

## CARTA TRIMESTRAL

Zúrich, 20 Octubre 2014

Nº6

### Perspectivas Económicas

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su reporte del 7 de Octubre redujo las proyecciones de crecimiento mundial para el 2014 y el 2015, pasando del 3.6% al 3.3% y del 3.9% al 3.8% respectivamente. Esta revisión se atribuye en parte a la desaceleración de la economía estadounidense en el primer trimestre de este año y al menor crecimiento en los mercados emergentes.

Este nuevo panorama refleja también el incremento de los riesgos geopolíticos y el bajo crecimiento que se vislumbra en la economía de la zona euro. A lo anterior se suma un declive del crecimiento potencial de los mercados emergentes que no es compensado por el renovado dinamismo de la economía estadounidense y del Reino Unido.

Por otra parte, el optimismo de los mercados de capitales (ver Carta Trimestral anterior) no se ha visto reflejado en aumentos de la inversión agregada. En su reporte *Global Financial Stability* de este mes, el FMI sugiere que los mercados podrían estar subvalorando las implicaciones de un repliegue de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y los riesgos derivados de las incertidumbres en el ámbito macroeconómico

### Perspectivas regionales

Para la economía estadounidense se prevé un afianzamiento de la reactivación económica. El FMI estima un crecimiento real del 2.2% para el 2014 y del 3.1% en 2015. Las proyecciones se basan en la mejora de las condiciones financieras, el fortalecimiento del balance de

los hogares, un mercado inmobiliario saludable y un mejoramiento de las finanzas públicas.

La Zona del Euro continuará con una recuperación económica frágil y fragmentada. El FMI proyecta una tasa de crecimiento de 0.8% para 2014 y del 1.3% para 2015. Una disminución con respecto al estimado Abril de 0.4% y 0.2% respectivamente. La economía alemana presenta una leve desaceleración debido a un debilitamiento de la demanda interna y estaría creciendo al 1.4% en el 2014. Debido a sus problemas de productividad la economía francesa seguirá estancada y crecería este año a una tasa del 0.4%, mientras la economía italiana se contrae en un -0.2%. Marcando un acento positivo se encuentran las economías española e irlandesa, creciendo al 1.3% y 3.6% respectivamente.

Para la economía japonesa, el FMI proyecta una tasa de crecimiento del 0.9% en el 2014 y una tasa similar para el 2015, lo cual representa un 0.5% menos que en las proyecciones de abril.

El Reino Unido crecerá al 3.2% en el 2014 y al 2.7% en el 2015. Este buen desempeño es atribuible al crecimiento de la demanda agregada, al mejoramiento de las condiciones financieras y a unos balances corporativos más saludables.

Los mercados emergentes y las economías en vía de desarrollo crecerán al 4.4% en 2014 y al 5% en el 2015. La clave será el mejoramiento de la demanda interna y una recuperación de la demanda externa. En China las medidas de política implementadas para apoyar la actividad económica interna estarán repercutiendo positivamente. El FMI calcula un

crecimiento del 7.4% para el 2014 y del 7.1% para el 2015. La desaceleración de las economías latinoamericanas y del Caribe se debe en parte a la tendencia negativa de los precios de las materias primas. Para esta región se prevé una tasa de crecimiento del 1.3% en 2014 y del 2.2% en 2015. Por último, la economía Rusa seguirá afectada por el debilitamiento de la inversión agregada debido a la incertidumbre producida por los riesgos geopolíticos y las sanciones económicas.

### **Divergencias en la política monetaria global**

La política monetaria se refiere a la acción de los bancos centrales que busca afectar la cantidad de dinero y crédito en la economía y por ende influenciar la actividad económica. Los instrumentos de política monetaria más comunes son la tasa de interés de referencia y las operaciones de mercado abierto, donde los bancos centrales compran activos financieros aumentando la cantidad de dinero. El objetivo primordial de un banco central es controlar la inflación y promover la estabilidad de precios. La Fed tiene adicionalmente como objetivo explícito el máximo empleo y la moderación de la tasa de interés de largo plazo.

A pesar de una tasa de desempleo inferior al 6%, las expectativas de inflación en EE.UU. continuarán por debajo del 2%. El mejoramiento de estas variables ha conducido a la Fed a iniciar el proceso de normalización la política monetaria y se espera que su programa de flexibilización cuantitativa concluya a finales de este mes. Sin embargo, el mercado no espera que la Fed reduzca pronto su balance, el cual actualmente alcanza 4.5 trillones de dólares. El FMI prevé un aumento de la tasa de interés de referencia para el segundo semestre del 2015.

El BCE se enfrenta a una coyuntura diferente, caracterizada por un bajo crecimiento económico, altos niveles de desempleo en algunas economías, problemas en la generación de crédito y riesgos deflacionarios. El índice armonizado de precios de consumo

(IACP) cayó al 0.3% en septiembre con respecto al 0.4% de agosto. En un escenario de deflación la demanda agregada se vería reprimida debido a que habría un incentivo a posponer el consumo presente por consumo futuro a precios más bajos. Esta coyuntura ha llevado al BCE en septiembre a reducir al 0.05% su tasa de refinanciación y a anunciar una serie de medidas de política no convencionales como un programa de compra de bonos garantizados y préstamos titularizados (ABS), así como un programa de préstamos a entidades financieras a largo plazo (TLTRO).

A su vez, el banco central de Japón continuaría con una política monetaria acomodaticia y el banco de Inglaterra seguirá con el rumbo de normalización monetaria. Por último la política monetaria en los mercados emergentes, donde se prevén aumentos en la tasa de interés, estaría condicionada por el rumbo de la Fed.

### **Las expectativas de los mercados**

El relativo buen comportamiento de la economía estadounidense y la divergencia en términos de la política monetaria han llevado a un aumento en el diferencial de tasas de interés entre el dólar y el euro. Actualmente los bonos del Tesoro Americano a diez años rinden cerca de 1.4% más que los equivalentes del gobierno alemán. Rendimientos altos en el dólar seguirán atrayendo inversionistas y sobre todo a aquellos que persiguen una estrategia de *carry trade*, la cual consiste en tomar prestado en una moneda con bajas tasas de interés e invertir en otra con rendimientos altos. En este contexto el dólar se podría seguir reevaluando. Durante el 2014 el dólar se ha revaluado alrededor un 9% con respecto al euro. En términos generales la recuperación económica es débil y fragmentada. El principal reto continuará siendo aumentar la demanda agregada en las economías avanzadas e incrementar el potencial de crecimiento en los mercados emergentes.

## Estrategias de Inversión

Ante un panorama de crecimiento económico desigual y algunas valoraciones elevadas (ver nuestra Carta Trimestral anterior) se hace necesario adaptar las estrategias de inversión.

- **EE.UU.** pareciera mostrar un mayor crecimiento económico con respecto a otras regiones pero las valoraciones de sus acciones y bonos lucen entre las más elevadas. No obstante lo anterior, la baja inflación persistente en Europa y el fortalecimiento del dólar podrían implicar una desaceleración del crecimiento, menores ganancias de las empresas multinacionales e incluso menor presión en la Fed para aumentar las tasas. Ante este escenario tan balanceado lo recomendable es mantener una exposición normal a las acciones americanas y una duración intermedia en los bonos en dólares. El repunte de tasas, cuando ocurra, debería afectar a los plazos más cortos y en todo caso podría ser gradual y no repentino.
- **Europa**, con la sola excepción del Reino Unido, sigue decepcionando en su desempeño económico y pareciera no haber consenso en cuanto al conjunto de políticas que permitirían lograr un cambio de tendencia. A principios de año fuimos optimistas en cuanto a las acciones europeas, pero ahora no tanto. Mientras surten efecto las acciones recientemente anunciadas por el BCE se recomienda reducir la exposición en acciones europeas. La desaceleración económica y las políticas monetarias han ocasionado una caída en los rendimientos de los bonos (aumento de precios) y una pérdida abrupta de valor en el euro. Sugerimos mantener una exposición normal en bonos europeos de plazo intermedio ante la posibilidad que las tasas permanezcan bajas por un buen tiempo. Un beneficiario de las políticas de tasas bajas debería ser la deuda de los países de la periferia europea. Ante el conjunto de expectativas actuales, el euro podría seguir debilitándose.
- **Japón** sigue demostrando interés en sacar su economía del letargo mediante una combinación de políticas económicas de gran magnitud. La devaluación del yen beneficia a los exportadores. Aunado a lo anterior, las valoraciones de las empresas en Japón lucen atractivas y por ello se sugiere un incremento en la exposición a las acciones de este mercado.
- **China** sigue mostrando que haber puesto frenos a algunos excesos en el crédito y en el mercado inmobiliario le está pesando en su tasa de crecimiento y está afectando el mercado de materias primas. Esta desaceleración está teniendo un efecto sobre muchos países, entre ellos emergentes y desarrollados, que aprovecharon de suplirle materiales y maquinarias durante el auge. Lo anterior, junto a las tensiones geopolíticas que han afectado a Rusia, nos llevan a reducir un poco la exposición a mercados emergentes dado que se espera un menor crecimiento económico y un menor atractivo relativo ante la expectativa de tasas más altas en los EE.UU.
- **El estímulo monetario global, anteriormente liderado por la Fed, ahora es provisto por el BCE y el BJ, lo cual mantiene un ambiente favorable para los activos de riesgo.**
- **Continuamos observando potencial de apreciación en el dólar americano y recalamos la importancia de mantener posiciones anormalmente altas de efectivo para poder invertirlo ante un aumento en la volatilidad o un ajuste repentino de precios.**

## FX Forwards

La compra-venta de monedas a plazo (FX Forwards) representa una opción muy útil bien sea para cubrir riesgos cambiarios o para asumirlos.

La idea central de este tipo de contrato es la posibilidad de pactar una tasa de cambio hoy, para un intercambio que ocurrirá en el futuro. La tasa de cambio pactada guarda relación con el plazo de la operación y con las tasas de interés a dicho plazo en ambas monedas. Es de hacer notar que la tasa de cambio a plazo no necesariamente guarda relación con las expectativas acerca de la tasa de cambio que estaría vigente en la fecha de vencimiento del contrato.

Otra característica notable es que no existe intercambio de fondos sino al vencimiento del contrato. No obstante lo anterior, los bancos intermediarios suelen tomar reservas (bien sea margen o garantía) para absorber las fluctuaciones negativas que pudieran incentivar el incumplimiento del contrato por una de las partes.

Mercantil Bank (Schweiz) ofrece contratos de compra y venta de monedas a plazo, en montos a partir de USD 250 mil, y a plazos de hasta un año. Este tipo de contrato se ofrece entre la mayoría de las monedas fuertes, en particular: USD, EUR, CHF, GBP y oro.

Los contratos de compra-venta de monedas a plazo son instrumentos OTC (“over the counter”), es decir, no son contratos estandarizados que cotizan en bolsas de valores.

En el caso de los contratos ofrecidos por el banco, al vencimiento del contrato se cruzan los pagos entre las contrapartes, en las monedas y cuantías pactadas.

La manera usual de salirse de este tipo de contratos antes del vencimiento es pactando

la operación inversa pero con el mismo vencimiento, es decir, eliminando el riesgo involucrado en fluctuaciones adicionales.

Cuando es utilizado como mecanismo de cobertura, lo usual es buscar asegurar una tasa de cambio para un flujo de caja que ocurrirá en el futuro, bien sea un vencimiento o una cobranza.

Cuando es utilizado como mecanismo especulativo, lo usual es tomar una exposición que se espera genere una ganancia dado que la tasa de cambio futuro será peor que la pactada hoy mediante el contrato de compra-venta a plazo.

El uso como cobertura es recomendado para cualquier cliente que tenga tales necesidades, mientras que su uso especulativo requiere de un perfil de riesgo apropiado y la comprensión de los riesgos involucrados. Quizá el más importante sea que, dado que sólo se requiere disponer del margen o garantía al momento de pactarla, este tipo de contrato incorpora los riesgos favorables o desfavorables del apalancamiento implícito.

Se sugiere conversar con un Gerente de Relación para comprender a fondo las características, riesgos y usos de los contratos de compra-venta de monedas a plazo para así poder determinar si éstos tendrían cabida dentro de su estrategia de inversión.

## FATCA

- El primero de julio entró en vigencia una de las primeras fases de FATCA (“Foreign Account Tax Compliance Act” o Ley de Cumplimiento Fiscal para Cuentas Extranjeras).
- FATCA es una ley de los EE.UU. que tiene repercusión sobre las instituciones financieras en el resto del mundo, inclusive en Suiza.
- El objetivo de FATCA es reducir la evasión de impuestos de los sujetos fiscales de los EE.UU.
- Bajo FATCA estamos obligados a identificar a los sujetos fiscales de los EE.UU. que tengan cuentas con nosotros.
- Dicha información debe ser provista a las autoridades de impuestos de los EE.UU. previo consentimiento del cliente.
- Si el cliente no otorga su consentimiento, la información deberá ser entregada pero de forma consolidada y sin identificación del cliente.
- Los EE.UU. se reservan el derecho de solicitar levantar el secreto bancario por vía administrativa entre gobiernos.
- Hemos implementado una nueva planilla de recaudación de información enfocada en establecer la ciudadanía de los EE.UU. (incluso si fuera doble, residiera fuera de los EE.UU., se obtuvo por nacimiento y luego se renunció a ella, etc.) o la residencia permanente (“green card”, presencia sustancial, etc.)
- Esta planilla debe ser completada al momento de la apertura y cada tres años a menos que ocurra un cambio de circunstancias que conviertan al cliente en sujeto fiscal de los EE.UU. En dicho caso deberá informarlo de forma oportuna y otorgar el consentimiento para el intercambio de información.
- Para mayores detalles, le rogamos ponerse en contacto con su Gerente de Relación.

## Anuncios

- Seguimos actualizando nuestros registros de Conozca a su Cliente y para ello lo estaremos contactando. La información recabada nos permite adaptar nuestra oferta de productos y servicios y es esencial para el monitoreo y prevención del lavado de dinero. En este sentido, contar con información completa y actualizada ahorra tiempo y molestias. Muchas gracias por su colaboración.
- ¿Sabía que cada Gerente de Relación trabaja en equipo con otro gerente y un asistente? Cualquiera de estas tres personas lo pueden ayudar en caso de necesidad. Si todavía no conoce a su equipo, por favor pídanos los nombres y datos de contacto.
- Pregunte a su Gerente de Relación acerca de las líneas de crédito Lombardas con garantía de su cartera de inversiones. La forma más conveniente de contar con liquidez cuando y como la necesite.
- Tenemos un nuevo folleto con información de interés acerca de los diferentes tipos de órdenes en mercados de capitales. Si lo desea, por favor solicite una copia a su Gerente de Relación.
- Nuestro horario de atención:  
Lunes a jueves hasta las 7:30 pm  
Viernes hasta las 6:30 pm  
Horas del Centro de Europa.

<p>Mercantil Bank (Schweiz) AG          Talacker 42, 5to Piso          8001 Zurich, Suiza</p> <p>T: +41 43 344 4555          F: +41 43 334 4550</p> <p><a href="http://mercantilbanksuiza.com">mercantilbanksuiza.com</a></p>
---

## Avisos Legales

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción.

Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida.

Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso.

Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Gerente de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.