



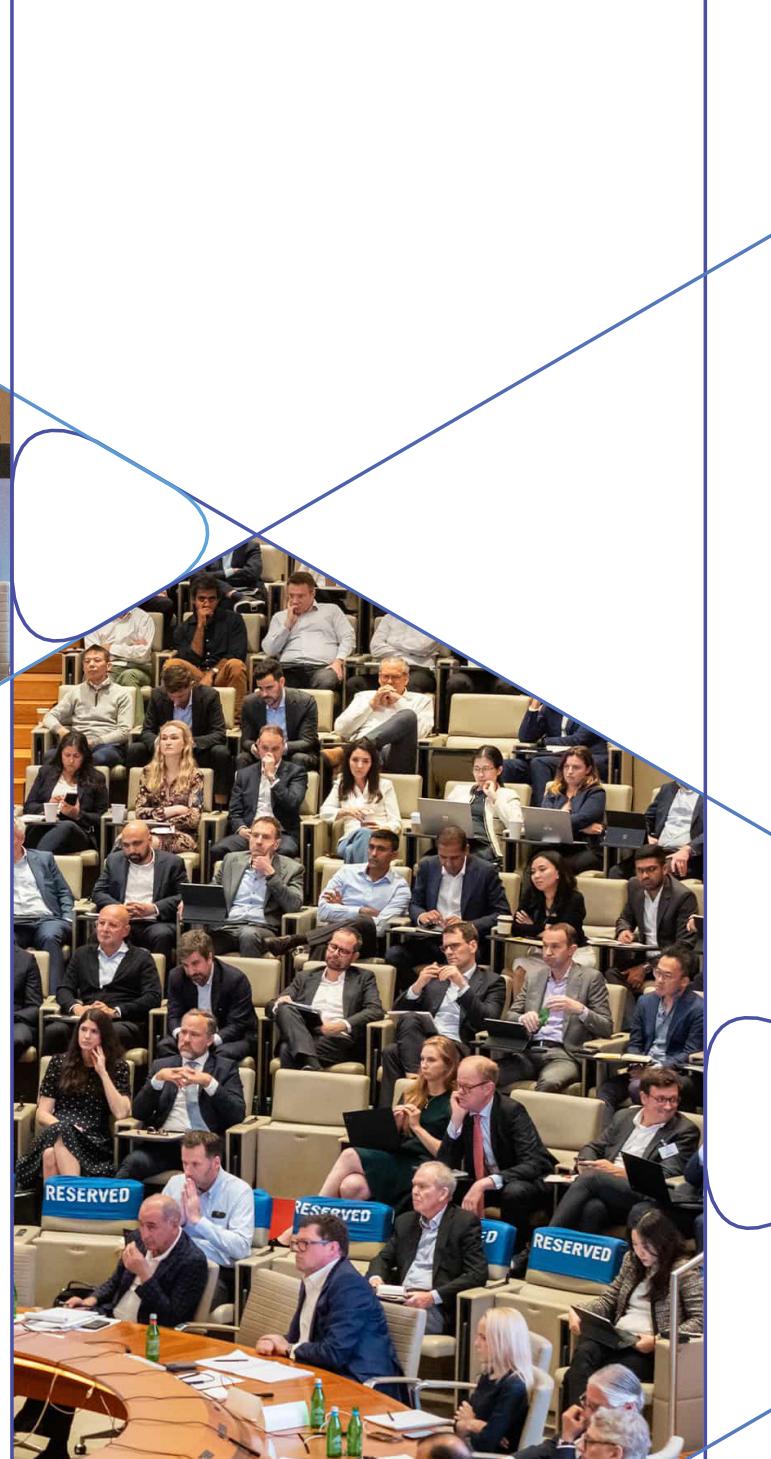
PERSPECTIVA  
SECULAR

JUNHO DE 2025

# A Era da Fragmentação

Com a ordem mundial em transformação, investidores podem buscar fortalecer seus portfólios por meio da diversificação nos mercados globais e ativos de alta qualidade.





**Autores:****Richard Clarida**

Global Economic Advisor

**Andrew Balls**Chief Investment Officer  
Renda Fixa Global**Dan Ivascyn**Chief Investment Officer do  
Grupo

# Principais conclusões

Há mais de 40 anos, o Fórum Secular anual da PIMCO tem permitido que nos afastemos do ruído das flutuações de mercado de curto prazo e considerar o panorama mais amplo – as forças estruturais que moldarão a economia global e os mercados financeiros nos próximos cinco anos. Este exercício parece particularmente importante em 2025. A ordem mundial tradicional – na qual a economia moldava a política – foi virada de cabeça para baixo, com a política agora conduzindo a economia. Mudanças drásticas das políticas estão transformando alianças comerciais, de segurança e econômicas de longa data, com efeitos que devem reverberar por anos.

Nossos temas macroeconômicos em um horizonte de cinco anos:

- **Déficits elevados significam menos margem para gastar** em tempos déficeis, ampliando os riscos econômicos e aumentando a dependência da política monetária dos bancos centrais.
- **Em um mundo multipolar**, as mudanças nas dinâmicas comerciais e nas prioridades de políticas podem alterar a demanda por ativos dos EUA em relação a outros países. O dólar americano pode se enfraquecer ainda mais, mas perder seu status de moeda de reserva global nos próximos cinco anos seria quase impossível, dada a falta de alternativas realistas.
- **Espere volatilidade persistente:** A fragmentação das alianças comerciais e de segurança tem se tornado uma potente fonte de volatilidade, afetando quais países e setores prosperarão ou enfrentarão dificuldades.

Nossos temas de investimento:

- **Vantagem de rendimento:** Seguimos recomendando aproveitar a vantagem de rendimento oferecida pela renda fixa de alta qualidade, onde investidores estão sendo remunerados para montar portfólios resilientes. Em contraste, os valuations das ações permanecem elevados, sendo que níveis semelhantes precederam grandes correções.
- **Diversificação global é fundamental:** Perspectivas divergentes de inflação, crescimento e comércio reforçam a necessidade de uma diversificação ampla e global. Tanto os mercados desenvolvidos (DM) quanto os emergentes (EM) oferecem abundantes oportunidades para distribuir os riscos do portfólio e buscar retornos atraentes.
- **Mercados dinâmicos criam oportunidades ativas:** Investidores ativos podem preferir títulos de médio prazo atraentes em relação a vencimentos mais longos, capitalizar lacunas de valuations em mercados públicos e privados e aproveitar oportunidades em financiamento baseado em ativos à medida que os riscos aumentam em áreas de menor qualidade e mais sensíveis economicamente.



## Palestrantes convidados para o Fórum Secular de 2025

### Daron Acemoglu

Prêmio Nobel de Economia; Professor de economia no Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT).

### Laurence Boone

Ex-secretário de Estado francês para Assuntos Europeus

### Roberto Campos Neto

Ex-presidente do Banco Central do Brasil 2019–2024

### Seth Carpenter

Economista-chefe global do Morgan Stanley; ex-secretário assistente adjunto do Tesouro dos EUA

### David Crane

Ex-subsecretário de infraestrutura, Departamento de Energia dos EUA

### Bill Demchak

CEO do Banco PNC

### Robert Lighthizer

Ex-representante comercial dos EUA 2017–2021; ex-representante comercial adjunto 1983–1985

### Adam Posen

Presidente do Peterson Institute; ex-membro do Comitê de Política Monetária do Banco da Inglaterra

### Zoltan Pozsar

Fundador da Ex Uno Plures; ex-estrategista de juros do Credit Suisse; ex-chefe do grupo de mesa de mercados do Fed de Nova York sobre securitização

### Kevin Rudd

Embaixador da Austrália nos EUA; ex-primeiro-ministro da Austrália

### Global Advisory Board da PIMCO

Especialistas de renome mundial em questões econômicas e políticas

# Tema Secular: A Era da Fragmentação

Em nossa Perspectiva Secular de 2024, "Yield Advantage", argumentamos que os bancos centrais haviam, em grande parte, controlado a inflação e logo começariam a cortar as taxas de juros. Dissemos que os riscos estavam deslocando-se do crescimento e inflação para valuations elevados de ativos de risco. Alertamos que a dívida dos EUA estava em uma trajetória insustentável. Destacamos que o choque inflacionário pós-pandemia e o ciclo de alta de juros haviam provocado uma mudança geracional nos rendimentos dos títulos, elevando-os dos níveis historicamente baixos da década de 2010 para patamares que sustentam uma forte perspectiva plurianual para a renda fixa global.

Sob o risco de subestimarmos, muita coisa aconteceu nos 12 meses seguintes:

- Trump 2.0: Uma agenda sem precedentes para redirecionar as políticas fiscais, regulatórias, de imigração, de segurança nacional e comerciais dos EUA.
- Os bancos centrais de mercados desenvolvidos iniciaram ciclos de afrouxamento monetário, mas os temas de um pouso suave global, excepcionalismo americano e desinflação estão perdendo força diante de uma guerra comercial crescente.
- As eleições desencadearam uma reviravolta imprevista na política fiscal e de defesa na Alemanha.

Em resumo, a ordem mundial tradicional – na qual a economia moldava a política – foi virada de cabeça para baixo. Agora é a política que conduz a economia, especialmente nos EUA, e cada vez mais na forma como outros países respondem.

A fragmentação das alianças comerciais e de segurança provavelmente se tornará um motor independente de vencedores e perdedores, ciclos de negócios e volatilidade do mercado. Além disso, setores favorecidos por políticas nacionais ganham destaque com a mudança de governos e prioridades regionais – evidentes na guinada dos EUA em direção aos combustíveis fósseis tradicionais e à indústria automotiva, e no foco renovado da Europa em defesa.

Nossos palestrantes convidados para o Fórum Secular deste ano incluíram Robert Lighthizer, ex-representante comercial dos EUA durante o primeiro mandato de Trump; Roberto Campos Neto, ex-presidente do Banco Central do Brasil; e Daron Acemoglu, professor de economia do MIT e ganhador do Nobel (veja a lista completa de palestrantes convidados e membros do Conselho Consultivo Global aqui).

## NAVEGANDO NAS GUERRAS COMERCIAIS E O FUTURO DO DÓLAR AMERICANO

Embora desafios legais às tarifas dos EUA, se bem-sucedidos, pudesse enfraquecer a guerra comercial em desenvolvimento, acreditamos que o elevado conflito relacionado ao comércio persistirá. A incerteza sobre o desfecho da política comercial e das alianças de segurança global aumentou os riscos de baixa para o crescimento global.

Na ausência de retaliação sustentada contra os EUA, a guerra comercial diminui principalmente a demanda por exportações – um impacto desinflacionário – para grande parte do mundo. A realocação do superávit comercial da China para o resto do mundo é uma clara fonte de risco desinflacionário. Em contraste, os riscos de inflação nos EUA aumentaram, pelo menos no curto prazo, assim como a probabilidade de divergência na política monetária entre os EUA e outros países.

Apesar da recente queda do dólar americano, acreditamos que seria quase impossível para o dólar perder seu status de moeda de reserva global dominante em nosso horizonte secular, em parte devido à falta de concorrentes viáveis nos mercados de câmbio, dívida em moeda estrangeira e empréstimos bancários. O Tesouro dos EUA ainda afirma desejar um dólar forte, e o governo dos EUA parece estar deixando de lado a ideia de um acordo de Mar-a-Lago visando enfraquecer o dólar.

Mercados baixistas do dólar são possíveis, tanto no curto quanto no longo prazo, refletindo ciclos históricos do dólar de vários anos. A mudança nas prioridades de políticas e segurança pode alterar a demanda global relativa por ativos dos EUA e de outros países – especialmente à medida que investidores estrangeiros reavaliem sua tolerância à exposição ao dólar sem hedge.

Nossa expectativa é de que o dólar continue a perder participação de mercado em pagamentos transfronteiriços à medida que os acordos cambiais regionais (por exemplo, a plataforma de pagamentos “M-bridge” desenvolvida pela China) se ampliam e se aprofundam em um mundo mais fragmentado. Um afastamento gradual do dólar americano pode continuar à medida que os portfólios globais se reequilibram na margem para alocações mais diversificadas em ativos de risco. Um afastamento gradual do dólar americano pode continuar à medida que os portfólios globais se reequilibram na margem para alocações mais diversificadas em ativos de risco.

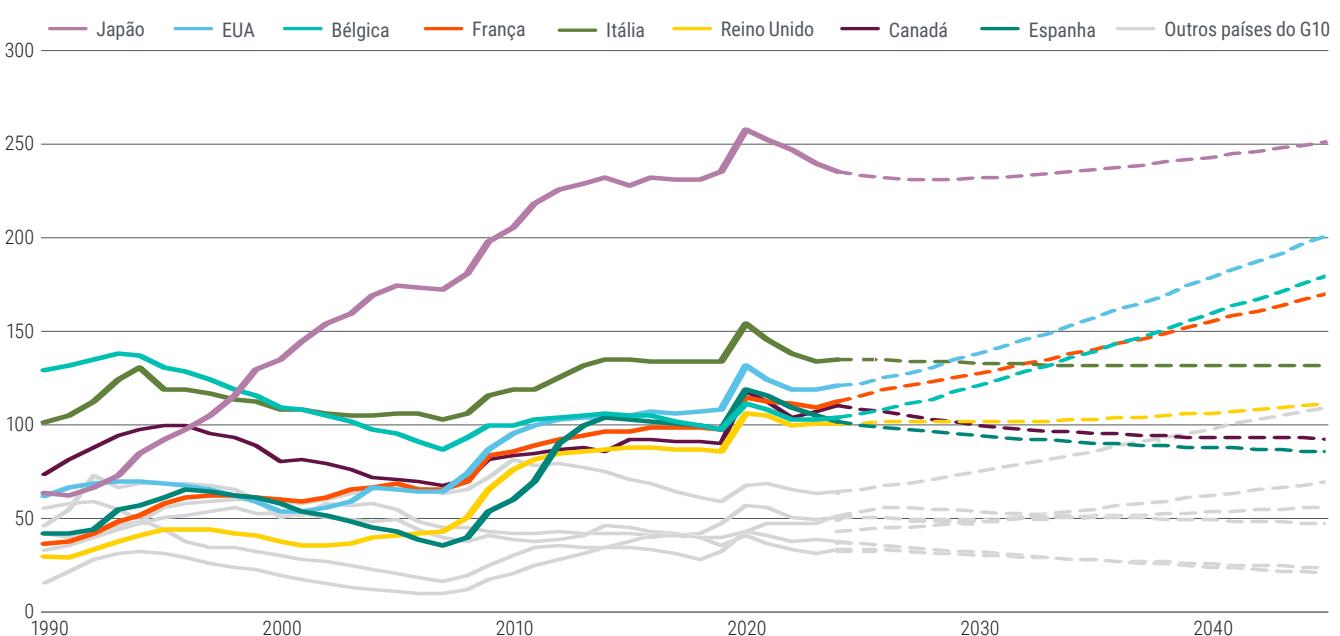
## A DÍVIDA GANHA DESTAQUE

Embora esteja perto de máximas históricas, a dívida permanece sustentável na maioria dos países desenvolvidos. Exceções notáveis incluem Japão, EUA e França, onde a dívida está em uma trajetória insustentável de longo prazo, ainda mais do que no ano passado (veja a Figura 1). É provável que os déficits permaneçam acima dos níveis pré-pandêmicos, em parte devido ao aumento dos custos dos juros.

No entanto, essas questões parecem crônicas, em vez de agudas. Não prevemos uma crise fiscal súbita, mas esperamos volatilidade episódica do mercado – como

**Figura 1: A dívida parece sustentável na maioria dos países – com exceções**

Projeção da dívida pública (% do PIB)



Fonte: Cálculos da PIMCO, Bloomberg e World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional. Nota: O gráfico mostra projeções simples de dívida/PIB em países do G10 (além de Austrália, Nova Zelândia, Espanha, Bélgica). A projeção assume que o resultado primário evolui conforme a projeção do FMI (até 2029, permanecendo estático a partir de então), a inflação permanece na meta, o crescimento do PIB real segue a tendência, e as taxas de juros evoluem de acordo com a curva a termo precificada pelos mercados financeiros em 6 de maio de 2025 (até 2029, permanecendo estáticas a partir de então), assumindo, para simplificação, uma maturidade média ponderada de 7 anos entre os países. Ajustamos a previsão do FMI para os EUA para incluir a extensão do corte de impostos de Trump de 2017.

visto nos EUA em 2023 e 2025, e mais acentuadamente no Reino Unido, em 2022. Em nosso cenário-base, os títulos do Tesouro dos EUA permanecem como a "camisa suja mais limpa" no armário soberano ao longo de nosso horizonte secular, sustentados pelo status do dólar como moeda de reserva.

A política fiscal nos EUA, Alemanha e algumas economias avançadas pode ser menos restritiva do que prevíamos há um ano. O pacote fiscal Trump 2.0 provavelmente ampliará os déficits e a dívida dos EUA além das projeções de políticas anteriores. No entanto, o espaço fiscal geral permanece restrito, limitando a margem para responder a futuras crises. Dito isso, os bancos centrais têm muito mais espaço para cortar as taxas do que na década anterior à pandemia.

Apesar de qualquer impacto de curto prazo das tarifas, esperamos que a inflação retorne aos níveis da meta do Fed no horizonte secular. Esperamos que o Fed reduza os juros para algo próximo ao nível neutro — cerca de 3% — e bem abaixo desse patamar neutro em caso de recessão, inclusive até zero, se necessário.

A probabilidade histórica de uma recessão nos EUA em qualquer período de cinco anos é de cerca de dois terços, mas a probabilidade parece maior nos próximos cinco anos, dado o cenário atual.

## PERSPECTIVAS ECONÔMICAS E DE INFLAÇÃO GLOBAIS EM TRANSFORMAÇÃO

Fora dos EUA, as principais economias de mercados desenvolvidos enfrentam desafios de crescimento distintos, enquanto países de mercados emergentes são impulsionados por uma gestão prudente da dívida, mas também influenciados pelas mudanças no comércio global e pelas políticas dos mercados desenvolvidos.

A expansão da zona euro pode desacelerar de cerca de 1% pré-pandemia para aproximadamente 0,5% nos próximos cinco anos, pressionada por uma demografia mais fraca e por um crescimento da produtividade mais lento. A região está atrasada na corrida tecnológica global, enfrenta forte concorrência da China e altos custos de energia em meio a um ambiente comercial menos favorável. A transição da Alemanha rumo a maiores gastos com defesa e infraestrutura é significativa, mas improvável de ser igualada em outros lugares.

É improvável que a inflação retorne à norma pré-pandemia de 1%, devido à desglobalização e maiores expectativas inflacionárias, mas deve se estabilizar abaixo da meta de 2% do Banco Central Europeu. As taxas de juros de equilíbrio devem permanecer baixas e inferiores ao nível nominal atual de cerca de 2%.

A economia da China migra para uma trajetória de crescimento mais lento em meio ao aumento da dívida e à piora da demografia. Antigos motores de crescimento — gastos com imóveis e infraestrutura — agora dão lugar a políticas que

impulsionam o consumo, a manufatura e a tecnologia, sinalizando uma mudança deliberada de uma expansão alimentada por dívida para um crescimento sustentável liderado pela inovação.

No entanto, pressões deflacionárias e restrições estruturais sugerem que o crescimento permanecerá em uma trajetória mais lenta. A China continua sendo um polo de manufatura global, mas as tensões comerciais e geopolíticas levantam dúvidas sobre as exportações como um motor de crescimento confiável.

A questão de saber se os novos riscos que emanam dos EUA se traduzem automaticamente em prêmios de risco mais altos para o resto do mundo ressalta quão estreito pode ser o vínculo histórico entre as taxas básicas de juros dos mercados desenvolvidos e os custos de financiamento de mercados emergentes. Embora os riscos sejam claros, é encorajador que muitas economias emergentes tenham mantido níveis de dívida administráveis, posicionando-as para resistir a possíveis ventos contrários.

A expansão das moedas digitais — incluindo emissores de stablecoins que detêm portfólios cada vez maiores de títulos do Tesouro dos EUA — destaca a rapidez com que os fluxos de capital podem evoluir. À medida que esse ecossistema amadurece, este pode remodelar os fluxos de capital e a gestão cambial dos mercados emergentes.

## POTENCIAIS DISRUPÇÕES AO CENÁRIO-BASE

Estamos atentos a potenciais disruptões que — embora sejam eventos de baixa probabilidade, em nossa opinião — poderiam fundamentalmente abalar nosso cenário-base secular. Entre eles:

**1. Disrupção acelerada relacionada à IA.** Os avanços da IA podem ocorrer mais rapidamente do que o esperado e se apresentar como um crescimento mais rápido nos dados de PIB e produtividade. Nossa cenário-base continua sendo o de que o impacto total dos novos modelos de linguagem em larga escala de IA se manifeste de forma mais gradual.

**2. Uma perda de credibilidade do Fed** — decorrente de uma decisão da Suprema Corte ou de um presidente relutante em manter a estabilidade de preços — é improvável, mas seria grave, provavelmente desencadeando um aumento nas expectativas de inflação e nos rendimentos dos títulos, uma forte queda do dólar e uma ampla venda de ativos de risco.

**3. Excepcionalismo Americano 2.0.** A narrativa de desempenho superior econômico e financeiro dos EUA em relação ao resto do mundo perdeu força neste ano. No entanto, os EUA entraram em 2025 com forte produtividade, liderança tecnológica e mercados de capitais profundos, impulsionando o crescimento consistente dos lucros. Com o crescimento do PIB superando os pares em pelo menos um ponto percentual, essas vantagens podem perdurar. Se as incertezas comerciais e fiscais diminuírem, o excepcionalismo americano poderia ressurgir.

# Implicações para os Investimentos: Renda Fixa para uma Era Fragmentada

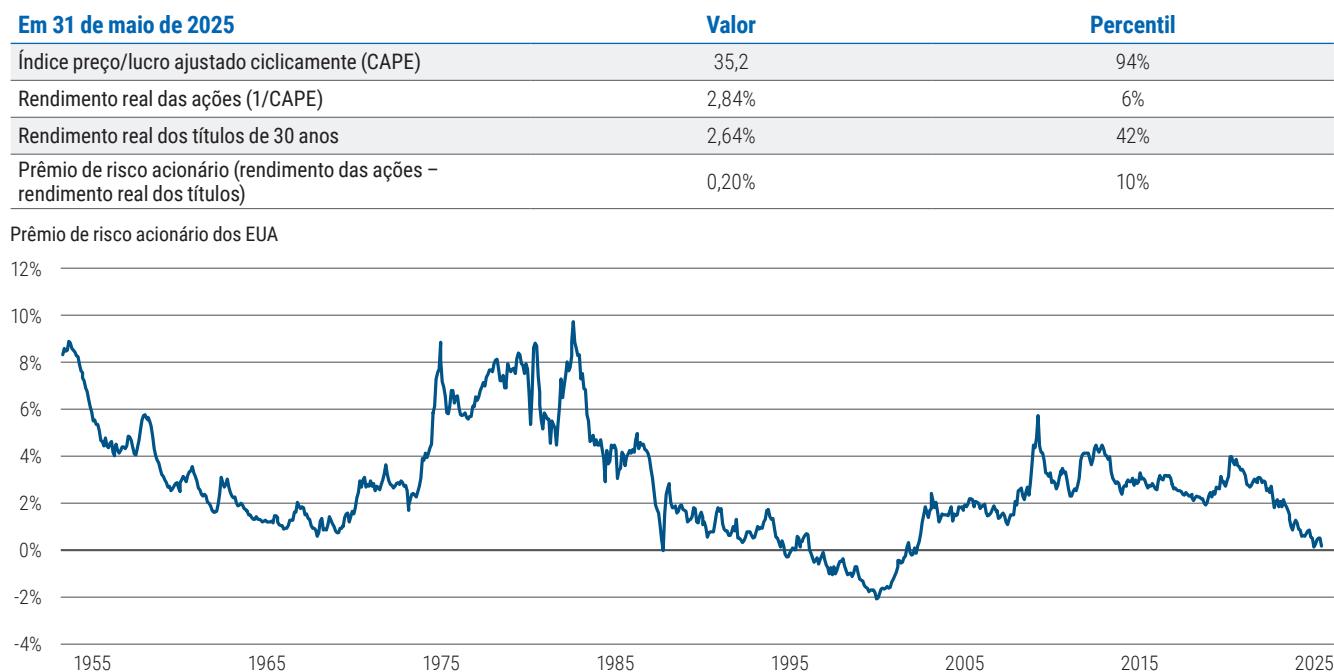
Em renda fixa, os investidores são remunerados para montar portfólios resilientes. Seguimos recomendando aproveitar a vantagem de rendimento oferecida por títulos de alta qualidade, em vez de correr atrás de ações com valuations elevados.

O prêmio de risco da renda variável – o diferencial entre os rendimentos das ações e os rendimentos dos títulos – é provavelmente o principal ingrediente na alocação de ativos, pois mede o valor relativo entre ações e títulos. A maneira mais direta de calcular o prêmio é subtrair o rendimento real (ajustado pela inflação) dos títulos, do rendimento de lucros ajustado ciclicamente. A Figura 2 mostra que o prêmio de risco de ações dos EUA está em zero e é excepcionalmente baixo para os padrões históricos.

Um retorno à média para um prêmio de risco mais alto das ações geralmente envolve um rali dos títulos, uma correção das ações ou ambos. O mesmo gráfico mostra duas ocasiões anteriores em que o prêmio foi zero ou negativo: em 1987 e em 1996–2001. Após o prêmio de risco zero das ações em setembro de 1987, o mercado acionário se desvalorizou quase 25%, enquanto os rendimentos reais dos títulos de 30 anos caíram 80 pontos-base. Em dezembro de 1999, o prêmio de risco das ações atingiu sua mínima durante o período do gráfico, precedendo uma queda do mercado acionário de quase 40%, que terminou em fevereiro de 2003. Nesse mesmo período, os rendimentos reais dos títulos de 30 anos caíram cerca de 200 pontos-base.

Além disso, os lucros corporativos em relação ao PIB estão próximos de máximas históricas. As crescentes tarifas e as tensões geopolíticas podem pesar sobre os lucros futuros.

**Figura 2: As ações estão caras em termos absolutos e em relação aos títulos do Tesouro dos EUA**



Fonte: Bloomberg, dados online de Robert Shiller, Global Financial Data e PIMCO em 31 de maio de 2025. Todos os indicadores de valor são relativos ao Índice S&P 500. O índice de rendimento real das ações é a média dos lucros reais nos últimos 10 anos dividida pelo último preço. O rendimento real dos títulos de 30 anos corresponde ao rendimento dos Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) de 30 anos ajustado pelo rendimento nominal dos títulos do Tesouro dos EUA de 30 anos menos a inflação esperada. Para computar as expectativas inflacionárias, estimamos a inflação de tendência de acordo com a calibração de Cieslak e Povala (2015) e projetamos a inflação nos próximos 30 anos.



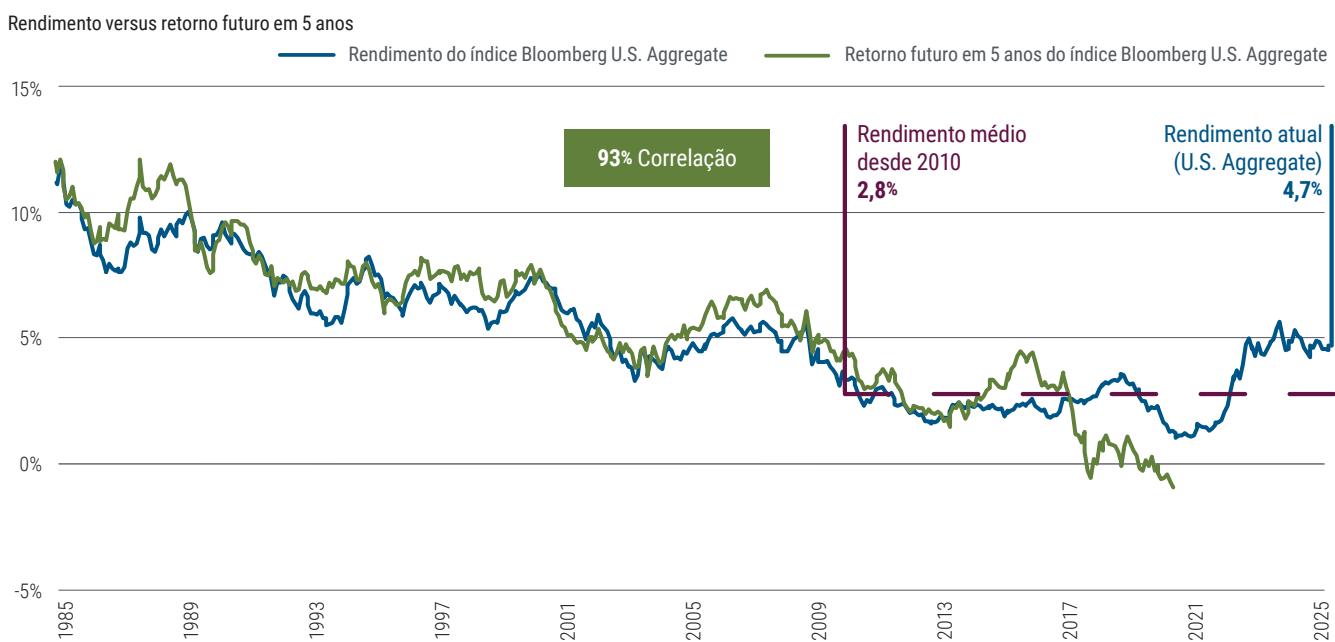
## A VANTAGEM DE RENDIMENTO PERMANECE ATRAENTE

Os valuations apontam para uma menor probabilidade de as ações superarem a renda fixa, em parte porque a perspectiva para a renda fixa de alta qualidade continua tão boa como há muito tempo. Após os fortes aumentos dos juros pós-pandemia, os mercados de títulos chegaram ao outro lado: investidores agora podem se beneficiar de rendimentos mais altos, além da potencial valorização dos preços, já que os bancos centrais têm ampla margem para cortar as taxas.

Prever retornos de renda fixa é relativamente simples: em um horizonte secular, o rendimento inicial de um portfólio de títulos pode ser um bom guia para os retornos esperados (veja a Figura 3). Os rendimentos dos Índices Bloomberg U.S. Aggregate e Global Aggregate (com hedge em dólar americano), dois benchmarks comuns para títulos de alta qualidade, estavam em cerca de 4,74% e 4,94%, respectivamente, em 5 de junho de 2025.

A partir daí, gestores ativos podem procurar montar portfólios com rendimentos de cerca de 5% a 7%, capitalizando taxas atraentes disponíveis em investimentos de alta qualidade. Anticipamos manter um viés por alta qualidade.

**Figura 3: Forte correlação entre os rendimentos iniciais dos títulos e retornos esperados em cinco anos**



Fontes: Bloomberg e PIMCO, em 30 de abril de 2024. **O desempenho passado não é uma garantia nem uma indicação confiável do desempenho futuro.** O gráfico é apresentado para fins meramente ilustrativos e não é indicativo do desempenho passado ou futuro de qualquer produto da PIMCO. O rendimento e o retorno referem-se ao índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Não é possível investir diretamente em um índice não administrado.

## APROVEITANDO OPORTUNIDADES GLOBAIS POR MEIO DE ESTRATÉGIAS ATIVAS

Forças seculares poderosas – adoção de moeda local, políticas fiscais disciplinadas e financiamento diversificado – estão convergindo para criar oportunidades duradouras. A gestão ativa, com agilidade para explorar nuances específicas de cada país e diferenças de valor relativo, é crucial para navegar na volatilidade inevitável.

A oportunidade de gerar alfa – retornos que excedem os benchmarks do mercado – está entre as melhores já vistas nos mercados globais (veja a Figura 4).

Muitas economias de mercados desenvolvidos oferecem uma combinação de rendimentos de títulos atraentes e uma perspectiva econômica desafiadora, o que pode beneficiar investidores de títulos. Além disso, vemos países de mercados emergentes aproveitando a resiliência demonstrada. Historicamente, a diversificação global tem oferecido retornos superiores ajustados à volatilidade em comparação a portfólios de um único país. Acreditamos que a diversificação é o único "almoço grátis" disponível para os alocadores de ativos.

## A IMPORTÂNCIA DA DURATION E DO POSICIONAMENTO DA CURVA

Dados os valuations iniciais atraentes em renda fixa, juntamente com a expectativa de crescimento mais fraco e inflação em estabilização, prevemos uma inclinação para manter mais posições de duration overweight em nossos portfólios do que tem sido comum nos últimos anos.

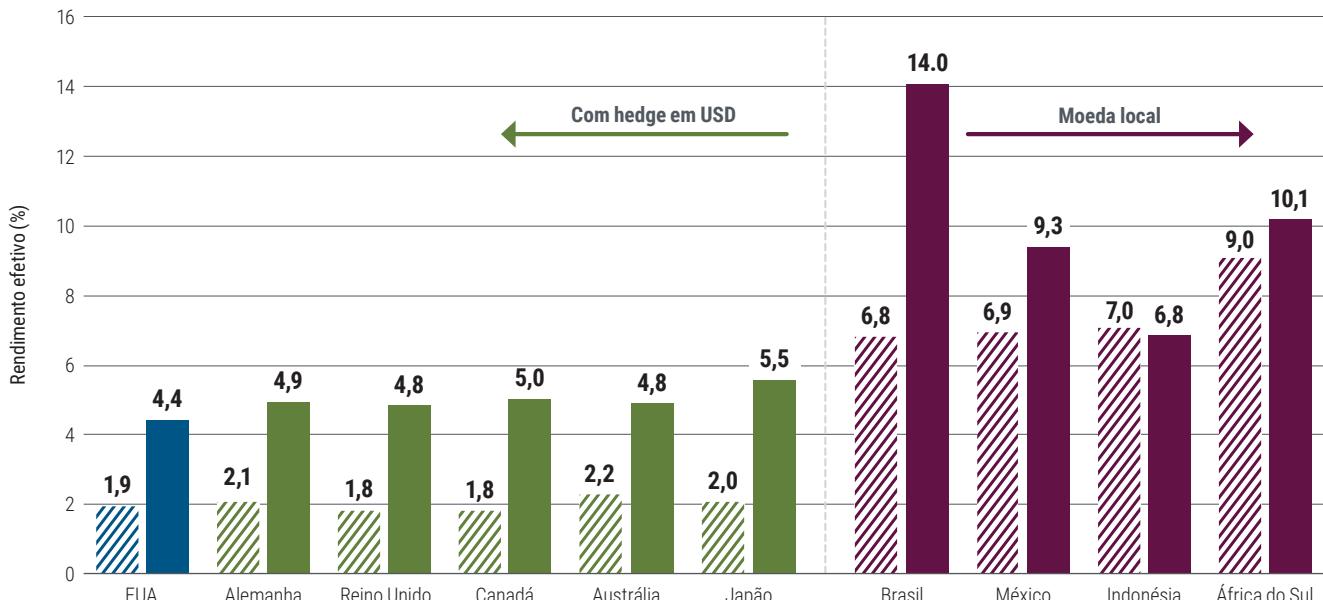
Os títulos do Tesouro dos EUA têm desempenhado um papel de hedge para portfólios em todas as recessões desde a Segunda Guerra Mundial, dada a histórica correlação inversa entre ações e títulos. Mercados de títulos globais de alta qualidade têm oferecido características semelhantes.

Uma tese central da PIMCO continua sendo a de que as curvas de juros voltarão a inclinar-se ao longo do nosso horizonte secular, à medida que os investidores continuarem exigindo maior retorno para manter títulos de prazo mais longo em relação a cash e às notas de curto prazo. As estimativas para o prêmio do prazo do Tesouro são positivas e aumentaram substancialmente desde a década anterior à pandemia. Há potencial para mais inclinação, dado o debate orçamentário nos EUA.

**Figura 4: Os mercados globais de títulos oferecem oportunidades atraentes e diversas**

Rendimentos dos títulos públicos de 10 anos

▀ 31 de dezembro de 2019 ■ 30 de maio de 2025



Fonte: Bloomberg e PIMCO em 30 de maio de 2025. Exclusivamente para fins ilustrativos. O rendimento efetivo (Yield to Maturity, YTM) é o retorno estimado total de um título se mantido até o vencimento. O YTM considera o valor presente dos pagamentos futuros de cupom de um título. Os índices utilizados como proxy são os seguintes: EUA: U.S. Generic 10Y Government Bond Index; Alemanha: German Generic 10Y Government Bond Index; Reino Unido: U.K. Generic 10Y Government Bond Index; Canadá: Canadian Generic 10Y Government Bond Index; Austrália: Australian Generic 10Y Government Bond Index; Japão: Japanese Generic 10Y Government Bond Index; Brasil: Brazilian Generic 10Y Government Bond Index; México: Mexican Generic 10Y Government Bond Index; Indonésia: Indonesian Generic 10Y Government Bond Index; África do Sul: South Africa Generic 10Y Government Bond Index.

A gestão ativa pode aprimorar o papel dos títulos como hedge por meio do posicionamento da curva de juros. Prevemos manter um viés overweight no segmento de 5 a 10 anos das curvas de juros globais e underweight na ponta longa no decorrer do tempo. Dito isso, dados os crescentes rendimentos reais de longo prazo, também vemos um limite para o quanto o aumento dos prêmios do prazo ainda pode avançar.

De fato, no caso de uma alta acentuada nos rendimentos de longo prazo, prevemos danos significativos aos mercados acionários e de crédito – e, por sua vez, as bases para uma correção para baixo nos rendimentos reais. Também esperamos que os bancos centrais intervenham e usem seus balanços se qualquer movimento de mercado ameaçar uma ampla disruptão do mercado financeiro.

## OPORTUNIDADES RESILIENTES ALÉM DO CRÉDITO CORPORATIVO

Os mercados de crédito oferecem abundantes oportunidades, mas também riscos específicos, exigindo uma cuidadosa seleção de setores e ativos e uma abordagem de investimento orientada por valor.

O período desde a crise financeira global (GFC) tem sido excepcional: uma longa expansão, impulsionada por amplo apoio das políticas governamentais após a GFC e a pandemia, que recompensou uma agressiva concessão de crédito. Isso contrasta fortemente com as décadas imediatamente anteriores à GFC, marcadas por menos apoio, maior volatilidade e retornos desiguais em segmentos de crédito economicamente sensíveis.

Os spreads de crédito permanecem apertados em relação às médias históricas, apesar do elevado potencial de recessão secular, destacando áreas de complacência nos mercados de crédito corporativo público e privado. Os avanços da IA podem aumentar a volatilidade, já que os mercados de empréstimos alavancados e de crédito privado direto têm grandes alocações em tecnologia e outros setores na mira dos disruptores da IA. Uma correção nos valuations inflacionados das ações dos EUA também poderia desencadear uma reprecificação mais ampla dos ativos de

risco. Diante do espaço fiscal limitado, um verdadeiro ciclo de inadimplência de crédito – diferente da recente era do “comprar na baixa” – pode se materializar pela primeira vez em anos, pegando muitos investidores desprevenidos.

Em um ambiente de crescimento mais fraco, empresas de menor qualidade e economicamente sensíveis enfrentam riscos. Taxas de juros de curto prazo elevadas podem desafiar cada vez mais empresas de médio porte que tomam empréstimos em mercados de dívida com taxa flutuante. Adotamos cautela em segmentos de crédito corporativo privado nos quais a formação de capital superou as oportunidades investíveis, o que pode levar a decepções. Sinais de estresse estão se tornando evidentes em private equity e crédito privado, e podem se agravar significativamente em caso de recessão.

Alguma convergência adicional entre mercados públicos e privados parece provável no horizonte secular. No entanto, existem barreiras significativas para uma convergência mais forte, impulsionadas por liquidez, transparência, qualidade de crédito e considerações estruturais. Gestores ativos com ampla capacidade global, atuando nos mercados públicos e privados, conseguem reagir a distorções de valor em diferentes segmentos de crédito público e privado, ao mesmo tempo em que oferecem soluções imparciais que levam em conta liquidez, qualidade real do crédito e valuations relativos, com o objetivo de atender da melhor forma os investidores.

Regras mais rigorosas de capital e liquidez bancária provavelmente continuarão a empurrar muitas atividades de crédito nos EUA para o mercado de crédito privado, especialmente o financiamento baseado em ativos. Isso abre oportunidades para investidores atuarem como credores de nível sênior em áreas antes dominadas por bancos regionais. Continuamos a ver oportunidades atraentes em áreas de alta qualidade, incluindo consumidores, hipotecas residenciais, imóveis e ativos tangíveis, onde as condições iniciais e os valuations parecem favoráveis em relação ao crédito corporativo.

## Sobre nossos fóruns

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

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

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



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

Investir no **mercado de títulos de renda fixa** está sujeito a riscos, incluindo risco de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, risco de inflação e risco de liquidez. O valor da maioria dos títulos de renda fixa e estratégias de renda fixa são impactados por mudanças nas taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com durações mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aquelas com durações mais curtas; os preços dos títulos de renda fixa geralmente caem à medida que as taxas de juros aumentam, e os ambientes de baixas taxas de juros aumentam esse risco. As reduções na capacidade da contraparte obrigacionista podem contribuir para a diminuição da liquidez do mercado e para o aumento da volatilidade dos preços. Os investimentos em títulos de renda fixa podem valer mais ou menos do que o custo original quando resgatados. **Investir em valores mobiliários denominados no exterior e/ou domiciliados** pode envolver riscos elevados devido a flutuações cambiais e riscos econômicos políticos, que podem ser aprimorados em mercados emergentes. **Os títulos lastreados em hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a mudanças nas taxas de juros, sujeitos ao risco de reembolso antecipado e, embora geralmente sejam apoiados por um governo, agência governamental ou fiador privado, não há garantia de que o fiador cumprirá suas obrigações. As referências a títulos garantidos por hipotecas de agências e não agências referem-se a hipotecas emitidas nos Estados Unidos. **Os títulos de renda fixa vinculados à inflação (ILBs)** emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é ajustado periodicamente de acordo com a taxa de inflação; os ILBs diminuem de valor quando as taxas de juros reais aumentam. Os títulos do Tesouro protegidos contra a inflação (TIPS) são ILBs emitidos pelo governo dos EUA. O valor das **ações** pode diminuir devido às condições gerais reais e percebidas do mercado, da economia e da indústria. **Risco gerencial** é o risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gerente de investimento não produzam os resultados desejados e de que certas políticas ou desenvolvimentos possam afetar as técnicas de investimento disponíveis para o gerente em conexão com o gerenciamento da estratégia. A **qualidade de crédito** de um determinado título ou grupo de valores mobiliários não garante a estabilidade ou a segurança de uma carteira geral. A **diversificação** não garante perdas. As previsões, estimativas e certas informações aqui contidas são baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como consultoria de investimento, oferta ou solicitação, nem como compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. As previsões e estimativas têm certas limitações inerentes e, diferentemente de um registro de desempenho real, não refletem negociações reais, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos. Além disso, referências a resultados futuros não devem ser interpretadas como uma estimativa ou promessa de resultados que uma carteira de clientes possa alcançar.

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

**Correlação** é um indicador estatístico dos movimentos de dois títulos em relação um ao outro. A correlação de vários índices ou valores mobiliários entre si ou em relação à inflação é baseada em dados de um determinado período. Essas correlações podem variar sobre maneira no futuro ou no decorrer de períodos diferentes, o que pode resultar em volatilidade maior.

Este material foi distribuído exclusivamente para fins informativos e não deve ser considerado consultoria de investimento nem recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Este material contém as opiniões do autor, mas não necessariamente as da PIMCO, e tais opiniões estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma consultoria de investimento nem uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas. Nenhuma parte deste material poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC, nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2025, PIMCO.