



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ABRIL DE 2023

Mercados fracturados, bonos sólidos

Los efectos del endurecimiento de las condiciones financieras, cada vez más evidentes, refuerzan la expectativa de recesión y sugieren un contexto favorable para los bonos.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renta fija global

BREVE RESUMEN

- La historia sugiere que los efectos económicos retardados de la política de los bancos centrales están llegando según lo previsto, pero cualquier medida de normalización o incluso de expansión de la política probablemente requerirá que la inflación disminuya aún más.
- La volatilidad en el sector bancario ha elevado las perspectivas de un endurecimiento significativo de las condiciones crediticias — particularmente en los Estados Unidos— y, por lo tanto, el riesgo de una recesión más pronta y más profunda.
- Teniendo en cuenta los niveles de rendimiento actuales, los bonos pueden ofrecer un equilibrio atractivo entre la generación de ingresos y la protección contra los riesgos económicos a la baja, mientras que las perturbaciones del mercado están creando zonas de valor.

Para los inversionistas, los tiempos de incertidumbre pueden subrayar la importancia de un enfoque cauteloso.

Los esfuerzos de los bancos centrales para combatir la inflación mediante una fuerte subida de las tasas de interés han contribuido a la reciente volatilidad del sector financiero, ya que los efectos de una política monetaria más restrictiva se filtran con retraso en los mercados y en la economía. Es probable que ahora las tasas de referencia máximas sean más bajas de las que preveían los mercados antes. Pero normalizar la política monetaria, y expandirla posteriormente, llevará más tiempo y requerirá que la inflación baje hasta llegar a los niveles fijados como objetivo. Mientras tanto, seguramente aumentará el desempleo.

En el Foro Cíclico de PIMCO celebrado en marzo en Newport Beach, analizamos las oportunidades y los riesgos más recientes en el panorama económico y de inversión (para más información sobre nuestros foros, visite la página web del [Proceso de Inversión de PIMCO](#)). También hablamos de la repercusión potencial de los riesgos geopolíticos en nuestras perspectivas, con Michèle Flournoy, miembro del Consejo de Asesores Globales de PIMCO y experta en política de defensa de Estados Unidos y temas de seguridad nacional. Continuamos nuestras conversaciones en el contexto de los desafíos que se están presentando en el sector bancario y llegamos a tres temas económicos principales para nuestro horizonte de seis a doce meses, que repasamos en la siguiente sección.

Las recientes quiebras bancarias en los Estados Unidos desencadenaron una ola de flujos de salida de depósitos y una respuesta de las autoridades reguladoras para contener el

contagio. En Europa, las tensiones provocaron la desaparición de Credit Suisse y un sismo en el sistema bancario en general. Es probable que estas conmociones frenen el crecimiento del crédito, haciendo que los bancos se muestren menos dispuestos a otorgar préstamos, impulsen cualquier recesión e incrementen el riesgo de una contracción económica un poco más profunda.

Si bien nuestros foros se llevan a cabo con una periodicidad trimestral, la reciente agitación es un recordatorio de que los mercados no operan con un horario predecible. Usamos nuestros foros para mirar más allá de las interferencias cotidianas en el mercado y abarcar temas más amplios. Pero cada día aplicamos nuestro enfoque de inversión colaborativo y ágil. Nuestros últimos debates han destacado la importancia de la cautela en la asunción de riesgos, que ha guiado nuestros portafolios modelo en el curso de los últimos cíclicos.

En términos generales, creemos que los bonos siguen siendo atractivos considerando los niveles de rendimiento actuales, ya que ofrecen un equilibrio entre la generación de ingresos y la protección contra los escenarios económicos desfavorables. Preferimos inversiones de mejor calidad y más líquidas, y evitamos los sectores de menor calidad y más sensibles a la economía, como el de crédito corporativo a tasa variable y de menor calificación, que está más expuesto a los efectos de una política monetaria más restrictiva. Estamos empezando a ver oportunidades más interesantes en nuevas transacciones dentro de los mercados privados, pero los precios de los activos existentes se han ajustado con mayor lentitud que en los mercados públicos; y en un mundo de tasas de captación de fondos más altas, es probable un desapalancamiento forzado.



Perspectivas económicas: del ciclo de subidas al punto de inflexión

Cuando nos reunimos para nuestro Foro Cíclico trimestral en marzo, seguimos manteniendo en términos generales nuestras *Perspectivas cíclicas* de enero, " Mercados tensos, bonos resilientes ", que incluían la expectativa de recesiones modestas en los mercados desarrollados (MD) debido a los efectos de una política monetaria más restrictiva. Además, abordamos los nuevos acontecimientos ocurridos, como la reapertura acelerada de China, la disipación del choque en Europa y las revisiones positivas de los indicadores económicos de los Estados Unidos, que podrían contribuir a una recuperación a corto plazo del crecimiento del PIB real.

Sin embargo, en cuestión de días, el colapso de Silicon Valley Bank (SVB) en Estados Unidos y Credit Suisse en Europa proyectó una nueva sombra sobre las perspectivas. Si bien la situación de cada uno de estos bancos era peculiar, sus problemas también eran sintomáticos de fragilidades generales del sector resultantes de la política monetaria restrictiva. Aún se desconoce la magnitud del impacto macroeconómico final de estos acontecimientos, pero sin duda será claramente negativo.

Teniendo en mente los motivos de incertidumbre, continuamos con nuestros debates y llegamos a varias conclusiones sobre las perspectivas para los siguientes seis a doce meses.

LOS RIESGOS DE UNA RECESIÓN MÁS PRONTA Y MÁS PROFUNDA HAN AUMENTADO

Las quiebras de bancos, la mayor volatilidad de las acciones bancarias, el aumento del costo de capital y la posibilidad de que ocurra una fuga de depósitos de los bancos estadounidenses pequeños y medianos más frágiles elevan las perspectivas de un endurecimiento significativo de las condiciones crediticias (especialmente en los Estados Unidos) y, por ende, el riesgo de una recesión más pronta y más profunda.

La contracción del crédito eleva el riesgo de una
recesión más pronta y más profunda.



La política monetaria funciona con retardos. Este episodio revela que el endurecimiento de las condiciones financieras está incidiendo cada vez más en el sector bancario y, por extensión, en la actividad económica, la demanda y, en última instancia, la inflación.

Es probable que el crecimiento del crédito se desacelere. Las quiebras de bancos pequeños y medianos (como SVB) revelan problemas de mayor alcance que se propagaron al sector bancario europeo, como lo mostró el caso de Credit Suisse, una institución particularmente vulnerable en razón de sus problemas de rentabilidad del hecho de que se encontraba en un proceso de reestructuración de gran envergadura.

En Estados Unidos, las considerables pérdidas de portafolio en relación con el capital ordinario de nivel 1 (Common Equity Tier 1, CET1), los flujos de salida de depósitos y la reducción de los márgenes netos de interés están sometiendo a presión a los bancos pequeños y medianos, que son esenciales para el crecimiento del crédito. Según la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, en 2022 estos bancos representaron alrededor del 30% de los nuevos créditos otorgados a empresas y hogares en el país. Es probable que esta fuente de financiamiento se desacelere, quizá sustancialmente, a medida que los bancos pequeños y medianos se centren en la gestión de liquidez ante un contexto de mayores costos de captación de recursos y la posibilidad de una aplicación más rigurosa de la normatividad bancaria. Los bancos grandes, sujetos a regulaciones estrictas de la Ley Dodd-Frank, probablemente no llenarán el vacío que ha quedado en los préstamos a empresas pequeñas de menor escala y potencialmente más riesgosos.

En Europa, la forma en que las autoridades reguladoras suizas instrumentaron la absorción de Credit Suisse por UBS suscita cuestionamientos respecto a la importancia de los bonos de nivel 1 adicionales (Additional Tier 1, o AT1) y su posición dentro de la estructura de capital, ya que el cambio legislativo de emergencia que tuvo lugar en un fin de semana redujo a cero el valor de estos instrumentos, incluso antes que el de las acciones, y creó el riesgo de que aumente el costo de capital para el sector bancario en general. Desde entonces, las autoridades reguladoras de la zona del euro, del Reino Unido y de otras regiones han declarado públicamente que no se apegarían al enfoque de las autoridades suizas, pero el asunto de Credit Suisse sentó un inquietante precedente que podría cambiar de manera fundamental el modelo de financiamiento bancario europeo.

Los acontecimientos recientes podrían dar lugar a una recesión leve, primero en los Estados Unidos y luego en Europa. Considerando que los bancos —incluso los grandes "campeones nacionales", que tienen grandes reservas de CET1— podrían sufrir una crisis de confianza, sin duda ha aumentado el riesgo de una recesión más profunda.

Aun así, hay buenas razones para creer que la situación no es igual a la de 2008. Los hogares siguen teniendo un excedente de ahorro, las relaciones agregadas de deuda corporativa/PIB parecen manejables y las relaciones de intereses/ingresos siguen siendo bajas; y hasta ahora las pérdidas bancarias se han debido en general al aumento de las tasas de interés, que reducen el valor de los activos a largo plazo, y no a préstamos riesgosos ni a incumplimientos de créditos. Los bancos estadounidenses de mayor importancia sistémica, que se someten periódicamente a pruebas de tensión de liquidez y capital, aún son sólidos desde el punto de vista financiero y se han beneficiado de las salidas de depósitos de los bancos pequeños.

BANCOS CENTRALES: MENOS ENDURECIMIENTO, PERO UNA EXPANSIÓN MÁS LENTA

Todo lo anterior significa que los bancos centrales probablemente tengan que hacer menos esfuerzos para obtener el mismo resultado: unas condiciones financieras más restrictivas, que frenen el crecimiento del crédito, la demanda y, en última instancia, la inflación. Sin embargo, no endurecer más la política es diferente a normalizarla o incluso expandirla, lo que en nuestra opinión requerirá que la inflación descienda hasta los niveles fijados como objetivos por los bancos centrales.

Antes mencionamos que pasar de una inflación del 8% al 4% en Estados Unidos debería ser relativamente fácil, pero pasar del 4% al 2% requeriría más tiempo, ya que las categorías "más persistentes" relacionadas con la inflación de los salarios probablemente se moderarían con mayor lentitud y en consonancia con el debilitamiento de los mercados laborales. Seguimos previendo que a finales de 2023 la inflación del índice de precios al consumidor (IPC) subyacente de Estados Unidos se sitúe en torno al 3%, cifra superior al objetivo del 2% de la Reserva Federal de Estados Unidos, mientras que es probable al cierre del año la inflación europea sea mayor.

Es probable que los bancos centrales tengan que hacer menos esfuerzos para obtener el mismo resultado: condiciones financieras más restrictivas.

Los salarios, que son menos flexibles que los precios, generalmente se han quedado a la zaga del ajuste del nivel de precios. En ciclos anteriores se observó que la inflación de los salarios no empieza a desacelerarse de manera significativa sino *un año* después del inicio de una recesión.

El octubre pasado, en nuestras *Perspectivas cíclicas*, “Prevalciendo bajo presión”, opinamos que era probable que en 2023 hubiera una recesión a causa de las agresivas medidas adoptadas por los bancos centrales para combatir la inflación. Nuestra opinión se basó en un análisis histórico de 70 años y 14 economías desarrolladas, que sugiere que los efectos económicos del endurecimiento de la política de los bancos centrales podrían hacerse más evidentes a mediados de 2023. Según ese análisis, a raíz del inicio de un ciclo de subida de tasas por lo general se amplió la brecha de producción entre 1,5 y 2 años después, y entre 2 y 2,5 años más tarde ocurrió una recesión y se registraron aumentos en el desempleo. Parece ser que en líneas generales el ciclo actual está evolucionando en consonancia con estas tendencias históricas.

Los acontecimientos recientes probablemente significan que la Reserva Federal está cerca de concluir —o quizás ya concluyó— su ciclo de subidas de tasas de políticas justo por debajo del 5% (para más información, vea nuestra reciente publicación de blog, “Fed Weighs Stubborn Inflation Against Banking System Stress”. Sin embargo, suponemos que cualquier medida para reducir las tasas dependerá de cómo evolucione la interacción entre la estabilidad financiera y los riesgos de inflación. Puesto que todavía se espera que la inflación se modere con lentitud, seguramente cualquier medida que se adopte para normalizar o incluso expandir la política surtirá sus efectos con cierto retardo.

Si, como se prevé, los desfases inflacionarios son más largos en la zona del euro, el ciclo de subidas de tasas del Banco Central Europeo duraría más allá que el de la Reserva Federal. El desfase entre la inflación europea y la estadounidense ha sido de aproximadamente dos trimestres en el caso de los precios y mayor en el de los salarios. Es probable que el alza de precios de la gasolina, la depreciación monetaria y la menor flexibilidad del mercado laboral propicien un largo periodo de inflación elevada en Europa. Por lo tanto, creemos que es razonable suponer que la tasa de referencia final del BCE se situará entre el 3,5% y el 4%.

Por último, las regiones que dependen menos de los préstamos a tasa fija y de larga duración para financiar las compras de viviendas, como Canadá, Nueva Zelanda y Australia, se ven menos afectadas por los problemas que aquejan a los bancos regionales estadounidenses. Allí, el canal de transmisión de la política monetaria consiste en repercutir directamente en los costos de los hogares los aumentos de las tasas. Aún así, la dependencia de Nueva Zelanda y Australia del financiamiento externo, y los fuertes lazos comerciales de Canadá con los Estados Unidos, elevan el riesgo de propagación en estos países. La economía japonesa, por su

parte, se destaca por estar relativamente aislada, y seguimos previendo que el Banco de Japón abandone su política de control de las curvas de rendimiento.

POLÍTICA FISCAL Y REGULACIÓN: ¿ENFOQUE EN EL RIESGO MORAL?

Teniendo en cuenta el alto nivel de la inflación y de la deuda pública, así como la creencia generalizada de que la causa del actual entorno inflacionario fue la respuesta a la pandemia, es improbable que haya otra respuesta fiscal de gran alcance a las tensiones bancarias adicionales y a los crecientes riesgos de recesión, salvo que las implicaciones económicas sean claras y graves. Es probable que las respuestas políticas se demoren y sean menos agresivas.

Esto es especialmente cierto en los Estados Unidos, donde la presión política podría aumentar el rigor de la aplicación de la normativa bancaria por parte de la Reserva Federal, sobre todo fuera de los mayores bancos de importancia sistémica, lo cual limitaría la concesión de préstamos. La Reserva Federal también podría endurecer las normas que rigen a los grandes bancos regionales donde pueda.

Es poco probable que haya otra respuesta fiscal de gran alcance a la tensión en el sector bancario y al aumento de los riesgos de recesión.

Además, dadas las divisiones políticas en el Gobierno de los Estados Unidos, tal vez le resulte muy difícil al Congreso promulgar legislación de manera *preventiva* (aunque sea temporal) para restablecer la confianza en el sector bancario —por ejemplo, mediante el incremento de los límites de seguros de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)—. Aunque, si otros bancos pequeños llegan a quebrar, esperamos que la FDIC y la Reserva Federal invoquen la excepción de riesgo sistémico para crear un programa que asegure los depósitos de esos bancos.

Si bien la política fiscal de Europa y el Reino Unido ha sido un poco más flexible —con objeto de proteger a las empresas y los hogares de las alzas de precios de la energía y responder a las subvenciones ecológicas previstas por la Ley de Reducción de la Inflación de Estados Unidos— es probable que el alto nivel de la inflación y de la deuda pública también limiten cualquier respuesta fiscal en esas zonas.

Implicaciones de inversión: hay que proceder con cautela

Los entornos inciertos por lo general favorecen a la renta fija, en particular tras el incremento de los rendimientos actuales — históricamente, un sólido indicador de rentabilidad— debido al ajuste de precios del año pasado. Los bonos parecen estar en vías de presentar con más claridad sus ventajas tradicionales en términos de diversificación y de preservación del capital, con un potencial de desempeño al alza en caso de un mayor deterioro de la economía.

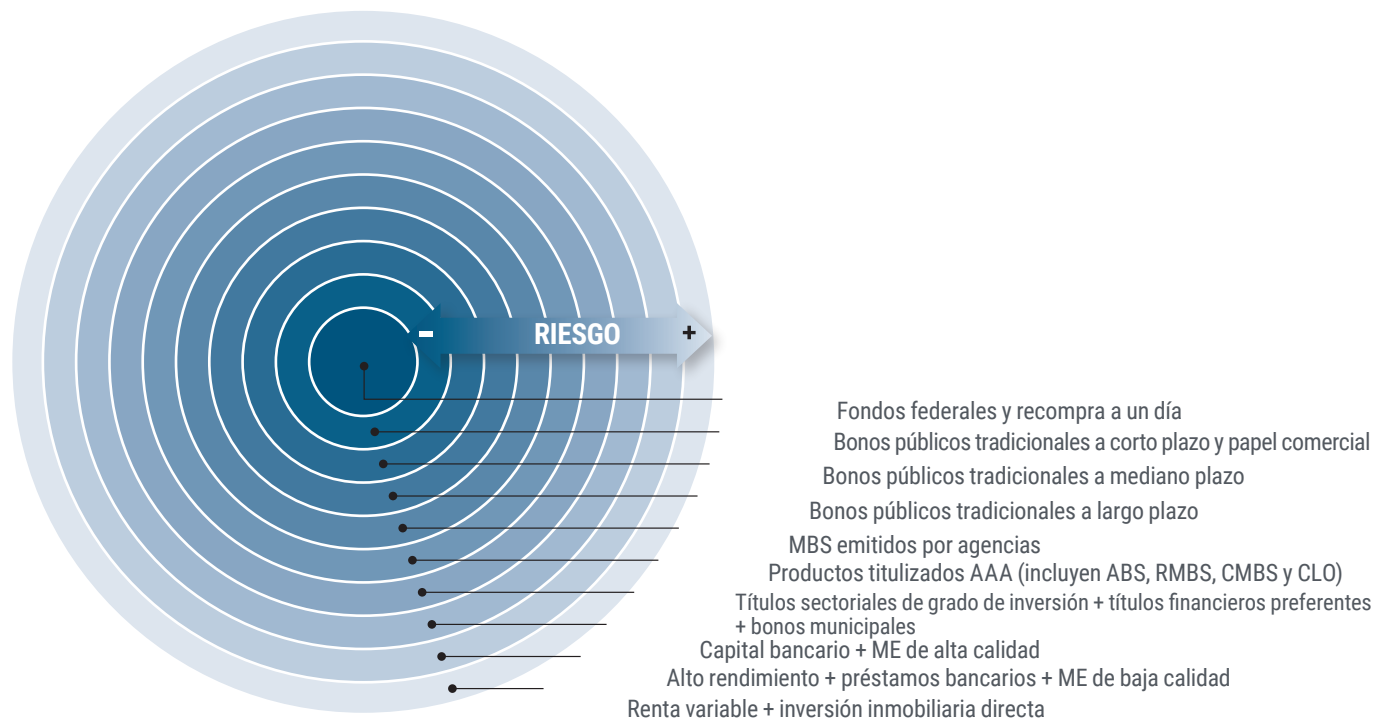
En este contexto, y particularmente teniendo en cuenta las dificultades por las que atraviesa el sector bancario, tenemos que ser prudentes en nuestro posicionamiento general con respecto al riesgo.

Cuando la incertidumbre y la volatilidad suben, la liquidez —o la profundidad de las transacciones en los mercados— tiende a bajar, y la liquidez se ha deteriorado en las últimas

semanas. En nuestras estrategias hemos estado dando a la liquidez una prioridad mayor de la habitual, concentrándonos en inversiones más fácilmente negociables y manteniendo reservas para intentar aprovechar oportunidades derivadas de perturbaciones del mercado.

El marco de inversión de círculos concéntricos que implementamos hace mucho tiempo, y que está trazado en el pizarrón de la sala de juntas de nuestro Comité de Inversiones, continúa reflejando un enfoque cauteloso. En el centro del marco (véase la Gráfica 1) figuran las tasas de interés a corto y mediano plazo, que presentan un riesgo relativamente bajo; luego, en los anillos intermedios, los valores respaldados por hipotecas (Mortgage-backed securities, MBS) emitidos por agencias estadounidenses y el crédito corporativo de grado de inversión; y, por último, en las bandas externas, la renta variable y los inmuebles —que presentan mayores riesgos—. Teniendo en cuenta el entorno actual, seguimos dando prioridad a las inversiones ubicadas en el centro.

Gráfica 1: Círculos concéntricos de PIMCO



Fuente: PIMCO. **A título meramente ilustrativo.** MBS = valores respaldados por hipotecas. ABS = valores respaldados por activos. RMBS = valores respaldados por hipotecas residenciales. CMBS = valores respaldados por hipotecas comerciales. CLO = obligaciones de préstamo con garantía prendaria. IG = grado de inversión. ME = mercados emergentes.

La política del banco central sigue siendo un catalizador crucial. Los cambios de precio de los préstamos en el epicentro crea ondas que se expanden hacia el exterior. Observamos que la volatilidad relacionada con las políticas va bajando este año a medida que nos acercamos al final de los ciclos contractivos. Eso contrasta con lo ocurrido el año pasado, cuando se observó un gran ajuste de precios en respuesta los incrementos de las tasas de la Reserva Federal y otros grandes bancos centrales.

En nuestro escenario base, seguimos previendo un rango de rendimientos aproximado del 3,25% al 4,25% para los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años y rangos más amplios en otros escenarios, con un posible sesgo a la baja dado el aumento de los riesgos económicos y financieros.

PRIORIZACIÓN DE LOS BONOS SÓLIDOS

Dependiendo de los objetivos del inversionista, en la actualidad las inversiones a corto plazo en equivalentes de efectivo presentan oportunidades atractivas, debido a los rendimientos relativamente altos cerca del tramo a corto plazo de la curva. El efectivo puede no estar expuesto a la misma volatilidad que otras inversiones. Pero a diferencia de los bonos a largo plazo, el efectivo no ofrecerá las mismas propiedades de diversificación ni la capacidad para generar una rentabilidad total a través de la apreciación si los rendimientos siguen bajando, como ha ocurrido en recesiones anteriores. Además, las tasas del mercado monetario pueden fluctuar rápidamente, lo cual conlleva el riesgo de disminución de los rendimientos conforme se aproxima la fecha de vencimiento de las tenencias a corto plazo y hay que reinvertir el efectivo.

Las tensiones del sector bancario refuerzan nuestro enfoque cauteloso respecto al crédito corporativo, sobre todo en los segmentos con baja calificación, como el de préstamos bancarios preferentes garantizados. Se trata de préstamos a tasa variable a empresas con baja calificación, que deben pagar más intereses a medida que la Reserva Federal aumenta las tasas. Esto las somete a tensión, particularmente en una economía debilitada.

Las tensiones del sector bancario refuerzan nuestro enfoque cauteloso respecto al crédito corporativo, sobre todo en los segmentos con baja calificación.

La reciente volatilidad del sector bancario podría ser un anticipo de lo que se avecina para las partes de los mercados de créditos más sensibles a la economía. Basándonos en la valoración y la liquidez, preferimos una exposición al índice por medio de instrumentos derivados que una exposición genérica a un emisor individual. Buscamos limitar nuestra exposición a modelos de negocio débiles y empresas y sectores vulnerables a las alzas de las tasas de interés. Seguimos prefiriendo los productos estructurados, titulizados y respaldados por activos de garantía.

Dentro del sector financiero, el debilitamiento generalizado de las acciones preferentes y de los títulos de capital de los bancos ha hecho más atractivas algunas emisiones preferentes de bancos más sólidos. Los grandes bancos mundiales tienen un capital considerable y podrían beneficiarse de las dificultades que enfrentan las pequeñas instituciones prestamistas. La valoración y la mayor certidumbre respecto a la posición de la deuda preferente en la estructura de capital refuerza nuestra preferencia por este tipo de deuda sobre las emisiones subordinadas. Al mismo tiempo, la conmoción en el mercado de AT1 puede ayudar a identificar oportunidades entre los emisores más sólidos, especialmente si las autoridades reguladoras europeas pueden tomar medidas concretas para diferenciar el mercado de la zona del euro y del Reino Unido del cuestionado mercado suizo.

Creemos que los valores respaldados por hipotecas emitidos por agencias estadounidenses siguen siendo atractivos, en especial tras la reciente ampliación de los márgenes. Podría haber presiones técnicas a medida que la Reserva Federal vaya retirando los MBS de su balance. Estos valores suelen ser muy líquidos y están respaldados por una garantía del gobierno de Estados Unidos o de un organismo de este, lo que les confiere resiliencia y mitiga el riesgo a la baja, en tanto que los precios pueden beneficiarse de una prima de complejidad.

DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA

Desde hace algunos meses venimos diciendo que tiene sentido centrarse ahora en los mercados de crédito público, donde los precios están actualizados, y después en los mercados privados, cuando los precios sean más realistas. Dado su rápido crecimiento en la última década, los mercados privados podrían enfrentar tensiones continuas, que podrían agravarse en caso de un aterrizaje económico más brusco. En las últimas semanas se ha ampliado la brecha entre las valoraciones públicas y las privadas.

Si bien el volumen de estos activos sigue estando mal valorizado, las nuevas transacciones en los mercados privados empiezan a parecer más atractivas, y cada vez estamos más dispuestos a movilizar capital conforme se presenten oportunidades.

Vemos oportunidades en sectores en los que es probable que la reducción de los riesgos bancarios y de la disponibilidad de crédito tenga un efecto pronunciado. PIMCO tiene un historial de asociaciones con bancos para ayudarles a resolver problemas en sus balances, dentro y fuera de los Estados Unidos. Prevemos que a medida que se intensifiquen las presiones sobre la reglamentación y los balances, una amplia gama de prestamistas busquen recapitalizar sus operaciones y se vean más limitados en su capacidad de originar de nuevos préstamos, incluso a prestatarios de la más alta calidad.

El sector inmobiliario comercial podría enfrentarse a nuevas dificultades, pero cabe subrayar que no todos los segmentos de este sector son iguales. Nos proponemos mantenernos en los componentes preferentes de la estructura de capital, en transacciones diversificadas. Los distinguimos de los riesgos de menor calidad, de los asociados a un solo activo o al nivel mezzanine, los cuales buscamos evitar.

CONCLUSIÓN

Creemos que es importante seguir siendo cautelosos en este entorno, buscando inversiones de mayor calidad, más líquidas y resilientes. Más adelante en el año, si las perspectivas económicas se aclaran y se ven acompañadas de un ajuste de precios en los sectores del mercado sensibles a la economía, podría ser el momento de pasar a la ofensiva.

Acerca de Nuestros Foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados públicos y privados. Nuestro [proceso de inversión](#) está anclado en nuestro Foro Secular y nuestro Foro Cíclico. 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 esos análisis de amplio alcance, aplicamos prácticas de las ciencias del comportamiento con miras a maximizar el intercambio de ideas, poner a prueba nuestros supuestos, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar reflexiones inclusivas.

En el Foro Secular, que se celebra anualmente, nos centramos en las perspectivas para los próximos tres a cinco años, lo que nos permite posicionar los portafolios de manera que podamos beneficiarnos de los cambios estructurales y las tendencias en la economía global. Dada nuestra convicción de que la diversidad de ideas produce mejores resultados de inversión, invitamos a oradores distinguidos —economistas galardonados con el premio Nobel, responsables de formular políticas, inversionistas e historiadores— que aportan valiosas perspectivas multidimensionales a nuestros debates. También, nos complace la participación activa del Consejo de Asesores Globales de PIMCO, un equipo de cinco expertos en asuntos económicos y políticos reconocidos en todo el mundo.

En el Foro cíclico, que se celebra tres veces al año, nos centramos en las perspectivas para los próximos seis a doce meses, analizando la dinámica del ciclo de negocios en las principales economías de mercados desarrollados y emergentes, con énfasis en la identificación de 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.

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. Invertir en el **mercado de bonos** tiene riesgos, incluidos los de mercado, tasas de interés, emisor, crédito, inflación y liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y las estrategias de bonos se ve afectado por los cambios de 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 corta duración; por lo general, los precios de los bonos disminuyen a medida que suben las tasas de interés, y los entornos de tasas de interés bajas aumentan este riesgo. Las reducciones de la capacidad de las contrapartes de bonos pueden motivar que la liquidez de mercado disminuya y la volatilidad de precios aumente. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al rescate. Las inversiones 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 ser mayores en los mercados emergentes. **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 pese a que en general están respaldados por una garantía pública o privada, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. Las referencias a valores respaldados por hipotecas aluden a hipotecas emitidas en los Estados Unidos, ya sea o no por agencias. **Los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses** emitidos por Ginnie Mae (GNMA), están respaldados por la entera fe y crédito del gobierno de los Estados Unidos. Los valores emitidos por Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) ofrecen una garantía de agencia de reembolso oportuno del capital y los intereses, pero no están respaldados por la entera fe y crédito del gobierno de los Estados Unidos. **El crédito privado** involucra inversiones en valores no cotizados en bolsa que pueden estar expuestos 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. El **valor de los inmuebles** y de los portafolios que invierten en el sector puede fluctuar debido a pérdidas por siniestro o embargo, cambios en las condiciones económicas locales y generales, la oferta y la demanda, las tasas de interés, el impuesto predial, las restricciones normativas sobre alquileres, las leyes de zonificación y los gastos operativos. Los **derivados** pueden implicar ciertos costos y riesgos, como los de liquidez, tasas de interés, mercado, crédito y gestión, además del riesgo de que una posición no pueda cerrarse cuando sea más favorable. Invertir en derivados puede causar pérdidas mayores que la cantidad invertida. **El riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por el gestor no produzcan los resultados deseados, y que determinadas políticas o acontecimientos puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para el gestor con respecto a 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, las estimaciones y cierta información que contiene el presente documento se basan en investigaciones propias y no deben considerarse como una asesoría de inversión, una oferta o invitación, o una compraventa relacionada con un instrumento financiero. Los pronósticos y previsiones tienen ciertas limitaciones inherentes y, a diferencia de un historial de desempeño, no reflejan los costos de negociación, las restricciones de liquidez, las comisiones y otros costos reales. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como previsiones o promesas de los resultados que podría obtener el portafolio de un cliente.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales, 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, por lo que 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.

Este material contiene las opiniones 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. La información aquí contenida proviene de fuentes consideradas fiables, pero no podemos ofrecer ninguna garantía al respecto.

PIMCO, en general, ofrece servicios a instituciones, intermediarios financieros e inversores institucionales calificados. Los inversores individuales deben consultar a su asesor financiero para elegir las opciones de inversión más adecuadas para ellos. Este material contiene las opiniones del [Seleccionar uno: gestor – o – autor, no necesariamente las de PIMCO], que están sujetas a cambio 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. Se prohíbe reproducir de cualquier forma el presente material ya sea en su totalidad o en parte, así como hacer referencia a él en cualquier otra publicación, sin previo permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America L.P. en los Estados Unidos y el resto del mundo. ©2023, PIMCO.