



PERSPECTIVAS
SECULARES

JUNIO DE 2025

La era de la fragmentación

Con la transformación del orden mundial, los inversionistas pueden reforzar sus portafolios diversificándolos en mercados globales y aprovechando rendimientos atractivos y de alta calidad.



AUTORES:

Richard Clarida

Global Economic Advisor

Andrew BallsChief Investment Officer
Global Fixed Income**Dan Ivascyn**

Group Chief Investment Officer

Conclusiones clave

Durante más de 40 años, el Foro Secular anual de PIMCO nos ha permitido alejarnos del ruido de las fluctuaciones de corto plazo en los mercados y analizar el panorama general: las fuerzas estructurales que moldean la economía global y los mercados financieros durante los próximos cinco años. Este ejercicio parece especialmente importante en 2025. El orden mundial tradicional —en el que la economía daba forma a la política— se ha invertido, y ahora es la política la que impulsa la economía. Cambios de política drásticos están transformando alianzas comerciales, de seguridad y económicas de larga data, cuyos efectos se harán sentir durante años.

Estos son nuestros temas macroeconómicos para nuestro horizonte de cinco años:

- **El aumento de la deuda pública limita la flexibilidad:** Déficits elevados implican menos margen para gastar en tiempos difíciles, lo que amplifica los riesgos económicos y aumenta la dependencia de la política monetaria de los bancos centrales.
- **Un nuevo orden global:** En un mundo multipolar, las dinámicas en constante cambio del comercio y las prioridades de política podrían alterar la demanda de activos estadounidenses en relación con los de otros países. El dólar estadounidense podría debilitarse aún más, pero sería casi imposible que pierda su estatus como moneda de reserva global en los próximos cinco años, dada la falta de alternativas realistas.
- **Se espera una volatilidad persistente:** La fragmentación de las alianzas comerciales y de seguridad se está convirtiendo en una fuente poderosa de volatilidad, lo que afecta qué países e industrias prosperarán o enfrentarán dificultades.

Estos son nuestros temas de inversión:

- **Ventaja en los rendimientos:** seguimos recomendando aprovechar la ventaja en los rendimientos dentro de la renta fija de alta calidad, donde los inversionistas son remunerados por construir portafolios resilientes. En cambio, las valoraciones en renta variable siguen siendo elevadas, con niveles similares a los que han precedido correcciones importantes.
- **La diversificación global es clave:** las perspectivas divergentes de inflación, crecimiento y comercio refuerzan la necesidad de una diversificación amplia y global. Tanto los mercados desarrollados como los mercados emergentes ofrecen abundantes oportunidades para diversificar riesgos del portafolio y buscar retornos atractivos.
- **Los mercados dinámicos crean oportunidades activas:** los inversionistas activos pueden preferir bonos atractivos a mediano plazo frente a vencimientos más largos, capitalizar diferencias de valoración entre mercados públicos y privados, y aprovechar oportunidades en financiamiento respaldado por activos a medida que aumentan los riesgos en segmentos de menor calidad y mayor sensibilidad económica.



Oradores invitados al Foro Secular de 2025

Daron Acemoglu

Premio Nobel de Economía; profesor de economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT)

Laurence Boone

Ex secretario del Estado Francés de Asuntos Europeos

Roberto Campos Neto

Ex presidente del Banco Central de Brasil 2019-2024

Seth Carpenter

Chief Global Economist de Morgan Stanley; ex subsecretario adjunto del Tesoro de EE. UU.

David Crane

Ex subsecretario de infraestructura, Departamento de Energía de EE.UU.

Bill Demchak

CEO de PNC

Robert Lighthizer

Ex representante comercial de EE. UU. (2017-2021); ex subrepresentante de comercio (1983-1985)

Adam Posen

Presidente del Instituto Peterson; ex miembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra

Zoltan Pozsar

Fundador de Ex Uno Plures; ex estratega de tasas en Credit Suisse; ex jefe del grupo de mercados sobre titulización en la Reserva Federal de Nueva York

Kevin Rudd

Embajador de Australia en Estados Unidos; ex primer ministro de Australia

Consejo de Asesores Globales de PIMCO

Expertos de renombre internacional en temas económicos y políticos

Tema secular: la era de la fragmentación

En nuestras *Perspectivas Seculares* de 2024, "[Ventaja en rendimientos](#)", sosteníamos que los bancos centrales habían controlado en gran medida la inflación y pronto comenzarían a recortar las tasas de interés. Señalábamos que los riesgos se estaban desplazando del crecimiento y la inflación hacia las valoraciones elevadas de los activos de riesgo. Advertíamos que la deuda de Estados Unidos seguía un rumbo insostenible. También destacábamos que el shock inflacionario post-pandemia y el ciclo de aumentos de tasas habían generado un reajuste generacional al alza en los rendimientos de los bonos —desde los mínimos históricos de la década de 2010 hacia niveles que respaldaban una perspectiva sólida a varios años para la renta fija global.

Sin exagerar, mucho ha ocurrido en los últimos 12 meses:

- Trump 2.0: una agenda sin precedentes para redirigir las políticas fiscales, regulatorias, migratorias, de seguridad nacional y comerciales de EE. UU.
- Los bancos centrales de mercados desarrollados iniciaron ciclos de relajación, pero los temas de aterrizaje suave global, excepcionalismo estadounidense y desinflación están perdiendo fuerza ante el auge de una guerra comercial.
- Las elecciones provocaron un giro inesperado en las políticas fiscales y de defensa en Alemania.

En resumen, el orden mundial tradicional —donde la economía daba forma a la política— se ha invertido. Hoy en día, es la política la que impulsa la economía, especialmente en EE. UU. y cada vez más en las reacciones de otros países.

La fragmentación de las alianzas comerciales y de seguridad probablemente se convertirán en un factor independiente que determine ganadores y perdedores, ciclos económicos y volatilidad del mercado. Además, las industrias favorecidas por las políticas nacionales están ahora sujetas a cambios de gobierno y prioridades regionales —como se ve en el giro de EE. UU. hacia los combustibles fósiles tradicionales y el sector automotriz, así como en el enfoque renovado de Europa en defensa.

Nuestros oradores invitados en el Foro Secular de este año incluyeron a Robert Lighthizer, ex representante comercial de EE. UU. durante el primer gobierno de Trump; Roberto Campos Neto, ex presidente del Banco Central de Brasil; y Daron Acemoglu, profesor de economía en el MIT y premio Nobel (consulte la lista completa de oradores y miembros del Consejo de Asesores Globales [aquí](#)).

NAVEGANDO LAS GUERRAS COMERCIALES Y EL FUTURO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

Aunque los desafíos legales a los aranceles estadounidenses, si tienen éxito, podrían reducir la intensidad de la guerra comercial en desarrollo, creemos que el alto nivel del conflicto comercial persistirá. La incertidumbre sobre el desenlace de la política comercial y de las alianzas de seguridad globales ha incrementado los riesgos a la baja para el crecimiento global.

En ausencia de represalias sostenidas contra EE. UU., una guerra comercial tiende a reducir la demanda de exportaciones —un impacto desinflacionario— para gran parte del mundo. La redistribución del superávit comercial de China hacia el resto del mundo es una fuente clara de riesgo desinflacionario. En contraste, los riesgos inflacionarios en EE. UU. han aumentado, al menos en el corto plazo, al igual que la probabilidad de divergencia en la política monetaria entre EE. UU. y otros países.

A pesar de la reciente caída del dólar estadounidense, creemos que sería casi imposible que el dólar pierda su estatus dominante como moneda de reserva global en nuestro horizonte secular, en parte debido a la falta de rivales viables en los mercados de divisas, deuda en moneda extranjera y préstamos bancarios. El Departamento del Tesoro de EE. UU. sigue declarando su apoyo a un dólar fuerte, y el actual gobierno estadounidense parece haber abandonado la idea de un acuerdo tipo Mar-a-Lago para debilitar el dólar.

Pero los mercados bajistas del dólar son posibles, tanto en el corto como en el largo plazo, reflejando los ciclos históricos multianuales del dólar. Cambios en las prioridades de política y seguridad podrían modificar la demanda relativa de activos de EE. UU. y de otros países —especialmente a medida que los inversionistas extranjeros reevalúan su tolerancia a la exposición al dólar sin cobertura.

Esperamos que el dólar siga perdiendo participación en los pagos transfronterizos a medida que los acuerdos regionales de moneda (por ejemplo, la plataforma de pagos “M-bridge”

desarrollada por China) se amplían y profundizan en un mundo más fragmentado. El alejamiento gradual del dólar estadounidense podría continuar conforme los portafolios globales se reequilibrán marginalmente hacia asignaciones más diversificadas en activos de riesgo.

LA DEUDA COBRA RELEVANCIA

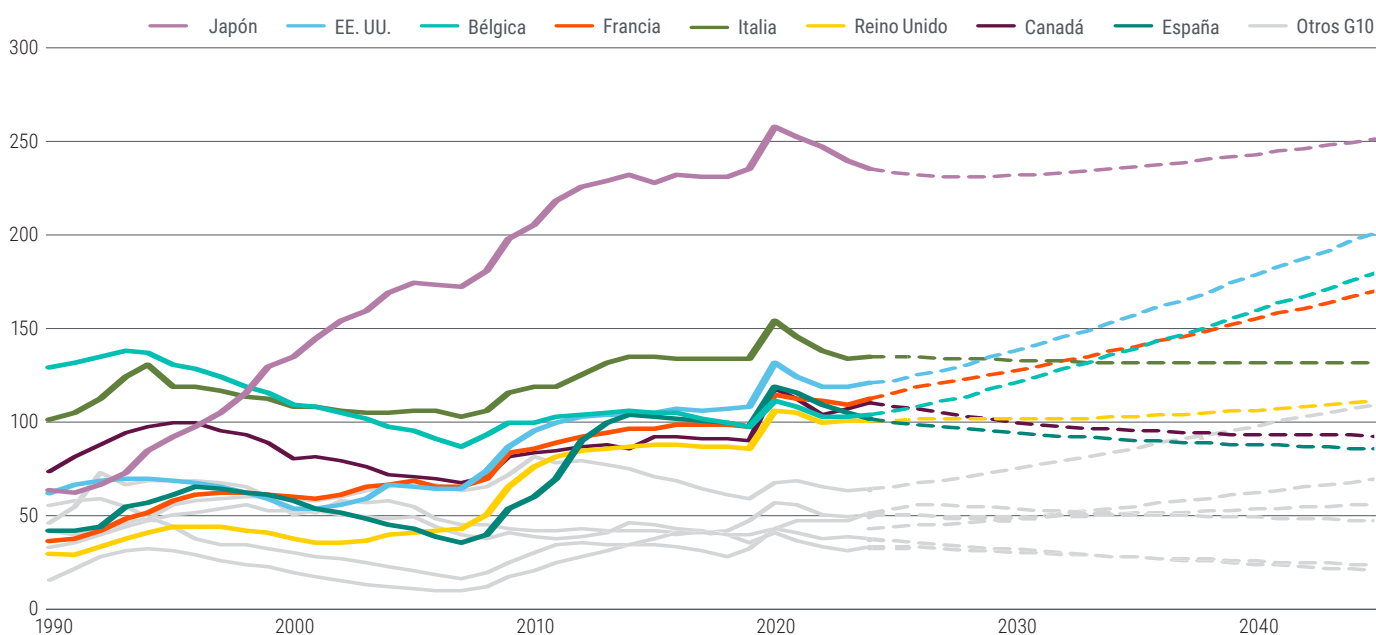
Aunque se encuentra cerca de máximos históricos, la deuda sigue siendo sostenible en la mayoría de los países desarrollados. Entre las excepciones notables se incluyen Japón, Estados Unidos y Francia, donde la deuda sigue una trayectoria insostenible a largo plazo, incluso más que el año pasado (ver el gráfico 1). Es probable que los déficits permanezcan por encima de los niveles previos a la pandemia, en parte debido al aumento de los costos por intereses.

Sin embargo, estos problemas parecen ser crónicos más que agudos. No prevemos una crisis fiscal repentina, sino una volatilidad de mercado episódica —como se vio en EE. UU. en 2023 y 2025, y de forma más aguda en el Reino Unido en 2022. En nuestro escenario base, los bonos del Tesoro de EE. UU. siguen siendo la “camisa menos sucia” entre la deuda soberana a lo largo de nuestro horizonte secular, respaldados por el estatus del dólar como moneda de reserva.

La política fiscal en EE. UU., Alemania y algunas economías avanzadas podría resultar menos restrictiva de lo que proyectamos hace un año. Es probable que el paquete fiscal de Trump 2.0 amplíe los déficits y la deuda de EE. UU. más allá

Gráfico 1: la deuda parece sostenible en la mayoría de los países —con excepciones

Proyección de la deuda pública (% del PIB)



Fuente: cálculos de PIMCO, Bloomberg y Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional. Nota: el gráfico muestra proyecciones simples de deuda como porcentaje del PIB en los países del G10 (más Australia, Nueva Zelanda, España y Bélgica). La proyección asume que el balance primario evoluciona según la proyección del FMI (hasta 2029, tras lo cual se mantiene constante), la inflación se ubica en el objetivo, el crecimiento del PIB real sigue su tendencia, y las tasas de interés evolucionan de acuerdo con los forwards incluidos en los precios en los mercados financieros al 6 de mayo de 2025 (hasta 2029, tras lo cual se mantienen constantes), asumiendo una madurez promedio ponderada de 7 años en todos los países para simplificar. Ajustamos la previsión del FMI para EE. UU. para incluir la extensión del recorte de impuestos de Trump de 2017.

de las proyecciones de política anteriores. Aun así, el espacio fiscal general sigue siendo limitado, lo que reduce la capacidad de respuesta ante futuras recesiones. Dicho esto, los bancos centrales cuentan con mucho más margen para recortar tasas que en la década previa a la pandemia.

A pesar de cualquier repunte inflacionario de corto plazo debido a los aranceles, esperamos que la inflación regrese al objetivo de la Fed durante el horizonte secular. Prevemos que la Fed reduzca las tasas hacia un nivel neutral —aproximadamente 3%— y que las lleve muy por debajo del nivel neutral en caso de recesión, incluso hasta 0% si es necesario.

La probabilidad histórica de una recesión en EE. UU. en un período de cinco años es de aproximadamente dos tercios, pero esta probabilidad parece aún mayor para los próximos cinco años dada la coyuntura actual.

PERSPECTIVAS CAMBIANTES DE LA ECONOMÍA Y LA INFLACIÓN A NIVEL MUNDIAL

Fuera de EE. UU., las principales economías desarrolladas enfrentan desafíos de crecimiento particulares, mientras que los países emergentes se ven respaldados por una gestión prudente de la deuda, aunque también están influenciados por los cambios en el comercio global y las políticas de los mercados desarrollados.

Europa

El crecimiento de la eurozona podría desacelerarse del entorno de 1% previo a la pandemia a cerca de 0,5% en los próximos cinco años, afectado por una demografía más débil y un crecimiento más lento de la productividad. La región va rezagada en la carrera tecnológica global, enfrenta una fuerte competencia de China y ha tenido que lidiar con altos costos energéticos en un entorno comercial menos favorable. El cambio de Alemania hacia un mayor gasto en defensa e infraestructura es significativo, pero es poco probable que se replique en otros países.

Es poco probable que la inflación vuelva a la norma del 1% previa a la pandemia, debido a la desglobalización y al aumento en las expectativas de inflación, pero probablemente se establezca por debajo del objetivo de 2% del Banco Central Europeo. Es probable que las tasas de interés de equilibrio permanezcan bajas y por debajo del nivel nominal actual de alrededor de 2%.

China

La economía de China se está desplazando hacia una senda de crecimiento más bajo, en medio del aumento de la deuda y el deterioro demográfico. Los motores tradicionales del crecimiento —gasto en propiedad e infraestructura— están siendo reemplazados por políticas que impulsan el consumo, la manufactura y la tecnología, lo que indica un giro deliberado de los auges impulsados por deuda hacia un crecimiento sostenible liderado por la innovación.

Sin embargo, las presiones deflacionarias y las limitaciones estructurales sugieren que el crecimiento se mantendrá en una trayectoria más lenta. China sigue siendo un centro manufacturero global, pero las tensiones comerciales y geopolíticas generan dudas sobre las exportaciones como motor de crecimiento confiable.

Mercados emergentes

La cuestión de si los nuevos riesgos provenientes de EE. UU. se traducen automáticamente en primas de riesgo más altas para el resto del mundo pone de relieve cuán estrecho puede ser el vínculo histórico entre las tasas de política de los mercados desarrollados y los costos de endeudamiento de los mercados emergentes. Si bien los riesgos son claros, es alentador que muchas economías emergentes mantuvieron niveles de deuda manejables, lo que las posiciona para enfrentar posibles vientos en contra.

El auge de las monedas digitales —incluidos los emisores de stablecoins que mantienen portafolios cada vez más grandes de bonos del Tesoro de EE. UU.— pone de manifiesto cuán rápido pueden evolucionar los flujos de capital. A medida que este ecosistema madure, podría transformar los flujos de capital y la gestión cambiaria en los mercados emergentes.

POSIBLES PERTURBACIONES AL ESCENARIO BASE

Estamos atentos a posibles perturbaciones que —aunque consideramos de baja probabilidad— podrían alterar fundamentalmente nuestra perspectiva secular base. Entre ellas:

- 1. Disrupción acelerada relacionada con la inteligencia artificial (IA).** Los avances en IA podrían producirse más rápido de lo esperado y reflejarse en un mayor crecimiento del PIB y de la productividad. Nuestro escenario base sigue siendo que el impacto total de los nuevos modelos de lenguaje de IA se manifieste de forma más gradual.
- 2. La pérdida de credibilidad de la Reserva Federal** es poco probable, ya sea por un fallo de la Corte Suprema o por un presidente que no priorice la estabilidad de precios, pero tendría consecuencias severas. Probablemente desencadenaría un aumento en las expectativas de inflación y en los rendimientos de los bonos, una fuerte caída del dólar y una venta generalizada de activos de riesgo.
- 3. El excepcionalismo estadounidense 2.0.** La narrativa del desempeño económico y financiero superior de EE. UU. frente al resto del mundo se ha desvanecido este año. Sin embargo, EE. UU. inició 2025 con una fuerte productividad, liderazgo tecnológico y mercados de capital profundos que impulsaron un crecimiento sostenido de ganancias. Con un crecimiento del PIB superando al de sus pares por al menos un punto porcentual, estas ventajas pueden persistir. Si disminuyen las incertidumbres comerciales y fiscales, el excepcionalismo estadounidense podría resurgir.

Implicaciones de inversión: renta fija para una era fragmentada

En renta fija, se recompensa a los inversionistas por construir portafolios resilientes. Seguimos recomendando aprovechar la ventaja de los rendimientos en bonos de alta calidad en lugar de perseguir acciones con valoraciones elevadas.

La prima de riesgo de las acciones —la diferencia entre los rendimientos de las acciones y los rendimientos de los bonos— probablemente sea el componente principal en la asignación de activos, ya que mide el valor relativo entre acciones y bonos. La forma más directa de calcular esta prima es restar el rendimiento real (ajustado por inflación) de los bonos al rendimiento de ganancias ajustado cíclicamente. El gráfico 2 muestra que la prima de riesgo de las acciones en EE.UU. se sitúa en cero, un nivel excepcionalmente bajo según los estándares históricos.

Una reversión a la media hacia una prima de riesgo de las acciones más alta normalmente implica un repunte en los

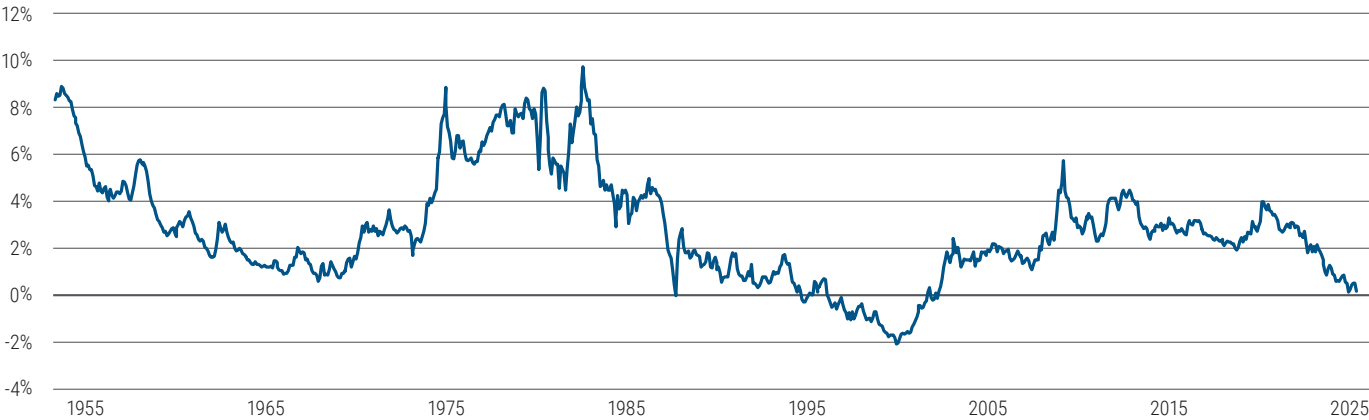
bonos, una caída en las acciones, o ambos. El mismo gráfico muestra dos ocasiones anteriores en las que la prima fue cero o negativa: en 1987 y en 1996–2001. Tras la prima de riesgo cero de las acciones en septiembre de 1987, el mercado bursátil cayó casi un 25%, mientras que los rendimientos reales de los bonos a 30 años cayeron 80 puntos básicos (pb). En diciembre de 1999, la prima de riesgo de las acciones alcanzó su nivel mínimo durante el periodo del gráfico, antes de una caída de las acciones de casi el 40% que finalizó en febrero de 2003. Durante ese mismo periodo, los rendimientos reales de los bonos a 30 años cayeron alrededor de 200 puntos básicos.

Además, las ganancias corporativas en relación con el PIB se encuentran cerca de máximos históricos. El aumento de aranceles y las tensiones geopolíticas podrían afectar negativamente las ganancias futuras.

Gráfico 2: las acciones parecen caras en términos absolutos y en comparación con los bonos del Tesoro de EE.UU.

Al 31 de mayo de 2025	Valor	Percentil
Relación precio-beneficio (CAPE) ajustada cíclicamente	35,2	94%
Rendimiento real de la renta variable (1/CAPE)	2,84%	6%
Rendimiento real de los bonos a 30 años	2,64%	42%
Prima de riesgo de la renta variable (Rendimiento de la renta variable – rendimiento real de los bonos)	0,20%	10%

Prima de riesgo de las acciones estadounidenses



Fuente: Bloomberg, base de datos en línea de Robert Shiller, Global Financial Data y PIMCO, al 31 de mayo de 2025. Todos los indicadores de valoración se presentan en relación con el índice S&P 500. El ratio de rendimiento real de la renta variable se refiere al promedio de ganancias reales de los últimos 10 años dividido por el último precio. El rendimiento real del bono a 30 años corresponde al rendimiento de los TIPS (Bonos del Tesoro protegidos contra la inflación) de EE.UU. a 30 años, complementado con el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro a 30 años menos la inflación esperada. Para estimar las expectativas de inflación, calculamos la inflación tendencial según la calibración de Cieslak y Povala (2015) y proyectamos la inflación a 30 años.



LA VENTAJA EN LOS RENDIMIENTOS SIGUE SIENDO CONVINCENTE

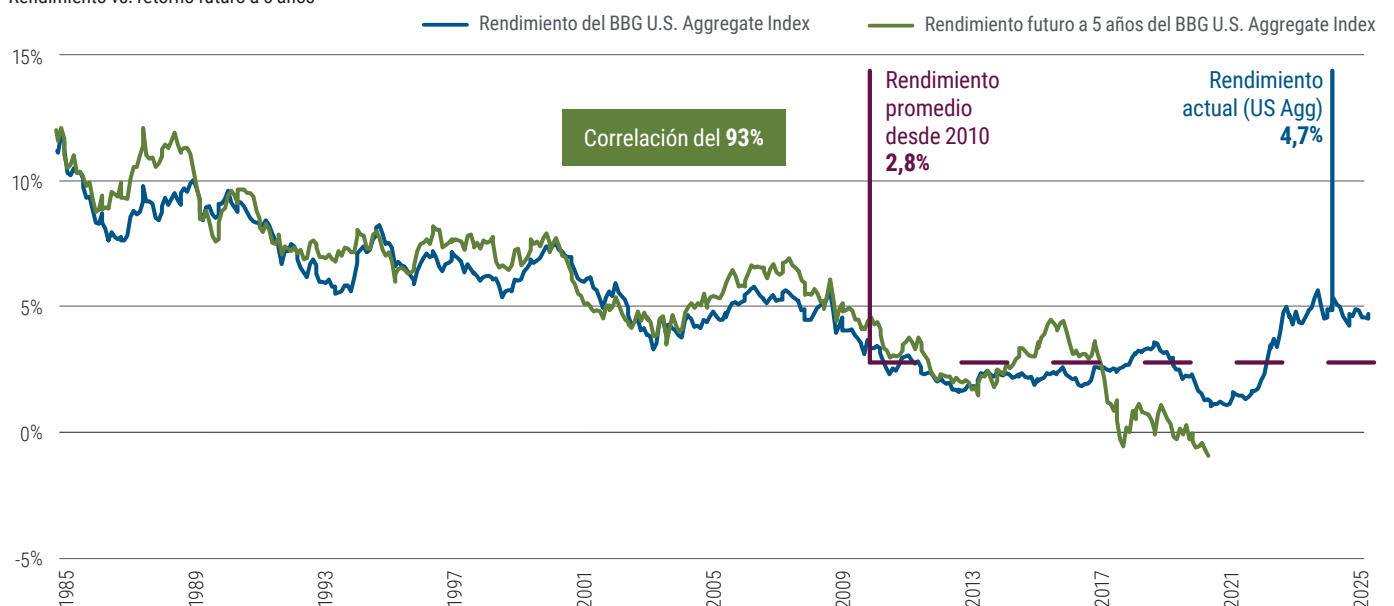
Las valoraciones apuntan a una menor probabilidad de que las acciones superen a la renta fija, en parte porque las perspectivas para la renta fija de alta calidad son tan favorables como no lo habían sido en mucho tiempo. Tras fuertes alzas de tasas en el período posterior a la pandemia, los mercados de bonos han atravesado ese ciclo: ahora los inversionistas pueden beneficiarse de rendimientos más altos junto con una posible apreciación de precios, dado que los bancos centrales tienen amplio margen para recortar tasas.

Pronosticar los retornos de renta fija es relativamente sencillo: en un horizonte secular, el rendimiento inicial de un portafolio de bonos puede ser una buena referencia para estimar los retornos esperados (ver gráfico 3). Los rendimientos de los índices Bloomberg U.S. Aggregate y Global Aggregate (con cobertura en dólares estadounidenses), dos referencias comunes para bonos de alta calidad, se sitúan en aproximadamente 4,74% y 4,94%, respectivamente, al 5 de junio de 2025.

A partir de ahí, los gestores activos pueden buscar construir portafolios con rendimientos de aproximadamente 5%–7%, aprovechando los rendimientos atractivos disponibles en inversiones de alta calidad. Anticipamos mantener una inclinación hacia activos de mayor calidad.

Gráfico 3: fuerte vínculo entre los rendimientos iniciales de los bonos y los retornos futuros a cinco años

Rendimiento vs. retorno futuro a 5 años



Fuente: Bloomberg, PIMCO, al 21 de marzo de 2025. **El desempeño pasado no es una garantía ni un indicador confiable del desempeño futuro.** Este gráfico se ofrece con fines meramente ilustrativos y no es indicativo de la rentabilidad pasada ni futura de ningún producto de PIMCO. El rendimiento y el retorno corresponden al índice Bloomberg US Aggregate Bond. No es posible invertir directamente en un índice no gestionado.

APROVECHAMIENTO DE LAS OPORTUNIDADES GLOBALES MEDIANTE ESTRATEGIAS ACTIVAS

Fuerzas seculares poderosas —adopción de monedas locales, políticas fiscales disciplinadas y financiamiento diversificado— están convergiendo para crear oportunidades duraderas. La gestión activa, con la agilidad necesaria para explotar matices específicos de cada país y diferencias de valor relativo, es fundamental para navegar la inevitable volatilidad.

La oportunidad de generar alfa —retornos superiores a los índices de referencia del mercado— es tan abundante como nunca antes en los mercados globales (ver gráfico 4).

Muchas economías desarrolladas ofrecen una combinación de rendimientos atractivos en bonos y perspectivas económicas desafiantes, lo cual puede beneficiar a los inversionistas en renta fija. Además, observamos que los países emergentes continúan fortaleciendo su resiliencia demostrada. Históricamente, la diversificación global ha ofrecido retornos ajustados por volatilidad superiores a los de los portafolios concentrados en un solo país. Creemos que la diversificación es el único “almuerzo gratis” (free lunch) disponible para quienes asignan activos.

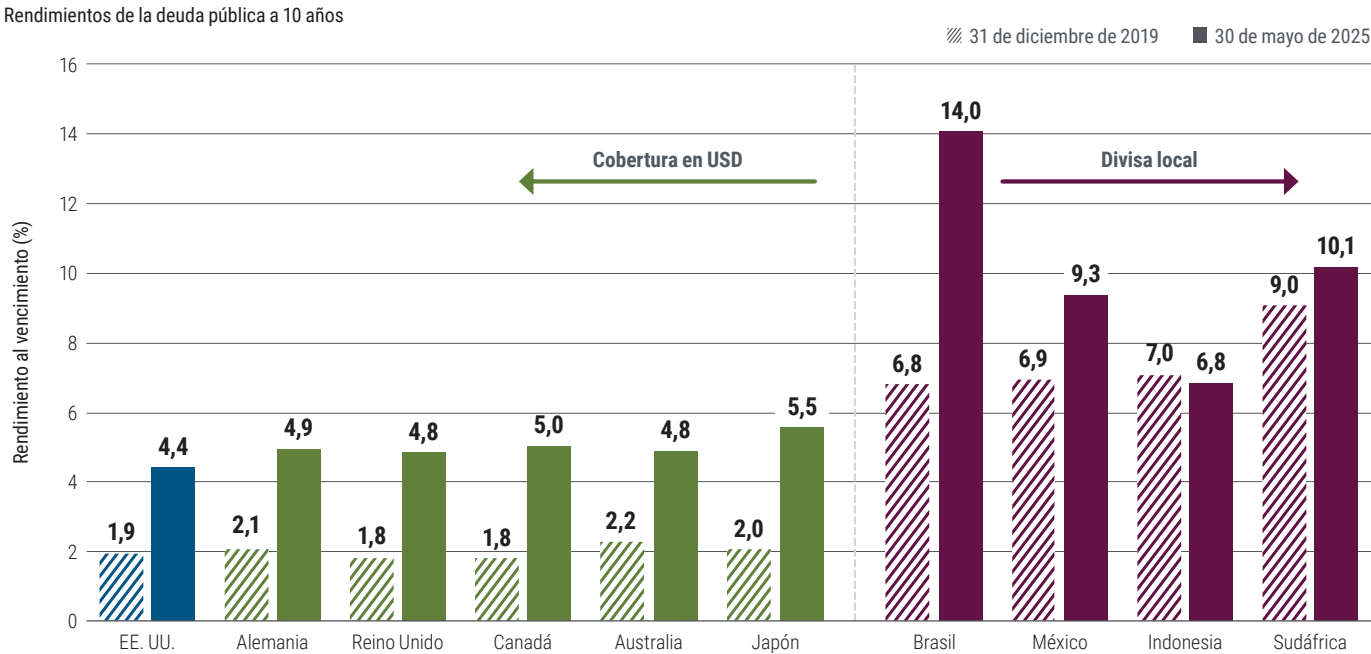
LA IMPORTANCIA DE LA DURACIÓN Y EL POSICIONAMIENTO DE LA CURVA

Dado el atractivo punto de partida en valoraciones dentro de la renta fija, junto con un crecimiento esperado más débil y una inflación en proceso de estabilización, anticipamos una inclinación hacia posiciones de duración más largas en nuestros portafolios en comparación con los últimos años.

Los bonos del Tesoro de EE.UU. han cumplido una función de cobertura para los portafolios en cada recesión desde la Segunda Guerra Mundial, dada la correlación históricamente inversa entre acciones y bonos. Los mercados de bonos de alta calidad a nivel global han mostrado propiedades similares.

Una tesis central de PIMCO sigue siendo que las curvas de rendimiento se volverán a empinar en nuestro horizonte secular, ya que los inversionistas continuarán exigiendo mayor compensación por mantener bonos a largo plazo en comparación con el efectivo y los bonos a corto plazo. Las estimaciones de la prima por plazo de los bonos del Tesoro son positivas y han aumentado sustancialmente desde la década anterior a la pandemia. Existe potencial para un mayor empinamiento dado el debate presupuestario en EE.UU.

Gráfico 4: los mercados de bonos globales ofrecen oportunidades atractivas y diversas



Fuente: Bloomberg y PIMCO al 30 de mayo de 2025. **Solo con fines ilustrativos.** El rendimiento hasta el vencimiento (YTM) es el retorno total estimado de un bono si se mantiene hasta su vencimiento. El YTM representa el valor actual de los pagos futuros de cupones de un bono. Los índices utilizados como referencia son los siguientes: EE.UU.: U.S. Generic 10Y Government Bond Index; Alemania: German Generic 10Y Government Bond Index; Reino Unido: U.K. Generic 10Y Government Bond Index; Canadá: Canadian Generic 10Y Government Bond Index; Australia: Australian Generic 10Y Government Bond Index; Japón: Japanese Generic 10Y Government Bond Index; Brasil: Brazilian Generic 10Y Government Bond Index; México: Mexican Generic 10Y Government Bond Index; Indonesia: Indonesian Generic 10Y Government Bond Index; Sudáfrica: South Africa Generic 10Y Government Bond Index.

La gestión activa puede mejorar el papel de los bonos como cobertura mediante una adecuada posición en la curva de rendimientos. Anticipamos mantener una inclinación hacia una sobreponderación en la parte de 5 a 10 años de las curvas globales y una infraponderación en el extremo largo con el tiempo. Dicho esto, dado el aumento en los rendimientos reales a largo plazo, también vemos un límite al alza adicional de la prima por plazo.

De hecho, en caso de un fuerte aumento en los rendimientos de más largo plazo, anticiparíamos un daño significativo en los mercados de acciones y crédito, lo que a su vez sentaría las bases para una corrección a la baja en los rendimientos reales. También esperamos que los bancos centrales intervengan y utilicen sus balances si los movimientos del mercado amenazan con perturbar el sistema financiero en general.

OPORTUNIDADES RESILIENTES MÁS ALLÁ DEL CRÉDITO CORPORATIVO

Los mercados de crédito ofrecen abundantes oportunidades, pero también riesgos específicos que exigen una cuidadosa selección de sectores y activos, así como un enfoque de inversión orientado por el valor.

El período posterior a la crisis financiera global (GFC) ha sido excepcional: una larga expansión impulsada por un masivo respaldo de política gubernamental tras la GFC y la pandemia, que recompensó el crédito agresivo. Esto contrasta fuertemente con las décadas previas a la GFC, marcadas por un menor respaldo, mayor volatilidad y retornos irregulares en áreas de crédito sensibles al ciclo económico.

Los spreads de crédito permanecen ajustados en relación con los promedios históricos, a pesar del potencial de recesión secular elevado, lo que pone en evidencia cierta complacencia en los mercados de crédito corporativo públicos y privados. Los avances en inteligencia artificial podrían aumentar la volatilidad, ya que los mercados de préstamos apalancados y financiamiento directo privado presentan grandes asignaciones a tecnología y otras industrias en la mira de las perturbaciones de la IA. Una corrección en las valoraciones infladas del mercado accionario en EE.UU. también podría detonar una revaloración más amplia de los activos de riesgo. En un contexto de espacio fiscal limitado, podría surgir un verdadero ciclo de incumplimientos de crédito —a diferencia de la reciente era de “comprar cuando caen los precios”— por primera vez en años, sorprendiendo a muchos inversionistas desprevenidos.

En un entorno de crecimiento más débil, las empresas de menor calidad y más sensibles al ciclo económico enfrentan mayores riesgos. Las tasas de interés elevadas a corto plazo podrían generar cada vez más presión sobre empresas medianas que se financian con deuda a tasa variable. Expresamos cautela en segmentos del crédito corporativo privado donde la formación de capital ha superado las oportunidades de inversión disponibles, lo que podría generar decepciones. Ya se están evidenciando tensiones en los mercados de capital privado y crédito privado, que podrían empeorar considerablemente en una recesión.

Es probable que se produzca una mayor convergencia entre los mercados públicos y privados en el horizonte secular. Sin embargo, existen barreras importantes a una convergencia más profunda, impulsadas por factores de liquidez, transparencia, calidad crediticia y consideraciones estructurales. Los gestores activos con capacidades amplias y globales en mercados públicos y privados pueden reaccionar ante dislocaciones de valor entre distintos segmentos del crédito, ofreciendo soluciones imparciales que consideren la liquidez, la calidad crediticia real y las valoraciones relativas para servir mejor a los inversionistas.

Normas más estrictas de capital y liquidez bancarias probablemente seguirán trasladando muchas actividades de préstamo en EE.UU. hacia el mercado de crédito privado, especialmente el financiamiento basado en activos. Esto abre oportunidades para que los inversionistas actúen como prestamistas senior en áreas que antes eran dominadas por bancos regionales. Seguimos viendo oportunidades atractivas en segmentos de alta calidad como consumo, hipotecas residenciales, bienes raíces y activos tangibles, donde las condiciones iniciales y las valoraciones parecen más favorables en comparación con el crédito corporativo.

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.

Invertir en el **mercado de bonos** conlleva riesgos, como el riesgo de mercado, de tasa de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y estrategias de bonos se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y estrategias de bonos con mayor duración tienden a ser más sensibles y volátiles que los de menor duración; los precios de los bonos suelen caer a medida que suben las tasas de interés, y los entornos de tasas de interés bajas incrementan este riesgo. La reducción de la capacidad de las contrapartes de bonos puede contribuir a una menor liquidez del mercado y a una mayor volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden tener un valor superior o inferior a su costo original al momento del reembolso. **Invertir en valores denominados en moneda extranjera o domiciliados en el extranjero** puede implicar un mayor riesgo debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos económicos y políticos, que pueden acentuar en los mercados emergentes. **Los valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés, estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado y, si bien generalmente cuentan con el respaldo de un avalista gubernamental, de una agencia gubernamental o privado, no existe garantía de que este cumpla con sus obligaciones. Las referencias a valores respaldados por hipotecas, tanto de agencias como no, se refieren a hipotecas emitidas en Estados Unidos. **Los bonos indexados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son valores de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente según la tasa de inflación; los ILB pierden valor cuando suben las tasas de interés reales. **Los Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS)** son ILB emitidos por el gobierno estadounidense. **El valor de las acciones** puede perder valor debido a las condiciones generales, tanto reales como percibidas, del mercado, la economía y la industria. **El riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por un gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados, y de que ciertas políticas o acontecimientos 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 en individuo no garantiza la estabilidad ni la seguridad de una cartera global. **La diversificación** no garantiza la protección contra pérdidas. Las previsiones, estimaciones y cierta información contenida en este documento se basan en investigación propia y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, una oferta o solicitud, ni como la compra o venta de ningún instrumento financiero. Los pronósticos y estimaciones tienen ciertas limitaciones inherentes y, a diferencia de un historial de rendimiento real, no reflejan las operaciones reales, las restricciones de liquidez, las comisiones ni otros costos. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como una estimación ni una promesa de los resultados que la cartera de un cliente pueda alcanzar.

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 inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Los inversores 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 acerca de cómo se desempeñan dos valores entre sí. La correlación entre varios índices o valores, o con la inflación, se basa en los datos recopilados durante un determinado período de tiempo. Estas correlaciones pueden variar considerablemente en el futuro o para períodos de tiempo diferentes, lo cual puede producir mayor volatilidad.

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, de manera general, proporciona servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversores 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 es una oferta a 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 Valores y Bolsa de los Estados Unidos. | **Nota para los lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina de representación 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 los lectores en Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brq. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. **Nota para los lectores en Argentina:** Este documento puede ser proporcionado a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida en ninguna forma, ni referida en ninguna otra publicación, sin el permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en los Estados Unidos y en todo el mundo. ©2025, PIMCO.