



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS
JUNIO DE 2021

Inflexión de la inflación

Esperamos que el crecimiento y la inflación en las economías desarrolladas alcancen un pico en 2021, y estamos enfocados en la liquidez y la flexibilidad de nuestros portafolios.

RESUMEN

- Prevedemos que en 2021 la recuperación del crecimiento mundial sea desigual en todos los sectores y regiones. En 2022, el repunte seguramente dará paso a una moderación sincronizada del crecimiento, aunque a un ritmo aún por encima de la tendencia.
- Si bien este año algunos bancos centrales ya han comenzado a reducir gradualmente los programas de compra de activos, junto con otros que probablemente sigan, no prevedemos que los bancos centrales de los mercados desarrollados (MD) empiecen a subir las tasas de políticas en nuestro horizonte cíclico.
- Prevedemos que en los próximos la inflación alcance un pico en los mercados desarrollados. Sin embargo, el momento y la magnitud exactos son inciertos, en gran parte debido a las limitaciones de la oferta.
- Dado que en los mercados vemos menos oportunidades muy convincentes y creemos que las valoraciones en general son caras, para nosotros tiene sentido ser pacientes y concentrarnos en mantener nuestros portafolios líquidos y flexibles para responder a ciertos acontecimientos y oportunidades.
- En cuanto a la duración, prevedemos mantener una modesta subponderación en nuestros portafolios modelo. En lo relativo a las posiciones de crédito, seguimos favoreciendo las hipotecas estadounidenses no emitidas por agencias y otros valores respaldados por activos. Dentro del crédito corporativo, vemos pocas probabilidades de una contracción significativa del crédito.
- También, esperamos encontrar buenas oportunidades en lo que se refiere a bonos locales y externos, así como a determinadas divisas, de mercados emergentes. Pero adoptaremos un enfoque cauteloso en un momento de continuas dificultades relacionadas con la COVID en los países de los mercados emergentes.

AUTORA:

Tiffany Wilding

Executive Vice President
Economista

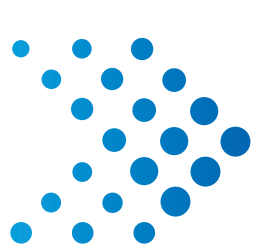
Andrew Balls

Chief Investment Officer
Renta fija global

En los últimos meses, la recuperación económica ha sido desigual entre regiones y sectores. En el caso de EE. UU., esto ha motivado cuellos de botella en la cadena de suministro y un repunte de la inflación. No obstante, en PIMCO seguimos considerando que los factores que impulsaron el reciente aumento de precios son transitorios, por lo que no hemos cambiado sustancialmente nuestras opiniones generales sobre el impacto de la pandemia, la política o el crecimiento económico desde nuestras [Perspectivas cíclicas de marzo](#).

Hasta ahora, la reacción del mercado a estos acontecimientos macroeconómicos ha sido moderada en general y pese al riesgo de mayor

inflación, el rendimiento de los pagarés del Tesoro estadounidense a 10 años disminuyó 25 puntos básicos a partir de mediados de marzo. Sin embargo, como ya comentamos en nuestro Foro Cíclico de marzo, prevedemos que un aumento de la incertidumbre y la volatilidad macroeconómicas podría traducirse en un aumento similar de la volatilidad en los mercados de activos. Por lo tanto, para nosotros tiene sentido ser pacientes en un momento de pocas oportunidades muy convincentes y valoraciones caras en general, y mantener nuestros portafolios líquidos y flexibles. Si los mercados se extralimitan, como tienden a hacerlo, queremos tener la flexibilidad necesaria para aprovechar esas oportunidades.



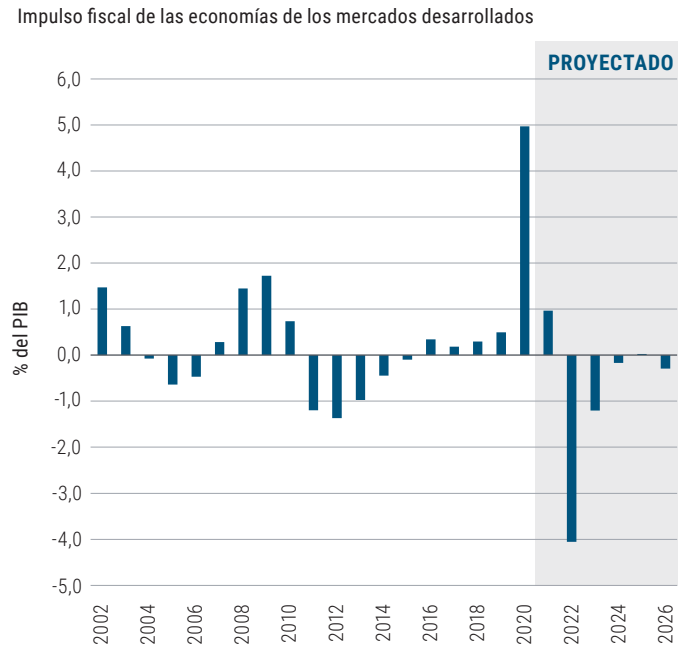
Perspectivas económicas: pico de pandemia, pico de política, pico de crecimiento

Los datos de salud pública de los últimos meses indicaron que la pandemia mundial, evaluada por el número de casos, probablemente alcanzó su punto máximo en el segundo trimestre de 2021. La tasa global de nuevos casos de COVID-19 en siete días pasó de alrededor de 5,8 millones por semana a mediados de abril a 2,9 millones a principios de junio. Al mismo tiempo, a pesar de un comienzo accidentado, las tasas de vacunación en los países de los mercados desarrollados se han acelerado y ahora se prevé que en esos países se alcance la inmunidad colectiva en el curso de los próximos meses. Por lo tanto, es probable que las tasas mundiales de casos nuevos y muertes sigan disminuyendo, no obstante que las tasas de vacunación en los países de los mercados emergentes sean más lentas.

Sin embargo, con el retroceso de la pandemia, es probable que el apoyo de políticas también haya llegado a su punto máximo. Dentro de los mercados emergentes, el impulso fiscal, o el cambio en los déficits públicos estructurales, está disminuyendo y se convertirá en un auténtico lastre para el crecimiento en los próximos meses (véase la Gráfica 1). Creemos que esto ocurrirá a pesar de cualquier nuevo gasto en infraestructura en los Estados Unidos. La legislación adicional sobre ayuda para la pandemia promulgada en marzo de 2021 impulsó la economía estadounidense, con derrames positivos para el resto del mundo. Sin embargo, prevemos que los cheques de estímulo doméstico para los hogares, que contribuyeron en gran medida al impulso fiscal en los mercados desarrollados en el primer trimestre de 2021, no se repitan y que los beneficios de desempleo mejorados del gobierno federal expiren por completo a finales del tercer trimestre.

Asimismo, las condiciones financieras de China, más estrictas, han ralentizado el crecimiento del crédito en uno de los principales motores económicos del mundo, mientras que los bancos centrales de los mercados desarrollados han empezado a cambiar lentamente de dirección, ya sea dando el primer paso hacia la normalización de las políticas (por ejemplo, reducción gradual de las compras de activos por parte del Banco de Canadá y del Banco de Inglaterra) o señalando planes para

Gráfica 1. Después de alcanzar su punto máximo en 2020, el apoyo de la política fiscal podría convertirse en un lastre para el crecimiento económico de los mercados desarrollados durante el horizonte cíclico.



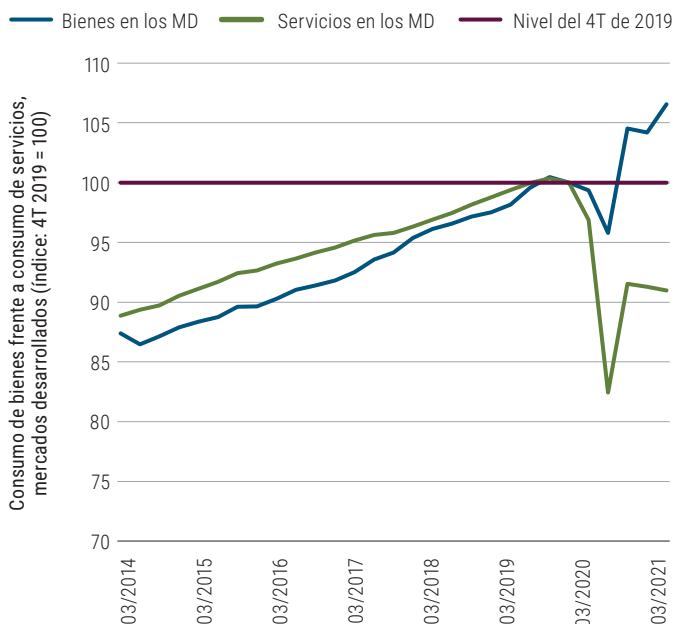
Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO a abril de 2021. El impulso fiscal de los mercados desarrollados es el cambio ponderado por el PIB en el saldo primario estructural de Estados Unidos, el Reino Unido, la UE, Canadá y Japón.

hacerlo (por ejemplo, la Reserva Federal de Estados Unidos anunció que en su reunión de junio contempló el abandono gradual de las políticas monetarias no convencionales).

Estos factores tenderán a influir en el crecimiento en distintos grados según los sectores y las regiones, y probablemente este año den lugar a un repunte del crecimiento en los mercados desarrollados un tanto desincronizado. Sin embargo, prevemos que el repunte dé paso a una moderación sincronizada del crecimiento en 2022, aunque a un ritmo todavía fuerte y por encima de la tendencia. En particular, tras la recesión y el retroceso parcial de la producción económica en 2020, creemos que Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá y China alcanzarán un crecimiento máximo en el segundo trimestre de 2021; y la UE y Japón, en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

Desde el punto de vista sectorial, el crecimiento máximo de la demanda de bienes de consumo dará paso a una reacceleración del gasto en servicios. Aunque muchos aspectos de la recesión relacionada con la COVID han sido únicos, la ausencia de una contracción en la demanda de bienes de consumo ha sido especialmente notable. En todos los países de los mercados desarrollados, los consumidores en general sustituyeron las compras de bienes duraderos por las de servicios (véase la Gráfica 2). Por ejemplo, en EE. UU., las ventas de bicicletas estáticas se dispararon mientras que el gasto en membresías de gimnasios se desplomó. Por otra parte, la demanda de automóviles se aceleró y el transporte público disminuyó. Hay muchos más ejemplos. Sin embargo, aunque el ritmo de consumo de bienes, por encima de la tendencia, contribuyó de forma importante a la recuperación en general de los mercados desarrollados durante el segundo semestre de 2020 y el primero de 2021, es probable que este crecimiento también alcance su punto máximo en el segundo o tercer trimestre del año, a medida que la pandemia desaparezca (esperemos) y las preferencias de los consumidores vuelvan a orientarse hacia el gasto en servicios.

Gráfica 2. Desde el inicio de la pandemia, el consumo de bienes ha superado con creces el consumo de servicios en los mercados desarrollados, – pero esta tendencia podría cambiar más adelante en 2021



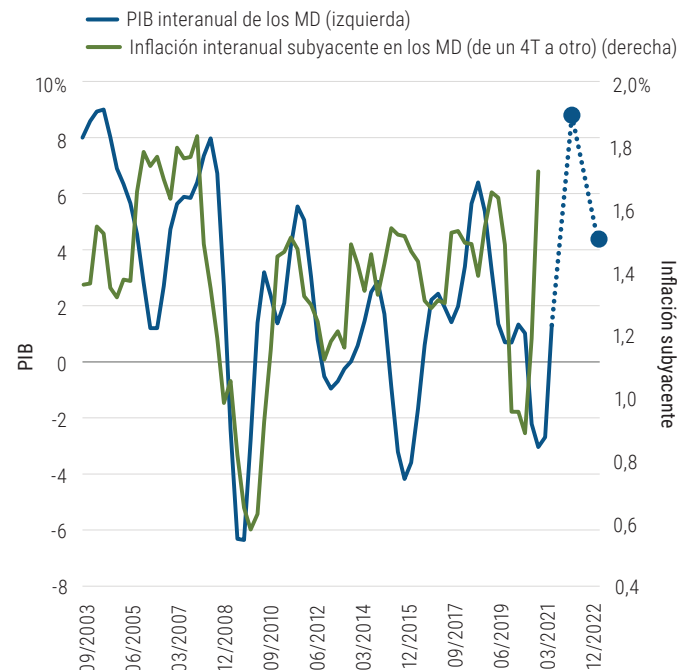
Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO a marzo de 2021. Las cifras agregadas de los mercados desarrollados (MD) se basan en el consumo real ponderado por el PIB de Canadá, la zona del euro, Japón, Reino Unido y Estados Unidos, cuando se dispone de datos trimestrales. En el caso de Japón, utilizamos datos nominales. En el caso de la zona euro, utilizamos el promedio ponderado por el PIB del consumo nominal en Italia, Francia, Alemania y los Países Bajos.

En general, esperamos que en 2021 el PIB real de los mercados desarrollados crezca un 6% (medido de un cuarto trimestre a otro) y en 2022 se sitúe en una cifra moderada, inferior al 3%. Mientras tanto, es probable que la lentitud de las tasas de vacunación, especialmente en los países de los mercados emergentes, retrase la recuperación con respecto a los países de los mercados desarrollados. Preveemos que el crecimiento del PIB de los mercados emergentes se acelere hasta llegar a un 5% en 2022 (de un cuarto trimestre a otro) después de situarse en 3,5% en 2021.

INFLACIÓN: PICO, NO ESPIRAL

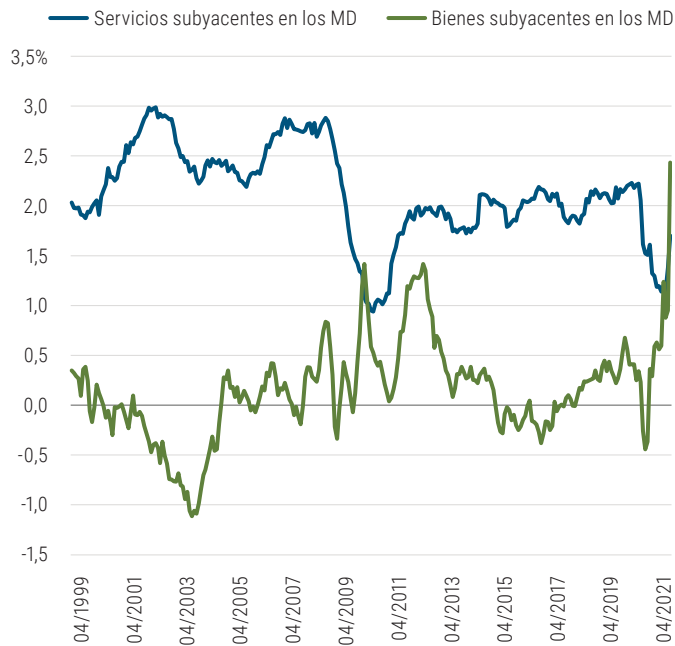
Puesto que en los mercados desarrollados la inflación suele seguir al crecimiento económico, también proyectamos que en los próximos meses la inflación alcanzará un pico (véase la Gráfica 3). Sin embargo, es más difícil predecir el momento y la magnitud exactos, debido a las limitaciones de la oferta, que han incrementado los precios de los productos terminados más allá de las previsiones de inflación. A abril de 2021, la inflación subyacente en los mercados desarrollados, situada en el 1,7% (interanual), se había recuperado totalmente de su caída pandémica; sin embargo, la composición de las presiones inflacionarias fue muy diferente. De hecho, la inflación de precios

Gráfica 3. Con el pico de crecimiento del PIB de los mercados desarrollados, es posible que la inflación no tarde en llegar a un pico



Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO a marzo de 2021. La inflación subyacente en los mercados desarrollados (MD) es la inflación subyacente agregada ponderada por el PIB de Canadá, la zona del euro, Japón, Reino Unido y EE. UU.; y el crecimiento del PIB de los MD (en dólares estadounidenses) se calcula a partir del valor agregado (en dólares estadounidenses) del PIB de Canadá, la zona euro, Japón, Reino Unido y EE. UU.

Gráfica 4. La inflación subyacente ha sido impulsada en gran medida por los precios de los bienes en medio de la pandemia



Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO al 30 de abril de 2021. La inflación subyacente (bienes y servicios) en los mercados desarrollados (MD) es la inflación subyacente agregada ponderada por el PIB de Canadá, la zona del euro, Japón, Reino Unido y EE. UU.

de los servicios aún estaba muy por debajo de su nivel prepandémico; y la de precios de los productos, muy por encima (véase la Gráfica 4).

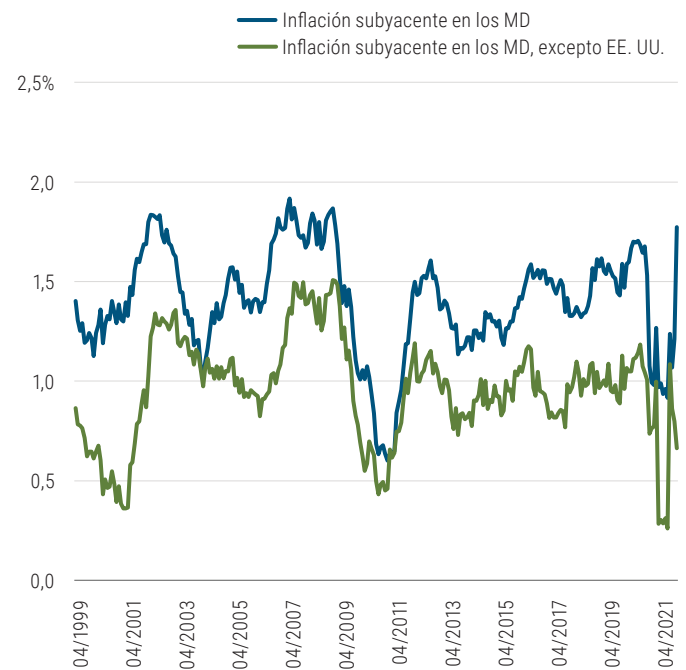
Al examinar los datos con detenimiento, se observa que la aceleración de la inflación de precios de los bienes en los mercados desarrollados obedeció en gran medida al vertiginoso aumento de los precios de los autos usados en Estados Unidos. La escasez mundial de semiconductores ha dificultado la producción de autos nuevos en este país más que en otros mercados desarrollados. Los efectos de la escasez en los precios son evidentes sobre todo en el mercado de autos usados, en gran parte debido a que las empresas estadounidenses de alquiler de autos recurren a los usados para reconstruir sus flotas tras las liquidaciones del año pasado. Los cuellos de botella logísticos también han afectado al mercado de bienes estadounidense —por ejemplo, la congestión de los puertos de la Costa Oeste y la escasez de conductores de camiones han alargado los plazos de entrega y aumentado los costos, que se están trasladando a los consumidores—.

No obstante, se espera que estas limitaciones de la oferta se reduzcan en 2022 y que esto, aunado al pico de demanda de bienes, modere la inflación en el segundo semestre de 2021.

Adicionalmente, con una tasa de desempleo del 5,8%, EE. UU. todavía está bastante lejos del pleno empleo. La situación laboral, junto con una curva de Phillips relativamente plana (que sugiere que la relación estadística entre el empleo y la inflación es menos significativa), unas expectativas de inflación aún ancladas y la aceleración del crecimiento de la productividad hacen que el riesgo de una espiral inflacionaria en Estados Unidos parezca remoto.

Las presiones inflacionarias subyacentes han sido mucho más moderadas en otros mercados desarrollados. De hecho, en abril de 2021 la inflación subyacente en los mercados desarrollados, excluyendo a EE. UU., se situaba en torno al 0,6% interanual, frente al 3,0% registrado en este país. (véase la Gráfica 5). Esta divergencia se dio pese a los cuellos de botella en la cadena de suministro a escala global, porque la demanda de bienes estimulada fiscalmente en EE. UU. también ha superado a la de otros mercados desarrollados. Sin embargo, la probabilidad de que no se repitan las grandes transferencias fiscales y que la política fiscal estadounidense se convierta en un lastre para el crecimiento en 2022 sugiere que la inflación también será moderada en 2022.

Gráfica 5. Estados Unidos es el principal factor impulsor de la inflación subyacente en los mercados desarrollados



Fuente: Haver Analytics, cálculos de PIMCO al 30 de abril de 2021. La inflación subyacente en los mercados desarrollados (MD) es la inflación subyacente agregada ponderada por el PIB de Canadá, la zona del euro, Japón, Reino Unido y EE. UU.

En general, prevemos que al cierre de 2021 la inflación en los mercados desarrollados se ubicará en un promedio anual del 3% y que en 2022 pasará al 1,5% —cifra inferior a los objetivos de los bancos centrales de los países desarrollados—. En el caso de EE. UU., prevemos que la tasa interanual de inflación subyacente alcance un pico de alrededor del 4% en el segundo trimestre de 2021, se sitúe en 3,5% al cierre del año y en 2022 vuelva a moderarse, ubicándose en 2,3%.

LA TRANSICIÓN POR POLÍTICAS NO ESTÁ EXENTA DE RIESGOS

Nuestro escenario base de crecimiento e inflación presenta riesgos tanto al alza como a la baja. La transición del crecimiento inducido por políticas al crecimiento orgánico podría ser mejor de lo esperado... o peor. Los riesgos al alza incluyen: 1) un exceso de ahorro acumulado de los hogares que propicie un auge más pronunciado del consumo (así como una mayor inflación), 2) un ritmo de innovación elevado y un mayor crecimiento de la productividad que favorezca los beneficios empresariales y los salarios reales, o 3) unas condiciones financieras flexibles en general que sigan apoyando el financiamiento y la formación de capital.

Los riesgos a la baja de las perspectivas de referencia incluyen: 1) un aumento de la inflación que reduzca los márgenes corporativos y deteriore los ingresos reales de los hogares, 2) una reasignación económica que lleve mucho tiempo y dé lugar a niveles elevados de desempleo a largo plazo, o 3) cambios más permanentes en las preferencias de los hogares hacia el ahorro y el consumo después de la pandemia.

LOS BANCOS CENTRALES MANTIENEN EL RUMBO

Desde marzo de 2021, muchos de los principales bancos centrales de los países desarrollados empezaron a cambiar gradualmente su postura de política monetaria. El Banco de Canadá (BOC) y el Banco de Inglaterra (BOE) dieron los primeros pasos hacia la normalización de las políticas al reducir sus compras de bonos, mientras que la Reserva Federal indicó que en su reunión de junio comenzó a contemplar planes para reducir sus programas de compras.

En cuanto a las perspectivas, seguimos esperando que la Reserva Federal inicie una reducción gradual de su ritmo mensual de compras de activos más adelante en 2021 y que les ponga fin en el tercer trimestre de 2022. Con respecto al momento del anuncio, seguimos considerando que la reunión de diciembre es la más probable; sin embargo, no descartaríamos un anuncio a principios de septiembre. Aunque es probable que el actual repunte de la inflación en Estados Unidos sea transitorio, la Reserva Federal puede querer gestionar el riesgo

de una aceleración no deseada de las expectativas de inflación adelantando un poco sus planes de abandono gradual de las políticas monetarias no convencionales. Esto también le daría la opción de ajustar aún más sus perspectivas de alzas en las tasas de referencia en caso de que persistiera la inflación.

Por el contrario, creemos que es probable que el Banco Central Europeo (BCE) continúe con la compra de activos (expansión cuantitativa) a lo largo de nuestro horizonte cíclico. Si bien es posible que haga pequeños ajustes a sus programas de compras, es poco probable que alcance su objetivo de inflación para 2022. En consecuencia, es probable que el BCE tenga que establecer una trayectoria y una estrategia claras para poner fin a las compras en nuestro horizonte secular (no cíclico).

Por último, no obstante los cambios previstos en sus programas de expansión cuantitativa, no esperamos que los bancos centrales de los países desarrollados comiencen a subir las tasas de referencia durante nuestro horizonte cíclico. En nuestra opinión, es probable que los bancos centrales de Canadá, Nueva Zelanda y Australia hagan los primeros aumentos en el primer semestre de 2023, seguidos por la Reserva Federal y el BOE en el segundo semestre de ese año. Por otro lado, se espera que el BCE, que ha tenido más dificultades para alcanzar su objetivo de inflación del 2% en la última década, no suba la tasas sino hasta mucho más tarde, mientras que el Banco de Japón sigue luchando contra las tendencias deflacionarias.

Implicaciones de inversión

Nuestras perspectivas macroeconómicas y de mercado son muy similares a nuestras conclusiones de marzo, por lo que no hemos realizado cambios significativos en nuestros portafolios modelo. Dado que estamos viendo menos oportunidades de alta convicción y creemos que las valoraciones son caras en general, pensamos que tiene sentido ser pacientes y centrarnos en mantener la liquidez y la flexibilidad de nuestros portafolios para responder a acontecimientos y oportunidades.

Aún existe un alto nivel de incertidumbre en las perspectivas, incluidas las referentes a los riesgos al alza y a la baja de crecimiento e inflación, el comienzo del abandono de la expansión cuantitativa fuera de EE. UU. y su probable implementación por parte de la Reserva Federal a finales de este año.

Por supuesto, toda perspectiva entraña incertidumbre, pero en este momento es muy difícil interpretar los nuevos datos dada la perturbación y la recuperación sin precedentes relacionadas con la COVID. Además, cualquier información de la Reserva Federal sobre la disminución gradual, aunque la comunique con cuidado, podría perturbar el mercado, especialmente en los sectores de crédito —puesto que ya hemos observado una gran volatilidad en las tasas a escala global—. Habida cuenta de lo anterior, las respuestas del mercado a los anuncios de disminución gradual del BOC y del BOE a principios de este año no fueron dramáticos, y las condiciones actuales en Estados Unidos son muy diferentes a las de 2013. En aquel entonces, el anuncio de disminución gradual de la Reserva Federal fue una sorpresa. Llevamos meses comentando sobre el momento del final de la expansión cuantitativa, y la Reserva Federal también ha establecido un ritmo muy lento para las subidas de las tasas reales. Pero, como mínimo, la disminución gradual aumenta la incertidumbre en las perspectivas. Además, el abandono de la expansión cuantitativa en EE. UU. y a nivel mundial no facilitará la transferencia de riesgos en los mercados afectados.

DURACIÓN Y CURVA DE RENDIMIENTO

En cuanto a la duración, esperamos mantener una subponderación modesta frente a nuestros índices de referencia. Viendo en retrospectiva los últimos 18 meses, pensamos que en términos de duración en Estados Unidos y en todo el mundo hemos completado un recorrido de ida y vuelta desde los muy bajos rendimientos en medio de la conmoción de la pandemia hasta los posteriores aumentos de los mismos, y de la volatilidad asociada, a medida que los mercados tuvieron en cuenta en las valoraciones la eficacia de la vacuna y la recuperación. A mediados de junio, estamos justo por debajo

del rango de 1,5% -2,0% que previmos para los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años para los próximos meses, y esperamos estar moderadamente subponderados en la duración, al tiempo que tenemos cuidado con la correlación con otras posiciones en nuestros portafolios.

También esperamos tener una posición de empinamiento de la curva, en línea con nuestro sesgo estructural de larga data y también como fuente de ingresos. Seguimos esperando que los bancos centrales anclen las comisiones iniciales, aunque, dada la mayor preocupación por la inflación, existe la posibilidad de que aumenten los rendimientos a largo plazo. En nuestra opinión, debido al lento ritmo de la contracción establecido por la Reserva Federal, la curva representa una forma muy líquida de posicionar los portafolios en un esfuerzo para beneficiarse de dicha preocupación, y creemos que una posición de empinamiento diversificado a nivel mundial en bonos soberanos en toda Europa, el Reino Unido y Japón tiene sentido. Al igual que con los comentarios sobre la duración anteriores, tendremos cuidado con la correlación entre las posiciones de la curva y otras posiciones de riesgo en nuestros portafolios.

CRÉDITO

Prevedemos tener una sobreponderación general en los portafolios de crédito, con las asignaciones actuales a hipotecas estadounidenses no emitidas por agencias y otros valores respaldados por activos como un componente clave del posicionamiento de crédito. Seguimos creyendo que las hipotecas no emitidas por agencias ofrecen un buen valor frente a los valores corporativos genéricos en efectivo, junto con un perfil de riesgo favorable. La oferta limitada también es un apoyo.

En cuanto al crédito corporativo, vemos pocas probabilidades de una contracción significativa de los márgenes, dado el ajuste de las valoraciones en función del apalancamiento de los emisores. Pero también es probable que haya una fuerte demanda continua de crédito, incluso con diferenciales comprimidos, dados los bajos rendimientos de los bonos públicos. Y una disminución en los costos de cobertura para los inversores extranjeros podría seguir apoyando el crédito en Estados Unidos.

Esperamos que los índices de instrumentos derivados sobre créditos sean el medio principal para obtener beta de crédito, y en los portafolios generalistas buscaremos limitar las posiciones en crédito corporativo en efectivo a las ideas de más alta convicción con respecto a la selección de cada título

identificadas por nuestro equipo global de analistas de crédito. La selección de cada título seguramente continuará siendo un importante factor de alfa importante en los mandatos especializados en instrumentos de crédito, y es probable que se concentre en los sectores financieros, cíclicos y relacionados con la vivienda, así como en las operaciones de recuperación de la COVID-19.

Nuestro objetivo es una posición neutral o subponderada en valores respaldados por hipotecas (*MBS*) emitidos por agencias, dadas las valuaciones costosas, la falta de carry o generación de ingresos y una inminente disminución gradual por parte de la Reserva Federal, que puede dificultar la intermediación en *MBS*.

BONOS ATADOS A LA INFLACIÓN

La disminución gradual por parte de la Reserva Federal también afectaría a los mercados de títulos del tesoro protegidos contra la inflación (*TIPS*). Ante las valoraciones y las consideraciones de liquidez actuales, prevemos ser bastante neutrales en cuanto a los *TIPS*, aunque es posible que en algunos portafolios siga teniendo sentido una sobreponderación en *TIPS* puede seguir teniendo sentido dado que la cobertura contra sorpresas inflacionarias al alza sigue teniendo un precio razonable.

DIVISAS Y MERCADOS EMERGENTES

Seguimos favoreciendo la subponderación en dólares estadounidenses, con un aumento gradual cuidadoso, frente a las divisas relacionadas con los commodities del G-10 y determinadas divisas de mercados emergentes. Esto refleja una combinación de la previsión de una continua expansión mundial (con las divisas de las economías pequeñas y abiertas preparadas para beneficiarse del continuo repunte cíclico), las valoraciones y el enfoque muy paciente de la Fed en

comparación con su historia y el potencial de una contracción de las políticas algo más rápida en otros lugares.

Además de las divisas, esperamos encontrar buenas oportunidades en bonos locales y externos de mercados emergentes. Pero adoptaremos un enfoque cauteloso en un momento de continuas dificultades relacionadas con la COVID en los países de los mercados emergentes.

RENTA VARIABLE

En nuestra opinión, las valoraciones de renta variable actuales son razonables. La renta variable estadounidense, por ejemplo, ofrece una prima del 3,5%, en línea con el promedio de la fase de mitad de ciclo de una expansión económica. Como las ganancias continúan revisándose al alza, seguimos sobreponderados en renta variable en nuestros portafolios de asignación de activos. Teniendo en cuenta las valoraciones, nos estamos centrando en seleccionar sectores y empresas que probablemente se beneficiarán de la creciente reapertura del sector servicios, así como de acciones cíclicas de sectores con apoyo secular con la capacidad de fijar precios y barreras de entrada, como los de semiconductores, automatización tecnológica y verdes.

COMMODITIES

Los precios de los commodities han subido considerablemente debido a su fuerte demanda a nivel global. De cara al futuro, creemos que los aumentos en los precios spot serán más bajos, ya que las coberturas de los productores limitan cada vez más los precios a largo plazo. El roll yield positivo agregado, casi el más alto de los últimos 20 años, será un importante factor impulsor de la rentabilidad en el futuro. ("Roll yield" se refiere a la rentabilidad generada como un contrato de futuros a largo plazo con el tiempo se convierte en un contrato a corto plazo a medida que se acerca al vencimiento).

Como ya comentamos en foros recientes, muchos líderes públicos y privados se concentran en llamamientos a la acción en materia de clima y equidad social, lo que puede añadir una nueva dimensión a la formulación de políticas, la divulgación de normativas, la formación de capital, la inversión sostenible y los posibles ajustes del mercado en el horizonte cíclico. Vemos que las tendencias de sostenibilidad se aceleran, como nos recuerda Mark Carney, de cara a la COP26 que se celebrará en noviembre de 2021, ya que los responsables de formular políticas y los líderes empresariales de todo el mundo tratan de lograr avances tangibles y duraderos con respecto a los objetivos climáticos. El notable aumento de las emisiones de bonos etiquetados como *ESG* este año refleja la adopción de objetivos relacionados con la sostenibilidad por parte de emisores que van desde entidades soberanas hasta empresas, que buscan mantenerse al día con la demanda de apoyo de los asignadores de capital.

Acerca de nuestros foros

Nuestro proceso de inversión, que hemos venido probando y perfeccionando durante 50 años 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 una manera que nos permita 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 desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de resultados futuros.

Todas las inversiones contienen riesgos y pueden perder valor. La inversión en el **mercado de bonos** está sujeta a riesgos, incluidos los de mercado, tasa de interés, emisor, crédito, riesgo de inflación y riesgo de liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y estrategias de bonos se ve afectado por cambios en las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de bonos con duraciones más largas tienden a ser más sensibles y volátiles que aquellos con duraciones más cortas; los precios de los bonos generalmente caen a medida que aumentan las tasas de interés y los entornos de tasas de interés bajas aumentan este riesgo. Las reducciones en la capacidad de la contraparte de los bonos pueden contribuir a disminuir la liquidez del mercado y aumentar la volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al rescate. **Los valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a los cambios en las tasas de interés, sujetos al riesgo de reembolso anticipado y, aunque generalmente están respaldados por un gobierno, una agencia gubernamental o un garante privado, no hay garantía de que el garante cumpla con sus obligaciones. **Los valores de deuda corporativa** están sujetos al riesgo de que el emisor no pueda cumplir con los pagos de capital e intereses de la obligación y también pueden estar sujetos a la volatilidad de los precios debido a factores como la sensibilidad a las tasas de interés, la percepción del mercado de la solvencia del emisor y la liquidez general del mercado. **Los bonos atados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son valores de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación; los *ILB* disminuyen de valor cuando suben las tasas de interés reales. **Los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son *ILB* emitidos por el gobierno de EE. UU. La inversión en **valores denominados en moneda extranjera o domiciliados** puede implicar un mayor riesgo debido a las fluctuaciones cambiarias y los riesgos económicos y políticos, que pueden aumentar en **los mercados emergentes**. **Las tasas cambiarias** pueden fluctuar significativamente durante períodos cortos de tiempo y pueden reducir la rentabilidad de un portafolio. **Las acciones** pueden bajar de valor debido a las condiciones generales del mercado, económicas y de la industria, tanto reales como percibidas. **Los commodities** contienen un riesgo elevado, incluidas las condiciones de mercado, políticas, regulatorias y naturales, y pueden no ser adecuados para todos los inversores.

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.

Los pronósticos, las estimaciones y determinada información contenida en el presente documento se basan en análisis propios y no deberán considerarse asesoramiento de inversión o recomendación sobre ningún valor, estrategia, o producto de inversión en particular. No hay garantía de que se logren resultados.

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.

El presente material refleja 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 se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero no podemos ofrecer ninguna garantía al respecto.

PIMCO ofrece servicios exclusivos para instituciones e inversionistas calificados. Esta oferta no está dirigida a personas residentes en jurisdicciones donde es ilegal o no está autorizada. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5° andar São Paulo, Brasil 04538-133. | Se prohíbe reproducir en 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 comercial de Allianz Asset Management of America L.P. en los Estados Unidos y el resto del mundo. ©2021, PIMCO