



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ENERO 2023

Mercados Tensos, Bonos Resilientes

Los activos resilientes con rendimientos atractivos pueden ayudar a mantener centrados los portafolios en 2023, cuando prevemos que la inflación se modere, la política de los bancos centrales se estabilice y se consolide una recesión.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renta fija global

RESUMEN

- El endurecimiento de las condiciones financieras seguramente frenará la inflación y provocará una recesión en los mercados desarrollados, tal vez moderada pero difícil puesto que es probable que aumente el desempleo.
- Los bonos han vuelto a ser atractivos al producir mejores rendimientos; y se prevé una menor volatilidad en los activos de mayor calidad en el centro de nuestro marco de inversión de círculos concéntricos.
- Somos cautelosos en áreas económicamente más sensibles de los mercados financieros, mientras que las acciones se han vuelto menos atractivas en medio de tasas de interés más altas.

Tras atravesar por dificultades en todos los frentes en 2022, se estima que los inversionistas deberían de verse recompensados con más oportunidades en el año por delante, incluso con las dificultades de la economía mundial.

Para 2023, esperamos una recesión moderada en todos los mercados desarrollados, ya que los bancos centrales siguen luchando contra la inflación —aunque persiste la incertidumbre—. Discutimos estos y otros factores en el Foro Cíclico de PIMCO celebrado en diciembre en Newport Beach, donde llegamos a tres temas económicos clave de cara a 2023, que repasamos en la siguiente sección.

Cualquier recesión podría poner en mayores dificultades los activos de alto riesgo, como la renta variable y el crédito corporativo de baja calidad. Pero creemos que el ajuste de precios en los mercados financieros en 2022 ha mejorado las perspectivas de rentabilidad en otros segmentos, particularmente los de bonos. Nos estamos enfocando en los sectores de renta fija de alta calidad que ofrecen rendimientos más atractivos que los registrados en varios años anteriores.

En nuestro marco de círculos concéntricos, donde el riesgo aumenta hacia los anillos exteriores, para 2023 estamos priorizando las inversiones más cercanas al centro. En lugar de asumir mayores riesgos para obtener rentabilidad, procuramos hacer resilientes los portafolios, centrándonos en inversiones que puedan soportar incluso una recesión más fuerte. En otras palabras, estamos esperando una recesión leve pero preparándonos en caso de algo más profundo.



Perspectivas económicas: A la espera de una recesión

Desde nuestras últimas *perspectivas cíclicas de octubre*, “Prevalciendo bajo presión”, la *actividad económica* ha sido más resiliente de lo esperado, mientras que la inflación se ha mantenido elevada. No obstante, la *perspectiva* —medida por encuestas a líderes empresariales y gestores de compras— se ha deteriorado, ya que los bancos han endurecido las condiciones crediticias, las libretas de pedidos industriales han defraudado y los consumidores han agotado los elevados ahorros. Las condiciones financieras también se mantienen ajustadas, ya que los bancos centrales elevaron las expectativas del mercado sobre el nivel de las tasas de política, al tiempo que cristalizan lo que tiene el precio con las subidas reales.

Como resultado, todavía aparece probablemente algún tipo de recesión en los próximos 12 meses en los mercados desarrollados (MD). A diferencia de otras recesiones modernas, donde las alzas de tasas en *previsión de la* inflación desencadenaron un estrés más amplio en el mercado, esta recesión y el aumento del desempleo podrían ser el costo de devolver la inflación a los niveles objetivo. Nuestra visión de base es que **las recesiones en 2023 serán modestas**, aunque nos estamos preparando para una serie de posibles resultados.

De cara a 2023, **destacamos tres temas** clave:

1. ES PROBABLE QUE LA INFLACIÓN SE MODERE, Y LOS RIESGOS DE LAS PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN PARECEN MÁS EQUILIBRADOS.

La inflación se ha visto estimulada por las restricciones de la oferta, relacionadas primero con la pandemia y después con la guerra de Ucrania, así como por el aumento de la demanda inducido y de los costos laborales unitarios. Sin embargo, ahora que casi todos los ajustes de precios parecen haber quedado atrás, es probable que parte de esta inflación se desvanezca poco a poco con la ayuda de los bancos centrales.

Por ejemplo, el aumento del 40% y el 50% de los precios de los autos usados en Estados Unidos y de la energía a escala mundial, respectivamente, contribuyeron en 4 puntos porcentuales a la inflación general en ese país en 2022. Consideramos que si estos precios se estabilizan, la inflación general del índice de precios al consumidor (IPC) de EE. UU. podría bajar del 8% al 4% (anualizado) con relativa rapidez.

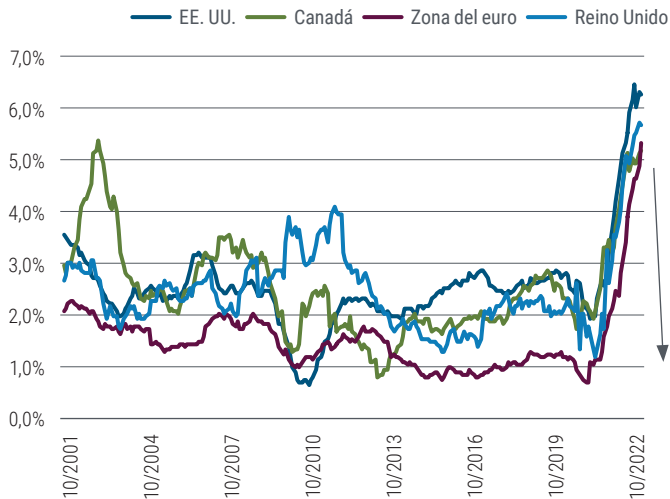
Un descenso del 4% al 2% llevaría más tiempo, ya que las categorías “más persistentes” pueden tardar en moderarse (véase



la Gráfica 1). La rigidez de los mercados laborales en todos los mercados desarrollados ha elevado la inflación de los salarios y de los costos laborales unitarios. Se prevé que la inflación de la vivienda y los alquileres se modere, pero, solo de manera gradual.

Gráfica 1. Los parámetros de inflación persistente se encuentran cerca de su nivel máximo

Parámetros de inflación persistente



Fuente: Haver Analytics y cálculos de PIMCO a octubre de 2022. La clasificación de las cestas de precios como “persistentes” se basa en las categorías menos volátiles en cada país o región de 2012 a 2019. La metodología se basa en la investigación de Michael F. Bryan y Brent Meyer titulada “Are some prices in the CPI more forward looking than others? Creemos que sí”, (Banco de la Reserva Federal de Cleveland, 2010)

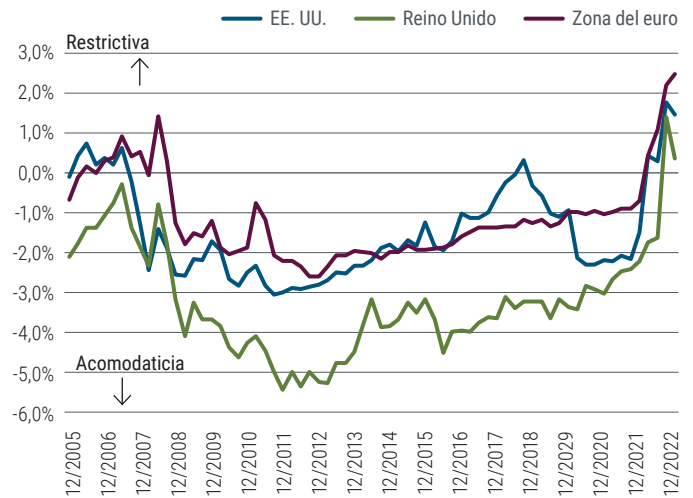
La reapertura económica de China, más rápida de lo previsto, podría acelerar la mitigación de las perturbaciones de la cadena de suministro. Estimamos que el consumo, en particular el de servicios, favorecerá esa reapertura y con ello se limitarán las presiones inflacionarias sobre los bienes a escala mundial.

2. LOS BANCOS CENTRALES PARECEN MÁS DISPUESTOS A MANTENER SUS POLÍTICAS EN NIVELES RESTRINGIDOS QUE A LLEVARLAS A ESOS NIVELES.

Seguramente, la política monetaria ya ha alcanzado niveles restrictivos en varias de las principales economías (véase la Gráfica 2). Aunque las tasas nominales a un día de los mercados desarrollados siguen situadas por debajo de la inflación, es probable que esto cambie a medida que la inflación se modere y alcance un nivel que permita a los bancos centrales interrumpir sus ciclos de alza de tasas.

Creemos que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) puede necesitar alcanzar una tasa nominal de fondos federales aproximadamente del 5%, que ya tiene un precio muy importante en los mercados y se refleja en las propias proyecciones de la Fed. (Para más información, vea nuestro reciente *punto de vista*, “Don’t Fight the Fed, But Don’t Lose the Thread” (No luchen contra la Fed, pero no pierdan el hilo)).

Figura 2: La política monetaria ya parece ser restrictiva en varios mercados desarrollados



Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y cálculos de PIMCO a diciembre de 2022. Un nivel superior al 0% indica que la política monetaria en esa región es probablemente restrictiva, y un nivel por debajo del 0% indica que la política monetaria es probablemente fácil (acomodativa). Los datos mostrados para cada región se calcularon como la tasa real prevista a un año (representada por los datos de los swaps de tasas de interés menos las expectativas de inflación a largo plazo basadas en encuestas) menos la previsión de PIMCO de la tasa real neutral (r*), basada en nuestro modelo interno. La estimación r* de la zona del euro es una suma ponderada por el PIB de estimaciones individuales para Alemania, Francia, España, Italia, Países Bajos, Bélgica, Finlandia, y Austria.

Las estimaciones sitúan la tasa de interés neutral real en Europa muy por debajo de otras tasas de los MD, lo que sugiere que el Banco Central Europeo (BCE) tiene menos trabajo por hacer. Pensamos que una tasa del 3%, o ligeramente superior, donde el BCE hace una pausa es una estimación razonable, dado que la zona del euro probablemente esté cerca de, si no está ya, en recesión, y que la inflación puede alcanzar su punto máximo en el cuarto trimestre de 2022 o principios de 2023. (Para más información, lea nuestro reciente *blog*, “ECB Hikes, and Indicates Higher Rates Coming” (El BCE sube sus tasas y anuncia que seguirá aumentándolas)).

Es probable que el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá apunten a tasas nominales intermedias entre las del BCE y las de la Reserva Federal. Las estimaciones de sus tasas neutrales reales son superiores a las de Europa.

En conjunto, los bancos centrales de los mercados desarrollados ya han realineado en gran parte la fijación de precios de mercado con la necesidad de una política restrictiva, y lo han hecho relativamente rápido, sin tensiones adicionales ni efecto de contagio notables en los mercados. Según nuestro índice de condiciones financieras (que incluye tasas, renta variable, crédito y tipos de cambio), el ritmo de endurecimiento ha sido similar al de la crisis financiera mundial de 2008, sin que el funcionamiento de los mercados se haya visto notablemente afectado y sin que los mercados de créditos hayan sufrido una parada repentina, lo que

podría haber tenido consecuencias económicas más graves.

Si bien prevemos que los bancos centrales de los mercados desarrollados continúen subiendo las tasas por lo menos durante

Los bancos centrales del mercado desarrollado han realineado en gran medida los precios del mercado con la necesidad de una política restrictiva

el próximo trimestre, antes de mantener sus políticas en territorio restrictivo, el equilibrio al que apuntan terminará por cambiar. Hoy, con un desempleo bajo y una inflación elevada, es necesaria una política restrictiva. A medida que avance 2023, la inflación se modere y el desempleo aumente, la necesidad de una política restrictiva será menos evidente.

Puesto que Estados Unidos parece estar a la cabeza en lo que se refiere a las tendencias inflacionarias en los mercados desarrollados, y que la inflación podría bajar más rápido en ese país que en el resto del mundo, es posible que la Reserva Federal sea el primer banco central en considerar un recorte de tasas para el segundo semestre de 2023.

3. LAS RECESIONES SUPERFICIALES NO SERÁN COMPLETAMENTE INOFENSIVAS.

A medida que el endurecimiento de las condiciones financieras frene la inflación con el tiempo (la política monetaria funciona con rezago), el mecanismo no será inofensivo para la economía real, ya que conlleva en gran parte un deterioro del mercado laboral.

Utilizando datos que se remontan a la década de 1960 en 14 mercados desarrollados, estimamos el aumento del desempleo necesario para moderar la inflación. Encontramos que los bancos centrales podrían necesitar incrementar la tasa de desempleo en alrededor de 0.7 puntos porcentuales para reducir la inflación en 1 punto porcentual. Por esa medida, el desempleo estadounidense podría tener que aumentar a alrededor del 5%, desde el 3.5% en diciembre, para moderar la pegajosa inflación a lo largo del tiempo.

El mercado laboral de Estados Unidos es uno de los más restrictivos de los mercados desarrollados. En consecuencia, la inflación de los costos laborales unitarios está muy por encima de la de sus países homólogos y de los niveles compatibles con el objetivo de inflación a largo plazo del 2% de la Reserva Federal. Los parámetros similares en otras regiones también son elevados. En la Unión Europea y el Reino Unido, la inflación de los costos laborales unitarios se sitúa en torno al 4% interanual, mientras

que en Canadá es ligeramente superior. Es probable que en estas regiones también tenga que aumentar el desempleo.

EN SÍNTESIS: UNA RECESIÓN PROBABLE, PERO UN POSIBLE ATERRIZAJE SUAVE

El Reino Unido, que seguramente ya está en recesión, parece ir a la cabeza en la fase descendente de la actividad económica de los mercados desarrollados. Prevemos que le sigan la zona del euro, Estados Unidos y Canadá —estos dos últimos un poco más tarde, en el primer semestre de 2023—. La inflación en la zona del euro y en el Reino Unido aparentemente va evolucionando igual que la de Estados Unidos, con cierto retraso. Prevemos que la inflación general de la zona del euro y del Reino Unido alcance un máximo ligeramente superior al 10% en el cuarto trimestre de 2022, mientras que en Estados Unidos la inflación del IPC probablemente se situó en un máximo aproximado del 9% a mediados de 2022.

Japón se distingue como un país relativamente más resiliente, con un crecimiento previsto igual o ligeramente superior a la tendencia, ya que la relajación de las restricciones económicas contribuye a compensar los vientos en contra a nivel mundial. Las tasas de inflación subyacente de Japón se han estabilizado, lo que aumenta la probabilidad de que el Banco de Japón modifique aún más su marco de control de la curva de rendimiento, tras el primer ajuste anunciado a finales de diciembre después de nuestro Foro cíclico.

Es probable que la política fiscal sea moderada, a pesar de la debilidad económica, y tenga un impacto mucho menor en las perspectivas de Estados Unidos y Canadá para 2023. Las medidas de apoyo fiscal adoptadas en Europa y el Reino Unido para compensar el alza de los precios energéticos probablemente no bastarán para evitar la recesión.

La incertidumbre macroeconómica sigue siendo alta y existen riesgos. Los eslabonamientos entre las economías reales y los mercados mundiales, sumados al ritmo de endurecimiento de las condiciones financieras más rápido en décadas, elevan el riesgo de accidentes, contagio y perturbaciones en los mercados de créditos.

Sin embargo, aún es posible un aterrizaje suave, ya que debido a la acumulación de mano de obra en un contexto de oferta aún escasa y a la moderación de la inflación, el crecimiento de los ingresos reales se vuelve a acelerar. Tanto los consumidores como las empresas tienen balances sólidos y disponen de grandes reservas de efectivo, mientras que las limitaciones de la oferta relacionadas con la pandemia han generado importantes retrasos a nivel de pedidos, una demanda reprimida y una expansión de los márgenes, todo lo cual probablemente favorezca la actividad económica. La reapertura de China también puede constituir un factor favorable para la economía mundial.

Implicaciones de inversión: Los bonos vuelven a ser atractivos

Seguimos viendo razones de peso para invertir en bonos, después de que los rendimientos se reajustaron al alza en 2022 y ante la probabilidad de una recesión económica en 2023. Hoy en día, los mercados de renta fija pueden ofrecer amplias oportunidades para construir portafolios resilientes con potencial tanto para obtener rendimientos atractivos como para mitigar los riesgos a la baja.

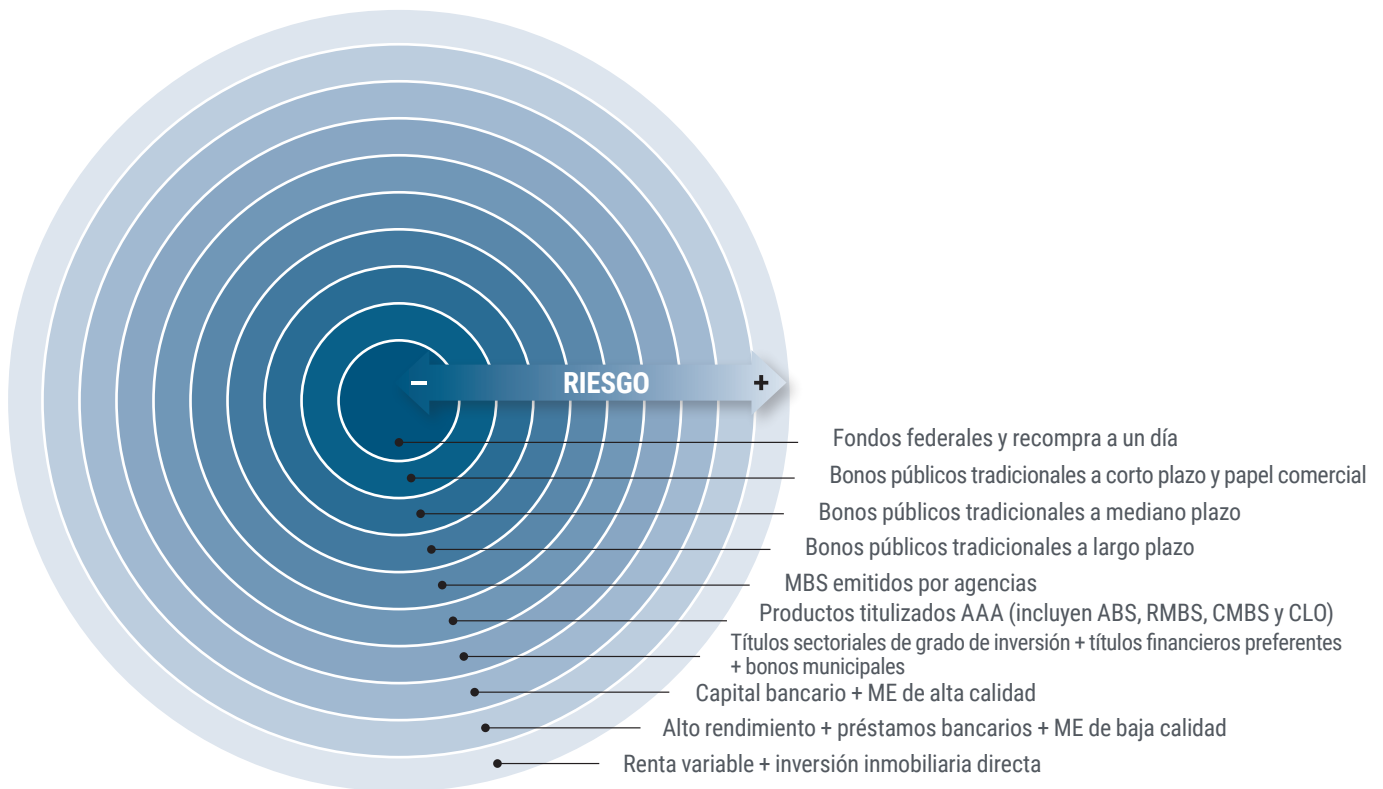
Aunque nuestro escenario supone una recesión leve y una inflación moderada, los debates de nuestro Comité de Inversiones (CI) se centraron en la gran variedad de escenarios posibles y los rendimientos de las diferentes clases de activos en esas condiciones. Por ejemplo, el crédito corporativo podría producir buenos resultados en el caso de una recesión muy leve. Si bien esperamos una desinflación, los títulos del Tesoro de Estados Unidos protegidos contra la inflación (TIPS) también podrían producir buenos resultados dada la incertidumbre en torno a la evolución de la inflación subyacente frente a los precios actuales.

En este entorno, nos proponemos adoptar un posicionamiento global prudente en términos de riesgo y mantener reservas que nos permitan añadir riesgo a los portafolios en caso de que aparezca nueva información notable sobre las perspectivas, o de movimientos significativos en el mercado.

Pese a la variedad de escenarios posibles, la incertidumbre en torno a las perspectivas de la Reserva Federal debería ser mucho menor en 2023. Esto nos llevó a enfocarnos en el marco de inversión de círculos concéntricos, que hemos utilizado durante años y permanece escrito en la pizarra de la sala de juntas de nuestro CI (véase la Gráfica 3).

En el centro del marco figuran los préstamos a corto y mediano plazo, que presentan un riesgo relativamente bajo; luego, en los anillos intermedios, los valores respaldados por hipotecas (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—.

Figura 3: 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.

Aquí, no se trata únicamente de observar de manera empírica la correlación entre riesgo y rentabilidad, sino de establecer la relación de causa-efecto, donde la política de los bancos centrales ocupa un lugar central. La modificación del precio de los préstamos en el centro crea ondas que modifican los precios de los activos de riesgo en los círculos externos, los cuales también dependen del "instinto animal" de los inversionistas y de la confianza en los responsables de formular políticas y en estas.

Cuando PIMCO introdujo estos círculos concéntricos hace años, la atención se enfocó en la capacidad de los bancos para reactivar la economía tras la crisis financiera mundial. Actualmente se enfoca en la capacidad de reducir la inflación. Si la Reserva Federal y otros bancos centrales pueden convencer a los inversionistas de la resiliencia de los activos en el centro, se supone que estos obtendrán buenos resultados y, enseguida, mejorar la rentabilidad en los círculos externos.

En cambio, si se pierde la confianza en las políticas para combatir la inflación y los bancos centrales se ven obligados a subir las tasas más de lo previsto, esto tendrá consecuencias negativas en los activos situados en los círculos externos.

ESTRATEGIAS DE BONOS TRADICIONALES

El ajuste de precios de la parte a corto plazo de la curva de rendimiento durante los últimos 12 meses ha aumentado el atractivo de los bonos a corto plazo en el centro de los círculos concéntricos.

Los fondos de bonos básicos de Estados Unidos ofrecen rendimientos iniciales de aproximadamente 5.5%,¹ lo que aumenta para los fondos con un componente crediticio mayor. Esto es atractivo dada nuestra perspectiva de base, y el perfil de riesgo más favorable de estos fondos puede ofrecer una mitigación adicional a la baja frente a los activos del círculo superior en caso de peores resultados.

En general, no prevemos grandes cambios en el posicionamiento actual en función de las perspectivas y las valoraciones. Más bien, estamos enfocados en identificar operaciones asimétricas en el conjunto de escenarios posibles para complementar el posicionamiento actual.

En nuestro escenario base, prevemos un intervalo de rendimientos de entre el 3,25% y el 4,25% para los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, e intervalos más amplios en los escenarios posibles para 2023. También prevemos un posicionamiento neutral en términos de duración —es decir, de exposición al riesgo de tasas de interés— u optar por una subponderación táctica con base en los niveles actuales.

Los precios de los TIPS sugieren una gran confianza en la capacidad de la Reserva Federal para combatir la inflación y podrían

representar una protección relativamente poco onerosa contra escenarios de inflación más adversos.

VALORES RESPALDADOS POR HIPOTECAS (MBS)

Conservamos una visión positiva sobre la agencia estadounidense MBS. Estos son activos de alta calidad con calificación AAA con diferenciales relativamente atractivos que son valores internos, doblar-pero-no-ruptura.² Una disminución esperada en la volatilidad de las tasas de interés apoyaría a MBS.

CRÉDITOS PÚBLICOS Y PRIVADOS Y PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

Nuestras opiniones sobre el crédito y los productos estructurados han cambiado un poco desde la publicación de nuestras perspectivas de octubre, y continuamos inclinándonos firmemente por la calidad y la liquidez en los portafolios básicos.

Nos mostramos especialmente prudentes en las áreas de mercado más sensibles a la economía, sobre todo en las inversiones que se verán más afectadas por los posibles excesos de la política monetaria, como los préstamos bancarios privilegiados con garantía y a tasa variable, que, según nuestro equipo de crédito, conllevan riesgos importantes de rebaja de categoría y de incumplimiento, incluso a los niveles actuales de las tasas de política. Seguirá habiendo empresas atractivas y resilientes en este sector, pero los inversionistas deben ser prudentes.

Ante el aumento de la incertidumbre, nuestro equipo de analistas actuará se mostrará aún más diligente para rebajar la categoría de los títulos que presenten signos de deterioro del crédito.

Los mercados de crédito privado, que pueden ser más lentos que los mercados públicos para ajustar los precios, corren el riesgo de sufrir nuevos descensos a corto plazo. Pero un enfoque paciente les permitiría reservar capital para aprovechar oportunidades en los meses y años venideros.

DIVISAS Y MERCADOS EMERGENTES

Favorecemos el dólar estadounidense, el euro y la libra esterlina como monedas de financiamiento para posiciones largas en las monedas G-10 y EM donde vemos vientos de cola cíclicos y ventaja de valoración. A medida que aumente nuestra confianza en las perspectivas de la Reserva Federal y de la economía, sin duda será pertinente incrementar nuestras posiciones cortas en dólares estadounidenses.

En Japón, hemos subponderado la duración en muchos portafolios, en previsión de un ajuste del régimen de control de la curva de rendimiento del Banco de Japón. Prevemos mantener esas subponderaciones debido a la posibilidad de nuevos ajustes de este

1 Basado en datos de Bloomberg sobre los niveles recientes de rendimiento de los fondos de bonos tradicionales.

2 "Bend-pero-no-break" se refiere a créditos que PIMCO no esperaría que incumplieran en un entorno de estrés crediticio.

tipo. Lo anterior confirma la conveniencia de una sobreponderación del yen, moneda que nos parece barata según nuestros modelos de valoración, y es una posición que consideramos ventajosa en caso de una recesión más profunda de lo previsto.

También subponderamos el riesgo de tasas de interés en China, donde el sesgo es hacia rendimientos más altos dada la reapertura del país.

Pese a las inusitadas conmociones globales, las economías emergentes han mostrado resiliencia. Las tasas de interés reales elevadas mitigan los riesgos asociados a nuevas alzas de las tasas de la Reserva Federal y de sus efectos sobre el dólar estadounidense. La reapertura de China constituye un factor favorable y creemos que la inflación alcanzó su máximo hace tiempo.

Las valoraciones de los mercados emergentes se consideran históricamente baratas. Aun así, mucho depende de la capacidad de la Reserva Federal para controlar la inflación y de la de China para reactivar su economía. Los mercados emergentes parecen preparados para obtener buenos resultados en el futuro, pero mantenemos la cautela hasta que se aclaren las perspectivas de la política monetaria.

COMMODITIES

Las perspectivas en torno a los commodities siguen siendo positivas, habida cuenta de la subinversión en producción de hidrocarburos y activos energéticos, los bajos niveles de los inventarios de petróleo y el agotamiento de las existencias agrícolas. Seguramente el mayor catalizador de 2023 será el repunte de la demanda de China. El principal obstáculo es la desaceleración de la demanda de los mercados desarrollados en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras.

En los dos últimos años se han destacado las ventajas de diversificación de los commodities. Dado que los mercados a plazo ya prevén una caída progresiva de los precios, las coberturas contra la inflación, como los commodities, presentan un costo de oportunidad muy bajo.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS Y RENTA VARIABLE

La renta variable ha perdido atractivo ante la subida de las tasas de interés y el riesgo de recesión. El alza de los rendimientos de los bonos ha precipitado el paso de un mercado en el que "no hay alternativa" a uno en el que existen alternativas a la renta variable bastante atractivas.

A medida que la prima de riesgo de renta variable (ERP) se ha comprimido y el rendimiento de las ganancias se ha quedado atrás del movimiento más alto en tasas, las acciones aparecen con un precio elevado. Nuestros modelos muestran una probabilidad de recesión mucho menor que el precio del S&P 500 de lo que sugieren los indicadores macro, mientras que las estimaciones de ganancias por acción (EPS) parecen demasiado optimistas (para más información, consulte nuestra última *Perspectiva de asignación de activos*, "[Más rendimiento, menos riesgo](#)").

Nuestra posición subponderada no cambiará a menos que las tasas se estabilicen, que la ERP refleje la recesión y que se revisen a la baja las expectativas de ganancias. Mientras no se cumplan estos criterios, favorecemos los sectores defensivos y las empresas de calidad con valoraciones razonables, balances limpios y perspectivas de crecimiento resilientes.

ACERCA DE NUESTROS FOROS

Apropiado durante más de 50 años y probado en prácticamente todos los entornos de mercado, el [proceso de inversión de PIMCO](#) está anclado en nuestros Foros Económicos Seculares y Cíclicos. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversiones de todo el mundo se reúnen para discutir y debatir el estado de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán importantes implicaciones de inversión.

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.

El valor de la mayoría de los bonos y las estrategias de bonos 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 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. Los **commodities** presentan mayores riesgos, como los de mercado, político, normativo y de condiciones naturales, y pueden no ser adecuados para todos los inversionistas. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones generales del mercado, económicas y sectoriales, tanto reales como percibidas. Invertir en **títulos denominados o domiciliados en el extranjero** puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Las **tasas cambiarias** pueden fluctuar considerablemente en periodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. Los **valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a los cambios en 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. Los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses, como los 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) brindan una garantía de agencia de pago oportuno del capital y los intereses, pero no están respaldados por la entera fe y crédito del gobierno de los Estados Unidos. Los **bonos atados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación y pierden valor cuando las tasas de interés reales suben. Los **títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son ILB emitidos por el gobierno de los Estados Unidos. El **crédito privado** implica 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 del capital invertido. El valor de los **inmuebles** y los portafolios que invierten en ellos 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. La **diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

La **calidad crediticia** de un determinado valor o grupo de valores no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general.

Aquí, los términos "barato(a)" y "caro(a)" generalmente se refieren a una clase de activo o un título que se considera sustancialmente subvalorado o sobrevalorado en comparación tanto con su promedio histórico como con las expectativas del gestor de inversiones. No hay ninguna garantía de que obtendrán determinados resultados en el futuro o de que la valoración de un título asegure ganancias o proteja 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 provisiones 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.

El Índice de condiciones financieras (FCI) de PIMCO es un índice propio de la empresa que resume la información sobre el estado futuro de la economía contenida en una amplia serie de variables financieras, —p. ej., tasa de fondos federales, rendimientos de los bonos, márgenes crediticios, precios de la renta variable, precios del petróleo e índice del dólar estadounidense ponderado por el comercio— que influyen en la economía. Las ponderaciones de estas variables se determinan mediante simulaciones con el modelo FRB/US de la Reserva Federal. Un ascenso (o descenso) del FCI implica una contracción (o expansión) de las condiciones financieras.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, 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.

PIMCO en general brinda servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversores institucionales. Los inversores individuales deben ponerse en contacto con su propio profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esta no es una oferta para ninguna persona en ninguna jurisdicción donde sea ilegal o no autorizado. **PIMCO Europe Ltd** (número de empresa 2604517) está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (12 Endeavour Square, London E20 1JN) en el Reino Unido. Los servicios ofrecidos por PIMCO Europe Ltd no están disponibles para inversores individuales, que no deben confiar en esta comunicación, sino ponerse en contacto con su asesor financiero. **PIMCO Europe GmbH (Compañía No. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Alemania)**, la sucursal italiana de **PIMCO Europe GmbH (Compañía No. 10005170963)**, sucursal irlandesa de **PIMCO Europe GmbH (Compañía No. 909462)**, la sucursal inglesa de **PIMCO Europe GmbH (Compañía No. BR022803)** y la sucursal española de **PIMCO Europe GmbH (NIF W2765338E)** están autorizadas y reguladas. en Alemania por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) de conformidad con la sección 15 de la ley alemana de instituciones de valores mobiliarios (WpIG). Las sucursales italiana, irlandesa, inglesa y española también están reguladas, respectivamente, por: (1) Sucursal italiana: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) de conformidad con el artículo 27 de la Ley de Consolidación Financiera de Italia; (2) Sucursal irlandesa: por el Banco Central de Irlanda de conformidad con la Regulación 43 de las Regulaciones de 2017 de la Unión Europea (Mercados de Instrumentos Financieros); (3) Sucursal inglesa: por la Financial Conduct Authority y (4) Sucursal española: por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de conformidad con las obligaciones estipuladas en el Los artículos 168 y 203 a 224, así como las obligaciones contenidas en la Sección V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LSM) y en los Artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008. Los productos y servicios ofrecidos por PIMCO Europe GmbH están destinados solo a clientes profesionales como se define en la Sección 67, Sección 2 de la Ley de Comercio de Valores de Alemania (WpHG), y no a inversores individuales, que no deben confiar en esta comunicación. **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza, número de empresa CH-020.4.038.582-2)**. Los servicios ofrecidos por PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversores individuales, que no deben confiar en esta comunicación sino ponerse en contacto con su asesor financiero. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida de ninguna forma, o mencionada en cualquier otra publicación, sin permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca comercial propiedad de Allianz Asset Management of America L.P. en Estados Unidos y el resto del mundo. © 2023, PIMCO.