



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS
ENERO DE 2021

Optimismo limitado sobre la economía global

Se supone que las vacunas y el apoyo fiscal reactivarán la economía mundial en 2021, pero hay varios riesgos que exigen un posicionamiento cuidadoso del portafolio.

RESUMEN

- Es probable que la producción global y la demanda registren un fuerte repunte en 2021, impulsadas por la aplicación de vacunas y el continuo apoyo a la política fiscal y monetaria. Se estima que en 2021 la inflación aumentará moderadamente, las tasas de políticas de los bancos centrales se mantendrán bajas y las compras de activos persistirán.
- Los principales riesgos relacionados con nuestras perspectivas cíclicas del escenario base incluyen la fatiga fiscal (en la que los gobiernos vuelven a adoptar una postura más cautelosa), un impulso crediticio negativo en China y las secuelas económicas relacionadas con la pandemia.
- Aunque aparentemente en las cotizaciones de los mercados de renta variable y de crédito ya se está considerando el regreso a la normalidad, vemos oportunidades en las hipotecas no emitidas por agencias y otros productos estructurados, en determinados créditos corporativos y en los mercados emergentes. Seguimos centrándonos en un posicionamiento cuidadoso del portafolio, la preservación del capital y la gestión de liquidez: no es un momento para un optimismo excesivo.

AUTORES:

Joachim Fels

Asesor económico global

Andrew Balls

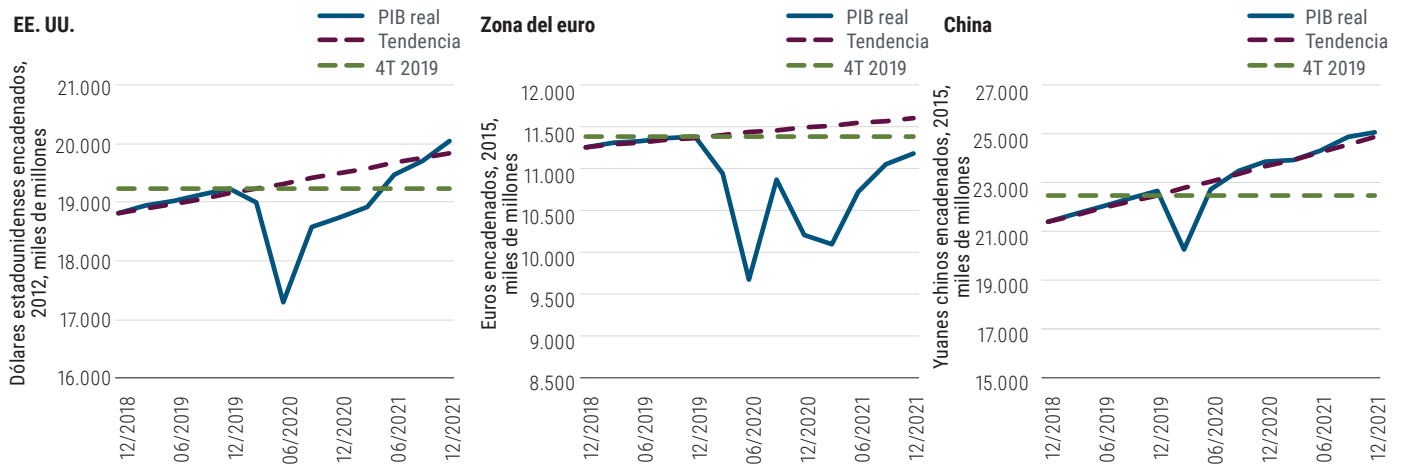
Chief Investment Officer
Renta fija global

Esperamos que en 2021 la economía mundial continúe su transición del dolor a la sanación y muestre avances significativos en el largo ascenso de regreso a la tendencia previa a la crisis (como ya lo expresamos en perspectivas publicadas anteriormente), sobre todo en el segundo semestre del año. Sin embargo, aunque los mercados de riesgo pueden seguir funcionando bien a corto plazo a medida que se afianzan el doble impacto del estímulo de política y la aplicación de vacunas, gran parte de esto ya está reflejado en los precios; y en la senda hacia la plena recuperación, los inversionistas deben tener cuidado con los obstáculos que obligan a construir cuidadosamente los portafolios para afrontar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros.

Dos de esos riesgos son la fatiga fiscal de algunas economías avanzadas. Otro es la probable transición de China de la expansión a la compresión del crédito en el curso de este año. Además, las secuelas económicas podrían impedir el retorno a los niveles de actividad anteriores a la pandemia y hacer que la recuperación sea irregular y desigual entre países y sectores.



Gráfica 1: Tendencia proyectada del PIB real en tres economías principales



Fuente: Haver Analytics, PIMCO, a diciembre de 2020.

REPUNTE DEL CRECIMIENTO

Tras una gran contracción de la actividad económica en 2020, seguramente la producción y la demanda globales se recuperarán con fuerza este año. Prevemos que el mayor deterioro actual resultante de los cierres de las principales economías ceda el paso a una aceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) más o menos a partir del segundo trimestre, impulsada por la aplicación de vacunas y el continuo apoyo a la política fiscal y monetaria. Se estima que los sectores más afectados por las restricciones relacionadas con la COVID-19 (turismo, alojamiento, restaurantes, ocio, etc.) serán los más beneficiados. Partiendo de una base baja, se proyecta que el crecimiento del PIB mundial en 2021 sea el más alto en más de una década. Prevemos que la actividad económica en los Estados Unidos alcanzará los niveles máximos anteriores a la recesión durante el segundo semestre de este año, mientras que Europa, debido a su actual doble caída, no logre recuperarse totalmente de las pérdidas de producción hasta mediados de 2022 pese al fuerte repunte del crecimiento proyectado para el segundo trimestre (véase la Gráfica 1). Mientras tanto, la economía china, que ya opera por encima de los niveles previos a la crisis y ha exhibido un fuerte impulso de crecimiento en el nuevo año, debería registrar un crecimiento del PIB superior al 8% en 2021 —frente a la cifra, sin duda insuficiente, de 2% registrada el año pasado—.

LOS OBJETIVOS DE INFLACIÓN SIGUEN SIENDO ELUSIVOS

La inflación de precios al consumidor podría aumentar solo moderadamente durante el año y, en general, mantenerse por debajo de los objetivos de los bancos centrales de todas las principales economías. Incluso con un fuerte repunte del crecimiento, la producción y la demanda seguirán operando por debajo de los niveles normales durante bastante tiempo, debido a la profundidad de la recesión y el desempleo, que, aunque es probable que disminuya, continuará por encima de los niveles generalmente asociados al pleno empleo. En los Estados Unidos, el bajo nivel de las tasas hipotecarias y la presión bajista sobre los alquileres en los próximos dos trimestres pesarán sobre el componente de refugio del índice de precios al consumidor (IPC), que representa ligeramente más del 40% del IPC subyacente. No obstante, si bien se pronostica que a nivel mundial las presiones inflacionarias se mantendrán bajas a corto y mediano plazo, reiteramos nuestra opinión secular de que la pandemia y las respuestas de política relacionadas han incrementado tanto los riesgos de inflación como los de deflación a largo plazo. Si la tendencia expansiva de las políticas monetaria y fiscal persiste durante varios años, incluso después de que las economías regresen al pleno empleo, con el tiempo la inflación podría rebasar los objetivos de los bancos centrales. A la inversa, el posible retorno a políticas fiscales pasivas o restrictivas, el estallido de las burbujas de precios de los activos o el desapalancamiento del sector privado podrían crear riesgos deflacionarios. En consecuencia, creemos que los mercados deberán considerar en los precios una mayor incertidumbre respecto a la inflación a largo plazo.

PERSISTE LA TENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES A UNA MAYOR EXPANSIÓN

Para mantener el apoyo fiscal en los próximos años, los bancos centrales tendrán que seguir frenando la inflación y manteniendo bajos los costos de endeudamiento con el fin de permitir un estímulo fiscal continuo por los próximos años. Por lo tanto, es probable que en el futuro previsible las tasas de políticas se mantengan en los niveles actuales o incluso se reduzcan en algunos países. Por ejemplo, aunque no es nuestro caso base, una apreciación excesiva del euro podría inducir al Banco Central Europeo (BCE) a reducir aún más su tasa de depósito, que actualmente es del -0,5%.

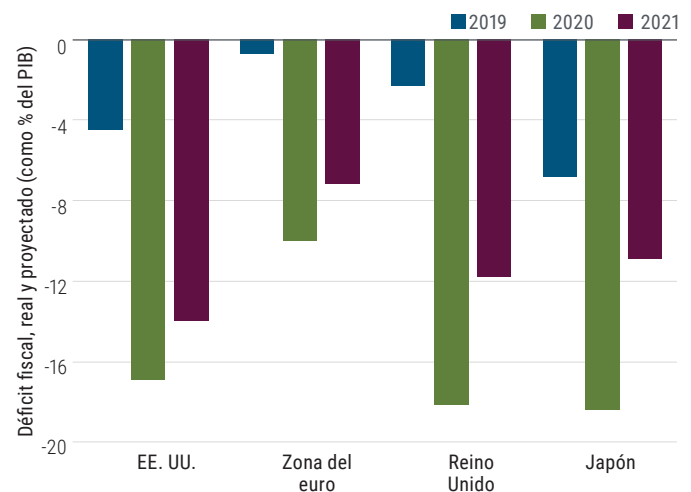
Además, se prevé que las compras de activos de los bancos persistan más allá de este año. En los Estados Unidos, la Reserva Federal ajustó su orientación en diciembre, declarando que tiene la intención de continuar con las compras de títulos del Tesoro y bonos hipotecarios emitidos por agencias (MBS) por lo menos al ritmo actual hasta que se haya hecho un "progreso sustancial" hacia sus objetivos reglamentarios de máximo empleo y estabilidad de precios. Si la economía no evoluciona como se espera o si los rendimientos suben demasiado y con demasiada rapidez, vemos una clara posibilidad de que la Reserva Federal aumente el plazo de vencimiento promedio ponderado de sus compras de bonos este año. Por otra parte, en un escenario adverso de nuevas turbulencias económicas y financieras, sería de esperarse que la Reserva Federal reactivara varias de las líneas de crédito que puso en marcha durante la crisis de 2020, con el respaldo del Tesoro bajo la dirección de la secretaria entrante Janet Yellen mediante el Fondo de Estabilización de Cambio o con una nueva autorización del Congreso. A la inversa, si la economía se recupera con mayor vigor que en nuestro caso base y la inflación sube sorpresivamente, es probable que la Reserva Federal comience a reducir gradualmente sus compras ya a finales de 2021 o principios de 2022.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) recientemente aumentó la "dotación" general para su Programa de compras de emergencia para la pandemia y es probable que vaya reuniendo los recursos este año con el fin de mantener anclados los rendimientos de los bonos de la zona del euro mediante una forma de control flexible de la curva de rendimiento. La mayoría de los demás bancos centrales de las economías avanzadas están aplicando políticas similares y se prevé que también mantengan el rumbo. Además, se supone que persista la expansión monetaria en varias economías de mercado emergentes en las que aún hay margen para que disminuyan las tasas de interés reales, aunque en muchos casos estén por debajo de las normas históricas.

LA POLÍTICA FISCAL SIGUE BRINDANDO APOYO POR EL MOMENTO

Además de la contención del virus mediante la aplicación de vacunas, la política fiscal sigue siendo el principal factor de cambio en nuestras perspectivas cíclicas. (Para más información sobre el potencial bajista, véase nuestra sección de Riesgos.) Con la ayuda de políticas monetarias que mantengan bajos los costos de financiamiento, es probable que la mayoría de los gobiernos continúe apuntalando los ingresos de los hogares mediante transferencias y apoyando a las empresas con garantías de préstamos, subsidios y exenciones de impuestos (véase la Gráfica 2). En Europa, el acuerdo sobre el presupuesto de la Unión Europea (UE) en diciembre allanó el camino para considerables desembolsos de préstamos y subvenciones con recursos del Fondo de próxima generación de la UE en el transcurso de este año, complementando así el apoyo proveniente de los presupuestos nacionales.

Gráfica 2: Proyección de déficits fiscales en cuatro economías principales (como porcentaje del PIB)



Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO a diciembre de 2020

En los Estados Unidos, el último paquete de alivio por la pandemia aprobado por el Congreso durante el período de transición presidencial apuntalará los ingresos y la demanda en los próximos meses, extendiendo así el puente a la recuperación económica. Es probable que a finales de este año se dé un apoyo fiscal adicional importante, ya que los demócratas obtuvieron una mayoría mínima (con el voto de desempate de la vicepresidenta electa Kamala Harris) en el Senado tras la segunda vuelta en Georgia el 5 de enero. Sin embargo, dado que varios de los nuevos senadores demócratas ganaron sus escaños en estados tradicionalmente más conservadores en cuanto a la política fiscal, no prevemos un cambio radical en este ámbito en el futuro previsible.

CONCLUSIONES DE INVERSIÓN: PERSPECTIVAS DEL ESCENARIO BASE

Tal como lo expusimos en las Perspectivas seculares de octubre de 2020, "Una disrupción creciente", para los próximos años prevemos que los rendimientos de los bonos públicos seguirán estando dentro del rango. Los bancos centrales en general han señalado que pasará mucho tiempo para que ajusten las tasas de referencia, aun cuando se confirmen las perspectivas de recuperación de nuestro escenario base dentro de los próximos 12 a 18 meses. Los mercados han cotizado teniendo muy en cuenta las perspectivas de recuperación, pero anclado las curvas de rendimiento; y los mercados de renta variable y de créditos han cotizado considerando el regreso a la normalidad después de la pandemia en el horizonte cíclico".

Vemos riesgos tanto al alza como a la baja en los rendimientos de los bonos públicos a corto plazo, como un reflejo de los vaivenes entre cierres, reducción de la actividad y aplicación de vacunas. Así que suponemos que en la mayoría de nuestros portafolios mantendremos una posición bastante neutral en cuanto a la duración general. En los Estados Unidos, la duración sigue ofreciendo mayores ganancias potenciales de capital en caso de una desaceleración económica o financiera —pero una ventaja menos pronunciada después del mejor rendimiento del previsto de los títulos del Tesoro estadounidense durante 2020.

A pesar de ser bastante neutrales en cuanto a la duración, posiblemente utilicemos posiciones de empujamiento de la curva en nuestros portafolios de renta fija tradicionales, dada la expectativa de que, si bien los bancos centrales anclarán los rendimientos a corto plazo, con el tiempo los rendimientos a largo plazo reflejarán una mayor reflación. Vislumbramos un bajo riesgo de inflación al alza en el horizonte cíclico, pero mayor incertidumbre respecto a los resultados inflacionarios en plazos más extensos, dado el alcance de la experimentación de la política monetaria y fiscal. Continuamos viendo que los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) ofrecen una cobertura razonable contra el aumento a largo plazo de este indicador en el horizonte secular.

Teniendo en cuenta las perspectivas de nuestro escenario base y las cotizaciones de mercado, prevemos una sobreponderación en *spreads* en nuestros portafolios, con posiciones en hipotecas no emitidas por agencias y otros productos estructurados, sobreponderaciones en crédito

corporativo cuidadosamente seleccionado y exposiciones de crédito soberano en mercados emergentes denominado en divisas. Tendremos cuidado de evitar posiciones de crédito corporativo genéricas ajustadas, y mejor confiar en las elecciones de nuestros equipos de crédito o bien, recurrir a índices de swaps de incumplimiento de crédito líquidos para la exposición beta.

Seguimos favoreciendo los valores respaldados por hipotecas emitidos por agencias (MBS), equilibrando el todavía atractivo *carry* de las hipotecas de cupón más bajo y el sólido apoyo de la Reserva Federal frente a las valoraciones que creemos que actualmente son razonables pero no baratas.

En los mercados emergentes (ME), además de las posiciones externas, esperamos tener un determinado posicionamiento local cuando corresponda, con una cuidadosa ampliación de escala dadas las consideraciones de liquidez y una orientación a mediano plazo en estos mercados.

En lo que respecta al posicionamiento en divisas, prevemos mantener una modesta subponderación en dólares estadounidense frente a la cesta de monedas del G-10 y seleccionar exposiciones en divisas de ME en nuestros portafolios con una orientación más global. Esto refleja las valoraciones y la posibilidad de que las divisas de los países estén más expuestas al ciclo económico mundial y, por lo tanto, es probable que se beneficien durante el periodo de recuperación que prevemos y superen al dólar estadounidense.

RIESGOS RELACIONADOS CON LAS PERSPECTIVAS: RIESGO N.º 1 FATIGA FISCAL

Por supuesto, nuestras perspectivas económicas conllevan riesgos, e implicaciones de inversión asociadas a ellos.

Para empezar, aunque nuestro caso base supone un apoyo continuo de la política fiscal reforzado por una política monetaria flexible, el inicio de la fatiga fiscal sería un riesgo significativo para la recuperación económica esperada, particularmente en el segundo semestre de este año y más aún en 2022. En los Estados Unidos, si bien es probable que este año se incremente el apoyo fiscal después de que los demócratas lograron una mayoría mínima en el Senado con la segunda vuelta en Georgia, más adelante el enfoque podría cambiar y es posible que en 2022 se aprueben aumentos en los impuestos a los ingresos de las empresas y las personas físicas.

En Europa, el estímulo fiscal para 2021 es prácticamente un hecho dados los presupuestos nacionales ya acordados y los próximos desembolsos del Fondo de próxima generación de la UE. Sin embargo, la realidad de los grandes déficits podría comenzar a influir en la voluntad de los responsables de formular políticas para mantener el rumbo y aumentar el estímulo si fuera necesario. Tradicionalmente, la temporada presupuestaria para el siguiente año comienza después del verano europeo, y podría verse un cambio en el curso de la política fiscal para 2022 en el segundo semestre de este año. Esto se agravará por el freno de la deuda en la constitución alemana, que fue suspendido temporalmente para 2020 y 2021 y requerirá recortes presupuestarios en 2022 y años subsiguientes. Las expectativas de un futuro ajuste del cinturón fiscal mediante recortes de gastos y aumentos de impuestos podrían empezar a afectar los planes de gastos de los consumidores y las empresas en el transcurso de este año.

RIESGO N.º 2: CAMBIO DE ENFOQUE DE CHINA RESPECTO AL DESAPALANCAMIENTO

Puesto que la economía china se ha recuperado con fuerza de la recesión de hace un año causada por la COVID-19 y se vislumbra un gran impulso de su crecimiento en 2021, prevemos que los responsables de formular políticas este año vuelvan a centrarse en el desapalancamiento con vistas a evitar las burbujas y asegurar la sostenibilidad del crecimiento a largo plazo. Por lo tanto, nuestro equipo en China estima que el crecimiento del crédito en general se desacelerará este año, lo que representa un giro de su reciente impulso positivo a uno negativo. (En términos generales, el impulso crediticio mide el cambio en el crecimiento del crédito y por lo general motiva el crecimiento del PIB). La calibración adecuada de la cantidad adecuada del grado de expansión o restricción del crédito en una economía de US\$14 billones altamente apalancada está repleta de dificultades, lo que implica un riesgo real de contracción excesiva que puede causar una desaceleración del crecimiento más aguda de lo esperado con repercusiones globales negativas en las economías y sectores que dependen en gran medida de la demanda de China.

RIESGO N.º 3: SECUELAS ECONÓMICAS

La mayor incertidumbre en torno a las perspectivas económicas se relaciona con los posibles efectos de las secuelas que podrían inhibir o incluso impedir un rápido retorno a los niveles de gasto de los consumidores previos a la pandemia, así como con las decisiones de inversión y contratación de las empresas. Dada la naturaleza y la dimensión sin precedentes de la conmoción de la COVID-19, es difícil medir los cambios de comportamiento de los hogares y las empresas. Si bien nuestro escenario base supone que este año se desencadenará la considerable demanda acumulada, a medida que la aplicación de vacunas permita la reducción de las restricciones a la actividad económica voluntarias e impuestas por los gobiernos, existe un gran riesgo de que los hogares y las empresas sean más cautelosos en sus patrones de gasto e inversión durante más tiempo. Además, es probable que la participación de la fuerza laboral, que disminuyó en muchos países el año pasado, no se recupere rápidamente; y que los daños duraderos a los balances generales y los modelos de negocio no salgan a la luz sino cuando caduque el apoyo gubernamental.

CONCLUSIONES DE INVERSIÓN: FACTORES DE RIESGO

Aunque los mercados de riesgo pueden seguir funcionando bien durante los próximos meses en respuesta a la aplicación de vacunas y el estímulo de política, es posible que los inversionistas hayan adoptado una postura demasiado complaciente, como se refleja en el posicionamiento consensual alcista. Vistos estos factores de riesgo, creemos que es un momento para posicionar con cautela los portafolios en vez de ser excesivamente optimistas o correr riesgos. Considerando el bajo nivel general de los rendimientos, la contracción de los *spreads* y el bajo nivel de volatilidad, planeamos poner mucho énfasis en la preservación del capital y la gestión cuidadosa de la liquidez. Procuraremos ser pacientes y flexibles, protegernos contra los aumentos en la volatilidad del mercado y añadir alfa en condiciones de mercado más difíciles. El riesgo de fatiga fiscal podría afectar

Acerca de nuestros foros

Nuestro proceso de inversión, que a lo largo de casi 50 años hemos venido probando y perfeccionando prácticamente en todos los entornos de mercado, está anclado en el Foro secular y el Foro cíclico de PIMCO. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversión de todo el mundo se reúnen para analizar y debatir la situación de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán implicaciones de inversión importantes.

En 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 de negocios en los principales mercados desarrollados y emergentes con énfasis en identificar los posibles cambios en las políticas monetarias y fiscales, las primas de riesgo de mercado y las valoraciones relativas que impulsan el posicionamiento de los portafolios.

la suficiencia de la recuperación más que los riesgos inherentes al nivel general de los rendimientos globales. El desapalancamiento de China pone de relieve los riesgos a la baja del crecimiento global, así como los sectoriales y los de los países más expuestos al ciclo de este país. El riesgo de secuelas económicas destaca el hecho de que, si bien existen buenas oportunidades en los sectores relacionados con el ocio y el turismo, lo que se necesita es una gestión cuidadosa de las exposiciones y no un esfuerzo generalizado para comprar valores a precios bajos en dólares estadounidenses. Creemos que las estrategias de crédito directo son un medio atractivo para tomar posiciones a largo plazo en los sectores más ventajosos y de alto riesgo.

Tal como se describe en las Perspectivas seculares, además de estas fuentes de riesgo cíclicas, un conjunto de disruptores seculares nos induce a esperar que la recuperación de la pandemia no dé lugar a otro mercado alcista a lo largo de una década. Más bien, prevemos que una vez que se hayan llevado a cabo las operaciones de recuperación de la pandemia fáciles, el entorno de mercado será difícil. Como gestores activos, trataremos de añadir valor mediante la selección de títulos en todos los sectores de crédito, centrándonos en las fuentes de ingresos de alta calidad, y buscaremos las mejores oportunidades globales.

Todas las inversiones implican riesgos y pueden perder valor. Invertir en el **mercado de bonos** tiene riesgos, incluidos riesgos de mercado, tasas de interés, emisor, crédito, inflación y liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y las estrategias de renta fija se ve afectado por los cambios en las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de mayor duración tienden a ser más sensibles y volátiles que los de menor duración; por lo general, disminuyen los precios de los bonos a medida que aumentan las tasas de interés y el entorno de tasas de interés bajas aumenta dicho riesgo. Las reducciones de la capacidad de las contrapartes de bonos pueden contribuir a una menor liquidez del mercado y a una mayor volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al amortizarlos. **Los títulos respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a los cambios de las tasas de interés, sujetos a riesgos 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. **Los bonos hipotecarios emitidos por agencias** Ginnie Mae (GNMA) están respaldados por el prestigio y la solvencia del gobierno de los Estados Unidos. Los valores emitidos por Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) brindan a la agencia una garantía de pago oportuno del capital e intereses, pero no están respaldados por el prestigio y la solvencia del gobierno de los Estados Unidos.

Riesgos generales sobre estrategias de crédito privado: Las estrategias de crédito y capital privado implican un alto grado de riesgo y se aconseja a los posibles inversores que esas estrategias sólo sean apropiadas para personas con medios financieros adecuados que no tengan necesidad de liquidez con respecto a su inversión y que puedan soportar el riesgo económico, incluida la posible pérdida completa de su inversión. Todas las inversiones contienen riesgos y pueden perder valor. Las estrategias no estarán sujetas a los mismos requisitos reglamentarios que los vehículos de inversión registrados. El rendimiento podría ser volátil; un inversor podría perder la totalidad o una parte sustancial de sus inversiones.

Los pronósticos, las estimaciones y cierta información que contiene el presente documento se basan en investigaciones propias y no deben considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. No hay ninguna garantía de que se logren los resultados previstos.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales, que pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todas las condiciones de mercado o sean adecuadas para todos los inversionistas, y cada uno de ellos debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

Los términos "barato/a(s)" y "costoso/a(s)" como se utilizan aquí generalmente se refieren a un valor o una clase de activo que se considera como sustancialmente subvalorado o sobrevalorado en comparación tanto con su promedio histórico como con las expectativas futuras del gestor de inversiones. No hay garantía en cuanto a los resultados futuros ni con respecto a que la valoración de un valor asegure una ganancia ni proteja contra una pérdida.

Alfa es una medida de rendimiento ajustado al riesgo y se calcula comparando la volatilidad (riesgo de precio) de un portafolio con su rendimiento ajustado al riesgo conforme a un índice de referencia; la rentabilidad excedente en relación con este índice se denomina alfa. Beta es una medida de sensibilidad del precio a las fluctuaciones del mercado. La beta de mercado es 1. **Duración** es la medida de la sensibilidad del precio de un bono a los tipos de interés y se expresa en años.

Este material contiene las opiniones del gestor, no necesariamente las de PIMCO, que están sujetas a cambio sin previo aviso. Este material 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. La información aquí contenida se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero no podemos ofrecer ninguna garantía al respecto.

PIMCO ofrece servicios únicamente a instituciones e inversores calificados. Esto no constituye una oferta a una persona en una jurisdicción donde la misma sea ilegal o no esté autorizada. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5° andar São Paulo, Brasil 04538-133. | Ninguna parte de este material puede ser reproducida en ninguna forma, o referida en ninguna otra publicación, sin el permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca comercial de Allianz Asset Management of America L.P. en los Estados Unidos y en todo el mundo. ©2021, PIMCO