

INSIGHT

ANÁLISIS TRIMESTRAL DEL MERCADO

TERCER TRIMESTRE DE 2023

DESTACADOS EN ESTA PUBLICACIÓN



ASIGNACIÓN GLOBAL
ESTRATÉGICA DE ACTIVOS



SELECCIÓN GLOBAL
DE VALORES



ASIGNACIÓN REGIONAL
DE ACTIVOS



CONSTRUCCIÓN
REGIONAL DE CARTERAS



Al encuentro de un
nuevo equilibrio

PERSPECTIVA GENERAL

La búsqueda de un nuevo equilibrio

EUROZONA

Aniversarios importantes

ASIA

Paralelos de China y Japón

ENFOQUE ESPECIAL

Oportunidades de la IA

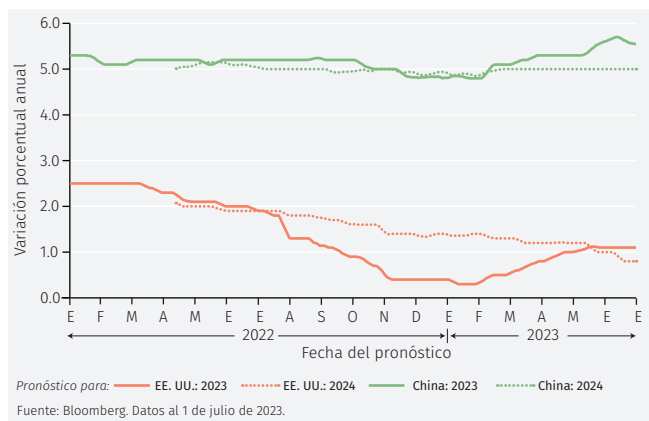
PERSPECTIVA GENERAL

La búsqueda de un nuevo equilibrio será, en nuestra opinión, un tema clave para lo que queda del 2023. En economía, esa búsqueda está relacionada con el crecimiento y la inflación. En los mercados financieros, implica encontrar rendimientos sostenibles de los bonos.

Crecimiento: la búsqueda de estabilidad

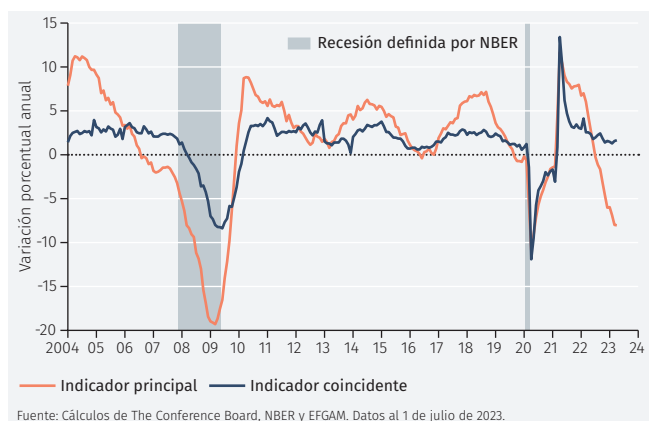
Antes del Covid, el patrón de crecimiento global era relativamente estable. Sin duda, tras los giros de la época del Covid, eso es lo que parece en retrospectiva. En el quinquenio 2015-2019, el crecimiento global se situó en torno al 4 % anual. China (con una tasa en torno al 6-6,5 % anual) lideró las economías en desarrollo; EE. UU. (en torno al 2-2,5 % anual) lideró las economías avanzadas. En ambos casos, sin embargo, las tendencias demográficas y de productividad apuntan a una ralentización constante del crecimiento en el futuro. Si esa es una visión razonable del panorama a largo plazo, los pronósticos de consenso para este año y el próximo (consulte la Figura 1) sugieren que podríamos estar cerca de esos niveles de equilibrio.

1. EE. UU. y China: pronósticos de consenso para el crecimiento del PIB



Pero existen motivos para las dudas. En EE. UU., los indicadores coincidentes siguen mostrando la fortaleza de la economía, pero los indicadores principales (consulte la Figura 2) sugieren debilidad. En particular, la curva de rendimiento invertida indica que es muy posible que se materialice una recesión este mismo año. En todas las economías avanzadas, la inflación subyacente se mantiene rígida y los efectos retardados de la subida de las tasas de interés aún no se aprecian por completo.

2. EE. UU.: indicadores coincidentes y principales



En China, las dudas en materia de crecimiento giran en torno al hecho de que los indicadores a corto plazo (ventas al por menor, producción industrial y los relativos a la vivienda) son más tenues de lo esperado para principios de año. La tasa de desempleo juvenil alcanza el 20 %, una tendencia que recuerda a la de las economías periféricas de la eurozona en sus crisis de hace diez años. Esperamos que China adopte nuevas políticas de estímulo. Pero si hay una lección de la crisis financiera mundial que es relevante para China es que la reducción de las tasas de interés y la flexibilización de las condiciones monetarias son menos eficaces cuando el sistema bancario no funciona correctamente y el sector privado se endeuda en gran medida. Eso, lamentablemente, parece ser el panorama de la economía china. A estas preocupaciones se suman la demografía adversa, las malas relaciones con EE. UU. y los interrogantes sobre la conducción de la política (especialmente tras el rápido retroceso desde la implementación de la política cero Covid). Algunos consideran que esta combinación es tan adversa que China es un país en el que no se puede invertir. La conclusión obvia es que sigue siendo una economía con un fuerte crecimiento, una competitividad indudablemente alta en muchos sectores y un mercado de acciones que no está valorado de forma excesiva. Es poco probable que esa tensión entre los asuntos clave se resuelva este año o el próximo.

EE. UU.-China: mundos avanzados y en desarrollo

También se cuestiona la posición de EE. UU. y China como líderes de sus respectivos universos de economías avanzadas y en desarrollo. El renacimiento económico y corporativo de Japón continúa; los puntos fuertes de Europa (en tecnología e innovación) están muy probablemente infravalorados; y las economías periféricas de la eurozona son una fuente de dinamismo. Es posible cuestionar el dominio estadounidense.

En las economías emergentes, India ha superado a China como la economía más poblada del mundo. Tiene un perfil demográfico más joven y ofrece una clara alternativa a China como centro de fabricación, basándose en su fortaleza en servicios empresariales. Las economías del Golfo disponen de los recursos financieros necesarios para desarrollar importantes infraestructuras ecológicas. Las economías de África y América Latina pueden proporcionar la materia prima para esa transición y varias son sólidas por sí solas: por ejemplo, Chile como líder en energías limpias. Este potencial de transformación del panorama económico mundial durante varias décadas es enorme.

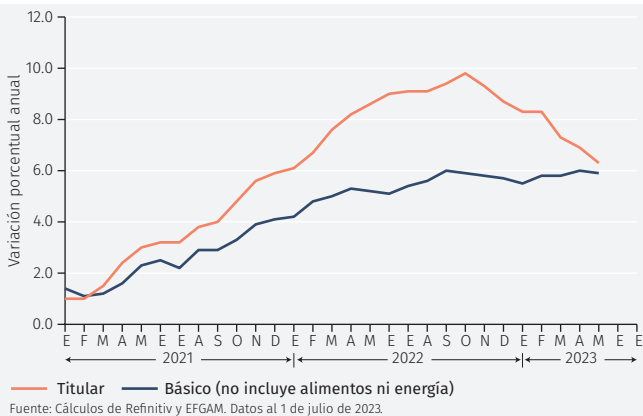
En los mercados desarrollados y emergentes, sin embargo, la prioridad a corto plazo sigue siendo la inflación y la política monetaria.

Inflación subyacente rígida

En EE. UU., al igual que en otras economías avanzadas, las tasas de inflación anunciadas descendieron, pero la inflación subyacente se mantiene estable (consulte la Figura 3). El aumento de la inflación subyacente suele deberse a un mayor crecimiento

PERSPECTIVA GENERAL

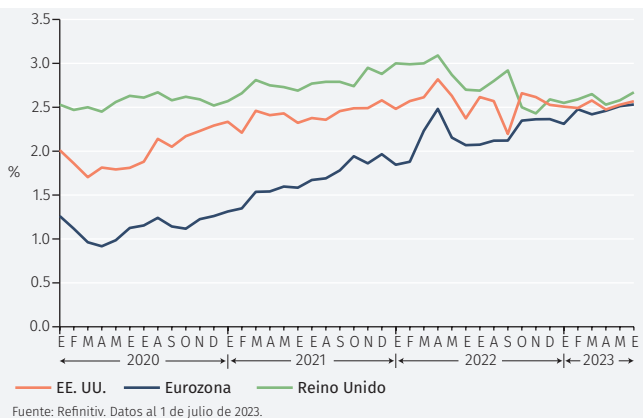
3. Economías avanzadas: caída de la inflación anunciada, inflación subyacente rígida



en los salarios. Sin embargo, cuando los discursos en torno al control de la inflación se centran en la restricción salarial, el antiguo éxito tecnocrático de los objetivos de inflación de los bancos centrales entra en un terreno político más complicado.

La buena noticia es que las expectativas de inflación a largo plazo (consulte la Figura 4) se han estabilizado, lo que sugiere que se encontró un nuevo equilibrio. Y en EE. UU., parece que nos acercamos al máximo de las tasas de interés oficiales. Allí, y hasta cierto punto en otros lugares, se acepta en cierta medida la conveniencia de esperar para evaluar los efectos retardados de anteriores endurecimientos. No hay que olvidar a China en este sentido. No tiene problemas de inflación: las tasas de inflación anunciadas y subyacentes están próximas a cero. Durante muchos años fue el país exportador de la desinflación al resto del mundo. El “precio de China” fue el fenómeno global que moderó la inflación global. Esto puede volver a ocurrir.

4. Tasas de inflación previstas (promedio de cinco años, a cinco años)

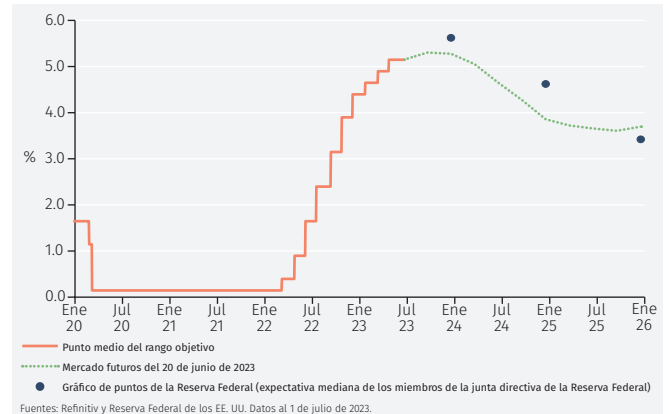


Juegos de tasas de interés

La interacción entre las expectativas del mercado y los cambios reales de las tasas de interés seguirá siendo un aspecto central en lo que queda de año. Si, por ejemplo, una recesión en EE. UU.

empieza a parecer más probable, pero la Reserva Federal continúa en la senda de tasas más altas (el “diagrama de puntos” que se muestra en la Figura 5), se podría producir una alteración del mercado.

5. Tasa de fondos federales: trayectorias reales y esperadas

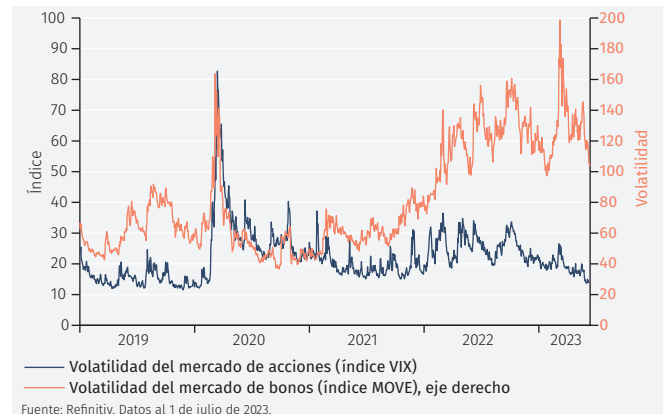


Calma en las acciones, nerviosismo en los bonos

Dicho esto, cierta calma ha vuelto a los mercados desde las alteraciones provocadas por los problemas del sector bancario a principios de año. Un rasgo característico del mercado de acciones ha sido la menor volatilidad (consulte la Figura 6), en el que el “indicador del miedo” del mercado (el índice VIX de volatilidad implícita) ha vuelto a los mínimos anteriores a la pandemia. Una medida similar para el mercado de bonos sigue siendo elevada, pero recientemente ha tendido a la baja.

Por supuesto, estas tendencias podrían ser la calma que precede a otra tormenta. Pero somos prudentemente optimistas en cuanto a la posibilidad de encontrar una nueva forma de equilibrio en las economías y los mercados en lo que queda de año y hasta el 2024.

6. Retroceso de la volatilidad



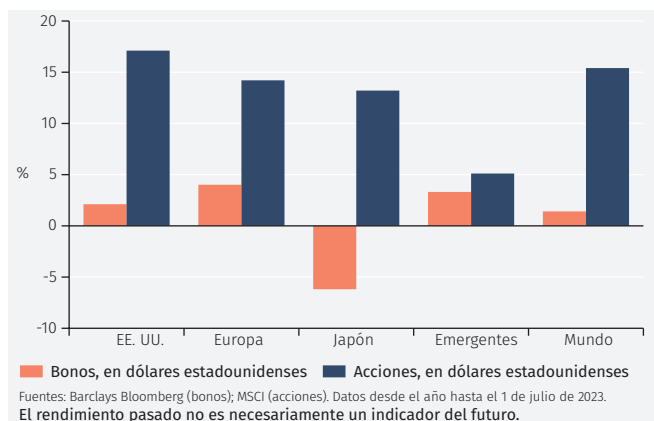
DESEMPEÑO DEL MERCADO FINANCIERO

La primera mitad del 2023 tuvo ganancias sólidas en los mercados de acciones. La preocupación por la inflación y las tasas de interés afectó a los bonos, pero los retornos siguieron siendo mayoritariamente positivos. El dólar estadounidense se debilitó frente a las monedas europeas, pero subió frente al yen.

Desempeño del mercado financiero

Los retornos globales del mercado de bonos y acciones fueron positivos en el primer semestre del 2023. Los retornos de bonos fueron de 1,4 % y de acciones de 15,4 % en términos de dólares estadounidenses (consulte la Figura 7)¹. El aumento de la inflación y los aumentos reales y previstos en las tasas de interés de las políticas impulsaron los rendimientos de los bonos, con una consecuente caída en los precios. El dólar estadounidense bajó alrededor de un 2 % en su índice de tasas de cambio, debido sobre todo a la debilidad frente a las principales divisas europeas, pero se fortaleció frente al yen.

7. Desempeño del mercado financiero



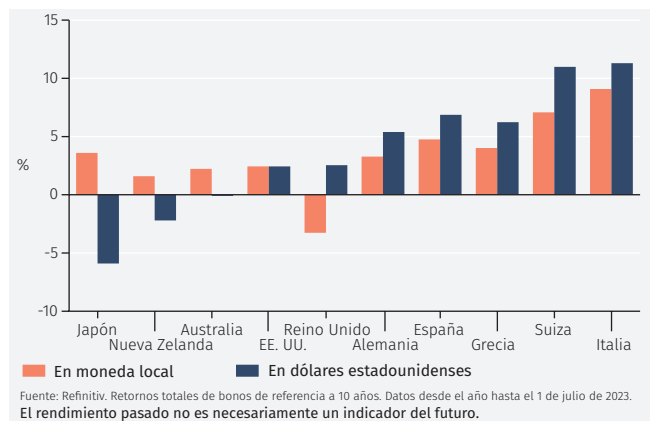
Mercados de bonos

La marcada volatilidad de los mercados de bonos en el primer trimestre del año dio paso a unas condiciones más tranquilas en el segundo trimestre. Los retornos en moneda local de la deuda pública a 10 años (consulte la Figura 8) fueron positivos en todos los mercados excepto en el RU, donde la renovada preocupación por la inflación afectó al mercado.

La fortaleza de las principales monedas europeas (incluida la libra esterlina) frente al dólar estadounidense hizo que los retornos en dólares fueran positivos, sobre todo en Italia, Grecia y Suiza. El rendimiento del bono estadounidense de referencia a 10 años alcanzó un máximo de más del 4 % a principios de marzo, pero volvió a caer hasta el 3,8 % a finales del primer semestre. Los rendimientos a 10 años subieron en todos los mercados excepto en Suiza, donde se produjo un modesto descenso.

La renovada debilidad del yen fue una característica notable del primer semestre del año; frente al dólar estadounidense, bajó un 9 %.

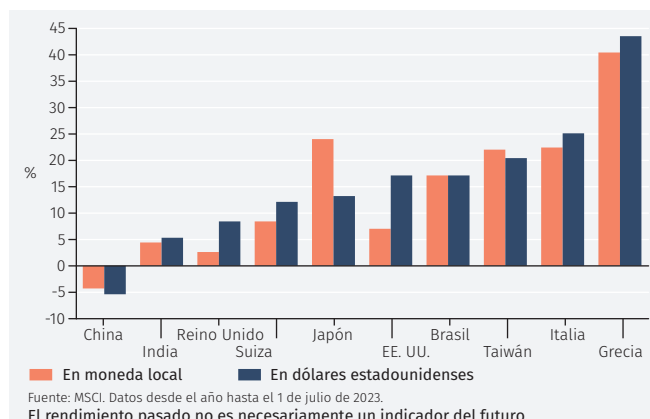
8. Retornos del mercado de bonos



Mercados de renta variable

El retorno global del 17,1 % del mercado de acciones estadounidense (consulte la Figura 9) en el período se debió en gran medida a la renovada fortaleza de los valores de gran capitalización, en particular los tecnológicos, tras los deficientes resultados del 2022. La fortaleza de los valores tecnológicos también estuvo detrás de las sólidas ganancias del mercado taiwanés. Aunque los retornos en moneda local en Japón fueron elevados (24 %), en dólares estadounidenses se vieron mermados por la debilidad del yen. En Brasil, el retorno del 7 % en moneda local se vio incrementado por la fortaleza del real brasileño, lo que se tradujo en un 17 % de retorno en dólares estadounidenses (consulte la Figura 10). La preocupación por la recuperación relativamente débil de la economía china impactó en ese mercado. Dos mercados europeos (Grecia e Italia) registraron grandes retornos. Diez años después de la crisis de la eurozona, se ha producido una reevaluación de esas economías (consulte la Figura 7).

9. Retornos del mercado de renta variable



¹ Los retornos de bonos globales se miden con el índice Global Aggregate Bond Index de Bloomberg Barclays, que consta de la deuda corporativa de grado gubernamental y de inversión de emisores de mercados desarrollados y emergentes en 24 países. El índice mundial de MSCI mide los retornos de acciones globales, lo que representa las acciones de gran y mediana capitalización en 23 mercados desarrollados.

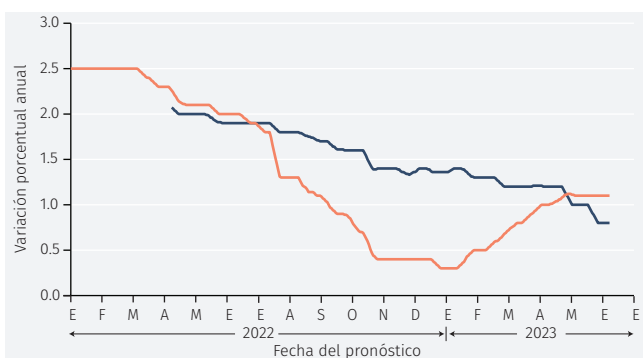
ESTADOS UNIDOS

Las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense parecen estables, según las expectativas de consenso. Sin embargo, a menudo se menciona el riesgo de recesión. El seguimiento de la evolución de esta situación será uno de los rasgos más destacados de la segunda mitad del año.

¿Estabilidad o recesión? Quizás ambos

Los pronósticos de consenso para el crecimiento económico en EE. UU. en el 2023 han mejorado desde principios de año (del 0,3 % al 1,1 %). Para el 2024 se prevé un ritmo ligeramente más lento (consulte la Figura 10). Si bien esto puede parecer contradictorio con una recesión (dos trimestres de crecimiento negativo), es factible que veamos ambas cosas. Una modesta contracción intertrimestral del PIB en el último trimestre del 2023 y el primero del 2024 aún podría dejar en positivo el crecimiento en ambos años (medido por el promedio anual). Si ello va acompañado de una vuelta a niveles modestos de inflación, como se espera en general (consulte la Figura 11), entonces las perspectivas son favorables.

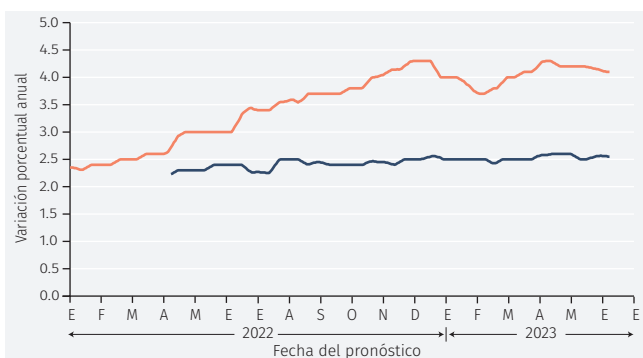
10. Pronósticos de consenso para el crecimiento del PIB en EE. UU.



Pronóstico del crecimiento en: — 2023 — 2024

Fuente: Bloomberg. Datos al 1 de julio de 2023.

11. Pronósticos de consenso para la inflación en EE. UU.



Pronóstico de la inflación en: — 2023 — 2024

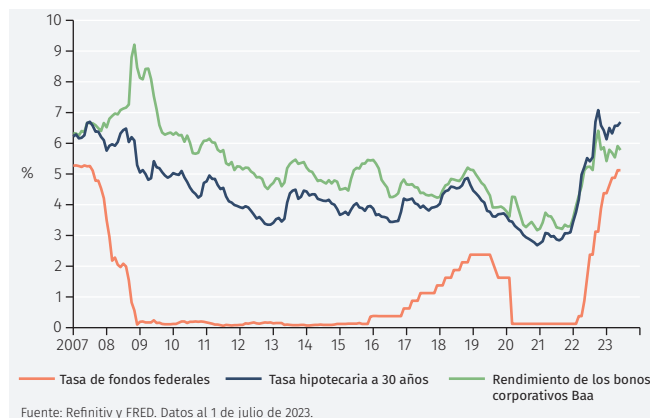
Fuente: Bloomberg. Datos al 1 de julio de 2023.

Transmisión de la curva de rendimientos invertida

Sin duda, la curva de rendimientos invertida en EE. UU. sugiere la probabilidad de una recesión hacia finales de año. La curva de rendimientos se invirtió (las tasas de las letras del Tesoro a tres meses se movieron por encima de los rendimientos de los bonos a 10 años) en diciembre del 2022. Con un desfase medio de aproximadamente un año entre la inversión y la recesión, y con la inversión precediendo a todas las recesiones desde 1960, el riesgo es evidente.

Sin embargo, una advertencia importante procede del mercado inmobiliario. Aunque la inversión en vivienda solo representa una pequeña proporción del nivel global del PIB, un descenso de este gasto fue la causa próxima de todas las recesiones anteriores. De hecho, uno de los argumentos es que el ciclo económico es el ciclo inmobiliario². La fuerte subida de las tasas hipotecarias a 30 años (consulte la Figura 12) afecta claramente a la asequibilidad de quienes contratan mayores hipotecas. Pero este efecto, por lo general, es de acción lenta.

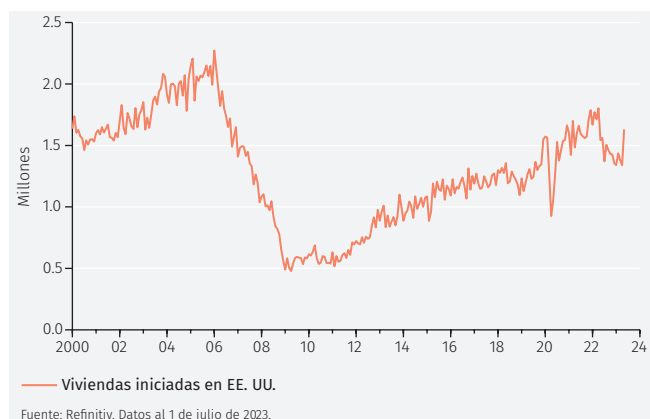
12. Tasa de interés de la Reserva Federal de EE. UU., tasas hipotecarias y de bonos corporativos



Fuente: Refinitiv y FRED. Datos al 1 de julio de 2023.

En respuesta a la subida de las tasas hipotecarias, puede que las transacciones simplemente se ralenticen, en lugar de que los precios caigan. Paralelamente, en EE. UU. desde hace algún tiempo escasean las viviendas nuevas. Esto se ve acentuado por un cambio en la estructura de la demanda de vivienda como consecuencia de la modificación de las prácticas laborales. La construcción de viviendas experimentó recientemente un fuerte repunte (consulte la Figura 13). Por tanto, aunque es posible que el ciclo económico fuera el ciclo inmobiliario en el pasado, no cabe duda de que esta vez los dos ciclos son diferentes.

13. Viviendas iniciadas en EE. UU.



Fuente: Refinitiv. Datos al 1 de julio de 2023.

² Edward E. Leamer, 'Housing is the business cycle', NBER Working Paper 13428. <http://www.nber.org/papers/w13428>

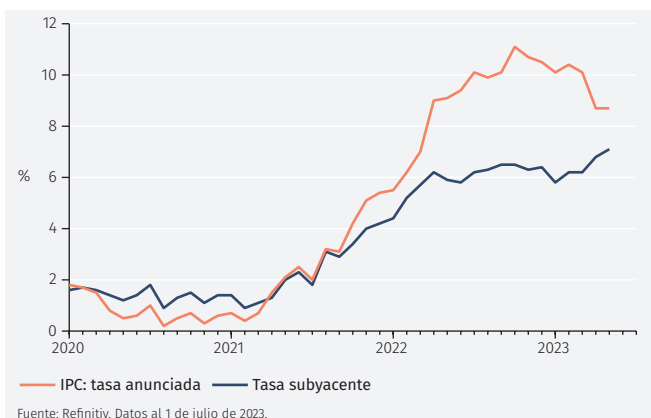
REINO UNIDO

El Banco de Inglaterra está decidido a que la inflación vuelva a su objetivo, pero los avances son más lentos de lo esperado. Dudamos de que el nuevo enfoque de la persuasión moral sea eficaz.

Volver al objetivo

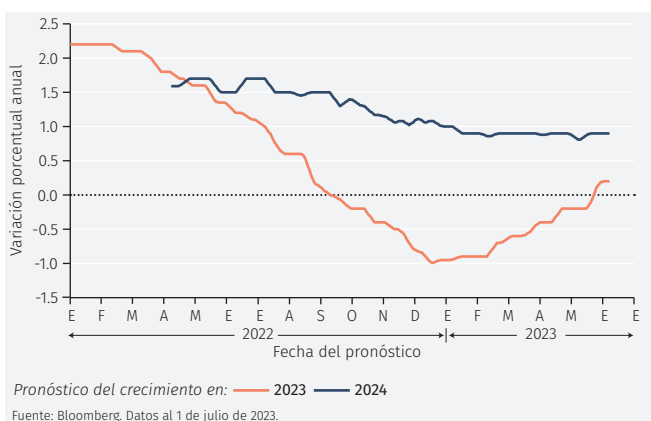
“Conseguiremos que la inflación vuelva a su objetivo. Para hacerlo... no podemos seguir teniendo el nivel actual de aumentos salariales y no podemos tener empresas que busquen reconstruir márgenes de ganancias”.

14. Inflación en el RU: persiste



Así lo declaró el gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, tras la decisión de subir la tasa de interés oficial del Banco al 5 % el 22 de junio, poco después de publicarse unos datos de inflación decepcionantes (consulte la Figura 14). No está del todo claro que este tipo de persuasión moral funcione. Recuerda a las fallidas políticas de precios y salarios que el RU (y otros países) aplicaron en los años 1970³. Por ahora, la subida de las tasas de interés no ha frenado sustancialmente las perspectivas económicas (consulte la Figura 15). Si se aplica el principio de “si no duele, no funciona”, es posible que se necesite un mayor endurecimiento.

15. Pronósticos de consenso para el crecimiento del PIB en el RU



Dolor y eficacia

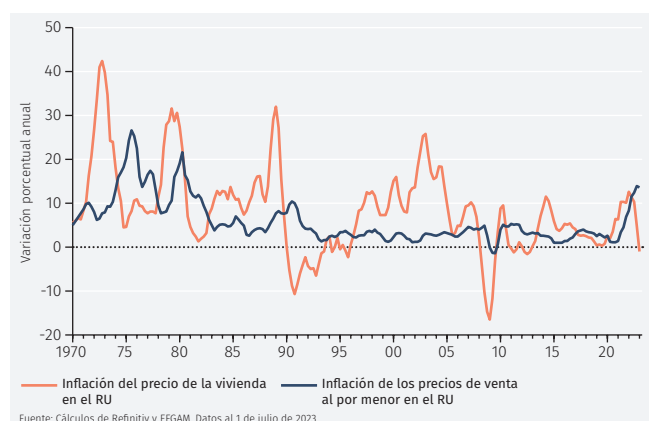
Esta también es la conclusión del propio trabajo que el Banco de Inglaterra realizó en 1999⁴. En él se constató que la inflación no era especialmente sensible a las variaciones de la tasa de interés:

un aumento de 100 puntos básicos en la tasa bancaria sostenido durante un año redujo la tasa de inflación en un 0,3 % al cabo de tres años. Ello implica que la subida de las tasas hasta ahora solo reduciría la inflación en torno al 1,5 % antes del 2025.

Inflación y mercado inmobiliario

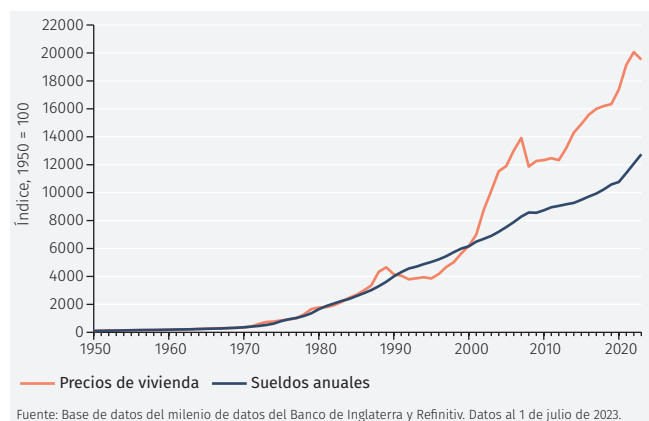
El aumento de la inflación en los precios de la vivienda fue, en el pasado, un indicador principal de una inflación más general (consulte la Figura 16), una relación que parece haberse reafirmado en los últimos años. La razón de fondo parece ser que las condiciones crediticias más favorables se transmiten con facilidad a los precios de la vivienda.

16. Precios de la vivienda e inflación en el RU



Por lo tanto, no es de extrañar que el endurecimiento de las condiciones se refleje ahora en la caída de los precios de la vivienda. A largo plazo, sin embargo, los precios de la vivienda aumentarán junto con los ingresos promedios (consulte la Figura 17). La inflación es uno de los aspectos de la economía británica que ha generado muchos ganadores (los baby boomers propietarios de viviendas), pero una generación más joven frustrada.

17. Precios de la vivienda y salarios promedios en el RU



³ Para obtener un resumen del caso y los antecedentes de dichos controles, consulte la publicación *We need to talk about inflation*, de Stephen King (Yale, 2023) Capítulo 5.

⁴ *The transmission mechanism of monetary policy*, Banco de Inglaterra, <https://tinyurl.com/5eny8mst>

EUROZONA

Diez años después de la etapa más intensa de la crisis en la eurozona, varios Estados miembros se encuentran en una posición mucho más fuerte. Sin embargo, los progresos de Italia son decepcionantes.

Aniversarios

En el 25.º aniversario de la creación del BCE, se considera que el riesgo de ruptura del euro es casi nulo y que muchos de los países en crisis registran resultados favorables. La brusca ampliación de los diferenciales entre los rendimientos de la deuda pública de cinco países y Alemania (consulte la Figura 18) fue la medida definitoria de la crisis en la eurozona. En el 2012, muchos pensaron que el euro se rompería⁵ y, a pesar del compromiso de Mario Draghi de salvar el euro, la crisis continuó durante varios años más.

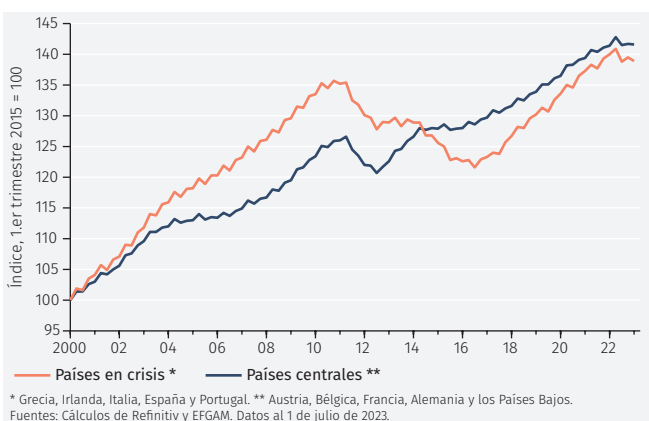
18. Países de la eurozona en crisis: se extiende por Alemania



Reformas fiscales y estructurales

Siempre que son necesarias reformas duras en una economía, se produce inevitablemente una pérdida de producción. En el caso de los países en crisis, que disfrutaron de un crecimiento mucho mayor que las economías centrales en los primeros años del euro, así fue sin duda (consulte la Figura 19). La mayoría recuperó esa pérdida, pero es notorio que Grecia e Italia no lo han hecho. En el otro extremo, Irlanda, donde hay que reconocer que las medidas del PIB están distorsionadas⁶, está muy por encima de su máximo anterior a la crisis.

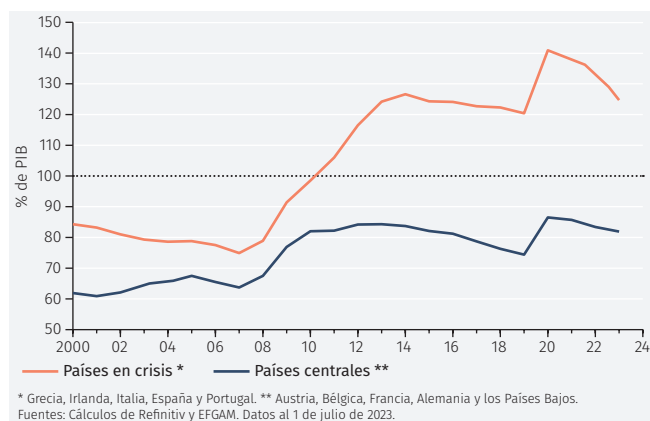
19. PIB de la eurozona: crisis y países centrales



Deuda y déficits

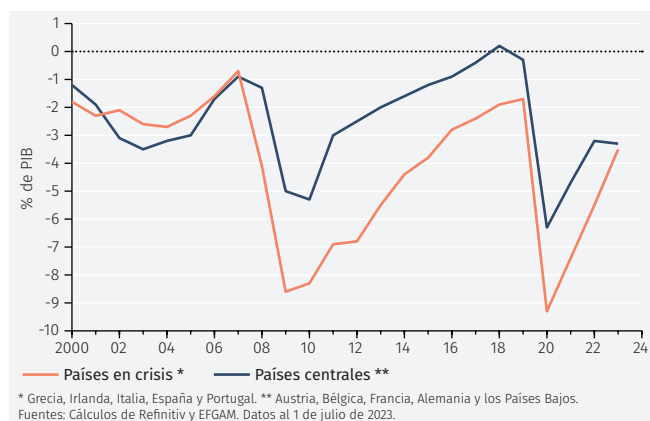
Como grupo, los países en crisis tienen niveles de deuda pública más elevados que los países centrales (consulte la Figura 20). Pero eso se debe totalmente al elevado nivel de deuda de Italia: con un 145 % del PIB, está por encima de su nivel de hace una década. Todos los demás países en crisis tienen niveles de deuda más bajos que en el 2012-2013. Con un 40 % del PIB, Irlanda parece estar mejor categorizada como miembro central de la eurozona; y la reducción de la deuda de Grecia avanza más rápido de lo establecido en su programa de apoyo (final) del 2018. Los déficits gubernamentales (consulte la Figura 21) ya no son mayores en los países en crisis que en los centrales.

20. Deuda pública de la eurozona: crisis y países centrales



Italia también ha progresado mucho menos con reformas estructurales que otros países en crisis. Por eso pensamos que el diferencial de rendimiento entre la deuda pública italiana y la alemana (150 puntos básicos), mayor que el diferencial griego equivalente (120 puntos básicos), está justificado.

21. Saldos financieros públicos: crisis y países centrales



⁵ Según una encuesta realizada por Sentix en julio del 2012, el 73 % de los participantes en los mercados financieros preveían una ruptura del euro en los próximos 12 meses. Consulte www.sentix.de

⁶ Para obtener una descripción de las dificultades de utilizar la medida del PIB para Irlanda, consulte <https://tinyurl.com/mhdn7mjf>

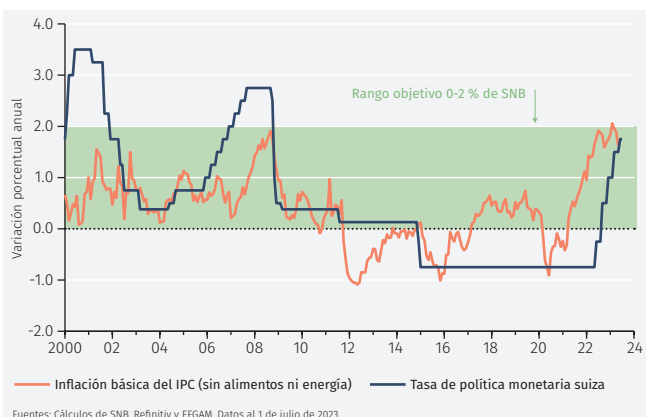
SUIZA

El Banco Nacional Suizo (SNB, del inglés *Swiss National Bank*) elevó su tasa de interés oficial al 1,75 % y no se descarta una nueva subida, dada la persistente preocupación por las tendencias inflacionistas subyacentes.

El SNB señala la posibilidad de nuevas subidas de las tasas

El 22 de junio, el SNB aumentó su tasa de interés oficial en un 0,25 %, una medida menor que en reuniones anteriores, situándola en el 1,75 % (consulte la Figura 22). La inflación subyacente (excluidos los alimentos y la energía) se sitúa, según nuestra medición, ligeramente por debajo del 2 %⁷.

22. Suiza: inflación subyacente y tasa de interés oficial



El menor tamaño del ajuste de las tasas parece reconocer que el máximo de las tasas ahora puede estar cerca. Sin embargo, existe la posibilidad de que se produzca otro aumento de la tasa del 0,25 % en septiembre. El SNB reitera que “no se pueden descartar” nuevas subidas de tasas. Además, el banco central sigue “dispuesto” a vender monedas extranjeras para reforzar el franco suizo y limitar la inflación importada.

El sesgo de endurecimiento del SNB refleja el hecho de que el nuevo pronóstico de inflación condicional para el 2024 en adelante es más alto que en marzo a pesar de la menor inflación esperada en el 2023. El punto final de la proyección de inflación se mantiene en el 2,1 %, solo ligeramente por encima del rango objetivo del 0-2 %.

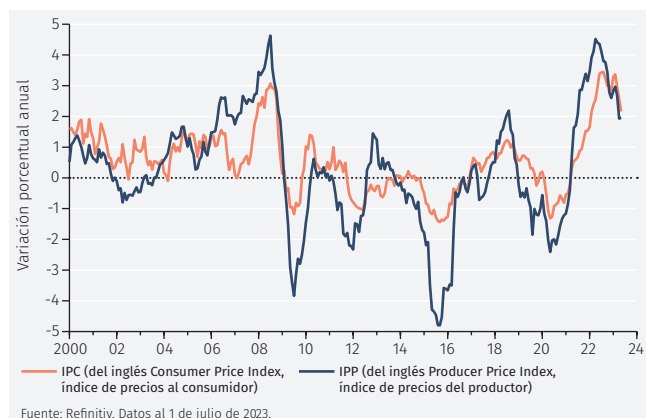
Curiosamente, el SNB vinculó la modificación ascendente de la inflación a “los efectos de segunda ronda, el aumento de los precios de la electricidad y los alquileres” y el incremento de la inflación en el extranjero. Sin embargo, la subida de los precios de la electricidad anunciada para enero del 2024 no se debe a un aumento de la demanda y con el tiempo será un obstáculo para el crecimiento del PIB.

Círculo vicioso

Además, los alquileres, que representan aproximadamente una quinta parte de la canasta del IPC suizo, aumentarán debido a la indexación a las tasas hipotecarias, que han subido tras el endurecimiento de la política del SNB. El mecanismo de indexación de los alquileres corre el riesgo de crear un círculo vicioso en el que el SNB aumente las tasas para reducir la inflación, pero esta

siga siendo alta, si no más, debido al aumento de los alquileres. Para limitar este riesgo, el SNB también podría monitorear la evolución de los precios netos de alquileres. Este es el enfoque que utiliza el Banco de Suecia (en Suecia los alquileres también están indexados a las tasas de interés). Desde un punto de vista más optimista, la inflación de los precios de producción apunta ya a un retroceso de las presiones inflacionistas (consulte la Figura 23).

23. Suiza: tasas de inflación



¿Riesgos para el crecimiento?

Es legítimo preguntarse si, en estas circunstancias, es adecuado subir las tasas de interés para controlar la inflación y si el aumento de las tasas puede ser una carga demasiado pesada para el crecimiento económico, que se espera que sea relativamente modesto en el 2023 (consulte la Figura 24).

24. Pronósticos de consenso para el crecimiento del PIB en Suiza



Es evidente que las autoridades suizas tienen dificultades para hacer frente al aumento de la inflación. No obstante, en comparación con los problemas de otras economías avanzadas, los suyos no parecen especialmente graves.

⁷ Nuestra medida de la inflación subyacente excluye todos los precios de los alimentos y la energía, y está diseñada para ser comparable con las medidas que se utilizan en otras economías avanzadas. La medida nacional suiza excluye del cálculo solo los alimentos frescos.

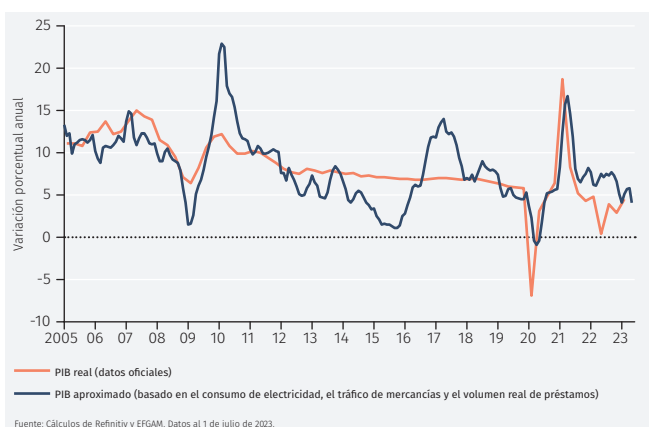
ASIA

La reapertura de China no ha aportado tanta fuerza a la economía como muchos preveían. Las fuerzas cíclicas y estructurales dificultan el crecimiento. Existen paralelos útiles con Japón.

La recuperación de China se tambalea

La reapertura de China a principios de enero parece haber dado un impulso relativamente efímero al crecimiento. Indicadores como las ventas minoristas y la producción industrial se han atenuado tras un repunte inicial. La medición indirecta del crecimiento del PIB que se muestra en la Figura 25 indica una tendencia más lenta, aunque la tasa interanual estará inflada en el segundo trimestre debido a los cierres de Shanghái del año pasado. Esta ralentización refleja dos tendencias clave. En primer lugar, la demanda contenida, impulsada por los ahorros acumulados durante la pandemia, no ha sido tan fuerte como se esperaba. El gasto en viajes nacionales está por debajo de los niveles anteriores a la pandemia. Las ventas de automóviles son inferiores a las de hace un año. Y lo que es más importante, las ventas de viviendas siguen siendo débiles, lo que indica debilidad cíclica y problemas estructurales a más largo plazo.

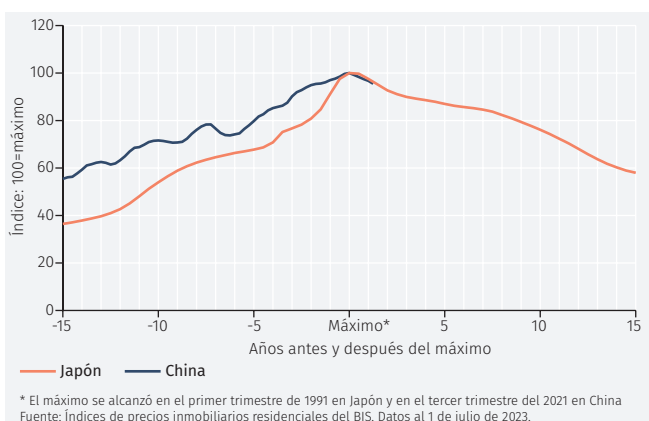
25. China: crecimiento real y aproximado del PIB



Precios de la vivienda y crédito: paralelismos con Japón

Los precios de la vivienda en las ciudades chinas de primer nivel⁸ se duplicaron en los diez años anteriores al brote del Covid. Aunque este aumento no es inusual en Occidente, hay dos motivos

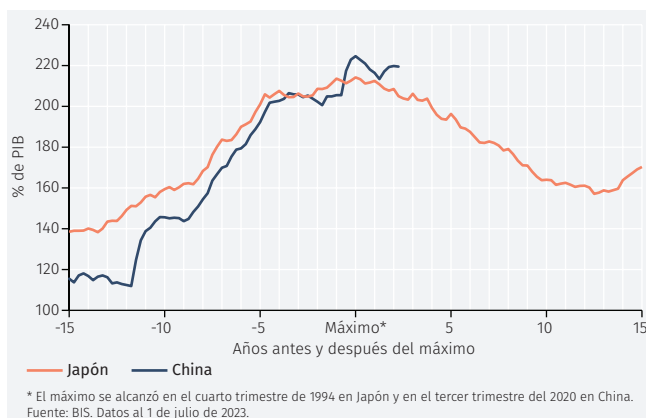
26. Precios de la vivienda: Japón y China



⁸ Originalmente, Pekín, Shanghái, Shenzhen y Cantón, pero ahora la definición se amplió para incluir 15 ciudades más.

⁹ Más de 40 veces los ingresos en las cuatro principales ciudades de primer nivel, frente a 11 veces los ingresos, en promedio, en Londres, Melbourne, Tokio y Nueva York. Fuente: Numbeo, 1 de enero del 2023.

27. Crédito concedido al sector privado no financiero, % del PIB

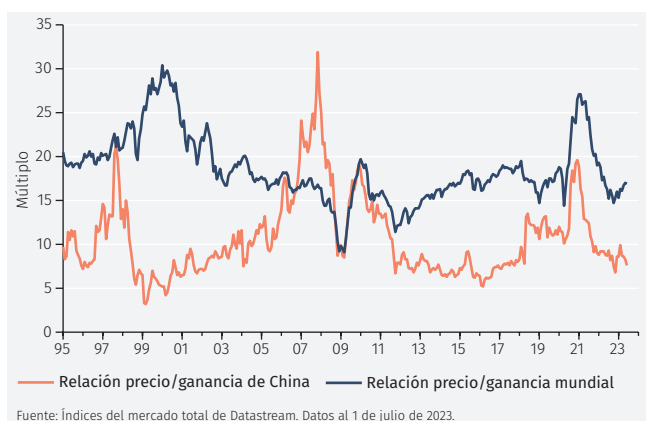


de preocupación. En primer lugar, los precios de la vivienda en China son muy elevados con respecto a los ingresos, mucho más que en zonas de alto costo conocidas en el resto del mundo⁹. En segundo lugar, el auge de los precios de la vivienda ha ido acompañado de un aumento del crédito para el sector privado.

Se pueden establecer paralelismos con la experiencia japonesa de la década de 1980 (consulte las Figuras 26 y 27). En dicho país, los precios de la vivienda y la expansión del crédito experimentaron un auge conjunto en los años ochenta, antes de alcanzar su máximo a principios de los noventa. Tras este período, se produjo un largo ajuste a la baja de los precios de la vivienda y del nivel de concesión de créditos. La reestructuración del sistema bancario fue vacilante y lenta. Todos aquellos acontecimientos en Japón cobran relevancia en la actual preocupación por China.

Pero hay una gran diferencia. El auge del crédito y de los precios de la vivienda en Japón estuvo acompañado de una subida masiva del mercado de acciones y de las valoraciones. Esto, sorprendentemente, no ha ocurrido en China (consulte la Figura 28). Pero dado que persiste la preocupación por la capacidad de inversión del mercado, es poco probable que esa posición cambie rápidamente.

28. Mercado de acciones chino



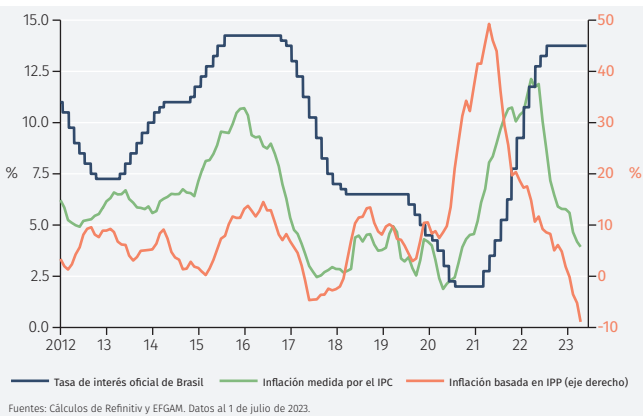
AMÉRICA LATINA

El temprano endurecimiento monetario de Brasil está resultando eficaz para reducir la inflación. Sirve de caso de prueba para el resto del mundo. Chile, por su parte, es un ejemplo en generación de energía limpia.

Brasil: un centro de pruebas para el resto del mundo

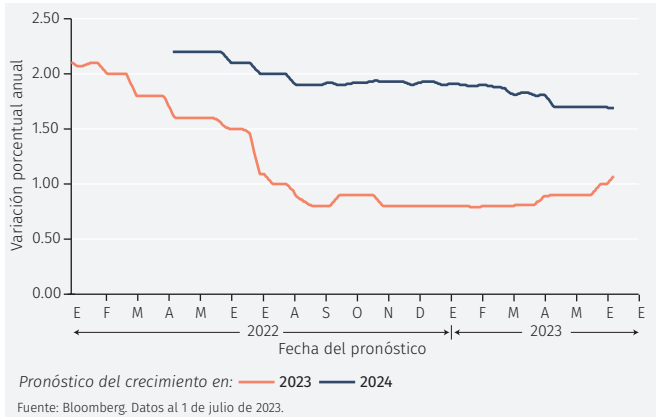
En cierto sentido, Brasil actúa como centro de pruebas del endurecimiento monetario. Su experiencia puede guiar al resto del mundo. El banco central de Brasil empezó a subir las tasas de interés en marzo del 2021 (consulte la Figura 29), un año antes de que la Fed de EE. UU. subiera las tasas por primera vez. Este aumento de la tasa respondió a la duplicación de la tasa de inflación de los precios al consumo (del 3 % al 6 %) en los seis meses anteriores y a la preocupación (justificada, según se fueron materializando los acontecimientos) por nuevas presiones inflacionistas. En particular, los precios de producción se situaron más de un 40 % por encima de los niveles del año anterior. Posteriormente, se produjeron otros 11 aumentos de tasas, cuyo escalón más frecuente fue de 100 puntos básicos. Es demasiado pronto para declarar la victoria en la lucha contra la inflación, pero los signos son alentadores. En mayo, la inflación de los precios al consumo se situó ligeramente por debajo del 4 %. La inflación de los precios de producción es sustancialmente negativa, en parte favorecida por la apreciación del real brasileño. Los pronósticos de consenso apuntan a que la inflación se mantendrá en torno al 4 % en el 2024. De ser así, las presiones para frenar las acciones del banco central (que no obtuvo su independencia hasta 2021) deberían remitir.

29. Brasil: inflación y tasa de interés oficial



Como era de esperar, dicho endurecimiento trajo consigo un debilitamiento de la economía, pero hasta ahora se ha contenido. En el 2021 se produjo una recesión técnica (dos trimestres consecutivos de descenso del PIB), aunque fue bastante superficial. Además, la debilidad prevista en el primer trimestre del 2023 no se materializó. De hecho, la economía repuntó con fuerza, lo que compensó en gran medida la debilidad del último trimestre del 2022. Los pronósticos de consenso para el crecimiento en el 2023 se han modificado ligeramente al alza; y se espera un crecimiento cercano al 2 % en el 2024 (consulte la Figura 30).

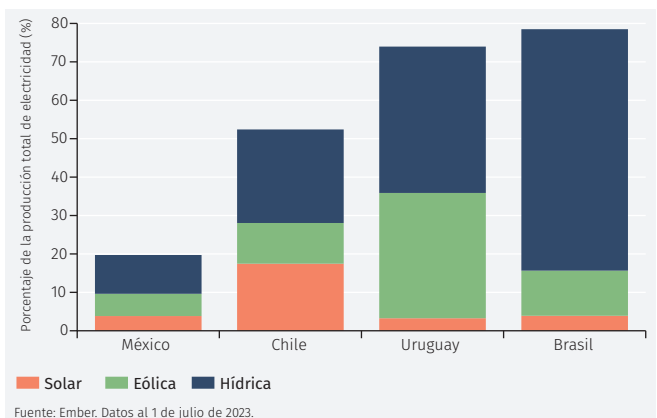
30. Pronósticos de consenso para el crecimiento del PIB en Brasil



Chile: un tipo diferente de centro de prueba

Chile actúa como un tipo diferente de centro de pruebas para las políticas del resto del mundo. Rápidamente se convirtió en líder de la energía solar, que ahora representa casi el 20 % de la generación de electricidad (consulte la Figura 31). Con una mayor generación hidroeléctrica, Uruguay y Brasil siguen a la cabeza en la generación total de energía limpia. Sin embargo, Chile va por delante en un nuevo desarrollo: el uso de electricidad generada para producir hidrógeno (el llamado hidrógeno verde, ya que procede de electricidad limpia). La Estrategia Nacional de Hidrógeno Verde del Gobierno prevé el potencial del país para convertirse en un gran exportador de hidrógeno. Nos parece una perspectiva realista.

31. América Latina: energía limpia



ENFOQUE ESPECIAL: OPORTUNIDADES Y POSIBILIDADES QUE BRINDA LA IA

La inteligencia artificial (IA) ha sido objeto de gran debate en el 2023. Las oportunidades y posibilidades que plantea son muy amplias. Pocas áreas de la economía no se verán afectadas¹⁰.

ChatGPT de OpenAI se popularizó a principios de año. Muchos lo han utilizado para escribir poesía, ayudar con los deberes o redactar correos electrónicos complejos. Forma parte de la posible revolución de la IA. Pero ¿qué importancia tendrá la IA en la evolución del trabajo y el ocio en los próximos años? Resulta útil realizar un análisis FODA (del inglés *Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats*, Fortalezas-Oportunidades-Debilidades-Amenazas).

Fortalezas

Una de las principales fortalezas de la IA es que puede realizar tareas y procesos complejos con gran rapidez y precisión, lo que conduce a una mayor eficiencia y productividad en diversas industrias. Asimismo, la IA puede gestionar grandes volúmenes de datos, generar información sobre ellos y mejorar la toma de decisiones y la capacidad de predicción. Algunos consideran una limitación que la IA no sea humana, pero los algoritmos de la IA pueden personalizar experiencias, recomendar contenidos relevantes y ofrecer soluciones personalizadas. La IA puede gestionar perfectamente las tareas repetitivas, lo que libera recursos humanos que se pueden dedicar a tareas más creativas y gratificantes. Con la rápida evolución de la tecnología de la IA, se prevén mejoras continuas y nuevas aplicaciones en toda una serie de sectores.

Debilidades

Como la IA carece de emociones y empatía humanas, es posible decir que es menos adecuada para tareas que requieran comprensión emocional o juicio subjetivo. La IA depende de los datos subyacentes que utilice. Esta dependencia de datos hace que sea vulnerable a los sesgos. En algunos casos, la escasez de datos limitará su utilidad.

La IA también suscita interrogantes éticos en relación con la privacidad, la parcialidad y el posible desempleo. Será necesaria una regulación cuidadosa y una implementación responsable de las técnicas de la IA. La IA puede tener dificultades para comprender contextos complejos, sarcasmos o conceptos abstractos, lo que limita su capacidad para captar completamente la comunicación humana.

Oportunidades

La IA ofrece a las empresas oportunidades para optimizar sus operaciones, mejorar la experiencia del cliente y desarrollar productos y servicios innovadores. Las tres etapas de la comunicación humana se pueden revolucionar mediante procesos de IA combinados con nuevas tecnologías (consulte la Figura 32).

32. Oportunidades de la IA



Un área de especial interés es el avance de la atención médica. La IA tiene el potencial de revolucionar la atención médica mediante la mejora de los diagnósticos, planes de tratamiento personalizados y el descubrimiento de fármacos.

La automatización de tareas rutinarias en industrias como la fabricación, la logística y el servicio al cliente, con el consiguiente aumento de la eficiencia y reducción de costos, es otra oportunidad que se deriva de la IA.

Los análisis basados en la IA pueden proporcionar información valiosa y ayudar a los responsables de la toma de decisiones en diversos campos, lo que permite realizar elecciones más fundamentadas.

Amenazas

Quizás la amenaza más publicitada de la IA es el desempleo. A medida que aumenta la automatización de la IA, existe una preocupación por las pérdidas de trabajo en ciertos sectores. Por supuesto, esa ha sido una amenaza planteada por nuevas tecnologías durante muchos siglos.

Los sistemas de IA pueden ser vulnerables a las amenazas de ciberseguridad, incluidos los ataques maliciosos o el acceso no autorizado a datos confidenciales.

La falta de transparencia también es una preocupación. Los complejos algoritmos de la IA pueden ser difíciles de interpretar y comprender, lo que dificulta la responsabilidad y la transparencia en la toma de decisiones.

Por último, la confianza excesiva en la IA sin supervisión humana o planes de respaldo adecuados puede dar lugar a fallas graves o errores con consecuencias importantes.

¹⁰ Se produjo un primer borrador de este texto con ChatGPT para "Elaborar un análisis FODA de la IA". Varias personas participaron en la producción del borrador final.

Avisos importantes

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden disminuir o aumentar, y el rendimiento pasado no es un indicador del rendimiento futuro. Los productos de inversión pueden estar sujetos a riesgos de inversión, por ejemplo, la posible pérdida total o parcial del capital invertido.

Este documento no constituye ni debe interpretarse como un folleto, un anuncio publicitario, una oferta pública ni una colocación de ninguna inversión, valor, instrumento financiero u otros productos o servicios, ni una recomendación para comprar, vender, retener o solicitar dichos instrumentos. No tiene el propósito de ser una representación final de los términos y condiciones de ninguna inversión, valor, instrumento financiero u otros productos o servicios. Este documento tiene un carácter meramente informativo y no pretende brindar asesoramiento sobre inversión ni ninguna otra recomendación específica sobre ninguna acción u omisión. La información contenida en este documento no contempla los objetivos de inversión específicos, la situación financiera ni las necesidades particulares del destinatario. Usted debe buscar su propio asesoramiento profesional en función de sus circunstancias particulares antes de realizar cualquier inversión o si tiene dudas sobre la información aquí contenida.

Aunque la información contenida en el presente se obtuvo de fuentes que se consideran confiables, ningún miembro del grupo EFG declara ni garantiza su exactitud y dicha información podría estar incompleta o resumida. Cualquier opinión incluida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso. Este documento puede contener opiniones personales que no reflejan necesariamente la postura de ningún miembro del grupo EFG. Hasta el máximo grado permitido por la ley, ningún miembro del grupo EFG será responsable de las consecuencias de cualquier error u omisión incurridos en este documento, ni de la confianza que se deposite en cualquier opinión o declaración contenidas en este documento, y cada miembro del grupo EFG renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, lo que incluye (sin limitación) la responsabilidad por daños fortuitos o consecuentes que surjan de ellas o que resulten de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en virtud del presente.

La disponibilidad de este documento en cualquier jurisdicción o país puede ser contraria a la ley o regulación local, por lo que las personas que lleguen a tener acceso a él deberán informarse de las restricciones existentes y respetarlas. Este documento no puede reproducirse, divulgarse ni distribuirse (en su totalidad o en parte) a ninguna otra persona sin el permiso previo por escrito de un miembro autorizado del grupo EFG.

Este documento fue producido por EFG Asset Management (UK) Limited para su uso por el grupo EFG y las entidades subsidiarias y afiliadas en todo el mundo dentro del grupo EFG. EFG Asset Management (UK) Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido, con el n.º de registro 7389736. Dirección registrada: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, Reino Unido. Teléfono +44 (0)207 491 9111.

Gestores de activos independientes: En caso de que este documento se proporcione a los gestores de activos independientes ("IAM", por sus siglas en inglés), está estrictamente prohibido que dichos gestores lo reproduzcan, divulguen o distribuyan (en su totalidad o en parte) y lo pongan a disposición de sus clientes o de terceros. Al recibir este documento, los IAM confirman que deberán tomar sus propias decisiones y usar su propio criterio sobre cómo proceder, y es responsabilidad de ellos asegurarse de que la información proporcionada esté alineada con las circunstancias de sus propios clientes respecto de cualquier consecuencia de inversión, legal, normativa, fiscal o de otro tipo. EFG no asume ninguna responsabilidad por daños, pérdidas o costos (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los IAM, sus clientes o terceros.

Si usted recibió este documento de alguna sucursal o entidad afiliada de las que figuran más abajo, tenga en cuenta información proporcionada para cada una:

Australia: EFG Asset Management (UK) Limited, una empresa privada limitada cuyo número de registro es 7389736 y cuyo domicilio social es 116 Park Street, London W1K 6AP (número de teléfono +44 (0)207 491 9111), elaboró y emitió este documento. La Autoridad de Conducta Financiera regula y autoriza a EFG Asset Management (UK) Limited con el n.º 536771. EFG Asset Management (UK) Limited está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros que proporciona a los clientes mayoristas en Australia, y está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (Registro de FCA n.º 536771) según las leyes del Reino Unido que difieren de las leyes australianas.

Orden Clase de ASIC CO03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited le notifica que se basa en la exención de la Orden de Clase CO03/1099 (Orden de Clase) de la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC), ampliada en su funcionamiento por ASIC Corporations (Instrumento de Derogación y Transición 2016/396) para las empresas reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido, que la exime del requisito de poseer una licencia australiana de servicios financieros (AFSL) en virtud de la Ley de Sociedades del 2001 (Commonwealth) (Ley de Sociedades) con respecto a los servicios financieros que le proporcionamos.

Los servicios financieros que le proporcionamos están regulados por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) según las leyes y los requisitos regulatorios del Reino Unido, que son diferentes de los de Australia. Por lo tanto, cualquier oferta u otra documentación que reciba de nosotros en el transcurso de la prestación de servicios financieros se prepararán de acuerdo con esas leyes y requisitos regulatorios. Los requisitos regulatorios del Reino Unido se refieren a la legislación, las normas promulgadas conforme a la legislación y cualquier otra política o documento pertinente emitidos por la FCA.

Su estado como cliente mayorista

Con el objetivo de ofrecerle servicios financieros y para cumplir con la Orden de Clase, debe ser un "cliente mayorista" dentro del significado establecido en la sección 761G de la Ley de Sociedades.

En consecuencia, mediante la aceptación de cualquier documentación por nuestra parte antes del inicio de la prestación de servicios financieros a usted o en el transcurso de esta, usted:

- nos garantiza que es un "cliente mayorista";
- acepta proporcionar dicha información o evidencia que podamos solicitar ocasionalmente para confirmar su estado como cliente mayorista;
- acepta que podemos dejar de prestarle servicios financieros si ya no es cliente mayorista o no nos proporciona información o evidencia satisfactoria para confirmar su estado como cliente mayorista, y
- acepta notificarnos por escrito dentro de 5 días hábiles si deja de ser un "cliente mayorista" para los fines de los servicios financieros que le proporcionamos.

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. cuenta con la licencia de la Comisión de Valores de las Bahamas de conformidad con la Ley del Mercado de Valores del 2011 y las Regulaciones del Mercado de Valores del 2012, y está autorizada para llevar a cabo negocios de valores en las Bahamas y desde ese país, entre ellos la comercialización de valores, la organización de la comercialización de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. también cuenta con la licencia del Banco Central de las Bahamas de conformidad con la Ley Reguladora de Bancos y Sociedades Fiduciarias del 2000, como empresa bancaria y fiduciaria. Dirección registrada: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street y Sea View Drive, Nassau, las Bahamas.

Baréin: EFG AG Bahrain es una sucursal de EFG Bank AG, con licencia del Banco Central de Baréin (CBB, del inglés *Central Bank of Bahrain*) como empresa comercial de inversiones de categoría 2 y está autorizada a realizar las siguientes actividades:

a) negociar con instrumentos financieros como agentes; b) organizar negociaciones con instrumentos financieros; c) gestionar instrumentos financieros; d) asesorar sobre instrumentos financieros; e) operar un organismo de inversión colectiva. Dirección registrada: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Bloque 346 / Calle 4626 / Edificio 1459 / Oficina 1401 / P.O. Box 11321 Manama, Baréin.

Islas Caimán: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. cuenta con la licencia y la regulación de la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán ("CIMA", del inglés *Cayman Islands Monetary Authority*) para proporcionar negocios de inversión de valores dentro de las Islas Caimán o desde estas, de conformidad con la Ley Comercial de Inversiones en Valores (revisada) de las Islas Caimán. Dirección registrada: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Islas Caimán. EFG Bank AG, Cayman Branch, cuenta con la licencia de banco de clase B y lo regula la CIMA. Dirección registrada: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Islas Caimán.

Chipre: EFG Cyprus Limited es una empresa de inversión establecida en Chipre con el n.º de empresa HE408062, con dirección registrada en Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. EFG Cyprus Limited está autorizada y regulada por la Comisión Bolsa y Valores de Chipre (CySEC, del inglés *Cyprus Securities and Exchange Commission*).

Dubái: EFG (Middle East) Limited está regulada por la DFSA. Este material está destinado "solo para clientes profesionales". Dirección registrada: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245, Dubái, Emiratos Árabes Unidos.

Grecia: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch es un establecimiento sin reserva de EFG Bank (Luxembourg) S.A. que está autorizado a promover los productos y servicios de EFG Bank (Luxembourg) S.A. según la libertad de establecimiento de la UE en virtud de una licencia otorgada por la autoridad de supervisión financiera de Luxemburgo "CSSF". Dirección registrada: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro comercial general n.º 143057760001.

Hong Kong: La sucursal de Hong Kong de EFG Bank AG está autorizada como banco con licencia por la Autoridad Monetaria de Hong Kong de conformidad con la Ordenanza Bancaria (Cap. 155, Leyes de Hong Kong) y está autorizada a llevar a cabo actividades reguladas de Tipo 1 (comercio de valores), Tipo 4 (asesoría sobre valores) y Tipo 9 (administración de activos) en Hong Kong. Dirección registrada: EFG Bank AG, sucursal de Hong Kong, 18th floor, International Commerce Center 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG está regulado por la Autoridad del Mercado Financiero de Liechtenstein. Dirección registrada: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Jersey: EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey para dedicarse al negocio de inversión en virtud de la Ley de Servicios Financieros (Jersey) de 1998.

Luxemburgo: A EFG Bank (Luxembourg) S.A. lo autoriza el Ministerio de Finanzas de Luxemburgo y lo supervisa la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. es miembro del fondo de garantía de depósitos Luxembourg (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) y miembro del Esquema de compensación del inversionista de Luxemburgo (S.I.L.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxemburgo n.º B113375. Dirección registrada: EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Mónaco: EFG Bank (Monaco) SAM es una sociedad anónima monegasca registrada como empresa con el n.º 90 S02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM es un banco que lleva a cabo actividades financieras autorizadas y reguladas por la Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (Autoridad de Supervisión Prudencial y de Resolución) de Francia y por la Commission de Contrôle des Activités Financières (Comisión para el Control de Actividades Financieras) de Mónaco. Dirección registrada: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Mónaco (Principauté de Monaco). Teléfono: 377 93 15 11 11. El destinatario de este documento habla perfectamente inglés y renuncia a la posibilidad de obtener una versión en francés del presente.

República Popular China: EFG Bank AG Shanghai Representative Office está aprobada por la Comisión Reguladora Bancaria de China y registrada en la Administración de Industria y Comercio de Shanghai de conformidad con el Reglamento de la República Popular China para la Administración de Bancos con Inversión Extranjera y las normas de implementación relacionadas. Número de registro: 310000500424509. Dirección registrada: Room 65110, 65 F, Shanghai World Financial Center, n.º 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. El alcance comercial de EFG Bank AG Shanghai Representative Office se limita a realizar actividades sin fines de lucro, limitadas a enlace, investigación de mercado y consultoría.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal está autorizada y supervisada por el Banco de Portugal (registro 280) y el CMVM, la comisión de mercado de valores de Portugal (registro 393) para la prestación de asesoramiento financiero y la recepción y transmisión de pedidos. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal es una sucursal sin reserva de EFG Bank (Luxembourg) S.A., una sociedad anónima de responsabilidad limitada constituida en virtud de las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, autorizada y supervisada por el CSSF (Comisión de Supervisión del Sector Financiero). Oficina central de Lisboa: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agencia en Oporto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Oporto. Número de registro de las empresas: 980649439.

Singapur: Singapur (UEN n.º T03FC6371) cuenta con la licencia de la Autoridad Monetaria de Singapur como banco mayorista para realizar negocios bancarios y, además, realiza las actividades reguladas de comercio en productos de mercados de capital (valores, esquemas de inversión colectiva, contratos de derivados negociables en la bolsa, contratos de divisas al contado para los fines del intercambio aprovechado de divisas y contratos de derivados de venta libre), gestión de fondos, financiamiento de productos y prestación de servicios de custodia como Entidad exenta de Servicios de Mercados de Capital en virtud de la Ley de Valores y Futuros del 2001, y de proporcionar servicios de asesoría financiera como asesor financiero exento en virtud de la Ley de Asesores Financieros del 2001 mediante la asesoría a otros, ya sea directamente o a través de publicaciones o escritos, y ya sea en formato electrónico, impreso u otro, y asesorar a otros mediante la emisión o la promulgación de análisis de investigación o informes de investigación, ya sea en formato electrónico, impreso u otro, en relación con los siguientes productos de inversión: valores, esquemas de inversión colectiva, contratos de derivados negociados en el comercio de divisas, contratos de derivados de venta libre, contratos de cambio de divisas al contado que no sean para fines del intercambio aprovechado de divisas, contratos de cambio de divisas al contado para fines de comercio de divisas aprovechadas y depósitos estructurados. Se debe solicitar asesoramiento a un asesor financiero sobre la idoneidad del producto de inversión teniendo en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares del destinatario, antes de que el destinatario se comprometa a comprar el producto de inversión. Comuníquese con EFG Bank AG (Singapore Branch) con respecto a cualquier asunto o consulta que surja o que tenga relación con esta publicación. Tenga en cuenta que EFG Bank AG (Singapore Branch), sin embargo, no asume la responsabilidad legal por el contenido de esta publicación. EFG Bank AG (Singapore Branch) y EFG Asset Management (UK) Limited han implementado mecanismos adecuados y políticas de segregación con el fin de garantizar la independencia de las actividades de investigación de EFG Asset Management (UK) Limited y de los procedimientos para gestionar la influencia indebida de los emisores, inversionistas institucionales u otras partes externas en EFG Asset Management (UK) Limited. Pueden establecerse otros acuerdos cuando sea necesario para evitar que surjan conflictos de intereses. Para Singapur, este documento y los productos mencionados en el presente documento solo están destinados a "inversionistas acreditados" e "inversionistas institucionales" dentro del significado de la Ley de Valores y Futuros del 2001 y cualquier norma que se realice posteriormente. Este anuncio no fue revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Dirección registrada: EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road, #18-01 Singapur 068897.

Suiza: EFG Bank AG, Zürich, incluidas sus sucursales en Ginebra y Lugano, está autorizado y regulado por FINMA. Dirección registrada: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Suiza. Sucursales suizas registradas: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginebra 2 y EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Reino Unido: EFG Private Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. EFG Private Bank Limited es miembro de la Bolsa de Londres. Empresa registrada n.º 2321802. Dirección registrada: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Reino Unido. Teléfono +44 (0)20 7491 9111.

EE. UU.: EFG Capital International Corp ("EFG Capital") es una sociedad de valores registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos ("SEC") y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y de la Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Ningún miembro de SEC, FINRA o SIPC avala este documento ni los servicios y productos proporcionados por EFG Capital y su filial con sede en los EE. UU., EFG Asset Management (Americas) Corp. ("EFGAM Americas"), un asesor de inversión registrado en la SEC. EFG Capital proporciona productos de valores y servicios de corretaje, y EFGAM Americas proporciona servicios de gestión de activos. EFG Capital y EFGAM Americas son afiliadas por medio de propiedad común según EFG International AG y mantienen personal asociado mutuamente. Dirección registrada: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor - FL 33131 Miami.