

SECULAR
OUTLOOK

JUNHO de 2023

A economia pós-choques

Os mercados provavelmente enfrentarão mais volatilidade à medida que a economia global sair de um período de robusto apoio fiscal e monetário. Nesta era pós-política, os rendimentos atraentes da renda fixa de alta qualidade incentivam uma abordagem de investimento mais resiliente.





PRINCIPAIS CONCLUSÕES

AUTORES:

Richard Clarida
Global Economic Advisor

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

Dan Ivascyn
Chief Investment Officer do
Grupo

Os primeiros anos da década de 2020 foram marcados por uma série de graves desestabilizações econômicas, financeiras e geopolíticas em âmbito mundial. Ainda levará algum tempo até que as consequências definitivas desses choques sejam plenamente percebidas. No mais recente Fórum Secular da PIMCO, discutimos como a recente dinâmica cíclica de curto prazo provavelmente terá consequências seculares mais prolongadas.

A economia global está encerrando um período de grandes intervenções das políticas fiscais e monetárias que dificilmente se repetirão no nosso horizonte secular. Após o aumento da inflação global pós-pandemia, os bancos centrais estão começando a reconhecer que as políticas monetárias não convencionais trazem custos e benefícios, enquanto o aumento dos níveis de dívida soberana deve limitar a capacidade fiscal de lidar com futuras desacelerações.

Com o possível fim da era das políticas de supressão da volatilidade, é provável que os mercados passem por um período de maior volatilidade, com uma enorme gama de possíveis choques colaterais. A nosso ver, os riscos para o crescimento global apresentam um viés negativo no nosso horizonte secular de cinco anos e os retornos entre as classes de ativos provavelmente serão mais discrepantes nessa nova era.

Esperamos que os bancos centrais mantenham suas atuais metas de inflação e priorizem a necessidade de manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas nos níveis dessas metas. Nas economias avançadas, as taxas de juros reais neutras devem permanecer ancoradas em uma faixa de 0% a 1% no longo prazo. Com o aumento da dívida pública e o possível retorno do prêmio de risco de inflação, esperamos que a curva de juros fique mais acentuada, uma vez que os investidores passarão a exigir mais retorno sobre os títulos de prazo mais longo no horizonte secular.

Nossas expectativas de juros neutros baixos e de um retorno à inflação próxima da meta contribuem para uma perspectiva positiva para a renda fixa tradicional e de alta qualidade. Depois do aumento acentuado no ano passado, os níveis iniciais de rendimento – historicamente bastante correlacionados com os retornos futuros – dos títulos de alta qualidade estão próximos das médias de longo prazo dos retornos das ações, possivelmente com uma volatilidade bem menor e mais proteção contra quedas do que as ações. Isso pode ajudar os investidores a construir portfólios prudentes e resilientes sem abrir mão do potencial de alta. Temos um viés para investimentos de alta qualidade e mais liquidez e continuamos cautelosos em relação a áreas mais sensíveis à economia. Acreditamos que, com o passar do tempo, teremos oportunidades cada vez mais atraentes nos mercados privados, principalmente diante das mudanças no contexto bancário.

Uma nova era de tensão geopolítica entre uma superpotência já estabelecida e um rival em ascensão provavelmente provocará implicações econômicas globais. Continuamos a acreditar que o dólar dos EUA manterá seu status como moeda global dominante apesar do aumento do hiato fiscal e do crescente endividamento americano, mas há oportunidades de investimento em outros lugares.



Palestrantes convidados para o Fórum Secular de 2023

Tim Adams

Presidente e CEO do Instituto de Finanças Internacionais

Alejandro Díaz de León

Ex-presidente do Banco do México

Elizabeth Economy

Membro sênior da Hoover Institution, Universidade de Stanford; em licença para atuar como consultora sênior sobre a China para o Departamento de Comércio dos EUA

Niall Ferguson

Autor, membro sênior da Milbank Family na Hoover Institution, Universidade de Stanford, membro sênior do corpo docente do Belfer Center for Science and International Affairs- Universidade de Harvard

Kathryn Judge

Ocupa a cadeira de Harvey J. Goldschmid como professora de Direito, Faculdade de Direito de Columbia

Adi Kumar

Sócio sênior responsável pelo trabalho global de Reinvestimento em Economias, McKinsey & Company

Nancy Lazar

Economista-chefe global da Piper Sandler

Michael Pettis

Professor de Finanças da Faculdade de Administração Guanghua, Universidade de Pequim; membro sênior do Carnegie Endowment for International Peace

Hélène Rey

Ocupa a cadeira de Lorde Bagri como professora de Economia, London Business School

Global Advisory Board da PIMCO

Especialistas de renome mundial em questões econômicas e políticas

Tema secular: A economia pós-choques

A desestabilização da ordem econômica e financeira global, do equilíbrio geopolítico e da dimensão e escopo das intervenções políticas governamentais definiu os três primeiros anos desta década e, acreditamos, continuará sendo uma nova realidade que os investidores precisarão considerar nos próximos cinco anos. Essa é uma tendência que foi identificada nas recentes Perspectivas Seculares da PIMCO e reavaliada no mais recente Fórum Secular anual, realizado em maio passado.

Nossa tese secular do ano passado, *"Em busca da resiliência"*, defendia que, em um mundo mais fragmentado, governos e empresas priorizariam cada vez mais a segurança em detrimento da eficiência econômica no curto prazo. Identificamos possíveis pressões inflacionárias conforme as empresas priorizam amigos e aliados para suas cadeias de suprimentos ("friend-shore") e os governos aumentam os gastos com iniciativas relacionadas a energia e defesa nacional.

Embora essa tese continue, nossa perspectiva para os próximos cinco anos deve incorporar e avaliar uma série de desenvolvimentos importantes ocorridos desde o fórum de maio de 2022, entre eles:

- A política monetária mais agressiva é uma resposta ao maior aumento sustentado da inflação global dos últimos 40 anos.
- Um debate sobre o rumo das taxas de juros neutras quando (ou se) os bancos centrais voltarem a colocar a inflação nos níveis da meta.
- Três das maiores falências bancárias da história dos EUA e o colapso do Credit Suisse na Europa.
- A aprovação de uma ambiciosa reforma fiscal nos EUA com a Lei de Investimentos em Infraestrutura e Empregos, a Lei de Redução da Inflação e a Lei de CHIPS e Ciência em apoio a uma política industrial americana recém-affirmada que servirá de impulso cíclico e secular à medida que os fundos forem liberados na economia.
- Sinais conflitantes sobre a direção econômica e geopolítica da China diante do "terceiro ato" de Xi Jinping.

Nossas visões seculares também se baseiam na mais recente *Perspectiva Cíclica*, *"Mercados fraturados, renda fixa forte"*, que previu recessões modestas em todos os mercados desenvolvidos, com as condições de crédito mais apertadas aumentando os riscos de desaceleração. Afirmamos que os principais bancos centrais estão próximos do fim de seus ciclos de aumento dos juros, embora ainda não estejam perto de normalizar ou flexibilizar a política, ao passo que as futuras respostas fiscais podem ser limitadas devido aos altos níveis de endividamento e ao impacto do estímulo pós-pandemia sobre a inflação.

Nesse ambiente de muitas e constantes desestabilizações, a dinâmica cíclica no curto prazo apresenta consequências seculares mais duradouras, dando início ao que estamos chamando de "economia pós-choques". Compartilhamos aqui algumas das principais implicações que identificamos para a economia e os investimentos no Fórum Secular de 2023.

A volatilidade macroeconômica e a tensão geopolítica devem persistir

Vale lembrar como os três primeiros anos desta década foram diferentes daqueles da década passada.

O mundo enfrentou uma pandemia inédita no século, e as autoridades reagiram bloqueando e fechando grandes partes da economia global e oferecendo enormes estímulos monetários e fiscais. Esses estímulos, juntamente com o custo da reabertura da economia global e da restauração das cadeias de suprimentos, provocaram o maior aumento sustentado da inflação global em 40 anos. Os bancos centrais acabaram respondendo com o ciclo mais agressivo de aumento das taxas de juros globais em décadas, com consequências que incluíram a ruptura do mercado financeiro em 2022, a crise bancária, condições de crédito mais rígidas e previsões generalizadas de recessão neste ou no ano seguinte (ver Figura 1).

Esses eventos provavelmente repercutirão por muitos anos. Esperamos ciclos de negócios mais frequentes e voláteis, com menos espaço para os governos implantarem uma política fiscal anticíclica e bancos centrais menos dispostos a continuar com um afrouxamento quantitativo ilimitado.

Prevemos uma era em que as restrições de oferta, não apenas os déficits de demanda, bem como mudanças persistentes no mercado de trabalho pós-pandemia se tornarão fontes significativas de flutuações econômicas e continuarão a pressionar os níveis de preços globais para cima.

Figura 1: Desde o Fórum Secular do ano passado (maio de 2022), ocorreram vários eventos que não eram vistos há muito tempo

Em maio de 2022, se você estivesse acompanhando os mercados há...	Você nunca teria visto...
13 anos	O Índice MOVE de volatilidade do mercado de renda fixa a 180
15 anos	A taxa dos fed funds acima de 5%
34 anos	Inflação média de dois dígitos nos países da OCDE
42 anos	475 pontos-base de aumentos de juros pelo Fed em 12 meses

Fonte: ICE BAML, Federal Reserve dos EUA, OECD, em maio de 2022

Assim como compartilhamos a visão predominante de que o crescimento global, em média, ao longo de nosso horizonte secular, decepcionará em comparação com a trajetória pré-pandemia, também acreditamos que os riscos para o crescimento estão decididamente inclinados para o lado negativo.

Os motivos incluem o risco de um aperto mais acentuado e persistente das condições financeiras globais devido à recente turbulência no sistema bancário e à resposta da política monetária a isso, efeitos contracionistas mais acentuados dos aumentos síncronos dos juros dos bancos centrais, possível escalada da guerra na Ucrânia, uma possível vacilação na recuperação econômica da China e o aumento do risco de um confronto entre os EUA e a China em relação a Taiwan.

Nosso fórum incluiu apresentações sobre as possíveis trajetórias das taxas de juros neutras reais e nominais e o destino das metas de inflação dos bancos centrais nos próximos cinco anos. Acreditamos que as taxas de juros reais neutras de longo prazo nas economias avançadas permanecerão ancoradas na faixa do New Neutral de 0% a 1% ao longo do horizonte secular devido às poderosas forças de longo prazo do envelhecimento da população e do lento crescimento da produtividade.

A relação entre os EUA e a China deve continuar a dominar a dinâmica geopolítica, talvez até já tenhamos entrado na "Segunda Guerra Fria", como sugeriu o historiador Niall Ferguson – um dos palestrantes convidados do fórum – com implicações para países do mundo todo à medida que as alianças e as relações comerciais se realinharam. Assim, esperamos que as tendências dos padrões globais de comércio e investimento sejam muito mais impulsionadas pela "redução de riscos" do que pelo "desacoplamento". As cadeias de suprimentos não estão sendo fundamentalmente desacopladas. Na maior parte, elas estão em processo de reacoplamento global na direção do "friend-shoring", uma tendência que, pelo menos nos EUA, já está em andamento.

Os órgãos reguladores enfrentam restrições e esgotamento

Apesar do aumento da inflação global pós-pandemia, acreditamos que os bancos centrais farão o que for necessário para manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas nas metas atuais. Não esperamos que os bancos centrais dos mercados desenvolvidos mudem suas metas de modo formal, mas que aqueles que têm 2% como meta estejam dispostos a tolerar uma inflação de "cerca de 2 pontos" como parte de uma estratégia de "desinflação oportunista", enquanto esperam que um déficit na demanda agregada durante uma possível recessão faça com que a inflação retorne à meta. Quanto ao nosso cenário-base, acreditamos que os riscos relacionados à inflação apresentam um viés de alta.

Em relação ao conjunto de ferramentas de política monetária, acreditamos que, nos próximos cinco anos, dados os atuais níveis astronômicos da dívida soberana em relação ao PIB (ver Figura 2), o espaço fiscal será mais limitado, pela política ou pelos mercados financeiros, do que no passado. Isso vai restringir a capacidade da política fiscal de atenuar futuras recessões econômicas.

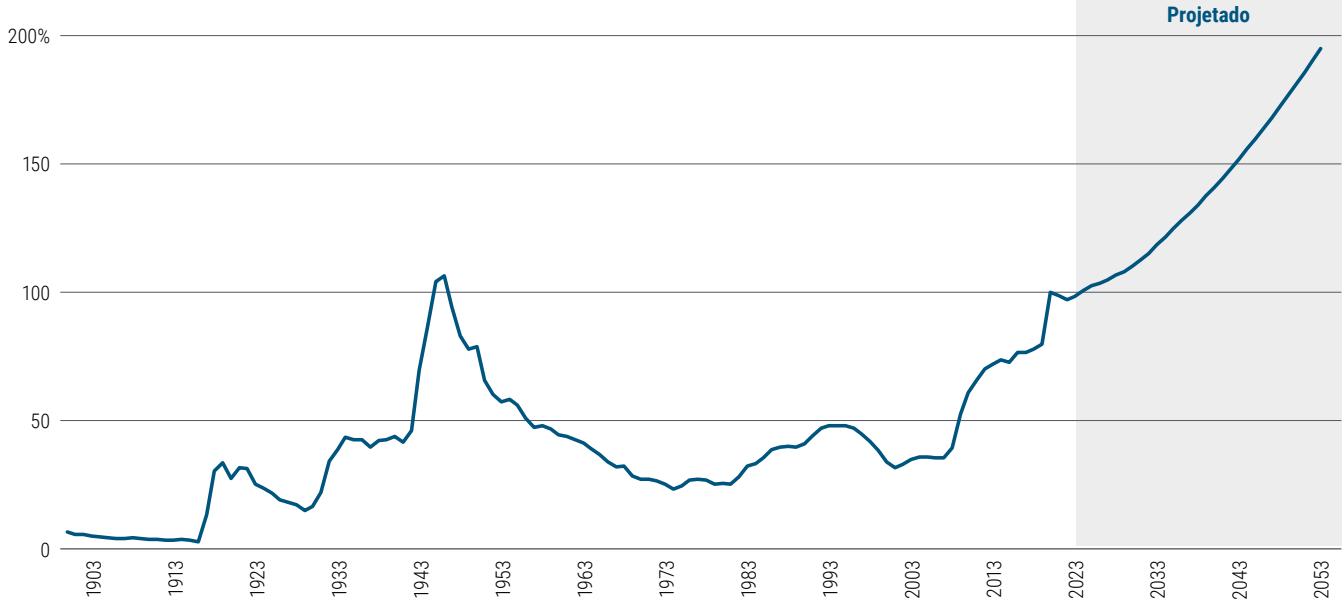
Além disso, prevemos a possibilidade de que os bancos centrais globais comecem a sofrer de "esgotamento do afrouxamento quantitativo". Pela primeira vez em décadas, a inflação elevada e persistente está destacando o fato de que, como em qualquer decisão econômica, o afrouxamento quantitativo e a generosidade fiscal trazem custos e também benefícios.

Isso pode ter ramificações para políticas futuras, pois os modelos que funcionaram nos últimos 15 anos podem se tornar menos relevantes. Em um mundo de esgotamento do afrouxamento quantitativo e recursos fiscais limitados, uma ruptura cíclica pode se tornar mais secular.

Com menos espaço para implantar uma política fiscal tradicional, é possível que, com o tempo, os governos se voltem mais para intervenções regulatórias. Isso resultará em vencedores e perdedores em todos os setores afetados, ao mesmo tempo em que apresentará oportunidades para a gestão ativa de ativos.

Figura 2: A dívida dos EUA em relação ao PIB deve aumentar significativamente no longo prazo

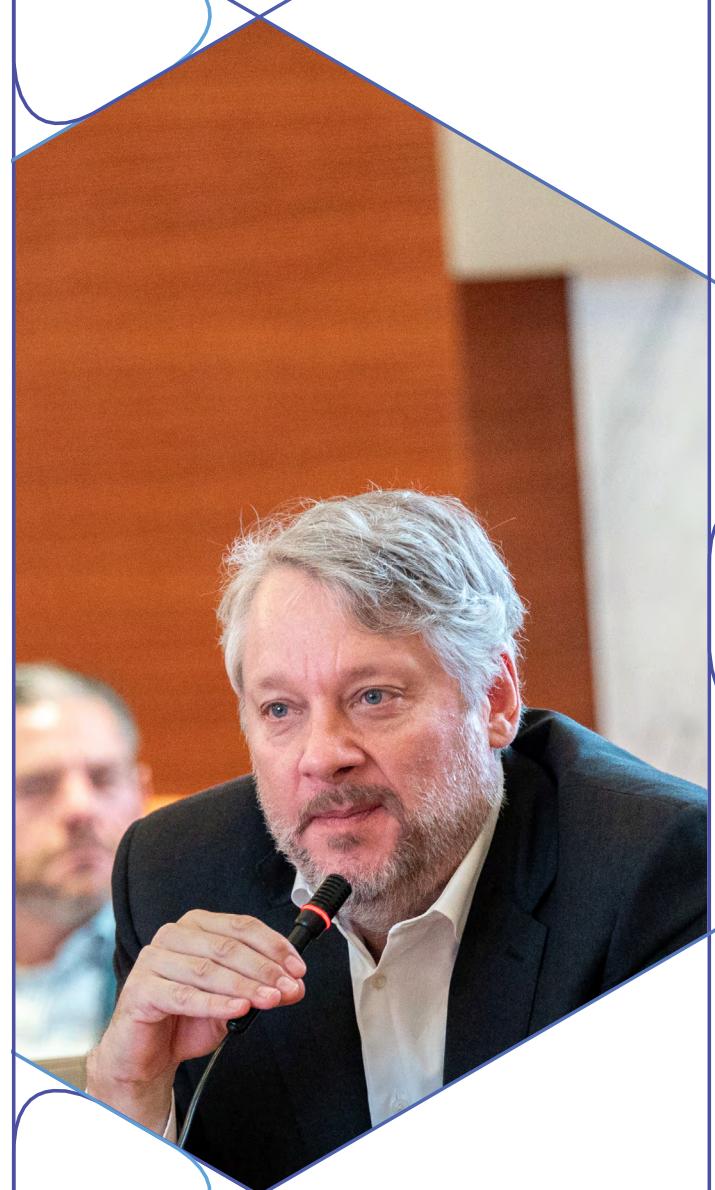
Dívida pública dos EUA como porcentagem do PIB



Fonte: Dados e projeções do Departamento de Orçamento do Congresso (Congressional Budget Office, CBO) dos EUA, em fevereiro de 2023

Diante do colapso do Credit Suisse e das falências e complicadas soluções para o Silicon Valley Bank, o Signature Bank e o First Republic Bank, acreditamos que os pedidos redobrados para se repensar e reformular a arquitetura financeira com que os bancos operam finalmente ganharão força.

Isso implicará, pelo menos nos EUA, uma regulamentação mais rígida, exigindo que os bancos disponham de mais capital e mantenham mais liquidez. É provável que a capacidade de intermediação de liquidez dos bancos diminua ainda mais e que algumas atividades tradicionais sejam transferidas para mercados privados e empréstimos não bancários. Vemos uma oportunidade de atuar como credor sênior em áreas antes ocupadas por bancos regionais, como empréstimos ao consumidor, crédito hipotecário e várias formas de financiamento com base em ativos.



Há muito risco de desestabilizações e reações pós-choques

As discussões durante o fórum embasaram as perspectivas para o nosso cenário-base descritas acima, mas também destacaram a grande variedade de reações pós-choque que podem aparecer no horizonte secular.

Os resultados das eleições de 2024 para a Casa Branca e o controle do Congresso podem ter importantes repercussões na política fiscal e monetária dos EUA, bem como na política externa. O clima político indica que pode haver ainda mais pressão para que os EUA sejam "duros com a China", independentemente de quem ocupar a Casa Branca em 2025.

Da mesma forma, a eleição presidencial de janeiro de 2024 em Taiwan pode ser fundamental para as relações entre os EUA e a China, já que essas nações estão se voltando para uma rivalidade estrutural e a China está se impondo cada vez mais na Ásia. Se o Kuomintang (KMT) derrotar o Partido Democrático Progressista, que é mais favorável à independência, o risco secular de confronto em relação a Taiwan poderá diminuir.

Mesmo sem um conflito militar mais acentuado, existe a possibilidade de uma intensificação significativa na rivalidade entre os EUA e a China em outras frentes. As implicações econômicas podem incluir picos de demanda e choques de oferta, novas mudanças no cenário do comércio global envolvendo nearshoring, friend-shoring e duplicação das cadeias de suprimentos e até mesmo a possibilidade de a China reconsiderar seus títulos do Tesouro dos EUA. Enquanto isso, uma possível ordem executiva dos EUA sobre saídas de capital provavelmente será o início, não o fim, de um período secular de aumento das restrições aos fluxos de capital além do que já foi observado nos fluxos de exportação.

Há riscos em relação às perspectivas de inflação, tanto nos EUA quanto em âmbito global. Embora não seja nosso cenário-base, existe a possibilidade de que a inflação dos EUA seja mais persistente do que o esperado, não caindo abaixo de 4% no médio prazo, ou permaneça mais próxima de 3% no horizonte secular.

Há incertezas sobre como as reações às pressões inflacionárias se desenrolarão nos mercados emergentes e nos mercados desenvolvidos. Devido ao constante aumento da inflação em níveis que não eram registrados há décadas, há também incertezas quanto ao impacto da alta inflação sobre as expectativas de inflação no longo prazo.

Os bancos centrais podem continuar a enfrentar os desafios de equilibrar os objetivos conflitantes das políticas de manutenção do crescimento, redução da inflação e minimização da instabilidade financeira, ao mesmo tempo em que demonstram que aprenderam a lição com a "inflação galopante" da década de 2020. A possibilidade da adoção generalizada de moedas digitais de bancos centrais (central bank digital currencies, CBDC) ou stablecoins fornecidas de forma privada também aparece como um possível evento desestabilizador da ordem financeira global. Embora isso não seja provável no nosso horizonte secular, ainda pode colocar em risco o status do dólar americano como moeda dominante em âmbito global.

Desde a invasão da Ucrânia pela Rússia, a Europa, em particular, tem enfrentado choques na oferta e na demanda de energia, o que fez com que a segurança e a independência energética se tornassem metas primordiais. Isso pode forçar alguns países a investir mais em fontes de energia e acelerar a transição verde, o que pode contribuir para as pressões inflacionárias.

A ampla adoção de grandes modelos de linguagem de inteligência artificial é um verdadeiro "curinga".

A adoção acelerada de grandes modelos de linguagem (large language models, LLM) de inteligência artificial (IA) é um verdadeiro "curinga". No nosso horizonte secular, é possível que isso tenha uma grande influência positiva sobre o crescimento da produtividade, podendo pressionar a inflação para baixo e as taxas de juros reais para cima. Essa influência pode ser observada em áreas como direção autônoma, redução dos custos de mudança para os consumidores e melhoria do fluxo de informações. A IA também pode aumentar a longevidade humana ao acelerar, por exemplo, as descobertas médicas, como o tratamento imunoterápico do câncer por meio da nanotecnologia.

Há também riscos significativos associados aos recentes e rápidos avanços na IA, incluindo o aumento da disseminação de desinformação por meio das mídias sociais e o risco de ataques cibernéticos. Além disso, a IA pode, mesmo ao longo de nosso horizonte secular, agravar as tendências de desigualdade de renda e promover mais polarização política e populismo.

Implicações para os investimentos: Vale a pena ser resiliente

Considerando que a era do afrouxamento quantitativo, dos juros próximos a zero e da supressão da volatilidade pelos bancos centrais parece ter chegado ao fim, temos um viés para investimentos de alta qualidade e mais liquidez em nosso horizonte secular e continuamos cautelosos em relação a áreas mais sensíveis à economia. Acreditamos que os retornos dos ativos provavelmente serão mais diferenciados nessa nova era da economia pós-choque.

RENDA FIXA

Com base nos níveis iniciais de rendimento de hoje – que historicamente têm uma forte correlação com os retornos futuros – os títulos de renda fixa de alta qualidade podem oferecer um potencial de retorno no longo prazo semelhante ao das ações, com uma volatilidade significativamente menor e mais proteção contra quedas do que as ações. A nosso ver, os mercados de renda fixa estão precisando a volatilidade projetada de forma diferente dos mercados de ações. Além disso, nossa expectativa de que os bancos centrais manterão a credibilidade no que diz respeito à estabilidade dos preços sustenta a nossa opinião de que a renda fixa é uma proteção contra o risco das ações em um portfólio diversificado.

Com o aumento da dívida do governo dos EUA acima de 100% do PIB e o possível retorno do prêmio de risco de

inflação, o prêmio de prazo dos títulos do Tesouro dos EUA deve aumentar e pode ser uma força secular a aumentar a inclinação da curva de juros (ver Figura 3). Essa curva está invertida, mas esperamos que os investidores acabem exigindo mais rendimento pelos títulos de renda fixa de prazos intermediário e longo dada a maior incerteza quanto à inflação. Isso tornaria os títulos de renda fixa ainda mais atraentes.

No ano passado, a crise do investimento direcionado por passivos (liability-driven investment, LDI) no Reino Unido foi um lembrete de que as preocupações com a estabilidade fiscal podem afetar os principais países dos mercados desenvolvidos com suas próprias moedas, bem como a zona do euro e os mercados emergentes. Os preços de mercado não sugerem altos níveis de preocupação com a estabilidade fiscal no longo prazo, mas o Reino Unido pode ser um sinal de alerta em relação a essa questão.

Enquanto isso, a zona do euro passou por uma série de percalços e testes de estresse com relativo sucesso quando avaliada em termos de estabilidade de seus mercados de dívida soberana em comparação com as crises de uma década atrás. Em parte, isso reflete o papel do Banco Central Europeu e um conjunto mais coerente de ferramentas fiscais para lidar com choques macroeconômicos.

Figura 3: O “term premium” (ágio a termo) dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA continua elevado e deve aumentar.



Fonte: Pesquisa do Federal Reserve de Nova York com os principais corretores em março de 2023. O “term premium” é definido como a compensação que os investidores exigem para carregar o risco de mudanças nas taxas de juros durante a vida do título.



Mas, um constante foco na identificação de vencedores e perdedores será importante diante da atual incerteza sobre o setor bancário. Temos um viés positivo em relação à qualidade do setor financeiro, tanto em termos de nomes específicos quanto de estruturas de capital. O sistema bancário da zona do euro tem lidado razoavelmente bem com as repercussões da turbulência bancária regional dos EUA e com os abalos posteriores do Credit Suisse. No entanto, a zona do euro ainda parece mal equipada para uma crise bancária de grandes proporções, dadas as deficiências da estrutura existente em termos de resolução e seguro de depósitos.

MERCADOS PÚBLICOS E PRIVADOS

Advertimos contra a complacência decorrente dos baixos níveis de volatilidade apresentados por muitos ativos de crédito privado em relação aos mercados públicos nos últimos anos. Com a reprecificação dos mercados públicos ocorrendo em um ritmo mais rápido, esperamos uma melhor compensação pelo risco em títulos de renda fixa de alta qualidade em relação a várias formas de crédito privado sensíveis à economia.

Sendo assim, o crédito privado pode se beneficiar com as recentes mudanças profundas no setor bancário. Preveremos um ambiente rico em metas ao longo do horizonte secular, tanto para as estratégias de empréstimos privados com bom desempenho quanto para os modelos de investimento mais oportunistas.

Após a crise financeira global de 2008–2009, um longo período de juros baixos resultou em uma busca por rendimento. O crédito privado passou por um crescimento agressivo e um relaxamento dos padrões de subscrição. Um dos efeitos colaterais provavelmente será o aumento das perdas de crédito no setor, o que poderá gerar desafios para os ativos existentes e, ao mesmo tempo, criar oportunidades no longo prazo.

Grande parte do crescimento do crédito privado aconteceu na forma de empréstimo privado para empresas. Tiramos duas principais conclusões desse fato. A primeira é que o estoque existente de crédito corporativo privado pode decepcionar os investidores em um ambiente econômico mais desafiador. A segunda é que os investidores podem se beneficiar da diversificação dos portfólios de crédito privado para incluir várias formas de crédito privado com bom desempenho, inclusive crédito imobiliário e crédito relacionado a finanças especializadas.

Os desafios enfrentados pelos mercados de crédito corporativo e de imóveis comerciais devem criar oportunidades de investimento para o capital privado flexível que puder investir em toda a estrutura de capital. Embora seja necessário ter paciência, esperamos ver oportunidades atraentes no longo prazo em meio à transição da complacência e de uma formação de capital sólida para uma disponibilidade de capital mais desafiadora e fundamentos debilitados.

MOEDAS E MERCADOS EMERGENTES

Continuamos a acreditar que o dólar dos EUA manterá seu status de moeda global dominante, apesar do aumento do hiato fiscal e do crescente endividamento americano, mas há oportunidades de investimento em outros lugares. O dólar pode ver seu uso no comércio internacional continuar a se desgastar, embora lentamente, à medida que o sistema comercial mundial se fragmenta ainda mais em blocos regionais concorrentes. Isso pode indicar um declínio no excepcionalismo americano e, possivelmente, um período prolongado em que os investimentos fora dos EUA apresentarão desempenho superior.

Acreditamos que o dólar dos EUA continuará a ser a moeda global dominante, mas também vemos oportunidades de investimento em outros lugares.

Uma das consequências de ser a moeda de reserva global é que, quando o mundo está em crise, as pessoas querem comprar o dólar, o que pode fazer com que ele fique supervalorizado. O dólar continuará a ser afetado pelos fluxos cíclicos de capital e, com o passar do tempo, poderá ficar enfraquecido em relação a algumas moedas de países emergentes, principalmente aquelas que estão preparadas para se beneficiar das tendências de onshoring e friend-shoring.

Nos próximos cinco anos, a participação dos mercados emergentes na economia global deverá crescer em meio a um cenário mais multipolar. Os principais impulsionadores já estão em andamento e incluem globalização de serviços, nearshoring e friend-shoring, disputa por commodities importantes (lítio, cobalto, minerais de terras raras) e transição verde. Isso resultará em um universo mais diversificado de mercados emergentes que pode servir como diversificador de risco em portfólios globais.

Diante desse esperado período secular de constantes desestabilizações e ajustes, a capacidade global da PIMCO nos ajuda a encontrar um equilíbrio entre ativos resilientes e mais líquidos e investimentos privados oportunos, além de encontrar valor tanto nos mercados emergentes quanto nos mercados desenvolvidos. Nossa objetivo é identificar oportunidades de diversificação, valor relativo e retornos ajustados pelo risco no universo de investimento mais amplo possível, sem depender de concentrações exageradas em áreas de maior risco.

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 nas perspectivas 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 relativas que direcionam o posicionamento dos portfólios.

Desempenho passado não é garantia nem indicação confiável de resultados futuros.

Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor. O investimento no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, inclusive riscos de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, inflação e liquidez. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa é afetado pelas oscilações das taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com "durations" (prazo médio) mais longos tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "durations" mais curtas. De forma geral, o preço dos títulos cai quando as taxas de juros sobem, e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade de títulos de renda fixa da contraparte podem contribuir para a diminuição da liquidez do mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Quando resgatados, os investimentos em títulos de renda fixa podem ter valor superior ou inferior a seu custo original. O investimento em **títulos denominados em moeda estrangeira e/ou de empresas sediadas no exterior** pode envolver um risco maior devido a oscilações cambiais e a riscos políticos e econômicos, que podem ser maiores nos mercados emergentes.

As taxas de câmbio podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de um portfólio. **O crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. Os portfólios que investem em créditos privados podem ser alavancados e podem participar de práticas de investimento especulativas, o que aumenta o risco de perda do investimento. **O valor dos imóveis** e dos portfólios que investem em imóveis pode variar devido a: prejuízos decorrentes de acidente ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, taxas de imposto sobre a propriedade e limitações regulatórias sobre aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. **Risco de gestão** refere-se ao risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gestor de investimentos não produzem os resultados desejados e de que determinadas políticas ou acontecimentos possam afetar as técnicas de investimento à disposição do gestor para a gestão da estratégia. **A qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio como um todo. **A diversificação** não é uma garantia contra prejuízos.

As previsões, estimativas e determinadas informações aqui contidas são baseadas em pesquisas próprias e não devem ser interpretadas como consultoria de investimento, oferta ou convite e tampouco como compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. As previsões e estimativas apresentam certas limitações inerentes e, ao contrário de um registro de desempenho efetivo, não refletem as transações, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos propriamente ditos. Além disso, as referências a resultados futuros não devem ser interpretadas como uma estimativa ou promessa de resultados que o portfólio de um cliente pode alcançar.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou às estratégias do 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 seus próprios assessores antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

As referências a títulos específicos e seus emissores não se destinam e não devem ser interpretadas como recomendações de compra, venda ou manutenção

desses títulos. Os produtos e estratégias da PIMCO podem ou não incluir os títulos citados e, se esses títulos estiverem incluídos, declaração alguma é feita de que esses títulos continuarão a ser incluídos.

Este material contém as opiniões do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma orientação 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.

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. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilícita ou não autorizada. | **A Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, EUA, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas (SEC) dos Estados Unidos. | **A PIMCO Europe Ltd (Empresa nº 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira (12 Endeavour Square, London E20 1JN, Reino Unido). Os serviços prestados pela PIMCO Europe Ltd. não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim consultar seu próprio assessor financeiro. | **A PIMCO Europe GmbH (empresa nº 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Alemanha), a agência da PIMCO Europe GmbH na Itália (empresa nº 10005170963, Corso Vittorio Emanuele II, 27/ Piano 5 20122, Milano, Itália), a agência da PIMCO Europe GmbH na Irlanda (empresa nº 909462, 57B Harcourt Street, Dublin, D02 F721, Irlanda), a agência da PIMCO Europe GmbH no Reino Unido (empresa nº FC0337712, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido), a agência da PIMCO Europe GmbH na Espanha (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana, 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espanha) e a agência da PIMCO Europe GmbH (empresa nº 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, França)** são autorizadas e regulamentadas pela Autoridade Supervisora Financeira Federal Alemã (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) na Alemanha, de acordo com o artigo 15 da Lei Alemã sobre Instituições de Títulos e Valores Mobiliários (WpIG). Adicionalmente, as agências na Itália, Irlanda, Reino Unido, Espanha e França são supervisionadas por: (1) Agência na Itália: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome), de acordo com o artigo 27 da Lei Financeira Consolidada da Itália; (2) Agência na Irlanda: Banco Central da Irlanda (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), de acordo com o Regulamento 43 da União Europeia (Mercados de Instrumentos Financeiros) Regulamentos 2017, e suas alterações; (3) Agência no Reino Unido: Autoridade de Conduta Financeira (FCA) (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) Agência na Espanha: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de acordo com as obrigações estipuladas nos artigos 168 e 203 a 224, bem como pelas obrigações contidas no capítulo V, artigo I da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (LSM) e nos artigos 111, 114 e 117 do Decreto Real 217/2008, respectivamente e (5) Agência na França: ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de acordo com o Art. 35 da Diretiva 2014/65/UE sobre mercados de instrumentos financeiros e sob a supervisão da ACPR e da AMF. Os serviços prestados pela PIMCO Europe GmbH estão disponíveis somente para clientes profissionais, como definido no parágrafo 2 do artigo 67 da Lei Alemã sobre Operações com Valores Mobiliários (WpHG). Eles não estão disponíveis

para investidores individuais, que não devem se basear nesta comunicação. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, Empresa nº CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41, 8002 Zurich, Suíça)**.

Os serviços prestados pela PIMCO (Schweiz) GmbH não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim consultar seu assessor financeiro. | **A PIMCO Asia Pte Ltd** (Registro nº 199804652K) é regulamentada pela Autoridade Monetária de Singapura como titular de uma licença para serviços de mercado de capitais e consultoria financeira isenta. Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas a quem a prestação de tais serviços não seja autorizada. | **A PIMCO Asia Limited**

é licenciada pela Comissão de Títulos Mobiliários e Futuros para as atividades regulamentadas Tipos 1, 4 e 9 segundo a Portaria de Títulos Mobiliários e Futuros. A PIMCO Asia Limited é registrada como um gestor de investimentos discricionários internacionais junto à Comissão de Supervisão Financeira da Coreia (Registro nº 08-02-307). Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas a quem a prestação de tais serviços não seja autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Endereço do escritório: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) é registrada junto à Associação de Gestão de Ativos da China como um Gestor de Fundos Privados (Registro nº P1071502, Tipo: Outros). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicação foi preparada sem levar em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades dos investidores. Antes de tomar uma decisão de investimento, os investidores devem obter orientação profissional e analisar se as informações aqui contidas são adequadas considerando suas necessidades, objetivos e situação financeira. | **PIMCO Japan Ltd**, número de registro de Firma de Instrumentos Financeiros: Diretor do Bureau Local de Finanças de Kanto (Firma de Instrumentos Financeiros) nº 382. A PIMCO Japan Ltd é membro da Associação de Assessores de Investimento do Japão, da Associação de Fundos de Investimento do Japão e da Associação de Firms de Instrumentos Financeiros Tipo II. Todos os investimentos apresentam risco. Não é possível garantir que o valor principal do investimento será preservado nem que será obtido um determinado retorno; o investimento pode sofrer prejuízos. Todos os lucros e prejuízos são incorridos pelo investidor. Os valores, os valores máximos e as metodologias de cálculo de cada tipo de tarifa e despesa, bem como seus valores totais, variarão segundo a estratégia de investimento, o status do desempenho do investimento, o período de gestão e o saldo em aberto dos ativos, de forma que tais tarifas e despesas não podem ser apresentadas aqui. | **A PIMCO Taiwan Limited** é gerida e operada de forma independente. O número de referência da licença comercial da empresa aprovado pela autoridade competente é (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi nº 012. O endereço registrado da empresa é 40F, nº 68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.), e o telefone é +886 (02) 8729-5500. | Os produtos e serviços da **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2, Canadá) podem estar disponíveis apenas em algumas províncias ou territórios do Canadá, e somente por intermédio de operadores autorizados para tal fim. | **PIMCO Latin America Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brasil 04538-133**. 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. ©2023, PIMCO.