



PERSPECTIVA
CÍCLICA

OUTUBRO DE 2024

Garantindo o pouso suave da economia

A perspectiva para a renda fixa permanece forte em vários cenários econômicos, à medida que o Federal Reserve dos EUA se junta a outros bancos centrais na redução das taxas de juros.





AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment
Officer Renda
Fixa Global

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

Depois dos choques da pandemia, as economias parecem mais “normais” do que em qualquer outro momento desde 2019. Ainda assim, as taxas básicas de juros permanecem elevadas. À medida que os bancos centrais reduzem os juros para níveis mais neutros, as principais questões envolvem a velocidade desse percurso e o que serão esses patamares neutros. Estas são nossas opiniões econômicas de curto prazo:

- Os fatores que deram sustentação à força econômica relativa dos EUA estão recuando. Isso sugere certo grau de realinhamento com o resto do mundo e mais progressos na redução da inflação.
- Os mercados desenvolvidos aparentemente caminham novamente para as metas de inflação em 2025, devido à normalização da demanda do consumidor e ao aumento da concorrência por vagas limitadas no mercado de trabalho. Nos EUA, os mercados de trabalho parecem mais flexíveis do que em 2019, aumentando o risco de ampliação do desemprego. Assim como outros bancos centrais de mercados desenvolvidos, o Fed deve realinhar a política monetária a essa nova realidade cíclica.
- A economia dos EUA, como outras, parece pronta para alcançar um raro pouso suave: crescimento e inflação moderados, sem recessão. Mas existem riscos, como as eleições nos EUA e suas implicações em termos de tarifas, comércio, política fiscal, inflação e crescimento econômico. Os déficits orçamentários provavelmente continuarão elevados, restringindo o potencial para estímulos fiscais adicionais e aumentando os riscos econômicos.

Ao passo que as economias desenvolvidas se desaceleram e os potenciais conflitos comerciais e geopolíticos se aproximam, os investidores devem priorizar cautela e flexibilidade no posicionamento de suas carteiras.

Estas são nossas opiniões de investimento de curto prazo:

- Esperamos que as curvas de juros fiquem mais inclinadas à medida que os bancos centrais baixam os juros de curto prazo, criando um ambiente favorável para investimentos em renda fixa. Historicamente, títulos de alta qualidade tendem a apresentar bom desempenho durante pousos suaves e ainda melhor em quadros de recessão. Além disso, os títulos retomaram recentemente a tradicional relação inversa com as ações, proporcionando valiosos benefícios de diversificação.
- Os rendimentos dos títulos estão atraentes em termos nominais e ajustados pela inflação. A área de cinco anos da curva de juros está particularmente atraente. As taxas dos instrumentos de curto prazo (cash) devem cair junto com as taxas básicas de juros, enquanto os altos déficits governamentais podem elevar os rendimentos dos títulos de longo prazo mais adiante.
- Mantemos uma postura cautelosa diante da complacência que observamos no crédito corporativo devido a valuations mais rígidas, favorecendo o crédito de alta qualidade e os produtos estruturados. Áreas do mercado privado com menor qualidade e juros flutuantes parecem mais vulneráveis a crises econômicas e mudanças nos juros do que os preços sugerem. Os riscos de crédito tendem a aumentar quando os rendimentos caírem, potencialmente beneficiando os tomadores de empréstimos, mas prejudicando os investidores. Os títulos lastreados em hipotecas (MBS) de agências dos EUA representam uma alternativa atraente e líquida ao crédito corporativo.¹ Além disso, os segmentos do mercado com garantia em ativos, tanto nos setores de consumo quanto de não consumo, oferecem oportunidades atraentes para investidores do mercado privado, particularmente em relação aos empréstimos corporativos.
- No câmbio, temos exposição desproporcionalmente menor (underweight) ao dólar à medida que o Fed baixa os juros. Ao mesmo tempo, estamos diversificando em moedas de mercados emergentes e desenvolvidos.

1 Liquidez se refere a condições normais do mercado



Perspectiva econômica: Realinhamento e mudança dos riscos

A economia dos EUA se destacou com taxas de crescimento de 2,5% a 3% em 2023 e 2024, enquanto outras economias desenvolvidas estagnaram na faixa de 0% a 1%. A produtividade dos EUA também superou a de seus pares nos mercados desenvolvidos desde a pandemia. No relatório *Perspectiva Cíclica* “Mercados divergentes, carteiras diversificadas”, publicado em abril de 2024, identificamos dois fatores principais:

- **Política fiscal:** Um maior estímulo fiscal cumulativo desde 2021 levou a uma maior acumulação de riqueza privada nos EUA, que demorou mais para se dissipar.
- **Política monetária:** O repasse dos juros mais altos para as famílias tem sido mais lento nos EUA, em grande parte devido ao estoque existente de hipotecas de longo prazo e juros baixos.

Além disso, a importância dos mercados de crédito privado dos EUA provavelmente manteve as condições financeiras mais flexíveis. A entrada de capital investidor em empréstimos corporativos de menor qualidade intensificou a competição por operações, ao mesmo tempo em que forneceu

financiamento a empresas mais fracas que podem ter dificuldade em acessar outros mercados.

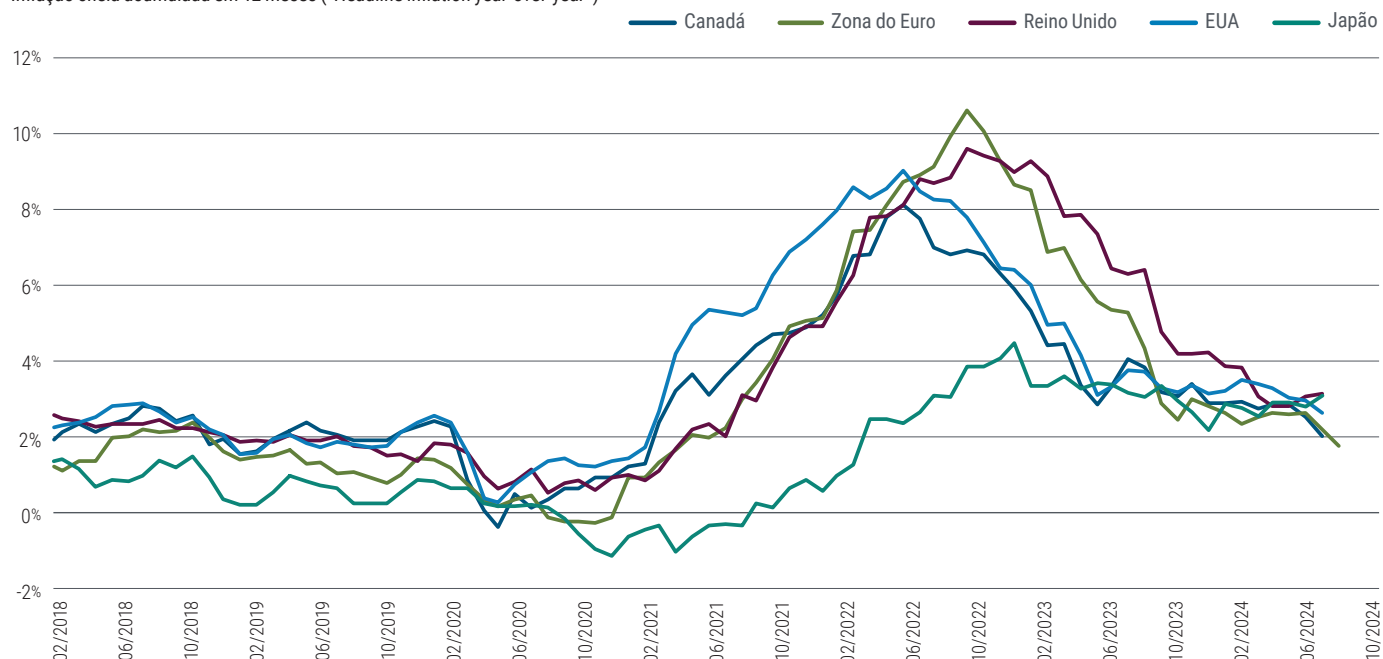
Os EUA também foram menos afetados pelas repercussões internacionais da fraqueza econômica da China. Os países europeus, e a Alemanha em particular, foram prejudicados pelo comércio mais fraco com a China e pela maior concorrência com importações chinesas. Os ganhos financeiros e a acumulação de capital a partir da inteligência artificial (IA) generativa também beneficiaram os EUA em termos relativos.

O progresso dos EUA na redução da inflação em 2024 foi menor do que a de seus pares nos mercados desenvolvidos. O núcleo do deflator de gastos pessoais (“personal consumption expenditures” ou PCE em inglês), o indicador preferido do Federal Reserve, deve terminar este ano próximo ao patamar alcançado no final de 2023. Efeitos de base desafiadores tendem a elevar as taxas acumuladas em 12 meses que serão divulgadas nos próximos meses.

Já em outros mercados desenvolvidos, o núcleo da inflação provavelmente recuou de 1 a 1,5 ponto percentual durante

Figura 1: Inflação global continua se normalizando em direção aos níveis pré-pandêmicos

Inflação cheia acumulada em 12 meses (“Headline inflation year-over-year”)



Fonte: Várias agências estatísticas globais, Haver Analytics e cálculos da PIMCO em agosto de 2024

esse período (ver Figura 1). A Europa registrou progresso ainda maior no âmbito da inflação, dado que a demanda fraca e a compressão das margens das empresas compensaram a inflação ainda elevada do custo unitário do trabalho.

Os fatores que sustentaram o desempenho superior dos EUA estão desaparecendo, sugerindo certo grau de realinhamento com a economia global. As métricas de saldo real do patrimônio pessoal nos EUA estão semelhantes às de outros mercados desenvolvidos. Os choques de política monetária que impediram o crescimento em outros lugares também estão se dissipando.

O crescimento na Europa deve se recuperar para um ritmo mais normal à medida que os juros caem e as condições comerciais melhoram após os picos dos preços da energia observados em 2022. Isso ajudará a compensar a redução dos gastos públicos e o ambiente mais fraco para a indústria global. O fator imigração — que impulsionou o crescimento de muitos mercados desenvolvidos e dos EUA em particular — deve se tornar um obstáculo ao crescimento, uma vez que as políticas implementadas em meados de 2024 para limitar a imigração parecem estar funcionando.

Apesar do realinhamento cíclico do crescimento, acreditamos que a economia dos EUA mantém vantagens distintas. Notavelmente, tendências robustas de gastos de capital

e investimento em IA oferecem significativo potencial de crescimento adicional, especialmente em comparação com a Alemanha e outros países da União Europeia mais expostos à concorrência chinesa e mais dependentes das importações de energia. Revisões recentes de dados econômicos concluíram que a taxa de poupança dos EUA está dentro da faixa vista antes da pandemia, o que deve aliviar as preocupações de que o consumidor americano esteja no limite.

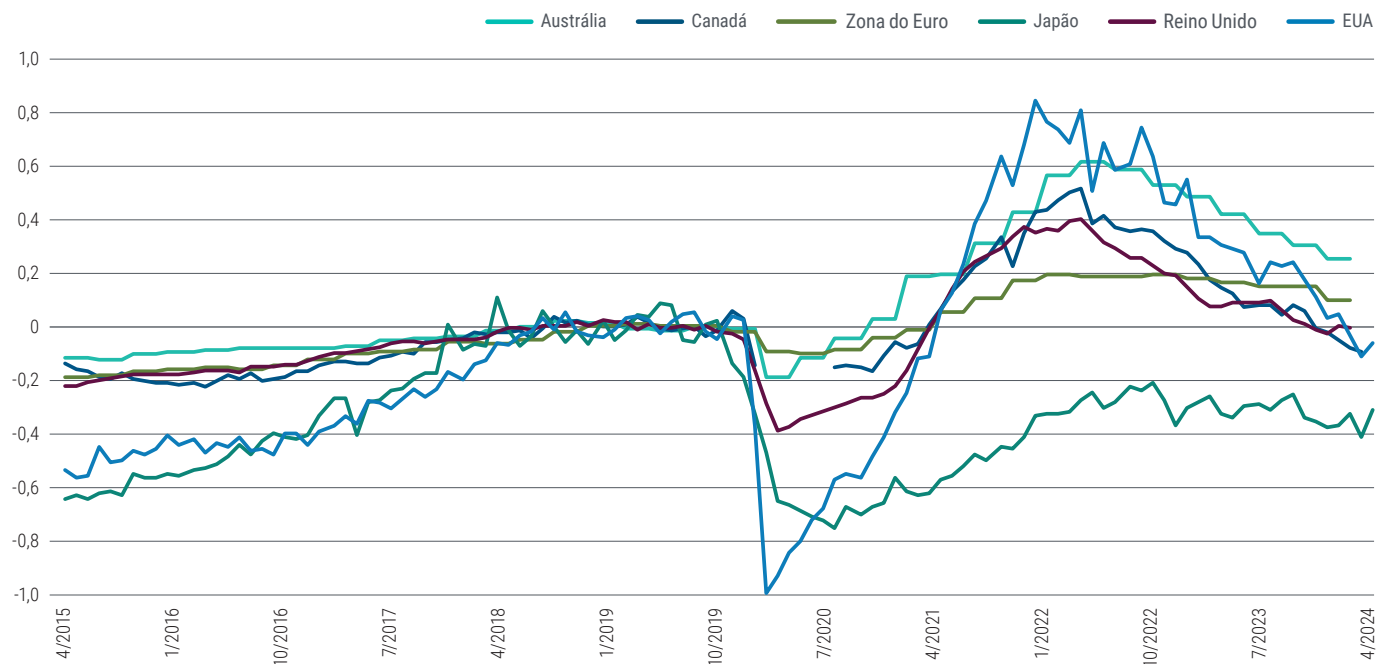
A POLÍTICA MONETÁRIA ESTÁ SE NORMALIZANDO...

O crescimento e a inflação mais resilientes nos EUA fizeram com que o Federal Reserve demorasse mais do que outros bancos centrais para iniciar o ciclo de redução de juros. No entanto, indicadores de inflação futura sugerem um maior progresso em direção à meta de 2% do Fed em 2025. Entre os fatores que sustentam essa perspectiva estão a inflação do custo unitário do trabalho próxima de 2%, a razão entre vagas e desempregados inferior aos níveis de 2019 (ver Figura 2) e a taxa de desemprego em alta e correndo risco de ultrapassar a zona de conforto do Fed, ao redor de 4,2%.

Em outras economias desenvolvidas, o enfraquecimento da demanda, a folga maior nos mercados de trabalho e expectativas de inflação ancoradas também apontam para

Figura 2: Os mercados de trabalho, assim como os níveis de inflação, estão mais parecidos com os observados em 2019

Relação entre vagas e desempregados (“vacancy to unemployed”). Em relação a 2019 = 1



Fonte: Várias agências estatísticas globais, Haver Analytics e cálculos da PIMCO em agosto de 2024

inflação próxima da meta em 2025. O Canadá se destaca entre os mercados desenvolvidos. É lá que a inflação tem maior probabilidade de ficar abaixo da meta. Na Austrália, os indicadores do mercado de trabalho apontam para um progresso um pouco mais lento.

Consequentemente, o foco dos bancos centrais, especialmente do Fed, é devolver as taxas básicas de juros aos níveis neutros estimados. Esperamos que os bancos centrais das economias desenvolvidas reduzam os juros em 175 a 225 pontos-base em 2025.

O Banco do Japão, que ainda mantém a taxa básica de juros abaixo do patamar neutro estimado, continua sendo a notável exceção. Esperamos que a instituição prossiga com aumentos graduais dos juros, apesar da recente volatilidade do mercado e da força do iene. O Japão é a única economia onde a inflação alta elevou as expectativas de inflação, enquanto a inflação de salários permanece firme.

... MAS O QUE É NORMAL?

Mais do que em qualquer outro momento desde 2019, as condições nas economias desenvolvidas são as mais parecidas com o que se via antes da pandemia. Por isso, a pergunta maior agora é: "O que é uma política monetária 'normal'?"

Entre os fatores que poderiam sustentar um juro neutro um pouco maior do que há uma década estão os níveis mais altos da dívida pública, gastos potencialmente maiores com defesa, balanços patrimoniais mais robustos no setor privado e maiores necessidades de investimento associadas a transformações globais seculares, como o realinhamento das relações comerciais e o rápido desenvolvimento da IA.

Mas diante das tendências demográficas e de desigualdade de riqueza no longo prazo, além da incerteza quanto ao ritmo e à magnitude dos ciclos de investimento, mantivemos nossa estimativa para o juro real neutro de longo prazo entre 0% e 1%, conforme detalhamos em nosso último relatório *Perspectiva Secular*, "[Yield Advantage](#)". Isso sugere um juro básico neutro nominal na faixa de 2% a 3%. Quando publicamos o relatório *Perspectiva Secular* em junho, enfatizamos que os preços de mercado na época implicavam que era improvável que a taxa básica de juros neutra ficasse abaixo de 4%. Desde então, os preços de mercado ficaram mais de acordo com nossas expectativas.

Dada a incerteza em torno do nível da taxa básica de juros neutra, é natural que os bancos centrais embarquem em uma série de cortes para ver como suas economias reagem. Se o crescimento voltar a se acelerar e os riscos de superação das projeções de inflação ressurgirem, os bancos centrais sempre têm a opção de pausar ou retardar a flexibilização. E se o crescimento despencar ou a geração de empregos decepcionar, há capacidade para cortar de forma mais agressiva. Em diversos cenários, vemos espaço para os bancos centrais reduzirem os juros.

RISCOS E INCERTEZAS

Os riscos para a perspectiva global mudaram. Os riscos de inflação diminuiram — mas não desapareceram — diante da melhora do equilíbrio entre oferta e demanda nos mercados de trabalho e em outros mercados. O crescimento está ficando mais lento. Embora nosso cenário base não contemple recessões nas economias desenvolvidas, acreditamos que os riscos são um pouco maiores do que a frequência média histórica. Há também cenários em que o crescimento econômico se mostra mais resiliente e a inflação pode ganhar velocidade novamente.

Nos EUA, o principal risco é que a desaceleração do crescimento da atividade e do mercado de trabalho crie ciclos negativos que se estimulam mutuamente, resultando em freada mais acentuada. Outras economias desenvolvidas parecem mais estáveis. Ainda assim, o crescimento continuamente baixo torna esses países suscetíveis a choques negativos, como problemas de mercado ou escalada das tensões geopolíticas.

A China enfrenta seus próprios desafios. O modelo de crescimento, dependente de exportações e investimentos na indústria de transformação, parece estar no limite. O país enfrenta um excesso significativo no estoque de moradias, fraca demanda do consumidor e crescentes tensões comerciais. Em resposta, o governo anunciou recentemente medidas destinadas a impulsionar os preços dos ativos e mitigar a queda nos preços das residências.

Embora nosso cenário base não contemple uma recessão, os riscos são um pouco maiores do que a probabilidade média para qualquer ano.

No entanto, a eficácia dessas políticas pode depender do retorno da confiança e da existência de maior apoio governamental direto às famílias. É esperada também uma resposta fiscal, que pode gerar impulso ao crescimento em um ou dois trimestres.

Projetamos desaceleração do crescimento na China de 5% em 2023 e 2024 para 4% a 4,5% em 2025. O país continua exportando deflação para o mundo. A demanda por commodities, especialmente relacionadas à construção civil, pode encontrar algum suporte nas políticas anunciadas recentemente. Porém, essa recuperação não seria tão expressiva quanto nos ciclos anteriores, considerando os controles sobre a oferta de novas moradias.

Os riscos geopolíticos continuam surgindo como fonte de incerteza — desde os conflitos no Oriente Médio e na Ucrânia até as eleições em muitos países durante nosso horizonte cíclico, com implicações para o sentimento do mercado e países e setores específicos.

A eleição nos EUA é uma dessas fontes de incerteza, com implicações fundamentais para as políticas públicas:

- A maior derrota será dos déficits dos EUA, não importa qual partido vença. A reforma tributária será o assunto dominante em Washington no ano que vem, quando as disposições individuais da Lei de Impostos e Empregos de 2017 estiverem prestes a expirar. Não esperamos muito estímulo fiscal adicional porque o governo eleito deve ter maioria estreita ou ficar dividido, além de não ter espaço fiscal. No entanto, também não há expectativa de consolidação fiscal. É provável que os déficits anuais permaneçam elevados (6% a 7% do PIB) antes de qualquer mudança adicional, devido à falta de vontade política de reduzir os gastos com direitos adquiridos, bem como a poucas compensações para pagar pela extensão da maioria dos cortes de impostos de 2017. Isso reforça nossa opinião de que a curva de juros ficará mais inclinada nos EUA.
- A direção em termos de viagens e tarifas também é clara, independentemente de quem vença. No entanto, o potencial de políticas comerciais disruptivas globalmente parece maior no caso de um segundo mandato para o ex-presidente Donald Trump. Já a vice-presidente Kamala Harris parece propensa a continuar com a atual abordagem direcionada, se ganhar a eleição. No curto prazo, tarifas mais altas provavelmente seriam inflacionárias e prejudicariam o crescimento econômico. Tarifas podem encarecer os investimentos tangíveis nos EUA, pesar sobre a demanda e prejudicar os setores de exportação do país ao torná-los menos competitivos. Além disso, tarifas provavelmente também seriam inflacionárias para parceiros comerciais próximos dos EUA — na medida em que seus governos retaliassem com barreiras comerciais semelhantes — mas deflacionárias em outras partes do mundo. Isso porque o crescimento global mais lento devido à crescente incerteza comercial poderia pesar sobre as commodities, enquanto os bens fornecidos aos mercados dos EUA poderiam ser redirecionados para outros locais. As implicações relativas das tarifas criarão um ambiente econômico difícil para o Fed. As autoridades monetárias deverão estar cientes de que uma inflação mais alta no curto prazo (enquanto os custos adicionais das tarifas são repassados aos consumidores) ameaça elevar as expectativas de inflação, apesar dos riscos negativos para o crescimento à medida que a renda real diminui.

Implicações de investimento: Condições favoráveis para títulos de alta qualidade

A incerteza, a dispersão global e a volatilidade potencial criam um ambiente favorável para investidores de renda fixa de perfil ativo, especialmente enquanto a queda dos juros favorece os títulos. Historicamente, títulos de renda fixa de alta qualidade costumam apresentar bom desempenho durante pousos suaves e ainda melhor em quadros de recessão. Os títulos retomaram recentemente a tradicional relação inversa com as ações, proporcionando valiosos benefícios de diversificação. Além disso, entendemos que os títulos estão baratos em comparação com outros ativos, como ações.

Esperamos que as curvas de juros continuem se inclinando — em linha com seu desempenho em ciclos de flexibilização anteriores — à medida que o Fed e outros bancos centrais seguem cortando os juros de curto prazo. Embora nosso cenário básico não contemple uma recessão, os riscos econômicos continuam sendo fonte de incerteza ao passo que o crescimento dos EUA se desacelera. Os riscos são agravados pelas incertezas em torno das eleições nos EUA, particularmente no caso do comércio global. Esse contexto exige uma abordagem cuidadosa quanto ao tamanho das posições e a flexibilidade das carteiras.

Historicamente, títulos de alta qualidade apresentam bom desempenho durante pousos suaves e ainda melhor em quadros de recessão.

JUROS E CURVAS

A nosso ver, os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA parecem justos nos patamares atuais. A área de cinco anos da curva de juros parece particularmente atraente nos EUA e em outros mercados desenvolvidos. A redução das taxas básicas de juros cria risco de reinvestimento em instrumentos de curto prazo (incluindo cash). Preferimos travar rendimentos atraentes em títulos de duration intermediária, que podem se beneficiar da valorização dos preços e costumam apresentar

bom desempenho durante ciclos de diminuição dos juros. Enquanto isso, mantemos a visão cautelosa dos títulos de duration longa porque déficits públicos elevados podem pressionar os rendimentos de longo prazo para cima.

O ritmo previsto de flexibilização pelo Fed que está precificado na frente da curva parece razoável, dadas as condições econômicas atuais e o corte inicial de meio ponto em setembro. As expectativas para a taxa terminal também parecem razoáveis, considerando nossa projeção central para o juro neutro de longo prazo (0% a 1%), conforme discutido acima. Todavia, continuamos atentos aos possíveis riscos inflacionários extremos. Se houver uma recessão, há espaço para que os juros terminais caiam significativamente.

Os mercados de títulos de renda fixa e ações retomaram a tradicional relação inversa — o que significa correlação negativa entre duration (indicador do risco de juros) e ações — de modo que os títulos podem oferecer às carteiras maior proteção contra quedas no mercado de ações. Isso pode ser especialmente importante em um momento de escalada dos riscos geopolíticos. Aumentar a alocação em títulos atrelados à inflação é interessante, considerando os preços atraentes para proteção contra inflação, sendo que os rendimentos parecem atraentes tanto em base real (ajustada pela inflação) quanto nominal.

PERSPECTIVA DE CRÉDITO

Mantemos uma postura cautelosa em relação ao crédito corporativo devido a valuations mais comprimidas e ao risco de recessão um pouco elevado. Neste ponto do ciclo, preferimos crédito de alta qualidade e produtos estruturados ao crédito de baixa qualidade, com ênfase em liquidez, flexibilidade e posicionamento robusto contra possíveis crises macroeconômicas.

De modo geral, preferimos crédito com grau de investimento e alta qualidade. Temos um padrão alto para considerar o crédito de menor qualidade, especialmente em se tratando de carteiras com benchmarks de alta qualidade. Em outros segmentos nos mercados de crédito, temos preocupações

com a deterioração das cláusulas protetoras em créditos alavancados, que pode levar à queda das recuperações no caso de choques idiossincráticos ou sistêmicos.

Para investidores capazes de tolerar volatilidade ocasional de curto prazo, o valor dos títulos lastreados em hipotecas (MBS) de agências parece atraente e esses papéis fornecem uma alternativa líquida e de preço razoável ao crédito corporativo.²

Nos mercados de crédito privado, acreditamos que o crescimento excessivo e a complacência devem levar a retornos futuros piores quando comparados aos níveis atuais de rendimento. A formação significativa de capital resultou em proteções mais fracas aos credores, além da compressão da compensação por iliquidez em relação a retornos semelhantes disponíveis aos gestores de perfil ativo nos mercados públicos de crédito.

A nosso ver, muitos tomadores de empréstimos de menor qualidade e juros flutuantes nos mercados privados são mais suscetíveis ao enfraquecimento da economia e a oscilações nos juros do que os preços de mercado sugerem. À medida que o Fed baixa os juros para evitar uma recessão, os cupons de taxa flutuante também devem recuar significativamente. Isso significa que os rendimentos cairão à medida que os riscos econômicos e de crédito aumentarem, o que pode beneficiar os tomadores de empréstimos, mas prejudicar os investidores. Essa situação também pode ser a primeira vez em que esses mercados são testados durante quadros de crise econômica.

Nesse contexto, os investidores atualmente podem estar recebendo compensação inadequada pelo risco em crédito corporativo privado de baixa qualidade — especialmente em comparação com oportunidades atraentes de

retorno excedente em formas mais líquidas de crédito ou oportunidades igualmente menos líquidas em empréstimos garantidos por ativos. (Para mais informações, consulte nossa publicação de 10 de julho de 2024, "[Navigating Public and Private Credit Markets: Liquidity, Risk, and Return Potential](#)" ([Navegando nos mercados de crédito público e privado: liquidez, risco e potencial de retorno](#))).

A disrupção nos modelos de negócios dos bancos vem criando pontos de entrada atraentes para o capital privado em uma variedade de oportunidades garantidas por ativos, incluindo ativos relacionados ao consumidor (como hipotecas residenciais e empréstimos estudantis) ou não (como aeronaves e equipamentos). Quanto aos mercados corporativos privados, descobrimos que muitas oportunidades garantidas por ativos se beneficiam de uma combinação de valuations iniciais atraentes e fundamentos favoráveis, especialmente em áreas de alta qualidade vinculadas ao balanço patrimonial do consumidor. Esses mercados também estão menos frequentados em termos relativos, uma vez que a formação de capital em empréstimos garantidos por ativos privados permanece consideravelmente mais escassa do que nos mercados de empréstimos corporativos dos EUA e da Europa.

A nosso ver, estamos mais perto do ponto de inflexão nos mercados imobiliários privados, mas essa recuperação será mais lenta do que em ciclos anteriores. Preferimos investimentos em infraestrutura de dados e oportunidades em dívidas, em detrimento das ações nas valuations atuais. Nossa ênfase está em setores e ativos ligados a infraestrutura de dados, logística, galpões e condomínios residenciais.

2 Ibid.

OPINIÕES GLOBAIS

Dada a dispersão nas perspectivas econômicas e nas trajetórias dos bancos centrais, favorecemos posições de duration no Reino Unido e na Austrália, onde a precificação terminal para os ciclos monetários (ver Figura 3) ainda parece um pouco alta em relação ao observado nos EUA, Zona do Euro e outros mercados globais.

Na Zona do Euro, a precificação do mercado para a taxa terminal do Banco Central Europeu parece razoável, mas há alguma incerteza sobre o momento e a velocidade do ciclo de flexibilização. No geral, estamos neutros em duration, mas preferimos posições de inclinação da curva, diante do achatamento da curva entre os pontos de 10 e 30 anos.

No câmbio, preferimos uma posição menor em dólar devido ao risco de enfraquecimento enquanto o Fed baixa os juros, ao mesmo tempo em que diversificamos com posições nos mercados emergentes e desenvolvidos. No entanto, é necessário um escalonamento cuidadoso das posições, dadas as incertezas em torno da eleição nos EUA.

Um dólar entre estável e fraco em meio a ciclos de corte de juros nos mercados desenvolvidos deve permitir que os bancos centrais dos mercados emergentes também reduzam juros.

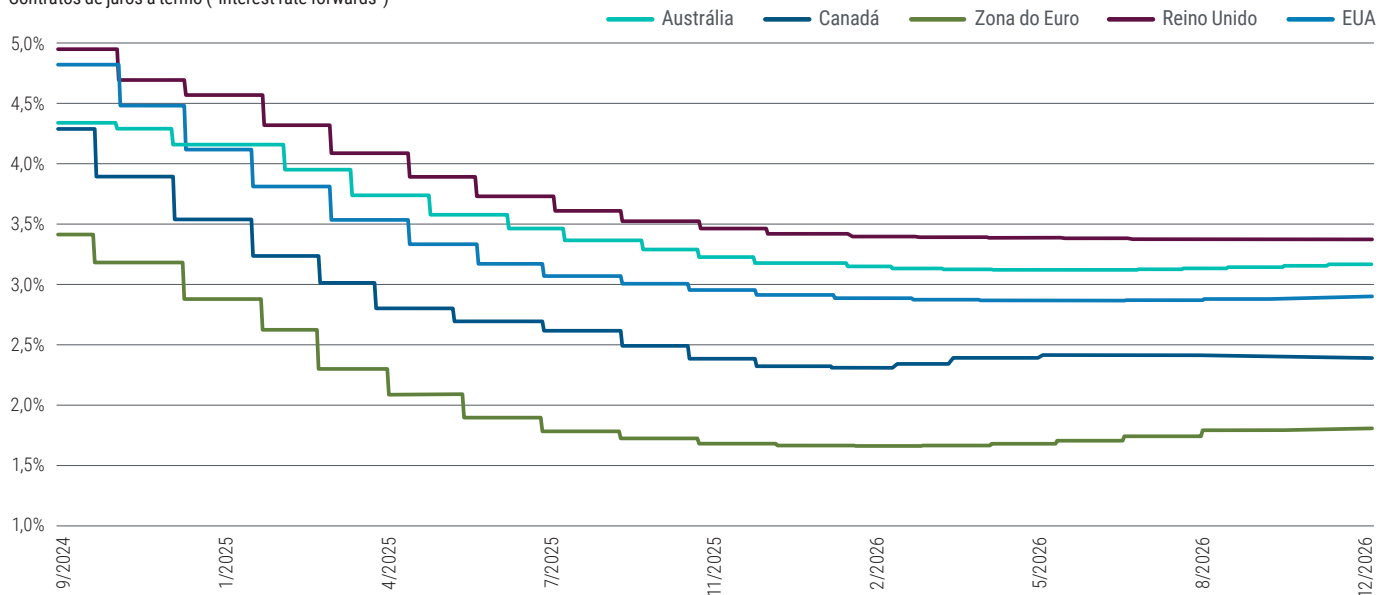
Enquanto o Fed estava em compasso de espera, muitos desses bancos centrais foram forçados a manter juros mais altos do que a inflação doméstica benigna normalmente exigiria.

Preferimos investimentos em mercados com curvas de juros inclinadas e estabilidade política, como África do Sul e Peru. Ainda estamos interessados na Turquia, diante da guinada em direção a uma maior ortodoxia econômica. O ambiente global favorável deve continuar proporcionando suporte aos spreads da dívida externa dos países emergentes.

Algumas commodities podem ajudar a diversificar carteiras e fornecer proteção contra riscos de inflação. A evolução do cenário global continua dando suporte ao ouro e metais preciosos. Os bancos centrais de mercados emergentes vêm comprando ouro a taxas sem precedentes desde a invasão da Ucrânia pela Rússia. Enquanto isso, o desejo da OPEP+ de devolver oferta ao mercado e as preocupações com a demanda global por transporte limitaram o espaço de alta dos preços do petróleo, apesar dos eventos recentes no Oriente Médio e na Ucrânia que ressaltaram a fragilidade das cadeias globais de suprimentos. O ciclo de gastos de capital vinculado à transição energética também sustenta os preços dos metais de base, em que pesem os desafios oriundos dos persistentes riscos negativos para o crescimento na China.

Figura 3: Expectativas do mercado variam para as trajetórias das taxas básicas de juros e dos níveis terminais

Contratos de juros a termo ("interest rate forwards")



Fontes: dados da Bloomberg e cálculos da PIMCO em 30 de setembro de 2024

Sobre nossos fóruns

A PIMCO é líder global em renda fixa ativa e conta com uma profunda experiência em mercados públicos e privados. O [processo de investimento](#) da PIMCO é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Seculares e Cíclicos. Quatro vezes ao ano, nossos profissionais de investimento de todo o mundo reúnem-se para discutir e debater a situação dos mercados e da economia mundial e identificar as tendências que, em nosso ponto de vista, terão implicações importantes para os investimentos. Nessas discussões abrangentes, aplicamos práticas de ciência comportamental para maximizar a troca de ideias, questionar nossas suposições, evitar vieses cognitivos e produzir insights inclusivos.

Em nosso Fórum Secular, realizado anualmente, nós nos concentramos na perspectiva para os próximos três a cinco anos, o que nos permite posicionar os portfólios visando a aproveitar as tendências e mudanças estruturais na economia global. Como acreditamos que ideias diferentes produzem resultados de investimento melhores, convidamos palestrantes ilustres – economistas ganhadores do Prêmio Nobel, autoridades econômicas, investidores e historiadores – que contribuem para nossas discussões com perspectivas valiosas e multidimensionais. Contamos também com a participação ativa do Global Advisory Board da PIMCO, uma equipe formada por experts de renome mundial em assuntos econômicos e políticos.

No Fórum Cíclico, realizado três vezes por ano, nós nos concentramos nas perspectivas para os próximos seis a 12 meses, analisando a dinâmica do ciclo de negócios nas principais economias emergentes e desenvolvidas, visando a identificar possíveis mudanças nas políticas fiscal e monetária, prêmios de risco de mercado e valuations relativos que direcionam o posicionamento dos portfólios.

O desempenho passado não é uma garantia nem um indicador confiável dos resultados futuros.

Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor. O investimento no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, inclusive riscos de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, inflação e liquidez. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa é afetado pelas oscilações nas taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com durations mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que os que têm durations mais curtas. Os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade da contraparte nos títulos de renda fixa podem contribuir para a diminuição da liquidez de mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Quando resgatados, os investimentos em títulos de renda fixa podem ter valor superior ou inferior ao seu custo original. **Os títulos atrelados à inflação (ILBs)** emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é corrigido periodicamente pela inflação; de forma geral, esses instrumentos perdem valor quando a taxa de juros real aumenta. **Os títulos lastreados em hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros, estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado e, embora geralmente sejam garantidos por um governo, órgão governamental ou garantidor privado, não é possível assegurar que tal garantidor honrará suas obrigações. As menções a títulos hipotecários emitidos por agências e a títulos hipotecários privados referem-se a títulos hipotecários emitidos nos Estados Unidos. **Produtos estruturados**, como obrigações de dívida garantidas (CDOs), seguro de carteira de proporção constante (CPPI) e obrigações de dívida de proporção constante (CPDOs), são instrumentos complexos, que geralmente envolvem alto grau de risco e são destinados apenas a investidores qualificados. O uso desses instrumentos pode envolver instrumentos derivativos que podem perder mais do que o valor principal investido. O valor de mercado também pode ser afetado por mudanças no ambiente econômico, financeiro e político (incluindo, mas não se limitando a juros e taxas de câmbio à vista e a prazo), vencimento, mercado e qualidade de crédito de qualquer emissor. **O crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. As carteiras que investem em crédito privado podem ser alavancadas e participar de práticas de investimento especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. **O investimento em títulos denominados em moeda estrangeira e/ou com sede no exterior** pode envolver um risco maior devido a oscilações cambiais e a riscos políticos e econômicos, que podem ser maiores nos mercados emergentes. **As taxas de câmbio** podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de uma carteira. **As commodities** apresentam riscos mais altos, inclusive de mercado, políticos, regulatórios e relacionados a condições naturais, e podem não ser adequadas a todos os investidores. **Risco de gestão** refere-se ao risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gestor de investimentos não produzam os resultados desejados e que determinadas políticas ou acontecimentos possam afetar as técnicas de investimento à disposição do gestor para a gestão da estratégia. **A qualidade do crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança da carteira como um todo. **Diversificação** não é garantia contra prejuízos.

As previsões, estimativas e determinadas informações aqui contidas são baseadas em pesquisas próprias e não devem ser interpretadas como consultoria de investimento, oferta ou convite e tampouco como compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. As projeções e estimativas apresentam certas limitações inerentes e, ao contrário de um registro de desempenho efetivo, não refletem transações efetivas, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos. Além disso, as referências a resultados futuros não devem ser interpretadas como uma estimativa ou promessa de resultados que o portfólio de um cliente pode alcançar.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de portfólio são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. Os investidores devem consultar o seu profissional financeiro antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Correlação é uma medida estatística de como cada um de dois títulos se move em relação ao outro. **Duration** é a medida da sensibilidade do preço de um título de renda fixa a mudanças nas taxas de juros, expressa em anos.

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído exclusivamente para fins informativos e não deve ser considerado consultoria de investimento nem recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

A PIMCO, em geral, presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Os investidores individuais devem contactar o seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas à sua situação financeira. Este material contém as opiniões do gestor e tais opiniões estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído apenas para fins informativos e não deve ser considerado como um conselho de investimento ou uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas de fontes consideradas confiáveis, mas não garantidas. Nenhuma parte deste material pode ser reproduzida de qualquer forma, ou referida em qualquer outra publicação, sem permissão expressa por escrito. PIMCO é marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo.