



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ENERO 2024

Atravesar el descenso

Las perspectivas económicas mundiales siguen siendo sombrías y los mercados de renta variable prevén un aterrizaje suave, por lo que la renta fija ofrece rendimientos atractivos y resiliencia ante múltiples escenarios posibles.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economist

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

El ciclo de aumento de tasas de interés más empinado en décadas ha puesto a la actividad económica mundial en un rumbo que sigue siendo difícil de mapear, por lo que es especialmente importante respetar los riesgos y buscar construir portafolios capaces de desempeñarse bien en una variedad de condiciones.

Después de que las principales economías mostraron una sorprendente resiliencia en 2023, anticipamos un cambio a la baja hacia el estancamiento o una contracción leve en 2024. Es probable que la fortaleza sobresaliente de Estados Unidos se desvanezca en nuestro horizonte cíclico de seis a 12 meses. Los países con mercados más sensibles a las tasas probablemente se desacelerarán más marcadamente.

Con la flexibilización de la inflación, es probable que los bancos centrales de los mercados desarrollados (MD) hayan llegado al final de sus ciclos de alza. Eso ha desplazado la atención hacia el tiempo y el ritmo de los eventuales recortes de tasas.

Históricamente, los bancos centrales no tienden a recortar las tasas antes de las recesiones, sino que se relajan solo después de que aparecen las condiciones de recesión y luego entregan más recortes de los que anticipan los mercados. A más largo plazo, seguimos esperando que las tasas neutrales de políticas disminuyan a niveles similares, o ligeramente superiores, a los observados antes de la pandemia.

Haciendo eco de los comentarios del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, creemos que los riesgos al alza en torno a la inflación y los riesgos a la baja para el crecimiento se han vuelto más simétricos. Sin embargo, los riesgos de recesión siguen siendo elevados, a nuestro juicio, debido al estancamiento del crecimiento de la oferta y la demanda en los MD. Después de un repunte en muchos mercados financieros a finales de 2023, los activos más riesgosos parecen tener precios que contemplan un aterrizaje económico suave y pueden estar subestimando los riesgos tanto al alza como a la baja.

Con valoraciones atractivas y rendimientos aún cerca de los máximos de los últimos 15 años, los mercados de renta fija pueden ofrecer una variedad de oportunidades con el potencial de soportar múltiples escenarios macroeconómicos.

En los mercados crediticios, seguimos favoreciendo los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses y otros activos de alta calidad respaldados por garantías, que ofrecen rendimientos atractivos y resiliencia a la baja. La tendencia de que los bancos se alejen de ciertos tipos de préstamos probablemente persistirá y brindará oportunidades en las finanzas basadas en activos y especializadas en los mercados privados.

También vemos oportunidades inusualmente atractivas a nivel mundial, con potencial para superar a los bonos estadounidenses en función de mayores riesgos económicos a la baja. Estamos enfocados en mercados de MD más líquidos con rendimientos atractivos, pero también buscaremos encontrar valor en deuda de mercados emergentes (ME).

Los rendimientos en efectivo siguen siendo elevados, pero los inversionistas pueden perderse de oportunidades si permanecen con el efectivo demasiado tiempo. El repunte del mercado de renta fija a finales de 2023 destacó cómo los inversionistas pueden lograr un retorno total más atractivo en bonos de alta calidad a mediano plazo —a través de la combinación de rendimiento y apreciación— sin asumir un mayor riesgo de tasa de interés en los bonos a largo plazo.



Perspectivas económicas: la resiliencia de 2023 da paso a un estancamiento en 2024

La actividad económica resistió mejor de lo previsto en 2023, pese al agresivo endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales, las turbulencias en el sector bancario y las tensiones geopolíticas.

Varios factores contribuyeron a esta situación: la política monetaria restrictiva incrementó los costos de financiación, pero no provocó un endurecimiento de las condiciones financieras en general. La rápida intervención gubernamental ayudó a contener las tensiones derivadas de las quiebras de varios bancos regionales. Los márgenes de las empresas fueron positivos en general, el consumo se mostró resiliente, la atenuación de los problemas de suministro en todo el mundo ayudó a mitigar la inflación y la oferta de mano de obra se recuperó.

Este año, no obstante, es probable que Estados Unidos el crecimiento se estanque o se contraiga ligeramente, siguiendo una tendencia parecida a la del resto de los mercados desarrollados. Se supone que el ahorro real regrese pronto a los niveles previos a la pandemia, puesto que la inflación ha reducido el valor nominal de la riqueza total de las familias. Probablemente la política fiscal se endurecerá en el conjunto de mercados desarrollados y seguirá aumentando el lastre económico derivado de los mayores costos de endeudamiento.

También parece más difícil que se logren mejoras adicionales en la tasas de participación de la fuerza laboral. Es probable que, debido a los retrasos de implementación, los beneficios de las nuevas tecnologías en materia de productividad, como la inteligencia artificial generativa, se materialicen a largo plazo.

Las economías con mercados de deuda a tipo variable más sensibles a las tasas de interés probablemente se ralentizarán a un ritmo más acelerado (por ejemplo, Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Suecia), provocadas por un crecimiento del consumo más débil. El Reino Unido y Europa también muestran mayor sensibilidad a las tasas de interés que Estados Unidos y, además, parecen vulnerables debido a los vínculos comerciales de Europa con China (cuyo crecimiento también se mantiene débil), a los efectos persistentes de las perturbaciones energéticas derivadas de la invasión rusa de Ucrania en términos de intercambio e inversión, así como a las perspectivas de un endurecimiento fiscal ligeramente mayor.



PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA: SE ANTICIPA UN RETRASO ANTES DE QUE COMIENZE LA EXPANSIÓN

Los bancos centrales de los mercados desarrollados probablemente ya llegaron al final de sus ciclos de subidas de tasas. La atención de los inversionistas pasó a centrarse en la expansión monetaria, sobre todo en la oportunidad y el número de reducciones que podrían aplicarse.

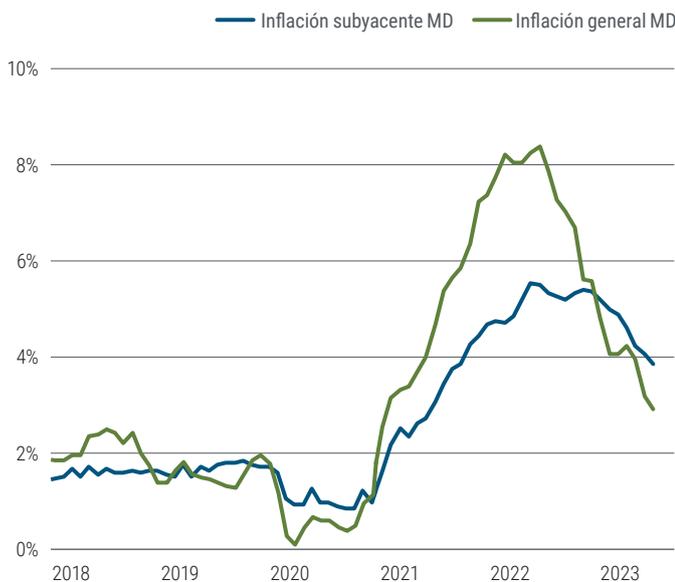
Históricamente, los bancos centrales no han recortado las tasas antes de periodos de recesión. Más bien, los recortes suelen coincidir con un aumento del desempleo y una reducción de la brecha de producción, cuando una economía

ya se encuentra en recesión. Incluso en los pocos casos en los que un banco central recortó las tasas en ausencia de recesión, la inflación había alcanzado puntos máximos, mientras que la tasa de desempleo había regresado a su media a largo plazo desde un nivel muy bajo.

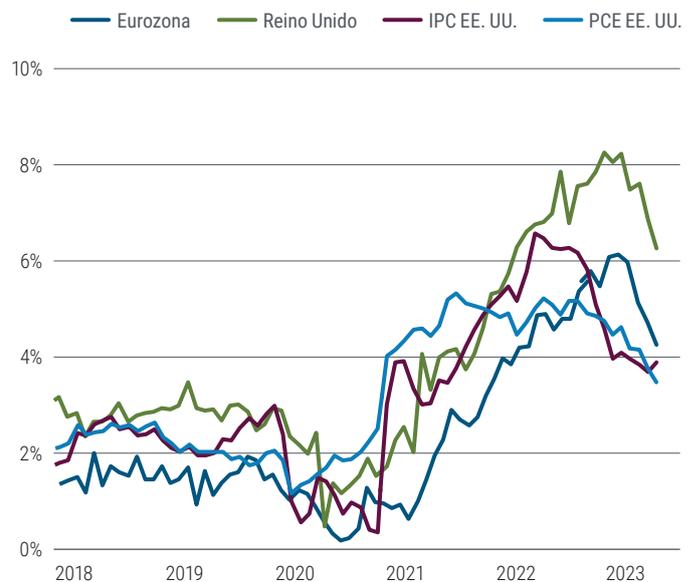
En la actualidad, los índices de inflación general y subyacente se encuentran claramente en su punto más alto (véase la Gráfica 1), mientras que las tasas de desempleo han empezado a subir a medida que se reducen los desequilibrios del mercado laboral. No obstante, este sigue bajo tensión, y ha habido menores avances en el control de la inflación de los servicios básicos sensibles a los salarios.

Gráfica 1: Las medidas de inflación se han moderado significativamente, pero ha habido menores avances en las categorías de servicios sensibles a los salarios

Inflación en los mercados desarrollados (MD), interanual



Inflación subyacente de servicios (excepto vivienda), interanual



Fuente: cálculos de Haver Analytics y PIMCO al 30 de noviembre de 2023. Mercados desarrollados (MD) = datos agregados ponderados por el PIB de la zona euro, el Reino Unido, Estados Unidos, Canadá y Japón.

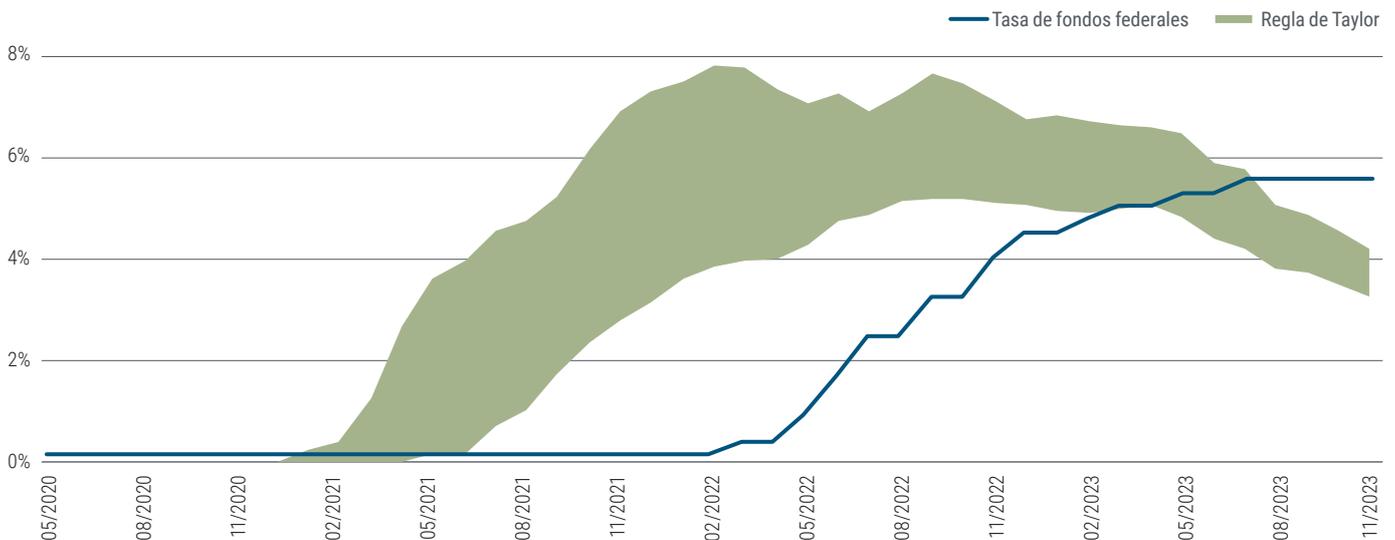
Un pronunciado aumento de la inmigración en los mercados desarrollados, impulsado por la reapertura de las fronteras tras la pandemia y los conflictos geopolíticos, también ha complicado la tarea de la política monetaria, puesto que el descalce entre las calificaciones profesionales y las restricciones de la oferta en los mercados inmobiliarios podría estar limitando los efectos desinflacionarios de una mayor oferta potencial de mano de obra. El temor a una nueva aceleración de la inflación, similar a la ocurrida en la década de 1970, cuando Arthur Burns era el presidente de la Reserva Federal, también podría motivar que los bancos centrales esperaran más que en el pasado para flexibilizar su política monetaria.

Estimar cuánto exactamente esperarán los bancos centrales consiste más en un arte que en una ciencia, incluso si se utilizan herramientas económicas establecidas. Por ejemplo, para medir la relación entre las tasas de políticas, la inflación y el crecimiento, se utiliza ampliamente la regla del economista John Taylor y sus variaciones.

Las reglas simples del tipo Taylor implicaban que la Reserva Federal se retrasaba nueve meses para empezar a subir las tasas en 2022. Conforme a esas mismas reglas, en la actualidad la Reserva Federal ya se está retrasando en bajar sus tasas (véase la Gráfica 2). Sin embargo, estas reglas no se adaptan bien a la prescripción de la política frente a los choques de oferta, y no se sabe hacia dónde gravitará la inflación a medida que se desvanezcan más los efectos relacionados con la pandemia.

Gráfica 2: Diversas reglas de políticas monetarias sugerirían que la Reserva Federal tardó en alzar las tasas

Tasa de fondos federales objetivo real (límite superior) frente a regla de Taylor



Fuente: cálculos del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, Haver Analytics y PIMCO al 30 de noviembre de 2023. La región sombreada representa una gama de reglas de política monetaria tipo Taylor que se basa en la publicación "The Monetary-Fiscal Policy Mix and Central Bank Strategy", James Bullard, 12 de mayo de 2023.

En general, esperamos que los bancos centrales de los mercados desarrollados empiecen a recortar las tasas hacia mediados de 2024 (tal vez un poco antes en el caso de la Reserva Federal), con la exclusión del Banco de Japón, que creemos continuará con sus planes de modestas alzas de tasas este año.

La implicación de la expansión monetaria retardada es que cuando los bancos centrales empiezan a recortar las tasas, los recortes pueden ser más agresivos de lo que anticipan los mercados. Sin duda, esto refleja en parte la dificultad de los analistas para prever las recesiones—y la tendencia de los bancos centrales a no recortar hasta que no están seguros de que la economía ha entrado en recesión con un aumento del desempleo—.

La magnitud del ciclo de alzas anterior ha sido un buen indicador de la magnitud del siguiente ciclo de expansión.

Con base en una muestra de 140 ciclos de alzas de tasas en 14 mercados desarrollados desde la década de 1960 hasta la actualidad, los bancos centrales han tendido a reducir sus respectivas tasas de políticas en 500 puntos básicos (pb), en promedio, cuando sus economías están entrando en recesión. Durante los ciclos de recortes que no coincidieron con una recesión, se redujeron igual en 200 pb en promedio en el primer año de expansión. Esta cifra duplica el ritmo de recortes de 25 pb previsto en el último Resumen de Previsiones Económicas del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).

En general, la magnitud del ciclo de aumentos que vino directamente antes ha sido un buen indicador de la magnitud de un ciclo de flexibilización. Adicionalmente, seguimos anticipando un regreso a un entorno similar al periodo "The New Neutral" previo al shock de COVID-19, con tasas de políticas neutrales que se espera sean similares, o ligeramente superiores, a los niveles anteriores a la pandemia, lo que sería consistente con recortes de tasas más profundos. (Para más información, consulte nuestras últimas *Perspectivas Seculares*, "La economía de las réplicas").

UN CAMINO HACIA UN ATERRIZAJE SUAVE NO ES LA ÚNICA OPCIÓN POSIBLE

Uno de nuestros principales argumentos a favor de los elevados riesgos de recesión es que la estrategia de endurecimiento a largo plazo que han estado comunicando los bancos centrales históricamente a menudo no ha coincidido con aterrizajes económicos suaves. En los casos en que las recesiones no fueron precedidas por ciclos de subidas de tasas —a mediados de las décadas de 1960 y 1980, y en la de 1990— los bancos centrales recortaron las tasas con relativa rapidez, ya que una perturbación positiva de la oferta (expansión del comercio mundial, auge de la productividad y aceleración de la producción de la OPEP) contribuyó al descenso de la inflación.

La normalización de la cadena de suministro tras la pandemia ya ha reducido las medidas de inflación desde su máximo de 2022. Esperamos que esta desinflación continúe en 2024, con medidas un descenso en la inflación general y la subyacente de entre el 2% y el 3% interanual en todos los mercados desarrollados. Se supone que esto, sumado a la posibilidad de un ciclo de recortes más rápido, aumentará las perspectivas de un aterrizaje suave.

Sin embargo, con menos espacio para nuevas mejoras del lado de la oferta debido a la normalización pospandémica, al mismo tiempo que la demanda está menguando, dudaríamos en declarar la victoria sobre los riesgos de inflación o recesión. Con la expectativa de que tanto el crecimiento de la oferta como el de la demanda se estanquen en los mercados desarrollados en 2024, creemos que los riesgos de recesión siguen siendo más pronunciados de lo habitual.

Los riesgos de inflación siguen siendo más pronunciados en EE. UU., donde el crecimiento podría seguir siendo algo más resiliente que en otras economías de mercado. Ello se debe a la repercusión relativamente lenta de la subida de las tasas de mercado en los pagos pendientes del servicio de la deuda; al exceso de ahorro real debido al mayor estímulo fiscal relacionado con la pandemia; y al creciente apoyo de la legislación previamente promulgada con el objetivo de respaldar las inversiones en infraestructura, energías renovables y cadenas de suministro, que podría impulsar la demanda a corto plazo antes de que los beneficios por el lado de la oferta contrarresten las presiones inflacionarias.

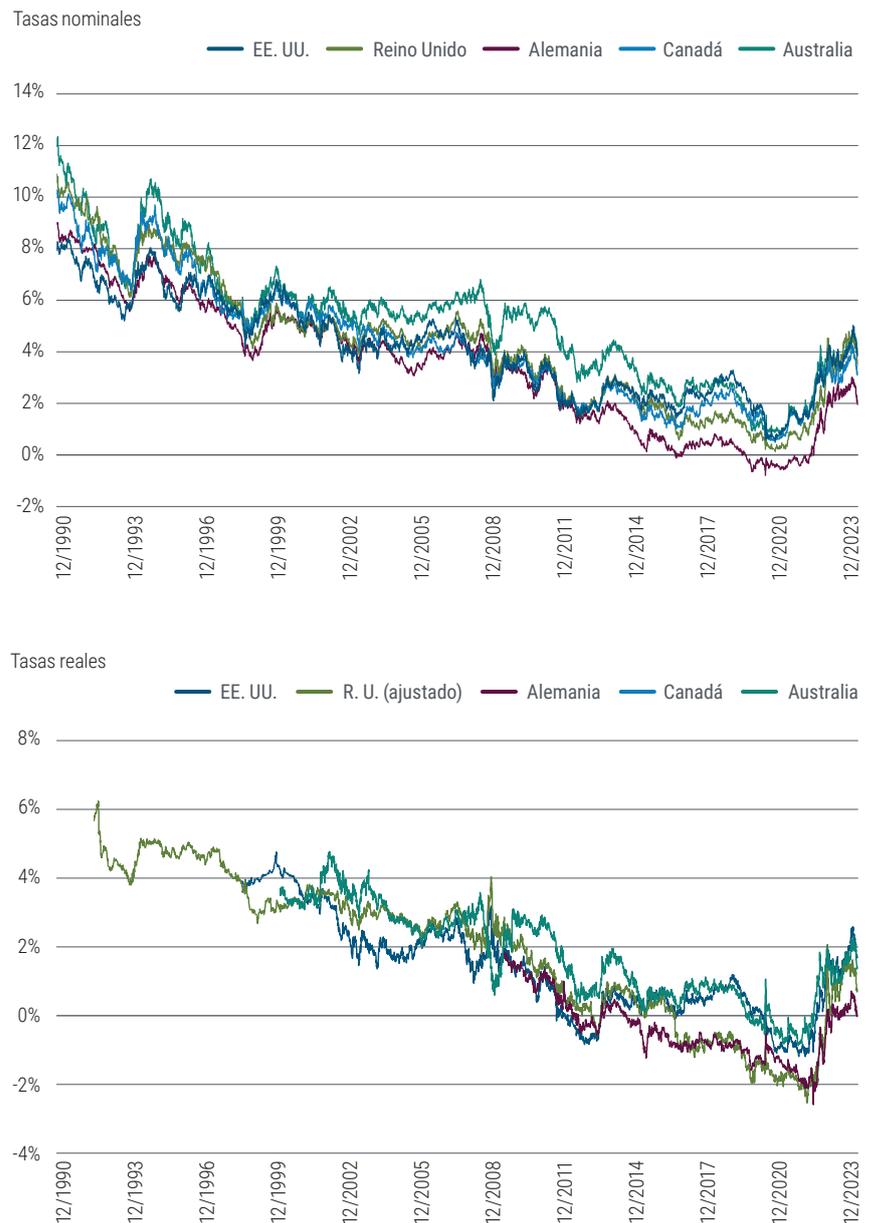
Implicaciones de inversión: posicionarse de cara a un amplio abanico de oportunidades

Consideramos que las inversiones en renta fija revestirán atractivo en nuestro horizonte cíclico, en vista de los interesantes niveles de los rendimientos y las valoraciones, así como del potencial de resiliencia en varios escenarios económicos. Dicha resiliencia resulta especialmente importante tras el aumento del riesgo geopolítico y de la volatilidad de mercado a lo largo de los dos últimos años. Los bonos de elevada calidad ofrecen rendimientos atractivos, por lo que los inversionistas no tienen que bajar ningún escalón en el espectro de calidad crediticia.

Los rendimientos de partida, que históricamente han presentado una estrecha correlación con las rentabilidades, se mantienen cerca de sus niveles máximos de 15 años, por lo que ofrecen tanto ingresos atractivos como una posible protección frente a pérdidas. Los rendimientos ajustados a la inflación también permanecen en cotas elevadas, puesto que la inflación continúa atenuándose (véase la gráfica 3). Seguimos creyendo que los Títulos del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS) constituyen una fuente de protección frente a la inflación a un precio razonable, en caso de materializarse los riesgos de repunte inflacionario.

El efectivo sigue ofreciendo una rentabilidad elevada, pero solo a un día; la rentabilidad podría reducirse rápidamente, sobre todo si los bancos centrales comienzan a recortar las tasas de políticas. Los inversionistas podrían desaprovechar oportunidades si mantienen efectivo durante demasiado tiempo, mientras tratan de determinar el momento adecuado para volver a entrar en los mercados.

Gráfica 3: Tasas nominales y reales a 10 años en los mercados desarrollados



Fuente: PIMCO y Bloomberg, a 29 de diciembre de 2023. Las tasas reales de Reino Unido se han ajustado según el IPC. Todas las tasas de interés corresponden al bono soberano a 10 años.

En la actualidad, las curvas de rendimiento resultan inusualmente planas, por lo que los inversionistas no necesitan aumentar en gran medida la duración (que mide la sensibilidad a las fluctuaciones de las tasas de interés, que es más pronunciada en los bonos a largo plazo) para generar valor potencial. Los bonos con vencimientos a mediano plazo pueden ofrecer a los inversionistas rendimientos atractivos, junto con una posible subida de los precios en caso de que los bonos repunten, como ocurrió a finales de 2023 y como suele suceder durante una ralentización económica.

RIESGOS MÁS SIMÉTRICOS

En nuestra edición de *Perspectivas Cíclicas* de octubre, titulada "Después del pico", argumentábamos que los rendimientos de la renta fija global parecían atractivos y elevados en comparación con los niveles que preveíamos para nuestro horizonte cíclico y con posterioridad a este. Después del aumento de los rendimientos globales en el tercer trimestre liderado por Estados Unidos, expresamos nuestra intención de mantener posiciones sobreponderadas en duración y de ampliar aquellas en las que los rendimientos aumentarían más.

En estos momentos, no consideramos que la ampliación de la duración sea una operación táctica atractiva. Tenemos previsto mantener un posicionamiento generalmente neutral en duración, tras el reciente repunte del mercado de renta fija, que ha llevado a los rendimientos globales a situarse de nuevo dentro de nuestro rango previsto, y en un entorno de cambiante distribución de los riesgos de inflación y crecimiento. Consideramos que esos riesgos son más simétricos hoy en día.

En nuestra opinión, la Fed y otros bancos centrales tienen margen de maniobra para recortar las tasas de forma agresiva en caso de que el crecimiento se ralentice. Ahora bien, también existen escenarios en los que la reciente expansión de las condiciones financieras basada en el mercado ha hecho gran parte del trabajo para los bancos centrales. Esa expansión, junto con la continua fortaleza del consumo y del sector corporativo, podría incluso ocasionar un nuevo episodio inflacionario.

Este vínculo entre la retórica de los bancos centrales, las condiciones financieras y la evolución de la economía real probablemente seguirá bien presente. Utilizamos la planificación de escenarios en el marco de nuestro proceso de gestión de riesgos con el fin de posicionarnos de cara a un amplio abanico de resultados macroeconómicos y de mercado.

OPORTUNIDADES EN EL CONJUNTO DE RESULTADOS

Anticipamos que continuarán las inquietudes fiscales, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Creemos posible que se registren nuevos episodios de volatilidad en el tramo largo de la curva debido a la inquietud en torno a una oferta elevada, como ocurrió a finales del verano, procedente de la mayor emisión de bonos necesaria para financiar los abultados déficits fiscales. Por lo tanto, tenemos previsto mostrar un posicionamiento de cara a un aumento de la pendiente de la curva de tasas en nuestros portafolios, con posiciones sobreponderadas en el tramo a 5 y 10 años de la curva y posiciones subponderadas en el tramo a 30 años.

En vista de las valoraciones actuales, seguimos considerando que los bonos resultan atractivos en comparación con las acciones (para más información, lea nuestra última edición de *Perspectivas de asignación de activos*, "Momento ideal para los bonos"), al tiempo que la renta fija puede seguir aportando ventajas de correlación y diversificación en los portafolios. Las rentabilidades de los bonos también suelen depender en menor medida de un resultado económico positivo.

En las valoraciones actuales, seguimos encontrando atractivos a los bonos.

Por ejemplo, si las condiciones económicas actuales siguen prevaleciendo, los bonos podrían cosechar unas rentabilidades similares a las de la renta variable en función de los niveles de partida de los rendimientos en la actualidad. Si la economía entrara en recesión, los bonos registrarían probablemente una rentabilidad superior a la de las acciones. Si la inflación vuelve a repuntar y los bancos centrales se ven obligados a subir de nuevo las tasas, tanto los bonos como las acciones atravesarían dificultades, aunque los elevados rendimientos de partida podrían ofrecer protección para los bonos.

El énfasis en la liquidez y la flexibilidad del portafolio nos permite tener capacidad de respuesta conforme evoluciona la distribución de riesgos de crecimiento e inflación. La gestión activa nos ofrece la agilidad necesaria para aprovechar las oportunidades de valor relativo conforme van surgiendo.

LOS MERCADOS GLOBALES PUEDEN DESPUNTAR

Después de un ciclo de subidas de las tasas de interés bastante sincronizado, los bancos centrales del mundo adoptarán probablemente trayectorias más diferenciadas. Seguimos considerando que la duración global puede superar a su homóloga estadounidense en términos de rentabilidad. Basamos nuestra opinión en la posibilidad relativamente más elevada de que la economía estadounidense muestre resiliencia y los mayores riesgos bajistas en los mercados más sensibles a las tasas, sobre todo Australia, el Reino Unido y la Eurozona.

Creemos que las oportunidades en los mercados globales de renta fija son ahora más atractivas que la última década. Los inversionistas que dispongan de grandes plataformas globales pueden acceder a un conjunto diversificado de exposiciones de renta fija, así como a varias fuentes de rentabilidad potencial.

Esperamos centrarnos en mayor medida en los mercados desarrollados más líquidos en general, teniendo en cuenta los niveles atractivos de los rendimientos. También anticipamos encontrar buenas oportunidades en la deuda de los mercados emergentes (ME), tanto en moneda local como extranjera. Esperamos sobreponderar las divisas de los mercados emergentes, con una cesta diversificada de monedas de financiación para reducir la correlación entre las divisas de los mercados emergentes de mayor carry y los activos de riesgo globales.

ÉNFASIS EN LA CALIDAD CREDITICIA

En los mercados más orientados al crédito, seguimos apostando por los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses como una forma de liquidez de alta calidad de diferencial crediticio en los portafolios. También privilegiamos los bonos de hipotecas de alta calidad no emitidos por agencias, los valores respaldados por hipotecas de inmuebles comerciales y los valores respaldados por activos, en vista de las valoraciones actuales y la baja probabilidad de incumplimiento de pago de estos valores habida cuenta de la garantía que los respalda.

En crédito corporativo, favorecemos los índices de crédito líquidos, la deuda sénior del sector bancario y las posiciones de elevada calidad en bonos con calificación de grado de inversión y de alto rendimiento, al tiempo que mostramos una mayor cautela en el crédito de menor calidad y los sectores más sensibles al ciclo económico como los préstamos bancarios a tipo variable.

Las atractivas oportunidades que identificamos actualmente en los mercados cotizados contrastan con las perspectivas más matizadas del crédito privado dada la necesidad de refinanciación de los préstamos en un entorno de financiación más complicado. Los bancos están retirándose por las limitaciones de liquidez, las restricciones regulatorias y las dificultades en torno a la estructura de costos, como describimos en nuestra reciente publicación "[Opportunities in Private Credit: Stepping In as Banks Step Out](#)".

A medida que la comunidad crediticia se ve limitada, aumentan las oportunidades atractivas de préstamos basados en activos.

En áreas como el crédito privado, los bienes raíces comerciales y los préstamos bancarios, creemos que existe una distinción importante entre las acciones de activos existentes y el flujo de nuevas oportunidades de inversión. Las acciones existentes enfrentan desafíos reales de tasas de interés más altas y una economía en desaceleración, con una distancia sustancial restante para marcar los activos privados a niveles de precios más realistas y basados en el mercado, especialmente en áreas con debilidad fundamental.

Al mismo tiempo, la oportunidad de capital flexible se ha vuelto más atractiva, ya que los prestatarios necesitan soluciones creativas dada la comunidad crediticia más limitada. Los préstamos basados en activos son quizás el mejor ejemplo de ello, ya que estamos viendo que la retracción bancaria crea brechas de liquidez a gran escala en una variedad de formas de préstamos al consumidor y no consumidor. Esto es particularmente cierto en Estados Unidos, ya que los bancos buscan vender activos, descargar futuras obligaciones crediticias o salir de ciertas líneas de negocio por completo.

Con el tiempo, este doloroso período de ajuste puede dar lugar a nuevas oportunidades para que las plataformas de préstamos bien posicionadas obtengan primas adecuadas para inversiones menos líquidas. A su vez, anticipamos lo que podrían ser algunos de los mejores préstamos vintage en los mercados privados desde la crisis financiera mundial. Incluso en medio de una sólida actividad en los préstamos directos corporativos, que se ha recuperado de la mayor parte del ensanchamiento del diferencial que se produjo desde mediados de 2022, todavía existe una necesidad significativa de soluciones flexibles a problemas complejos de estructura de capital, muchos de los cuales podrían ofrecer rendimientos similares a las acciones en el corto o mediano plazo, en nuestra opinión.

Acerca de nuestros foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados públicos y privados. Nuestro proceso de inversión está anclado en nuestro Foro Secular y nuestro Foro Cíclico. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversión de todo el mundo se reúnen para analizar y debatir la situación de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán implicaciones de inversión importantes. En esos análisis de amplio alcance, aplicamos prácticas de las ciencias del comportamiento con miras a maximizar el intercambio de ideas, poner a prueba nuestros supuestos, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar reflexiones inclusivas.

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

En el Foro Cíclico, que se celebra tres veces al año, nos centramos en las perspectivas para los próximos seis a doce meses, analizando la dinámica del ciclo de negocios en las principales economías de mercados desarrollados y emergentes, con énfasis en la identificación de los posibles cambios en las políticas monetarias y fiscales, las primas de riesgo de mercado y las valoraciones relativas que determinan el posicionamiento de los portafolios.

Todas las inversiones conllevan un riesgo. La inversión en los **mercados de renta fija** conlleva riesgos, entre los que se incluyen los riesgos de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija con duraciones más largas tienden a ser más sensibles y volátiles que aquellos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y el entorno actual de tasas de interés bajas incrementa este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. En el momento del reembolso, las inversiones en renta fija pueden tener un valor superior o inferior a su coste inicial. **Los bonos de titulización hipotecaria (MBS) y los bonos de titulización de activos (ABS)** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado. Aunque en su mayoría están respaldados por algún tipo de aval público (gobiernos u organismos gubernamentales) o privado, no existe garantía de que los avalistas cumplan sus obligaciones. **Los títulos emitidos por la agencia gubernamental Ginnie Mae (GNMA)** están respaldados por la plena credibilidad y solvencia del Gobierno de Estados Unidos. Los títulos emitidos por las agencias Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) garantizan un reembolso puntual del principal y de los intereses, si bien no están respaldados por la plena credibilidad y la solvencia del Gobierno estadounidense.

Las referencias a los bonos hipotecarios, tanto emitidos como no emitidos por agencias, aluden a hipotecas emitidas en Estados Unidos. La inversión en títulos denominados o domiciliados en el extranjero puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Las tasas cambiarias pueden fluctuar considerablemente en períodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. Los préstamos bancarios suelen ser menos líquidos que otros tipos de instrumentos de deuda, y las condiciones financieras y generales del mercado pueden afectar a la amortización anticipada de los préstamos bancarios, por lo que dichas amortizaciones anticipadas no pueden estimarse con precisión. No hay ninguna seguridad de que la liquidación de la garantía de un préstamo bancario satisfaga la obligación del prestatario, ni de que la garantía pueda liquidarse. El crédito privado involucra inversiones en valores no cotizados en bolsa que pueden estar expuestos al riesgo de iliquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados e incurrir en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión. El valor de los inmuebles y los portafolios que invierten en el sector inmobiliario puede fluctuar debido a pérdidas por siniestro o embargo, cambios en las condiciones económicas locales y generales, la oferta y la demanda, las tasas de interés, el impuesto predial, las restricciones normativas sobre alquileres, las leyes de zonificación y los gastos operativos. Los bonos ligados a la inflación (ILB) emitidos por un gobierno son valores de renta fija cuyo capital se reajusta de forma periódica en función de la tasa de inflación; los ILB pierden valor cuando los tipos de interés reales aumentan. Los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) son ILB emitidos por el gobierno de los Estados Unidos. El riesgo de gestión es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por el gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados y que determinadas políticas o eventos puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para el gestor en relación con la gestión de la estrategia. La calidad crediticia de un valor o grupo de valores concreto no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general. La diversificación no es una garantía contra pérdidas.

Las previsiones, las estimaciones y cierta información que contiene el presente documento se basan en investigaciones propias y no deben considerarse como una asesoría de inversión, una oferta o invitación, o una compraventa relacionada con un instrumento financiero. previsiones y estimaciones tienen ciertas limitaciones inherentes y, a diferencia de un historial de desempeño, no reflejan los costos de las operaciones bursátiles, las restricciones de liquidez, las comisiones y otros costos reales. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como estimaciones o promesas de los resultados que podría obtener el portafolio de un cliente.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales, que pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todas las condiciones de mercado o sean adecuadas para todos los inversionistas, por lo que cada uno de ellos debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, que están sujetas a cambio sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. La información aquí contenida proviene de fuentes consideradas fiables, pero no podemos ofrecer ninguna garantía al respecto.

PIMCO, en general, ofrece servicios a instituciones, intermediarios financieros e inversores institucionales calificados. Los inversores individuales deben consultar a su asesor financiero para elegir las opciones de inversión más adecuadas para ellos. Este material contiene las opiniones del autor, no necesariamente las de PIMCO, que están sujetas a cambio sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. Esta información se obtuvo de fuentes consideradas fiables, pero no ofrecemos ninguna garantía al respecto. Se prohíbe reproducir de cualquier forma el presente material ya sea en su totalidad o en parte, así como hacer referencia a él en cualquier otra publicación, sin previo permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en los Estados Unidos y el resto del mundo. ©2024, PIMCO.