



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ENERO DE 2025

La incertidumbre es una certeza

En medio de un panorama económico mundial inestable y valoraciones elevadas de las acciones, los mercados de bonos presentan rendimientos atractivos y beneficios de diversificación importantes.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economist

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

CONCLUSIONES CLAVE

El cambio de liderazgo en EE.UU. aumenta la incertidumbre económica mundial en 2025. Las propuestas proteccionistas de la administración entrante tienen el poder de reformular las relaciones comerciales y alterar la dinámica económica en todo el mundo. Como las políticas reales y sus impactos aún son inciertos, prevemos una amplia gama de resultados potenciales. Estas son nuestras perspectivas económicas a corto plazo:

- **La incertidumbre es una certeza:** los cambios propuestos en la política estadounidense ampliaron el espectro de posibles resultados de crecimiento. Los riesgos de inflación en EE.UU. y los riesgos de recesión en muchas economías fuera de EE. UU. han aumentado. Nuestra expectativa base es que haya aumentos de aranceles estadounidenses económicamente manejables contra China y otros socios comerciales. Sin embargo, esfuerzos más contundentes para rectificar desequilibrios comerciales históricos podrían perturbar la economía mundial y los mercados financieros. En los mercados desarrollados, esperamos que la inflación continúe convergiendo hacia los niveles objetivo, lo que permitirá a los bancos centrales de dichos mercados seguir recortando las tasas de interés. Sin embargo, los ajustes del nivel de precios derivados del aumento de aranceles podrían retrasar un progreso adicional, especialmente en EE. UU. Una mayor incertidumbre política en medio de una economía estadounidense generalmente fuerte favorece un enfoque más gradual y dependiente de los datos.

Aunque el abanico de resultados potenciales se amplió en ambas direcciones (desde beneficios más brillantes hasta desventajas más sombrías), los activos de riesgo estadounidenses dependen cada vez más de escenarios optimistas. Alentadas por las expectativas de menores impuestos y regulaciones relajadas, las acciones estadounidenses alcanzaron nuevas alturas mientras que los spreads de crédito están cerca de mínimos históricos. Si bien este impulso podría continuar, antecedentes históricos indican que hay espacio limitado para nuevas ganancias sostenidas con las valoraciones actuales. Por el contrario, los bonos presentan una oportunidad atractiva tanto en el corto plazo como en un horizonte más largo. Estas son nuestras opiniones sobre inversión:

- **Los bonos están mejor posicionados:** los bonos están preparados para desempeñar un papel crucial en los portafolios en 2025. Creemos que los rendimientos de los bonos son atractivos en un momento en que las valoraciones de las acciones y los spreads de crédito no lo son, lo que otorga a la renta fija de alta calidad un punto de partida favorable. A diferencia del efectivo, los bonos se benefician de la apreciación del capital a medida que caen las tasas de política monetaria, lo que mejora el papel de los bonos como diversificadores y estabilizadores de la exposición a la renta variable en los portafolios.
- **Uso del valor relativo como guía:** la exploración de inversiones en diversos mercados proporciona una perspectiva más amplia. Los elevados déficits estadounidenses y las trayectorias económicas globales divergentes mejoran las oportunidades de diversificación global ya de por sí atractivas. El descubrimiento de fuentes de retorno innovadoras y estructurales también puede reducir la dependencia de apuestas direccionales relacionadas con el crecimiento económico o las tasas de interés.

En este contexto, vemos oportunidades prometedoras de renta fija en EE. UU. y otros países desarrollados, particularmente el Reino Unido y Australia, así como en determinados mercados emergentes (ME). También preferimos los títulos respaldados por hipotecas de agencias y las inversiones respaldadas por activos sobre otros sectores crediticios, tanto en los mercados públicos como privados.



Perspectivas económicas: La incertidumbre es una certeza

En nuestras *Perspectivas cíclicas* de octubre de 2024, "Asegurando un aterrizaje suave", dijimos que la economía estadounidense, como otras, parecía preparada para un aterrizaje suave poco común: crecimiento moderado e inflación sin recesión. Dijimos que las economías de los mercados desarrollados parecían estar en camino de volver a los niveles de inflación objetivo en 2025. Vimos riesgos derivados de las elecciones estadounidenses y de los niveles persistentemente altos de deuda soberana.

Los lineamientos generales de ese pronóstico siguen vigentes. Esperamos que el crecimiento del PIB real mundial se desacelere modestamente. Es probable que una menor inmigración y aranceles más altos moderen el crecimiento de EE. UU. a pesar de que la economía por lo demás es robusta. Mientras tanto, Europa continúa rezagada y con un desempeño económico mediocre.

Las perspectivas económicas de China siguen siendo precarias, con riesgos de crecimiento e inflación sesgados a la baja debido a un apoyo fiscal todavía cauteloso, un sector inmobiliario en desapalancamiento que contribuyó a una demanda anémica de crédito del sector privado, altas tasas de interés reales y un exceso de capacidad manufacturera.



A pesar de una prolongada desaceleración del sector inmobiliario, China mantuvo un objetivo de crecimiento del 5% en 2024, impulsado por una expansión de la industria manufacturera (particularmente en semiconductores y tecnología), junto con la inversión en infraestructura y el crecimiento de las exportaciones.

Sin embargo, este modelo de crecimiento está tambaleando bajo el peso de las crecientes tensiones comerciales, una base de consumidores débil y descensos a largo plazo en el crecimiento de la población y la productividad. Es probable que los funcionarios del gobierno central bajen la meta de crecimiento a alrededor del 4,5% para 2025, y que la inflación básica se mantenga moderada. Esta expectativa ya supone que será necesario un paquete de estímulo de alrededor de 1,5 billones de yuanes chinos (1%–1,5% del PIB) para impulsar el consumo en el año que empieza.

La perspectiva de los mercados desarrollados de que la inflación converja gradualmente hacia los objetivos del banco central se mantiene intacta, aunque los aranceles estadounidenses más altos podrían retrasar este proceso. Unos mercados laborales más flexibles y una inflación en descenso deberían permitir a los bancos centrales de estos mercados seguir recortando las tasas. Esperamos recortes de tasas de los bancos centrales de los mercados desarrollados de entre 50 y 150 puntos básicos (pb) en 2025, dependiendo de la región.

El Banco de Japón (BOJ) sigue siendo la excepción. Esperamos que el BOJ aumente las tasas en 50 puntos básicos, ya que las expectativas de inflación más altas respaldan la inflación subyacente a pesar de la volatilidad de la moneda.

RIESGOS Y POSIBLES RESULTADOS

Las elecciones estadounidenses ampliaron el abanico de posibles resultados económicos. Nuestro escenario base supone aumentos de aranceles estadounidenses económicamente manejables contra China y otros socios comerciales, mientras que las políticas tributarias, de gasto y comerciales dejan los déficits fiscales netos estadounidenses sin cambios en torno al 6% - 7% hasta 2025 y 2026, un resultado con implicaciones económicas más limitadas.

Sin embargo, el riesgo es que el nuevo gobierno adopte políticas más agresivas (ver la Figura 1) para abordar los persistentes déficits comerciales y fiscales, políticas que, según el gobierno, conducirán a un crecimiento estadounidense más sostenible y equitativo a lo largo del tiempo.

Para lograr cambios significativos en los desequilibrios comerciales globales sería necesario alterar los patrones globales de ahorro e inversión, reduciendo la participación del consumo en el PIB en EE. UU. y la participación del sector manufacturero en otros sectores (por ejemplo, China).

Si no se implementan reformas en China o en otros países con superávit comercial para reducir los subsidios implícitos a la manufactura y estimular el consumo, EE. UU. podría intentar implementar políticas comerciales intervencionistas (por ejemplo, un sistema de aranceles universales o impuestos a la inversión extranjera directa) para forzar esos cambios. Sin embargo, distribuir la carga del estatus de reserva global de EE. UU. haciendo que sea más costoso mantener sus activos probablemente aumentaría el costo del capital y –a falta de una reducción más agresiva del déficit fiscal– aumentaría los costos de endeudamiento del gobierno estadounidense.

Medidas tan agresivas a corto plazo para revertir las tendencias a largo plazo probablemente contribuirían a perturbaciones económicas, volatilidad cambiaria a corto plazo y un desempeño inferior al del mercado accionario estadounidense, incluso si tuvieran éxito en la creación de un crecimiento global más fuerte y más equilibrado a largo plazo. Por lo tanto, la tolerancia del presidente electo Donald Trump a la volatilidad del mercado de valores estadounidense es una

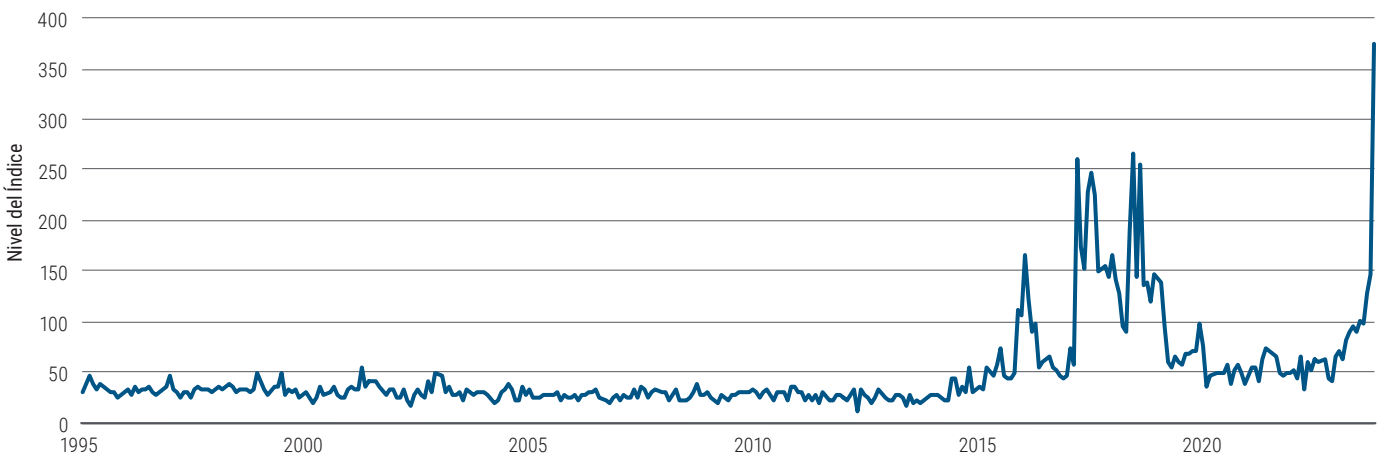
cuestión clave para las perspectivas.

Estos cambios de política propuestos amplifican los riesgos tanto al alza como a la baja para el crecimiento estadounidense, especialmente porque la combinación exacta, el momento y el alcance de dichas políticas siguen sin estar claros. Sin embargo, creemos que el balance de los posibles resultados de las políticas aumenta los riesgos inflacionarios de corto plazo en EE. UU., al tiempo que plantea mayores riesgos a la baja para el crecimiento de los países no estadounidenses, en particular aquellos con una alta exposición al comercio global que mantienen superávits persistentes con EE.UU.

Por ejemplo, cualquier recorte del gasto gubernamental estadounidense mayor de lo esperado, acciones comerciales agresivas o deportación de inmigrantes podrían plantear riesgos cíclicos a la baja tanto para el crecimiento estadounidense como para el crecimiento mundial. Por el contrario, mayores recortes de impuestos y desregulaciones en EE. UU. podrían mejorar las perspectivas de crecimiento del país, lo que podría ayudar a la confianza de los consumidores y las compañías y al desempeño de los activos de riesgo. Un énfasis en lograr un comercio global más justo, mercados más eficientes y una trayectoria de deuda estadounidense sostenible podría ayudar a mantener el nivel de vida en ascenso en ese país. Una reforma migratoria bien pensada que amplíe la fuerza laboral productiva, regulaciones simplificadas que incentiven la inversión y la apertura de mercados de exportación para proyectos estadounidenses también podrían generar beneficios para las compañías y los trabajadores estadounidenses.

Figura 1: La incertidumbre en materia de política comercial se disparó

Índice de incertidumbre de la política comercial



Fuente: Reserva Federal de EE. UU. al 30 de noviembre de 2024. El Índice de Incertidumbre de la Política Comercial (TPU) es elaborado por el personal de la División de Finanzas Internacionales de la Junta de la Reserva Federal y mide la atención de los medios a las noticias relacionadas con la incertidumbre de la política comercial. El índice refleja los resultados de la búsqueda de texto automatizada en los archivos electrónicos de siete periódicos importantes: Boston Globe, Chicago Tribune, Guardian, Los Angeles Times, New York Times, The Wall Street Journal y Washington Post (a los que se accede a través de ProQuest Historical Newspapers y ProQuest Newsstream). El índice está escalado de modo que 100 indica que el 1% de los artículos de noticias contienen referencias al TPU. Para más detalles sobre el índice TPU, vea "The economic effects of trade policy uncertainty", de Dario Caldara, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino y Andrea Raffo, Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 109(C), 2020.

En el muy corto plazo, una mayor incertidumbre en materia de política comercial podría afectar la producción industrial, la inversión y el comercio mundiales, independientemente de los resultados reales de las políticas. Si bien estas políticas aislacionistas y favorables al crecimiento estadounidense ofrecen riesgos mixtos para la expansión de ese país, en general es más probable que sean inflacionarias, especialmente porque se estima que actualmente la economía estadounidense está operando a su potencial o cerca de este.

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha tomado nota de estos riesgos cambiantes. En diciembre, cuando la Fed redujo su tasa de política en 25 puntos básicos, los funcionarios revisaron las proyecciones para indicar menos recortes esperados en 2025 en medio de una mayor incertidumbre en torno al continuo progreso de la inflación. El presidente de la Fed, Jerome Powell, dijo que algunos funcionarios tuvieron en cuenta las posibles políticas de la administración Trump en la revisión de sus proyecciones.

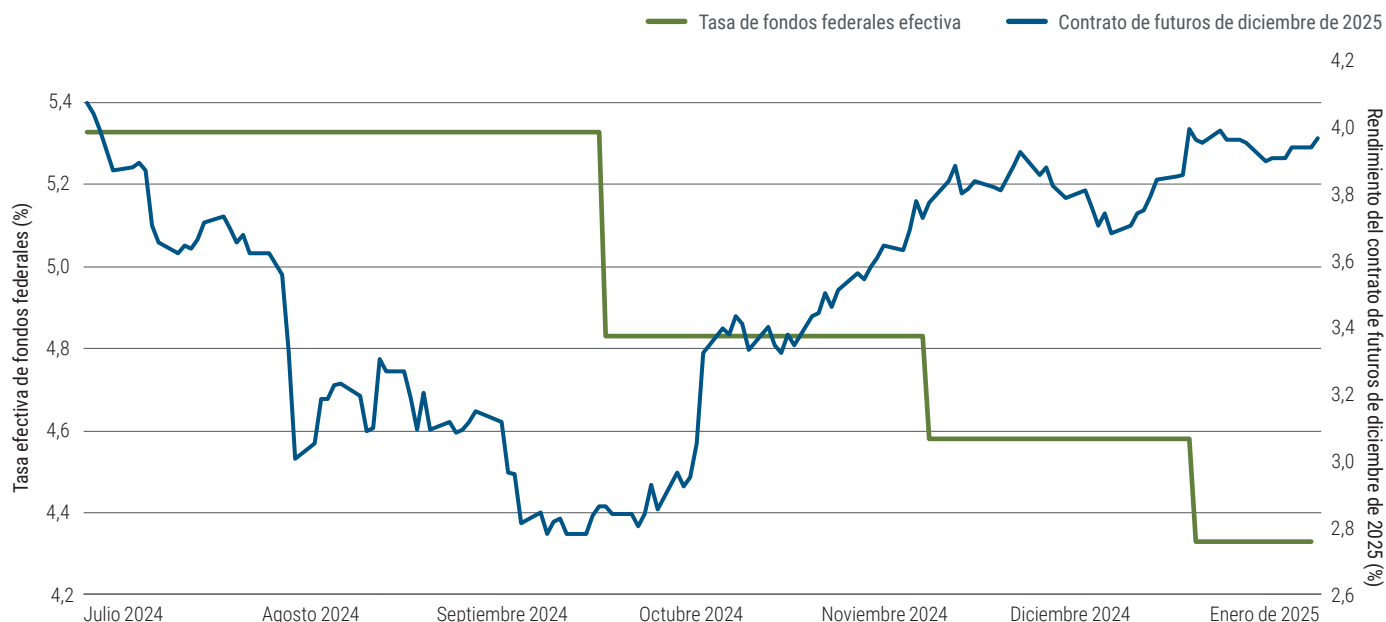
Aunque la sabiduría convencional sugiere que los bancos centrales deberían considerar la posibilidad de realizar ajustes puntuales en el nivel de precios, como los aranceles, cualquier arancel que venga acompañado de otras políticas que favorezcan el crecimiento de EE. UU. podría generar presiones inflacionarias más persistentes. En varios escenarios, los funcionarios de la Fed podrían seguir preocupados por los efectos colaterales del aumento de las expectativas de inflación y el elevado crecimiento salarial. Como resultado, podrían reaccionar recortando menos de lo esperado, al menos al principio.

Por lo tanto, luego de 100 puntos básicos de reducción de la tasa de política monetaria en 2024, el momento de nuevos recortes de la Fed se volvió menos seguro, lo que indica un enfoque más gradual y basado en datos en 2025. El mercado de futuros reflejó esta incertidumbre en los últimos meses (ver la Figura 2). A pesar de que la Fed redujo su tasa de política en 100 puntos básicos durante este periodo, los precios del mercado eliminaron la expectativa de una flexibilización adicional de 100 puntos básicos en el año que viene.

Es probable que las perspectivas a largo plazo de la deuda pública estadounidense sigan siendo motivo de gran preocupación. Sin embargo, existe la posibilidad de que se produzca cierta mejora gradual del déficit con el potencial de revertir ciertas políticas del gobierno del presidente Joe Biden (como los créditos a la inversión en energía renovable y otros elementos de la Ley de Reducción de la Inflación de 2022) y recortes a Medicaid. La imposición de aranceles más altos también podría reducir los déficits incrementando la recaudación de ingresos gubernamentales.

Aun así, cualquier mejora significativa del déficit será difícil, con la esperada extensión de la Ley de Reducción de Impuestos y Generación de Empleos (el proyecto de ley del primer mandato de Trump) y algunos recortes de impuestos adicionales, incluyendo, por ejemplo, disposiciones para aumentar los topes a la deducción de impuestos estatales y locales (SALT). Aunque algunas reducciones del gasto se podrían lograr mediante políticas para mejorar la eficiencia del gobierno y reducir el desperdicio, cualquier recorte a mayor escala, incluidas las reformas a los programas de Seguridad Social y Medicare, requerirá una ley del Congreso y probablemente será difícil de aprobar dadas las estrechas mayorías republicanas, especialmente en la Cámara de Representantes.

Figura 2: El mercado de futuros incorporó en sus precios una mayor incertidumbre en torno a la política de la Fed



Fuente: Bloomberg al 7 de enero de 2025

Implicaciones para la inversión: Los bonos están mejor posicionados

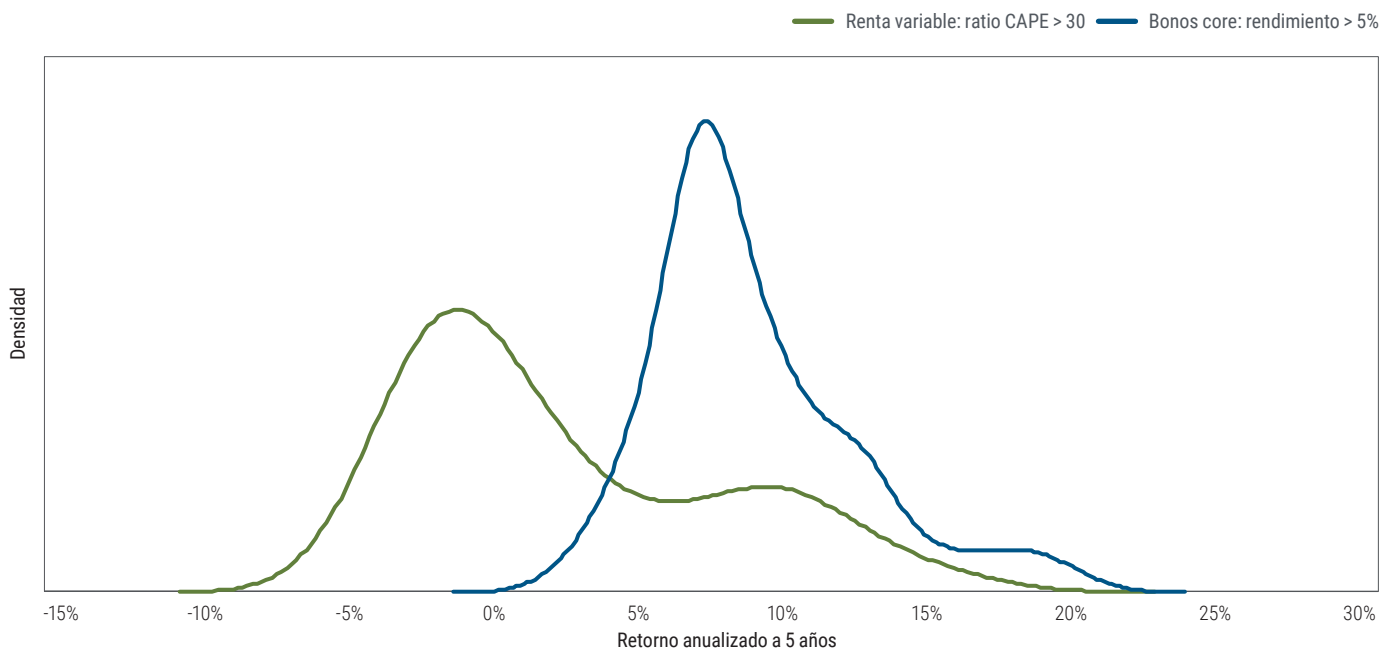
Los mercados financieros parecen estar incorporando en sus precios una expectativa base muy positiva, reflejada en la fortaleza de los mercados de valores de EE. UU. y otros en los últimos meses, en un momento de elevada incertidumbre geopolítica. Las valoraciones históricamente altas de las acciones y los déficits estadounidenses, junto con la posibilidad de que aumenten las tensiones comerciales, plantean preguntas sobre la durabilidad de las ganancias del mercado de valores. Los riesgos parecen estar sesgados a la baja, con poco margen de seguridad. Este entorno presenta un argumento convincente para retirar algunas fichas de la mesa.

Creemos que los rendimientos de los bonos son cada vez más atractivos cuando se miden en relación con las valoraciones de las acciones y los spreads de crédito. Los rendimientos iniciales de renta fija de alta calidad, que están altamente correlacionados con los rendimientos futuros a cinco años, son del 5,10% según el índice Bloomberg US Aggregate y del 4,91% según el índice Global Aggregate (cubierto en dólares estadounidenses), al 10 de enero de 2025. Si bien las ganancias continuas del capital requerirían que las

valoraciones se mantuvieran muy por encima de las normas de largo plazo, los bonos simplemente necesitan que las tendencias históricas se mantengan para generar retornos atractivos en línea con los rendimientos iniciales.

Los retornos del mercado de bonos pueden mejorar aún más mediante ganancias de capital en escenarios macroeconómicos o de mercado adversos. Las tendencias históricas también respaldan a los bonos como una cobertura de riesgo atractiva y una manera de diversificar un portafolio (ver la Figura 3). Si analizamos los mercados de bonos y acciones en promedio desde 1973, durante periodos similares en los que los bonos core de EE. UU. rindieron alrededor del 5% o más, mientras que los ratios de ganancias de las acciones estadounidenses rondaron el 30% o más, los bonos ofrecieron retornos mayores en los cinco años siguientes y con una volatilidad potencialmente menor (para obtener más información, consulte nuestro comentario de diciembre, [“Del efectivo a los bonos: un cambio estratégico en la inversión pospandémica”](#)).

Figura 3: Históricamente, los bonos con rendimientos actuales superaron a las acciones con valoraciones actuales



Fuente: Datos de Bloomberg y cálculos de PIMCO, al 31 de diciembre de 2024. **Sólo con fines ilustrativos.** El gráfico emplea datos desde enero de 1973. Core se refiere al índice Bloomberg US Aggregate. CAPE se refiere a la relación precio-beneficio ajustada cíclicamente para el S&P 500. **No se puede garantizar que las tendencias mencionadas anteriormente continúen. Las declaraciones sobre las tendencias del mercado financiero se basan en las condiciones actuales del mercado, que pueden fluctuar. El desempeño pasado no es una garantía ni un indicador confiable de los resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice no gestionado.

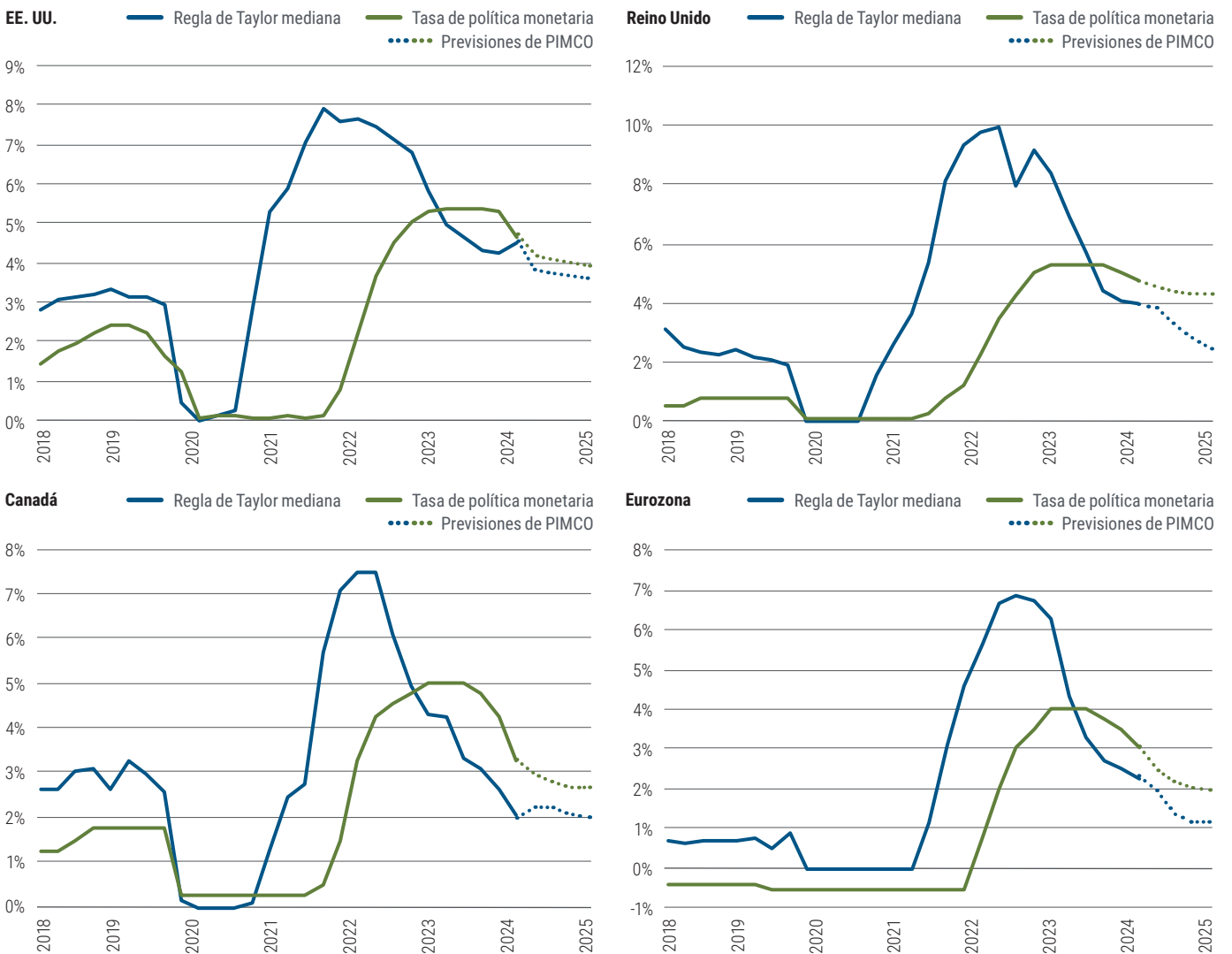
TASAS Y CURVA

Los mercados están incorporando en los precios tasas de política terminal para los ciclos de flexibilización de los bancos centrales globales que parecen algo altas en comparación con nuestro escenario base. Existe un potencial significativo a corto plazo para que los bancos centrales bajen las tasas fuera de EE. UU. en caso de que se implementen políticas comerciales más agresivas en ese país que debiliten el crecimiento global y pesen sobre los precios de las materias primas (ver la Figura 4). En EE. UU., aunque la mayor incertidumbre política podría llevar a una pausa más prolongada en el ciclo de recortes de la Reserva Federal, los rendimientos de vencimiento intermedio parecen atractivos en relación con nuestra base de tasa de interés real neutral de largo plazo de 0% - 1%.

En vista de ello, esperamos tener una sobreponderación en duración, un indicador del riesgo de las tasas de interés, particularmente luego del reciente aumento de los rendimientos.

En nuestro horizonte secular a largo plazo, todavía esperamos que las curvas de rendimiento se empinen gradualmente, impulsadas por la relajación de los bancos centrales y una continuación del reciente aumento en la prima por plazo en medio de preocupaciones por la elevada deuda soberana (para más detalles, consulte las *Perspectivas de PIMCO* de diciembre: “Reflexiones de los vigilantes de bonos”). Sin embargo, vemos margen para un cierto aplanamiento cíclico en Estados Unidos, debido a la posibilidad de que la Fed retrase recortes en medio de presiones inflacionarias a corto plazo y una mejora marginal en el déficit.

Figura 4: Las reglas generales de política monetaria dejan margen para recortes adicionales de tasas



Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y cálculos de PIMCO al 31 de diciembre de 2024. Definimos la regla de Taylor como “tasa de política = máx. (tasa real neutral + meta de inflación + a*(inflación core – meta de inflación) + b* brecha de producción, 0)”. Consideramos seis estimaciones de tasas neutrales: dos de modelos internos de PIMCO y agregamos +/-0,5% a cada una. Consideramos a = 1,25 y 1,5; y b = 0,5 y 1,0. Esto da un total de 24 estimaciones de la regla de Taylor. La brecha de producción son estimaciones anuales del reporte WEO del FMI hasta 2023; para 2024, empleamos datos trimestrales. Las estimaciones que se muestran arriba representan la mediana de estas diversas iteraciones.

Para equilibrar estas visiones seculares y cíclicas, tenemos una posición infraponderada en el rango de 30 años de la curva de rendimiento estadounidense y una posición sobreponderada en el rango de vencimiento de cinco a diez años. Los valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) también siguen siendo una cobertura razonablemente bien valorada contra resultados de inflación más alta, en nuestra opinión.

PERSPECTIVAS DEL CRÉDITO

Los spreads de crédito corporativo están históricamente ajustados. Si bien esperamos que el crédito corporativo pueda seguir funcionando bien en nuestro escenario base, el rango de resultados parece inclinarse hacia spreads más amplios frente a más ajustados, dado el balance de riesgos globales. En general, favorecemos bonos de alta calidad y el mantenimiento de la liquidez.

Seguimos prefiriendo productos estructurados, el índice de swaps de incumplimiento de crédito de grado de inversión (CDX) y el crédito de grado de inversión de alta calidad frente a inversiones de menor calidad. Dadas las condiciones de crédito generalmente ajustadas, estamos cambiando el enfoque más allá de las asignaciones de spreads ponderadas por el mercado global hacia spreads de alta calidad en áreas de más difícil acceso. Los valores respaldados por hipotecas de agencias de EE. UU. (MBS) siguen siendo una alternativa de alta calidad y más líquida atractivamente valorada frente al crédito corporativo.

Dentro del crédito privado, seguimos prefiriendo los préstamos basados en activos, especialmente activos vinculados a consumidores de alta calidad en mercados desarrollados (MD) e hipotecas residenciales. También vemos valor en muchas formas de riesgo basadas en activos no relacionados con el consumo, haciendo hincapié en sectores con vientos de cola seculares como la aviación y la infraestructura de datos. Seguimos siendo cautelosos respecto del stock existente de deuda en circulación de tasa flotante y de menor calidad, especialmente en los mercados corporativos.

También observamos una tendencia hacia una ingeniería financiera más agresiva en algunas áreas de crédito corporativo. Esto está creando oportunidades para emplear análisis crediticios independientes para identificar posibles brechas en los fundamentos crediticios percibidos y las calificaciones.

PERSPECTIVAS GLOBALES

Si bien consideramos que la duración estadounidense es atractiva, al mismo tiempo los riesgos al alza y a la baja están más equilibrados debido a las políticas comerciales, fiscales y regulatorias. En el resto del mundo, la balanza de riesgos se inclina a la baja. Este entorno favorece la diversificación global en los mercados de bonos, en particular la duración de alta calidad. Preferimos el Reino Unido y Australia en función de las valoraciones y los riesgos económicos en comparación con EE.UU. Los aranceles pueden reforzar aún más el argumento a favor de la diversificación global, ya que es probable que muchas de las mayores perturbaciones ocurran fuera de EE. UU.

La deuda local de mercados emergentes, la deuda externa y las posiciones en divisas ofrecen un potencial de retorno razonable y reducen la dependencia del crédito estadounidense, ya que estos mercados parecen incorporar un mayor riesgo a la baja que las acciones o el crédito corporativo estadounidenses. Consideramos que las estrategias de carry trade en divisas son una forma atractiva y relativamente líquida de generar ingresos a partir de la exposición a mercados emergentes, cuando se combinan con una gestión cuidadosa de la canasta de monedas para evitar una correlación excesiva con el dólar estadounidense. Al mismo tiempo, como es probable que el dólar estadounidense se fortalezca debido a los aranceles, favorecemos posiciones largas en dólares estadounidenses frente al euro, el dólar canadiense y el yuan chino, que pueden ofrecer un potencial de retorno razonable en el escenario base y pueden ofrecer protección contra resultados comerciales más adversos.

INCLINACIONES ESTRUCTURALES Y GESTIÓN ACTIVA **CONCLUSIONES**

A medida que los mercados más accesibles se vuelven cada vez más caros, los inversionistas sofisticados pueden desbloquear valor a través de estrategias más estructurales. El concepto de alfa estructural implica identificar ineficiencias estructurales repetibles en los mercados (por ejemplo, decisiones tomadas por inversionistas no económicos como los bancos centrales) y crear un portafolio diversificado de estas ineficiencias, reduciendo la dependencia de una visión macro direccional.

Un ejemplo de ineficiencia estructural es el sesgo hacia el país de origen, según el cual los inversionistas se sienten más cómodos invirtiendo en su propio país que en otro lugar. Vemos esto como una oportunidad creciente a medida que los mercados de capital continúan expandiéndose fuera de EE. UU.

Otro ejemplo es el auge de los fondos cotizados en bolsa (ETFs) pasivos. La divulgación diaria de datos obligatoria por parte de los ETFs creó un beneficio informativo para los gestores de activos dinámicos, que pueden hacer seguimiento de los cambios en las operaciones en áreas de mercado menos líquidas. Además, a medida que los ETFs ganan terreno en sectores principales como el crédito corporativo, permiten transacciones de mayor tamaño. En los últimos años, los índices sintéticos de instrumentos de crédito diversificados se volvieron más líquidos que los bonos subyacentes y a menudo superaron a estos últimos debido a factores técnicos, creando más oportunidades para mejorar los rendimientos.

Las condiciones económicas globales favorables, las cualidades de preservación de capital de la renta fija y el potencial de ganancias de capital posicionan a los bonos como un elemento crítico de los portafolios en 2025 y una fuente de diversificación para complementar la exposición a activos más riesgosos. La volatilidad a corto plazo presenta oportunidades para los gestores de bonos activos, mientras que los rendimientos actuales y las tendencias históricas de valoración sugieren retornos a largo plazo más previsibles que probablemente sean atractivos en comparación con el efectivo y las acciones.

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 liquidez. 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 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 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, 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. Brg. 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.