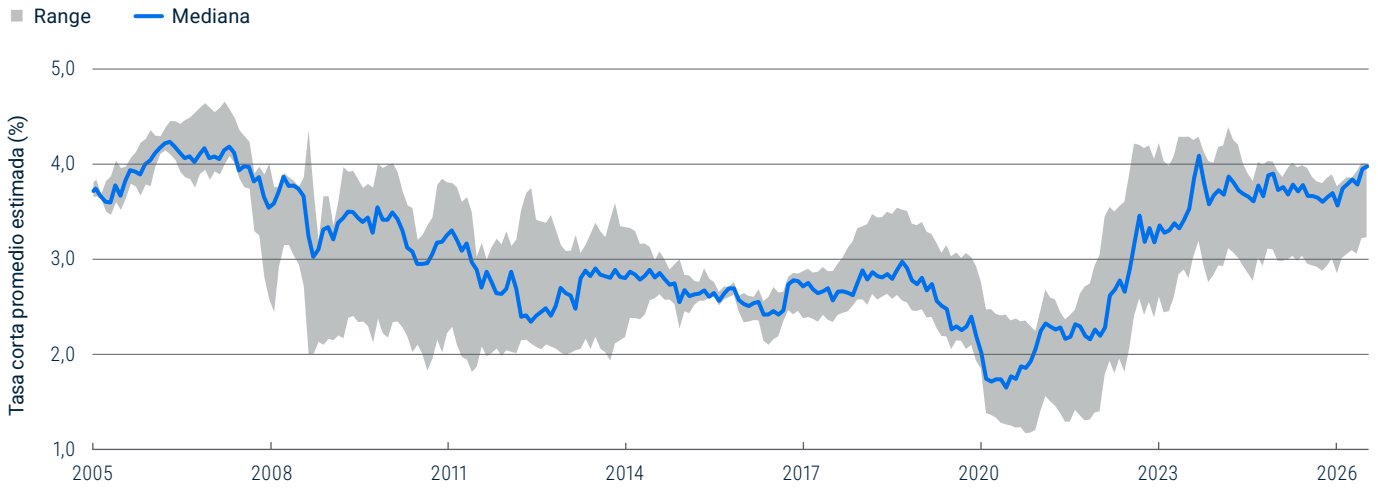
En nuestras *Perspectivas seculares de 2024:* " Ventaja en rendimientos", analizamos cómo el shock inflacionario posterior a la pandemia y el ciclo de aumentos de tasas habían producido un reajuste al alza de los rendimientos de los bonos de una magnitud no vista en generaciones. Este año, el conflicto en Oriente Medio desencadenó un nuevo shock inflacionario que ha elevado aún más los rendimientos. Los rendimientos más altos de hoy en día podrían proporcionar ingresos que ayuden a compensar en cierta medida las caídas de precios, algo que no era posible en 2022. Aun así, la trayectoria alcista ha sido difícil para los inversionistas.

Para comprender hacia dónde podrían dirigirse los rendimientos a partir de ahora, resulta útil analizar por qué han aumentado. Varios factores han contribuido a este aumento, algunos más que otros:

- **Los precios más altos de la energía y su impacto en las expectativas de política monetaria han sido el principal factor que ha impulsado al alza los rendimientos reales.** Tanto los rendimientos reales (ajustados por inflación) como los nominales han aumentado significativamente desde la pandemia. El reciente aumento de los rendimientos refleja los precios más elevados de la energía, que han eclipsado las tendencias más amplias de desinflación y han llevado a los mercados a descontar un mayor número de aumentos de las tasas de interés por parte de los bancos centrales que antes. Es importante destacar que los rendimientos reales, y no las expectativas de inflación, han sido la principal fuerza que ha impulsado al alza los rendimientos nominales en los últimos meses, mientras que los rendimientos de equilibrio a 10 años muestran que las expectativas de inflación se mantienen prácticamente sin cambios. Un conflicto prolongado en Oriente Medio podría eventualmente endurecer de manera significativa las condiciones financieras mundiales a través de una gama más amplia de variaciones en los precios de los activos —no solo mediante tasas más altas—, lo que podría perjudicar el crecimiento, particularmente en los países importadores de energía.

Gráfico 2: Las estimaciones de la tasa de corto plazo esperada, implícita en la tasa forward a 5 años en 5 años, han aumentado

Tasas cortas nominales esperadas a 5 años y 5 años



Fuente: cálculos de PIMCO al 30 de junio de 2026, basados en investigaciones de D'Amico, Kim y Wei (DKW, 2018); Adrian, Crump y Moench (ACM, 2013); Kim y Wright (KW, 2005); y Christensen, Diebold y Rudebusch (CDR, 2011). **Solo con fines ilustrativos**.

- **Los rendimientos reales reflejan dos componentes: la tasa real neutral, que ha aumentado, y la prima por plazo, que no lo ha hecho.** Las estimaciones de la tasa de interés real neutral (conocida como r*, o r-star) en Estados Unidos han aumentado. El punto medio de varias medidas de EE. UU. sugiere que la r* —la tasa de interés base ajustada por inflación que ni estimula ni frena a una economía— podría haber aumentado a alrededor de 1,5 % en la actualidad desde aproximadamente 0,5 % antes de la pandemia (para más información, consulte nuestro *Macro Signposts del 23 de septiembre de 2026*, "A Recalibration, Not a Rate-Hike Cycle").El mayor crecimiento potencial de Estados Unidos, respaldado por una mayor productividad y una mayor inversión, parece explicar gran parte del aumento. Las estimaciones de la tasa de interés de corto plazo promedio esperada, implícita en la tasa forward a 5 años en 5 años, también han aumentado (ver el gráfico 2). En contraste, el marco de Adrian, Crump y Moench (ACM) de la Reserva Federal de Nueva York indica que la prima por plazo (es decir, la compensación que reciben los inversionistas por el riesgo de mantener bonos de mayor plazo) se ha mantenido más estable.
- **Las preocupaciones fiscales no han sido un factor significativo detrás del reciente aumento de los rendimientos.** Los desafíos fiscales no son nuevos y ya parecen estar incorporados en los precios de mercado. Los rendimientos han aumentado a lo largo de los distintos vencimientos, no principalmente en los bonos de largo plazo, que suelen ser más sensibles a las preocupaciones fiscales. Los rendimientos también han aumentado a nivel mundial, incluso en países con perspectivas fiscales más sólidas que las de Estados Unidos. El principal riesgo fiscal que podría impulsar al alza los rendimientos de los bonos y empinar las curvas es un mayor relajamiento fiscal.
- **La magnitud de la emisión de deuda corporativa vinculada al desarrollo de la IA podría ser un factor contribuyente.** Los hiperescaladores están recurriendo considerablemente al endeudamiento en un momento de elevada oferta de bonos del Tesoro de Estados Unidos, lo que podría explicar parte del aumento de los rendimientos, aunque los datos muestran un panorama más complejo (para obtener más información, ver nuestro artículo del 28 de septiembre de 2026, "The Credit Market Lens: Hyperscalers Are Repricing, Not Displacing (So Far)").

De cara al futuro, nuestro escenario base es que los bancos centrales mantendrán un compromiso creíble con controlar la inflación. Esto puede proporcionar un entorno favorable para los bonos al ayudar a reducir la incertidumbre de los inversionistas en torno a las perspectivas de los rendimientos a mediano plazo. En última instancia, esto puede ayudar a restablecer la correlación negativa entre los bonos y las acciones que hace de la duración una cobertura eficaz para los portafolios. Estas correlaciones negativas tienden a restablecerse con el tiempo.

Actualmente, los inversionistas están recibiendo una compensación por las mayores tasas neutrales. Los rendimientos iniciales —que históricamente han mostrado una alta correlación con los retornos a cinco años— son los que hacen de los bonos un activo potencialmente atractivo para generar ingresos, al tiempo que siguen siendo una cobertura potencialmente eficaz frente a unas perspectivas más inciertas.

Incluso después del reciente aumento, los rendimientos de los bonos han vuelto a ubicarse cerca de sus promedios históricos de largo plazo, niveles que no se veían desde los años noventa y principios de la década de 2000, antes de la era de rendimientos reprimidos que siguió a la crisis financiera global. Si bien los rendimientos reales aún podrían aumentar, los niveles actuales proporcionan ingresos que pueden resultar favorables en una variedad de escenarios. La renta fija no necesita que los rendimientos disminuyan para generar retornos absolutos y relativos sólidos, pero también existen escenarios alcistas si los rendimientos disminuyen; por ejemplo, si se materializara una desinflación impulsada por la IA.

Cómo construir resiliencia en el portafolio

En un mundo en el que el escenario base es favorable, pero las colas son gruesas, los inversionistas deberían procurar construir portafolios que puedan mostrar resiliencia en una variedad de escenarios.

MANTENER UN PORTAFOLIO GLOBAL DIVERSIFICADO DE DURACIÓN DE ALTA CALIDAD

Los atractivos rendimientos iniciales —y los ingresos que pueden ofrecer— proporcionan un colchón significativo frente a los riesgos extremos de inflación, al tiempo que preservan el potencial de los bonos para actuar como cobertura ante un debilitamiento del impulso del gasto de capital en IA o un shock de crecimiento. Una asignación global a bonos de economías desarrolladas y emergentes puede ayudar a diversificar factores específicos de cada país, incluidos los riesgos fiscales.

Nuestras perspectivas sobre la curva de rendimientos se están volviendo más equilibradas, ya que los inversionistas ahora pueden encontrar rendimientos sólidos a lo largo de los distintos vencimientos. Los bonos del Tesoro con vencimientos intermedios (de cinco a siete años) nos siguen pareciendo atractivos y estamos adoptando una postura cada vez más favorable respecto de los bonos de mayor plazo a medida que aumentan los rendimientos. Observamos valor para los inversionistas pacientes con un horizonte de inversión intermedio.

Los datos muestran que los hogares podrían seguir teniendo una sobreasignación a acciones y efectivo en relación con los niveles históricos y una subasignación a bonos, aunque los rendimientos de los bonos actuales pueden ser comparables con los rendimientos de las ganancias de las acciones.

SER SELECTIVOS DENTRO DEL CRÉDITO Y DEL COMPLEJO DE IA

El desarrollo de la IA está en el centro de la oportunidad de inversión en crédito. Gran parte del gasto de capital previsto para IA se ha adelantado al horizonte cíclico. Dicho esto, los spreads de crédito son estrechos y las correlaciones relacionadas con la IA están aumentando a medida que se emite más deuda en el sector (para obtener más información, ver nuestra publicación del 14 de septiembre de 2026, "The Credit Market Lens: One AI Trade for Now, Many Trades Later").

Nos enfocamos en la selectividad, el valor relativo y la mitigación de las pérdidas, con el objetivo de garantizar una compensación adecuada por el riesgo. En el crédito relacionado con la IA, esto puede significar buscar una mayor compensación por los riesgos regulatorios y legales, así como por los riesgos políticos vinculados a las elecciones de mitad de período en Estados Unidos.

En un contexto de disrupción causada por la IA, la diversificación es cada vez más importante. Los inversionistas deberían mantener una postura abierta respecto de los sectores que podrían verse afectados. El software es un candidato evidente, pero las posibilidades son más amplias, y las empresas que se queden rezagadas en la carrera por implementar la IA corren el riesgo de quedarse atrás. En algunas áreas, una mayor competencia habilitada por la IA podría no llevar a las empresas a salir del mercado, pero sí podría presionar sus márgenes.

Las tasas de interés más altas afectarán un ciclo de incumplimientos crediticios que ya estaba bien avanzado. En el crédito corporativo de préstamos directos, los inversionistas afrontan la posibilidad de obtener retornos inferiores a los de los últimos años. El impacto podría verse amplificado en algunos de los vehículos sujetos a mayores restricciones de calificación y liquidez, que en gran medida fueron estructurados para entornos de crédito y tasas favorables. Muchos de estos vehículos han experimentado un crecimiento significativo en los últimos años y ahora afrontan desafíos derivados tanto de las mayores tasas como del deterioro crediticio.

Buscamos mantener flexibilidad en las asignaciones de crédito, utilizando el valor relativo como guía entre sectores. Seguimos encontrando valor atractivo en el financiamiento de activos reales y los préstamos respaldados por activos, aun cuando el desempeño superior reciente ha provocado que la ventaja de valoración relativa se reduzca en algunas áreas.

CONSIDERE LAS MATERIAS PRIMAS Y LOS ACTIVOS REALES COMO COBERTURA FRENTE A LOS RIESGOS DE OFERTA

En una era de shocks geopolíticos, energéticos y de oferta de otro tipo más frecuentes, los portafolios necesitan protección frente a escenarios en los que la inflación aumente mientras el crecimiento se debilita. Las materias primas y determinados activos reales pueden complementar la duración al proporcionar exposición precisamente a la escasez y las presiones de oferta que podrían afectar tanto al crecimiento económico como a los activos financieros convencionales.

Conclusión

El escenario base para este ciclo sigue siendo favorable. Sin embargo, parte de esa resiliencia depende de un auge de la inversión impulsado por una combinación inusual de oportunidades comerciales y urgencia estratégica, que podría estar avanzando más rápido que las salvaguardas que lo rodean. Esta combinación genera un potencial al alza para la productividad y el crecimiento, pero también genera riesgos de cola inusualmente extremos.

En nuestra opinión, los portafolios deberían posicionarse para participar en el escenario base y resistir esos riesgos de cola. Con los rendimientos iniciales actuales, esto sigue siendo un argumento poderoso a favor de los bonos.

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 Económicos Cíclicos y Seculares. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversión de todo el mundo se reúnen para analizar y debatir la situación de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán implicaciones de inversión importantes. En estos debates de amplio alcance, aplicamos prácticas de ciencias del comportamiento con el objetivo de maximizar el intercambio de ideas, cuestionar nuestras suposiciones, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar opiniones inclusivas.

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 contienen riesgo y pueden perder valor. Invertir en el **mercado de bonos** está sujeto a riesgos, incluyendo riesgo de mercado, tasa de interés, emisor, crédito, riesgo de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y 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 a medida que suben las tasas de interés, y entornos de tasas de interés bajas aumentan este riesgo. Las reducciones en la capacidad de contraparte de bonos pueden contribuir a una disminución de la liquidez del mercado y a un aumento de la volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original cuando se reembolsan. **Las materias primas** contienen un riesgo elevado, incluyendo condiciones de mercado, políticas, regulatorias y naturales, y pueden no ser adecuadas para todos los inversionista. **Los Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS, por sus siglas en inglés)** son valores vinculados a la inflación (ILB, por sus siglas en inglés) emitidos por el gobierno de EE. UU. **Los valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a cambios en las tasas de interés, sujetos al riesgo de pago anticipado y, aunque generalmente cuentan con el respaldo de un gobierno, agencia gubernamental o garante privado, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. Las referencias a valores respaldados por hipotecas de agencia y de entidades no pertenecientes a agencias se refieren a hipotecas emitidas en Estados Unidos. **Los productos estructurados, como las obligaciones de deuda garantizada (CDO, por sus siglas en inglés), las estrategias de protección de portafolio de proporción constante (CPPI, por sus siglas en inglés) y las obligaciones de deuda de proporción constante (CPDO, por sus siglas en inglés), son instrumentos complejos que suelen conllevar un alto grado de riesgo y están destinados únicamente a inversionistas calificados. El uso de estos instrumentos puede implicar instrumentos derivados que podrían generar pérdidas superiores al capital invertido. El valor de mercado también puede verse afectado por cambios en el entorno económico, financiero y político (incluidos, entre otros, los cambios en las tasas de interés y las tasas de cambio al contado y a plazo), el vencimiento, las condiciones del mercado y la calidad crediticia de cualquier emisor. El crédito privado** implica invertir en valores que no cotizan en mercados públicos y que pueden estar sujetos al riesgo de falta de liquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden utilizar apalancamiento y recurrir a prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdidas. Invertir en **valores denominados en monedas extranjeras o emitidos por entidades domiciliadas en el extranjero** puede conllevar un mayor nivel de riesgo debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos económicos y políticos, que pueden ser mayores en los mercados emergentes. **Las tasas de cambio** pueden fluctuar considerablemente en períodos breves y reducir los retornos de un portafolio. **Las acciones** pueden perder valor debido a condiciones generales del mercado, económicas y sectoriales, tanto reales como percibidas. **El riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgos aplicados por un gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados, y de que determinadas políticas o acontecimientos afecten las técnicas de inversión de las que dispone el gestor para administrar la estrategia. La **calidad crediticia** de un valor específico o de un grupo de valores no garantiza la estabilidad ni la seguridad de un portafolio en su conjunto. **La diversificación** no garantiza que no se produzcan 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/u otros costos. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como previsiones o promesas de los resultados que podría obtener el portafolio de un cliente.

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 inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, en especial durante periodos 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.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, que están sujetas a cambios sin previo aviso. Este material se distribuye exclusivamente con fines informativos, y no debe considerarse como asesoramiento de inversión ni como una recomendación respecto a ningún valor, estrategia o producto de inversión. La información incluida en el presente documento se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, pero no puede garantizarse.

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, 25 Baker Street, London W1U 8EQ, 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, siempre se confirma la idoneidad de los mismos. | **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 acuerdo con la Sección 15 de la Ley de Instituciones de Valores de Alemania (WpIG). | **La sucursal italiana de PIMCO Europe GmbH (Empresa No. 10005170963, Via Turati nn. 25/27, esquina via Cavalieri n. 4, 20121 Milán, Italia), la sucursal irlandesa de PIMCO Europe GmbH (Empresa No. 909462, 57B Harcourt Street, Dublin D02 F721, Irlanda), la sucursal del Reino Unido de PIMCO Europe GmbH (Empresa No. BR022803, 25 Baker Street, London W1U 8EQ, Reino Unido), la sucursal española de PIMCO Europe GmbH (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, España), la sucursal francesa de PIMCO Europe GmbH (Empresa No. 918745621 R.C.S. París, 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia) y la sucursal DIFC de PIMCO Europe GmbH (Empresa No. 9613, Index Tower, piso 10, unidad 1001, Dubai International Financial Centre, Dubai, Emiratos Árabes Unidos)** están adicionalmente supervisadas por: (1) **sucursal italiana: la Comisión Nacional de Sociedades y del Mercado de Valores (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma), de acuerdo con el Artículo 27 de la Ley Financiera Consolidada Italiana; (2) **sucursal irlandesa: el Banco Central de Irlanda** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), de acuerdo con el Reglamento 43 de la Unión Europea (Mercados de Instrumentos Financieros) de 2017, según enmendado; (3) **sucursal del Reino Unido: la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés)** (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **sucursal española: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid), de acuerdo 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; (5) **sucursal francesa: ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), de acuerdo 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 acuerdo 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, siempre se confirma la idoneidad de los mismos. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza, Company No. CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suiza)**. De acuerdo con la Ley Suiza de Fondos de Inversión Colectivos 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, siempre se confirma la idoneidad de los mismos. 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 capital y asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas en jurisdicciones donde la prestación de tales servicios y productos no esté autorizada. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, piso 22, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) está autorizada por la Comisión de Valores y Futuros para realizar actividades reguladas de tipos 1, 4 y 9 conforme a 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 en jurisdicciones donde la prestación de tales 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 gestora de fondos privados (registro No. P1071502, tipo: otro). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicación se ha preparado sin considerar los objetivos, la situación financiera o las necesidades de los inversionistas. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversionistas deben obtener asesoría 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 prestados a clientes mayoristas en Australia. PIMCO LLC está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos conforme a las leyes estadounidenses, que difieren de las leyes australianas. | **PIMCO Japan Ltd**, cuyo número de registro de negocios de instrumentos financieros es Director de la Oficina Local de Finanzas de Kanto (empresa de instrumentos financieros) No. 382, es miembro de la Asociación de Gestión de Inversiones de Japón y de la Asociación de Empresas de Instrumentos Financieros Tipo II. Todas las inversiones implican riesgos. No hay garantía de que el monto principal de la inversión se preserve o de que se logre un retorno determinado; la inversión podría sufrir pérdidas. Todas las ganancias y pérdidas recaen sobre el inversionista. Los montos, los montos máximos y las metodologías de cálculo de cada tipo de comisión y gasto, así como sus montos totales, variarán según la estrategia de inversión, el estado del desempeño de la inversión, el período de gestión y el saldo pendiente de valores; 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 de la empresa, aprobado por la autoridad competente, es (115) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 006. La dirección registrada de la empresa 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) ofrece servicios y productos que pueden estar disponibles únicamente en determinadas provincias o territorios de Canadá y solo a través de distribuidores autorizados para tal fin. | **Nota para lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina de representación 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 Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota para lectores en Argentina:** Este documento puede proporcionarse a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC, AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede reproducirse de ninguna forma ni citarse en otra publicación sin autorización expresa por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y en todo el mundo. ©2026 PIMCO.

CMR2026-0929-5973905