

# MONITOR DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

**Enero 2023**



# Resumen

1. La inflación en EE.UU continúa desacelerándose, las tres medidas de inflación clave señalan que el pico se alcanzó en junio del 2022.
2. Reserva Federal terminaría ajuste monetario en primer trimestre del 2023. Mercados fuertemente golpeados en 2022 tendrían oportunidad de recuperación.
3. Relajación de políticas cero covid en China en víspera de año nuevo chino impulsan demanda en la región, pero falta de estadísticas confiables sobre la región no permite ver cómo es el panorama de muertes y afectación económica.
4. Los índices de actividad económica de las principales economías del mundo se mantienen por tercer mes consecutivo en terreno contractivo, pero cifras de desempleo en mínimos alientan de una recesión leve.
5. Cerca del aniversario de la guerra Rusia – Ucrania se dan señales de agotamiento, aliados estarían aportando menos armas y Rusia estaría atacando con viejos misiles.
6. Vienen peores perspectivas crediticias, e incrementan miedo de estabilidad financiera. Estados Unidos alcanza nuevamente el techo de la deuda, lo que pone volatilidad adicional sobre bonos del tesoro americano.
7. Durante 2022 se dio mayor apetito hacia acciones y algo hacia renta fija. Lo que lleva el 2023 muestra alto apetito por renta fija, de buena calidad.



## Lo BUENO

1. Crecimiento económico sigue fuerte, si se espera desaceleración por el efecto estadístico base, pero en entorno posguerra casi todas las economías mantendrían el mismo nivel de actividad, no hay expectativa de destrucción de crecimiento.
2. Inflación viene cediendo en la mayoría de economías desarrolladas, en mercados emergentes las presiones al alza sobre los precios se mantienen.
3. Cifras de empleo reafirman que esta vez es diferente, mientras se mantenga solidez en mercado laboral consumo y gasto privado sostendrán la economía.
4. Bancos centrales están llegando al fin del ciclo alcista de tasas, no se espera que bajen pero tampoco que suban, se daría ajuste gradual en mercado monetario.
5. Datos de confianza y reportes corporativos dan optimismo para lo que viene
6. Primas de riesgo en Latam son más bajas alentando de un panorama de posible estabilización en la región



## Lo MALO

1. Vienen peores perspectivas crediticias, e incrementan miedo de estabilidad financiera. Estados Unidos alcanza nuevamente el techo de la deuda.
2. Incertidumbre por tasa política de monetaria final están pesando fuerte sobre segmento de bonos corporativos, tasas estarían alcanzando techo.
3. Mercado inmobiliario se golpea fuertemente por las tasas de interés de hipotecas por encima de los niveles del 1998.
4. Los índices PMI para Estados Unidos, Europa y Reino Unido continúan mostrando indicios de menor actividad
5. China se reactiva pero incertidumbre no cesa por confianza sobre la región
6. Intervención de Japón sobre tasas de los bonos encarece financiamiento y oportunidades de inversión en otras regiones, lo que puede mermar los flujos hacia segmentos de inversión más especulativos.

# Eventos Próximos

22 de enero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Año nuevo Chino – Año de conejo</li> </ul>
24 Enero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PMI – EE.UU, Reino Unido, Zona Euro</li> </ul>
26 Enero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PIB EE.UU</li> <li>• Decisión de Política Monetaria – Chile.</li> </ul>
27 Enero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inflación PCE (EE.UU).</li> <li>• Índice de confianza del consumidor.</li> </ul>
1 Febrero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Decisión de Política Monetaria – EE.UU</li> <li>• Reunión de la OPEP</li> </ul>
2 Febrero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Decisión de Política Monetaria – Reino Unido, Zona Euro</li> </ul>
20 de Febrero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aniversario guerra Ucrania</li> </ul>

# Elecciones en el 2023.

Elecciones en 2023			
Mes	País	Tipo	Fecha
Enero	 República Checa	Presidenciales	14-enero
Febrero	 Ecuador	Referendo constitucional	05-febrero
	 Mónaco	Parlamentarias	05-febrero
	 Nigeria	Presidenciales y legislativas	25-febrero
Marzo	 Estonia	Parlamento	05-marzo
Abril	 Finlandia	Parlamento	02-abril
	 Paraguay	Presidenciales	30-abril
Mayo	 Tailandia	Parlamento	07-mayo
Junio	 Turquía	Presidenciales y parlamento	18-junio
	 Guatemala	Presidenciales	25-junio
Octubre	 Argentina	Presidenciales y parlamento	22-octubre
	 Colombia	Regionales	29-octubre
	 Ucrania	Parlamentarias	Por determinar
Diciembre	 República Democrática Congo	Presidenciales y parlamento	20-diciembre

# INDICADORES LÍDERES

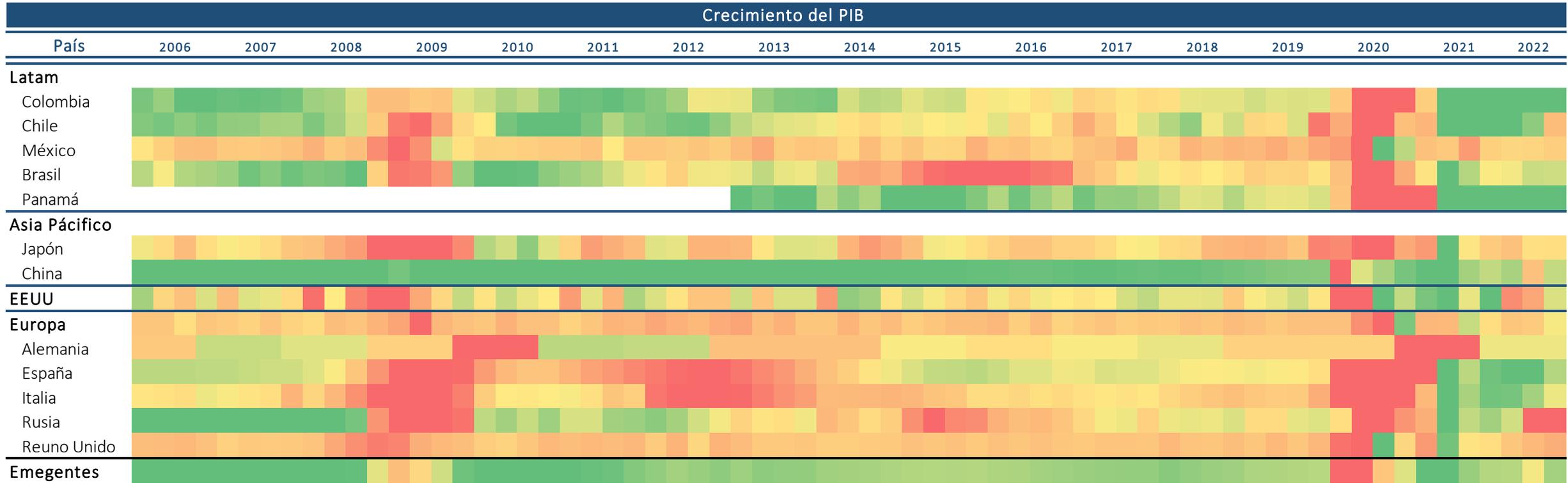
---





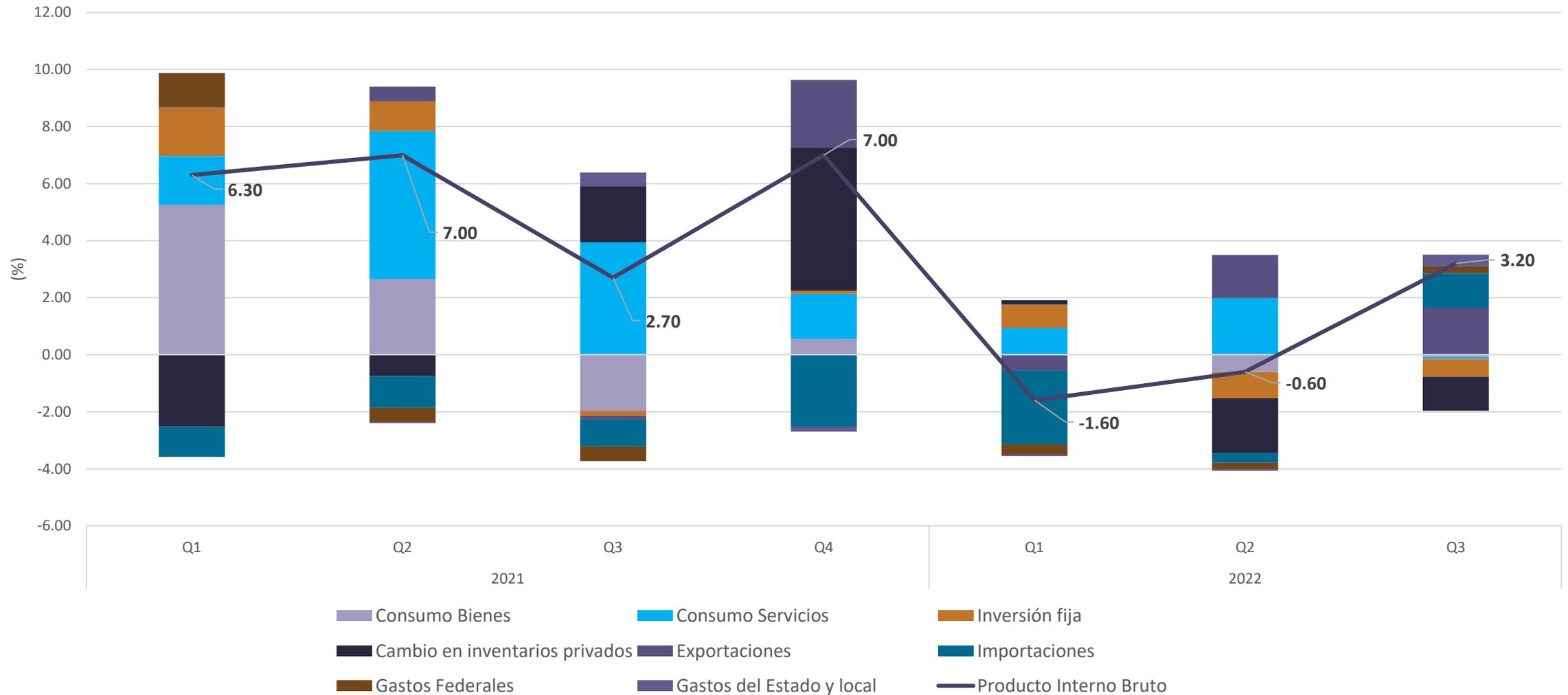
Lo **BUENO**

# 1. Monitor de crecimiento económico



Fuente: BLS - Cálculos In On Capital  
 Último dato: Diciembre

# Cifras de Estados Unidos siguen mostrando fortaleza de la región

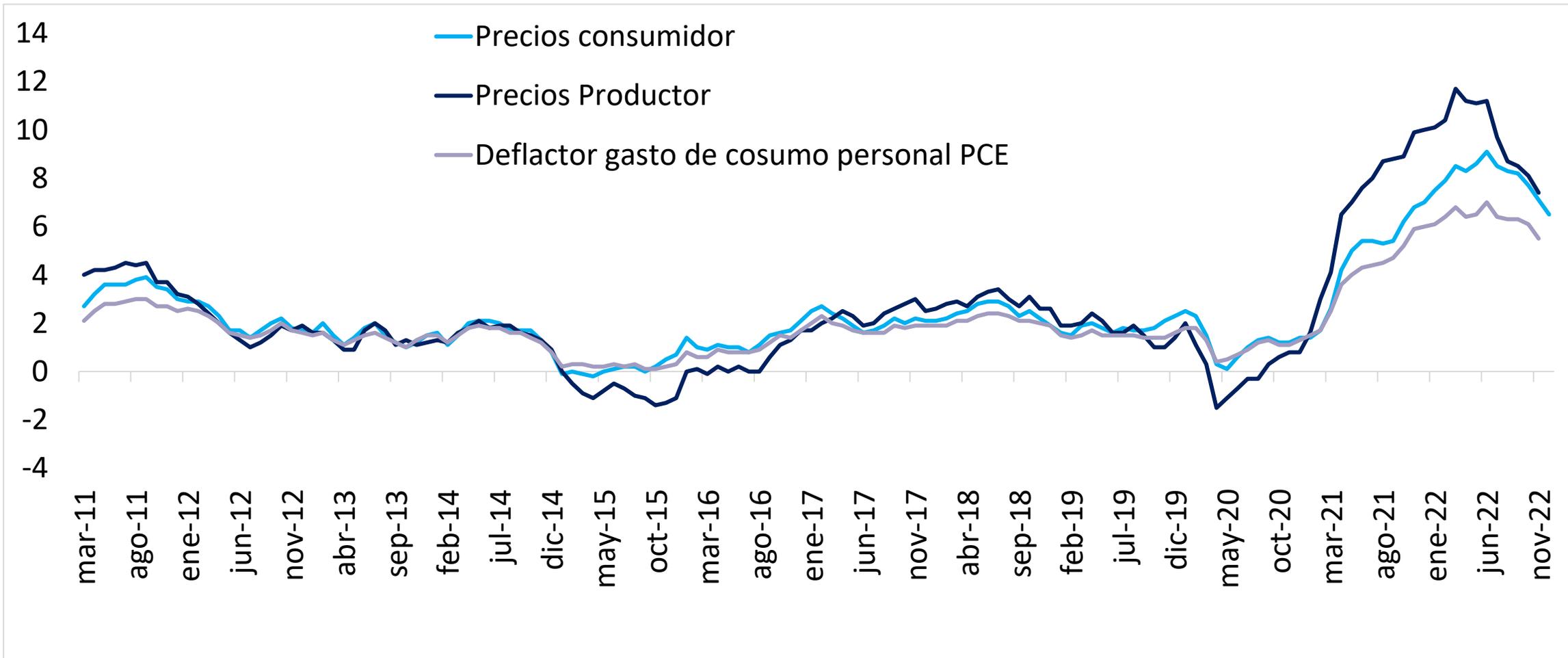


Fuente: BLS - Cálculos In On Capital  
 Último dato: Dic 14

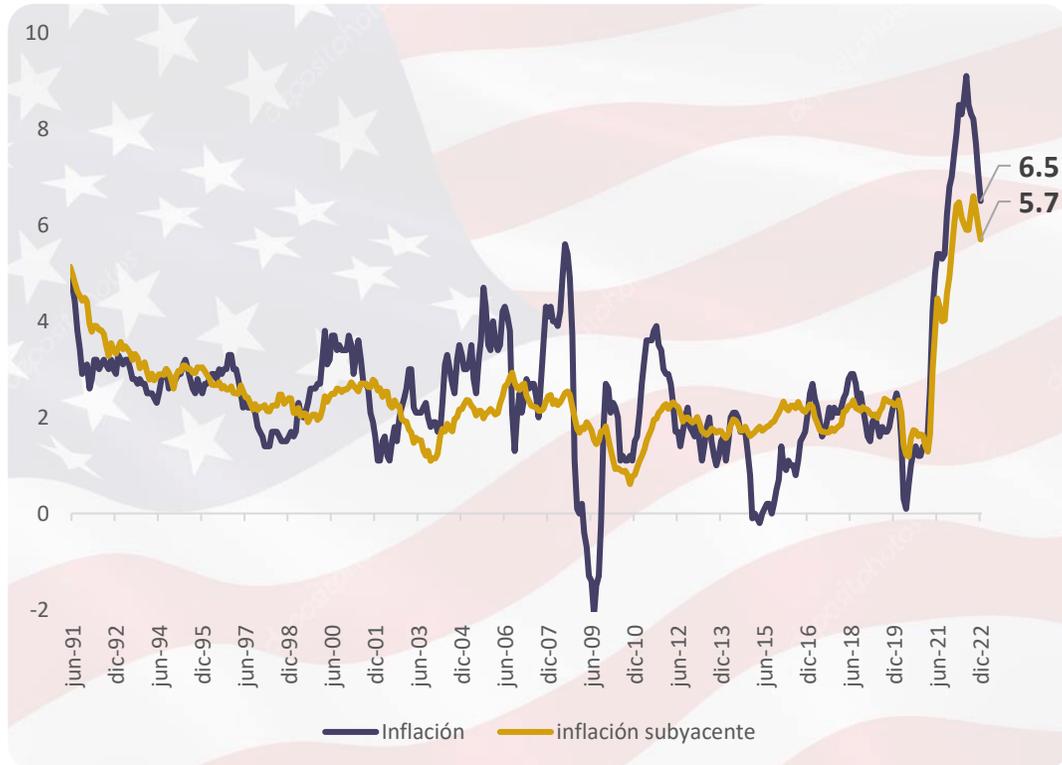
## 2. Monitor de inflación

Inflacion paises monitoreados In On Capital														
País	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	Promedio 2022
<b>Latam</b>														
Colombia	5.6	6.9	8.0	8.5	9.2	9.1	9.7	10.2	10.8	11.4	12.2	12.5	13.1	10.2
Chile	7.2	7.7	7.8	9.4	10.5	11.6	12.5	13.1	14.1	13.7	12.8	13.3	12.8	11.6
México	7.4	7.1	7.3	7.5	7.7	7.7	8.0	8.2	8.7	8.7	8.4	7.8		7.9
Brasil	10.1	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9	10.1	8.7	7.2	6.5	5.9		9.7
Panamá	2.6	2.6	2.7	3.2	3.7	4.2	5.2	3.5	2.1	1.9	1.7	1.5		2.9
<b>Asia Pácifico</b>														
Japón	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7	3.8		2.4
China	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6		2.0
EEUU	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	8.0
PCE	5.5	6.0	6.4	6.5	6.2	6.0	5.9	5.9	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	6.1
Europa	5.0	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.4
Alemania	5.3	4.9	5.1	7.3	7.4	7.9	7.6	7.5	7.9	10.0	10.4	10.0	8.6	7.9
España	6.5	6.1	7.6	9.8	8.3	8.7	10.2	10.8	10.5	8.9	7.3	6.8	5.8	8.4
Italia	3.9	4.8	5.7	6.5	6.0	6.8	8.0	7.9	8.4	8.9	11.8	11.8	11.6	8.2
Reino Unido	5.4	5.5	6.2	7.0	9.0	9.1	9.4	10.1	9.9	10.1	11.1	10.7		8.9

# Cifras de inflación en Estados Unidos muestran que el pico se alcanzó en junio del 2022

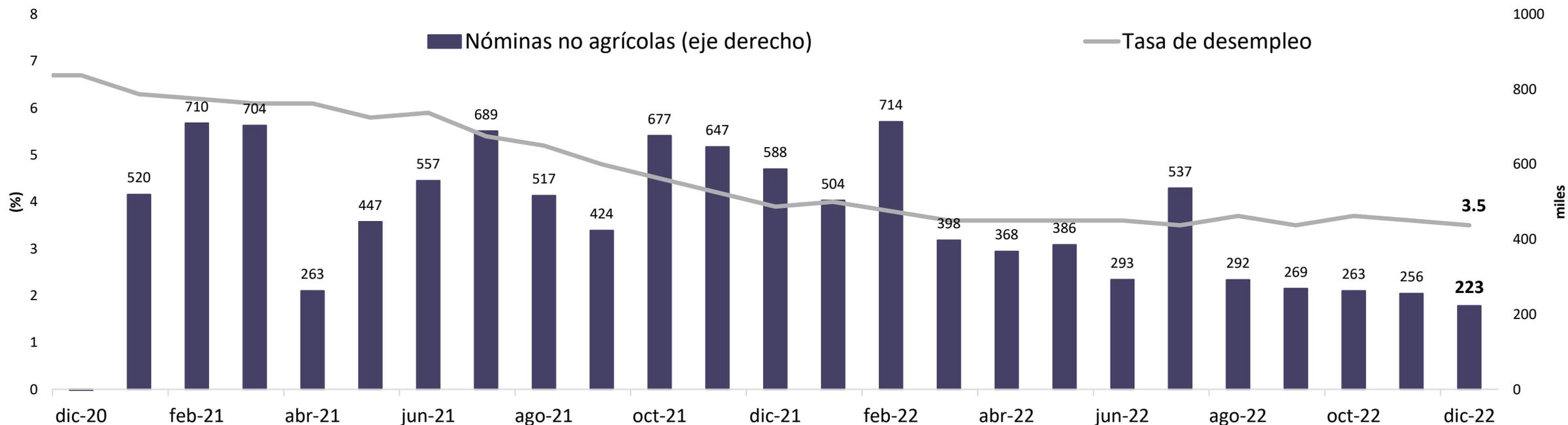


La inflación intermensual no se ubicaba en territorio negativo desde junio del 2020.



	Inflación mensual							Inflación anual
	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	
Todos los artículos	1.3	0.0	0.1	0.4	0.4	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>6.5</b>
Alimentos	1.0	1.1	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	<b>10.4</b>
Comida en casa	1.0	1.3	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	<b>11.8</b>
Comida fuera de casa	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.4	<b>8.3</b>
Energía	7.5	-4.6	-5.0	-2.1	1.8	-1.6	-4.5	<b>7.3</b>
Productos energéticos	10.4	-7.6	-10.1	-4.7	4.4	-2.0	-9.4	<b>0.4</b>
Gasolina (todos los tipos)	11.2	-7.7	-10.6	-4.9	4.0	-2.0	-9.4	<b>-1.5</b>
Combustible	-1.2	-11.0	-5.9	-2.7	19.8	1.7	-16.6	<b>41.5</b>
Servicios energéticos	3.5	0.1	2.1	1.1	-1.2	-1.1	1.5	<b>15.6</b>
Electricidad	1.7	1.6	1.5	0.4	0.1	-0.2	1.0	<b>14.3</b>
Servicio de gas (canalizado)	8.2	-3.6	3.5	2.9	-4.6	-3.5	3.0	<b>19.3</b>
Todos los artículos menos los alimentos y la energía	0.7	0.3	0.6	0.6	0.3	0.2	0.3	<b>5.7</b>
Productos básicos menos alimentos y energía	0.8	0.2	0.5	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	<b>2.1</b>
Vehículos nuevos	0.7	0.6	0.8	0.7	0.4	0.0	-0.1	<b>5.9</b>
Coches y camiones usados	1.6	-0.4	-0.1	-1.1	-2.4	-2.9	-2.5	<b>-8.8</b>
Ropa	0.8	-0.1	0.2	-0.3	-0.7	0.2	0.5	<b>2.9</b>
Productos sanitarios	0.4	0.6	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	<b>3.2</b>
Servicios menos servicios energéticos	0.7	0.4	0.6	0.8	0.5	0.4	0.5	<b>7.0</b>
Refugio	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.8	<b>7.5</b>
Servicios de transporte	2.1	-0.5	0.5	1.9	0.8	-0.1	0.2	<b>14.6</b>
Servicios de atención médica	0.7	0.4	0.8	1.0	-0.6	-0.7	0.1	<b>4.1</b>

### 3. El empleo se mantiene fuerte- Recesión no sería fuerte



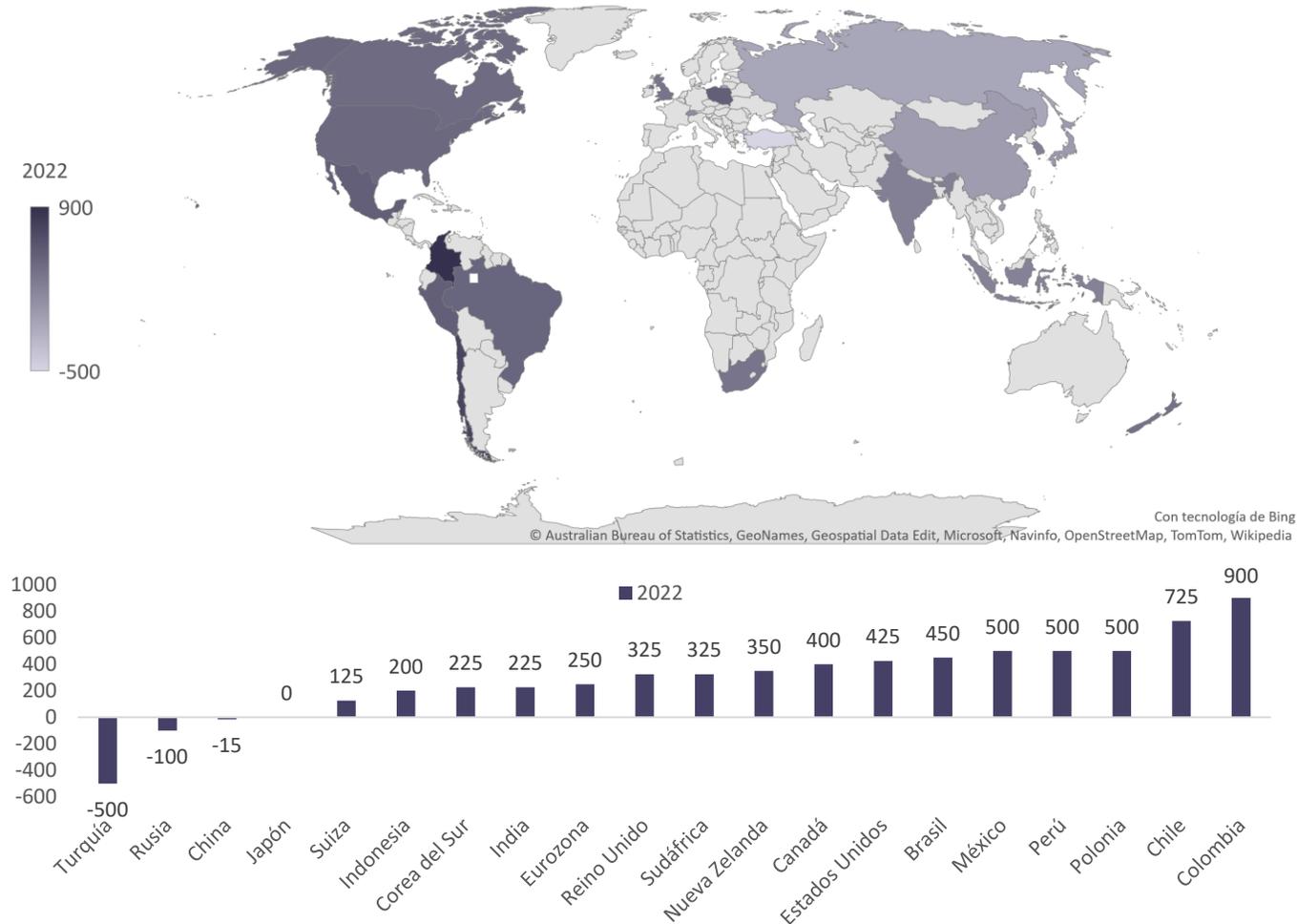
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Próximo dato: 2 diciembre

- Tasa de desempleo en EE.UU se disminuyó hasta el 3,5% y las nóminas no agrícolas en bajaron hasta 223.000 en diciembre, respecto al mes anterior.

## 4. Bancos Centrales siguen subiendo tasas, pero estarían llegando al final del ciclo alcista

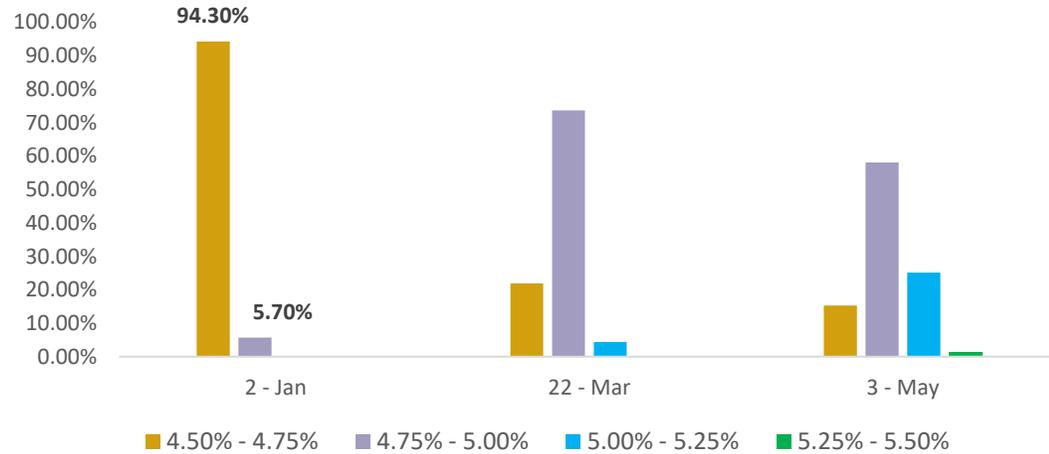
### Número de bancos moviendo tasas de interés



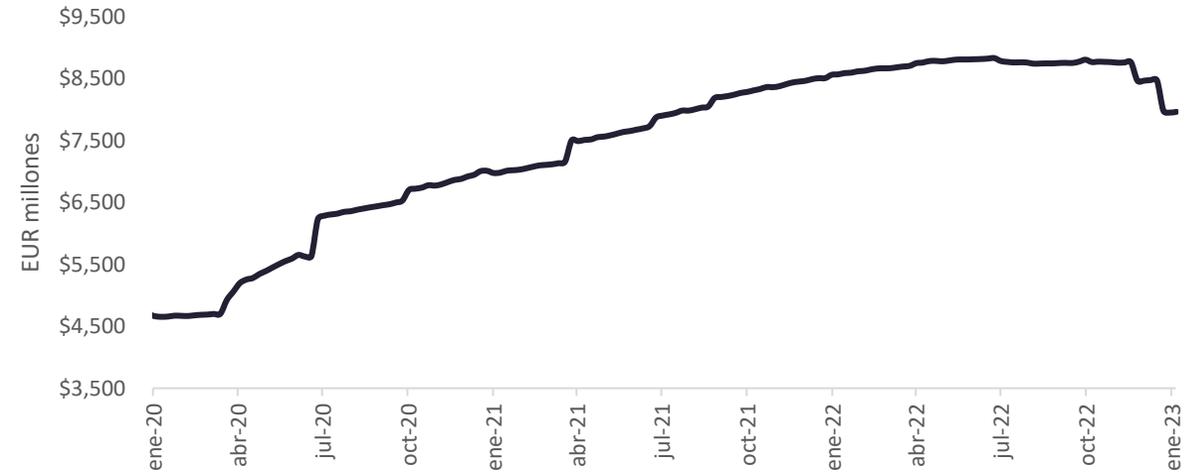
	pbs		Tasa actual	Proximo Dato
	2022	Mensual		
Estados Unidos	425	50	4.50%	01-febrero
Canadá	400	50	4.25%	25-enero
Colombia	900	100	12.00%	01-febrero
México	500	50	10.50%	09-febrero
Chile	725	0	11.25%	26-enero
Brasil	450	0	13.75%	01-febrero
Perú	500	25	7.50%	12-enero
Eurozona	250	50	2.50%	02-febrero
Reino Unido	325	50	3.50%	02-febrero
Rusia	-100	0	7.50%	02-febrero
Corea del Sur	225	25	3.25%	13-enero
Turquía	-500	0	9.00%	19-enero
Polonia	500	0	6.75%	08-febrero
India	225	39	6.25%	08-febrero
Nueva Zelanda	350	50	4.25%	22-febrero
Indonesia	200	25	5.50%	19-enero
Sudáfrica	325	75	7.00%	26-enero
Suiza	125	75	0.50%	23-marzo
Japón	0	0	-0.10%	18-enero
China	-15	0	3.65%	20-enero

# Como respuesta a Expectativa FED: fuerza de incrementos en el 2023 será menor

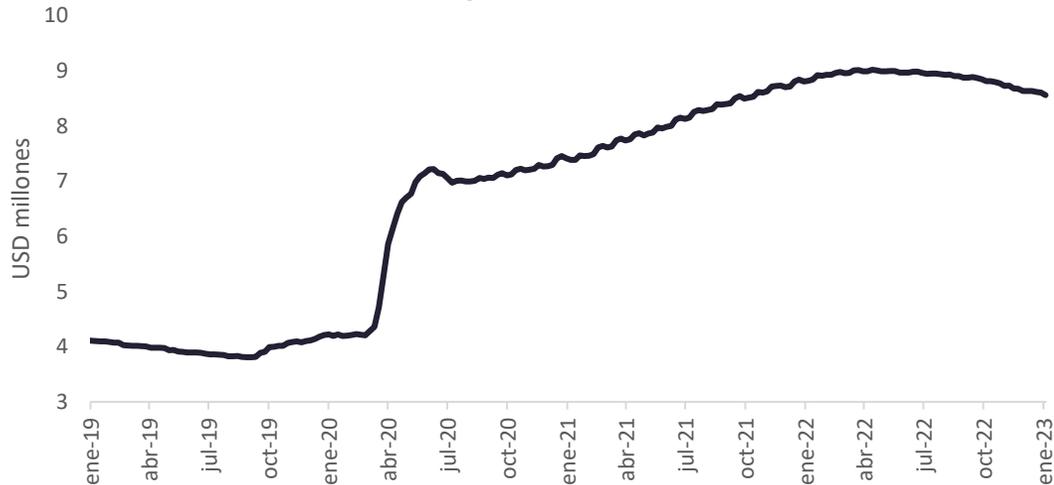
## Tasa de política esperada por el mercado



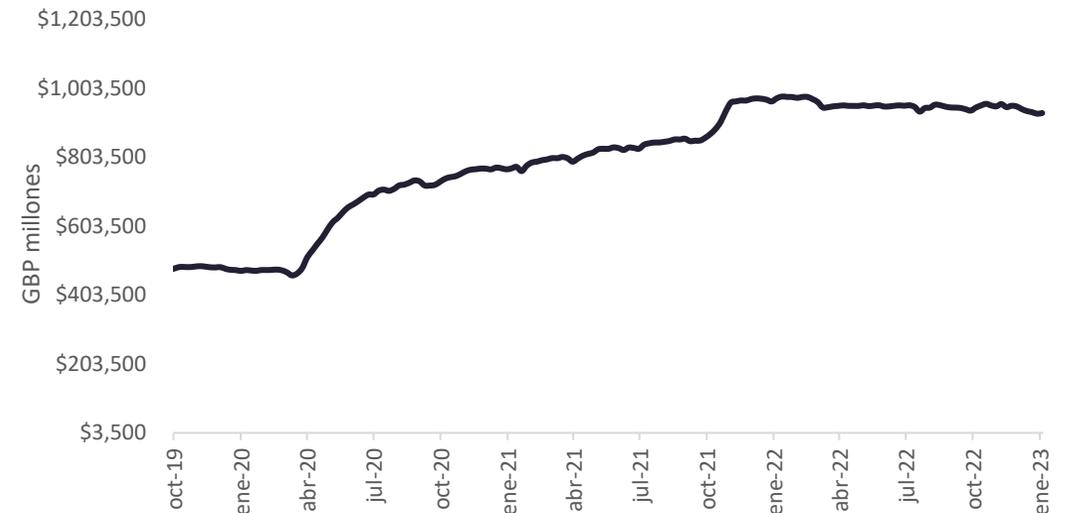
## Hoja de balance BCE



## Hoja de balance FED



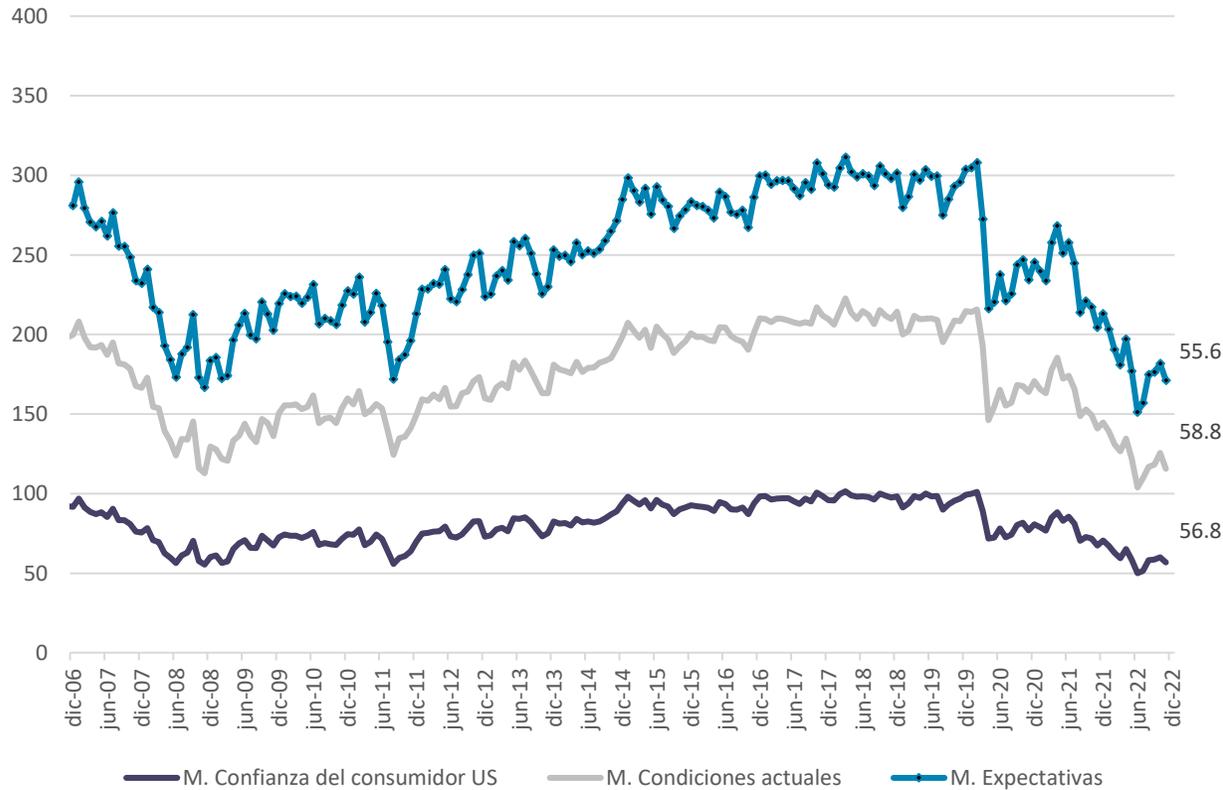
## Hoja de balance BOE



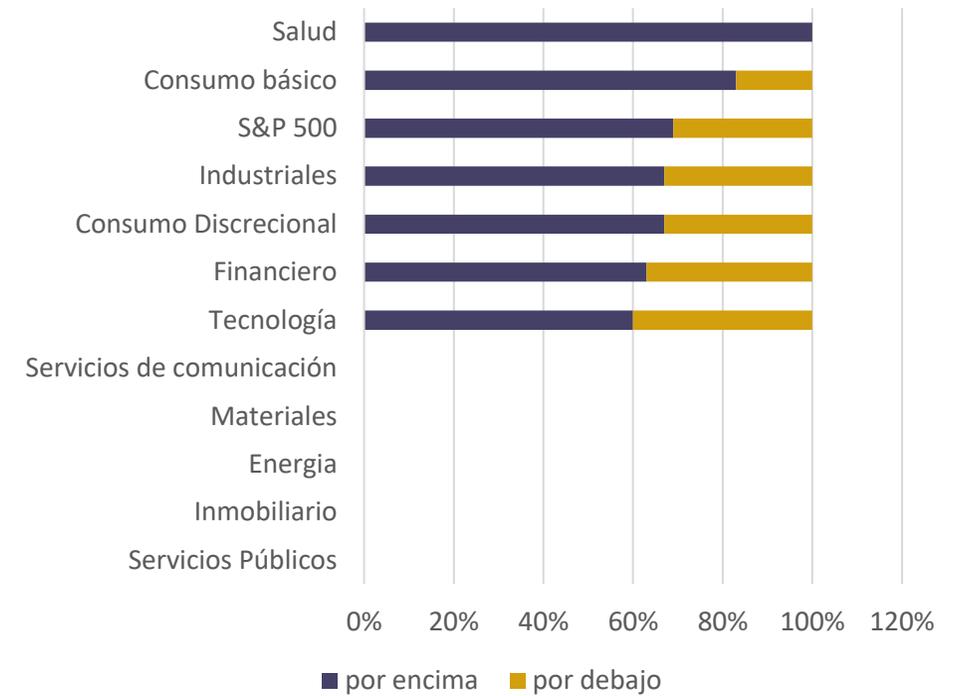
## 5. Ganancias y confianza dan optimismo para lo que viene

- La confianza del consumidor en Estados Unidos aumentó a su máximo desde abril
- Ganancias de empresas a la fecha muestran mayores ingresos por encima de lo esperado.
- Todos los sectores reportados a la fecha han mostrado ganancias por encima de lo anticipado por analistas.

### Índice de confianza del consumidor Universidad de Michigan



### Resumen Reportes corporativos EEUU por sector 4T 2022 a la fecha

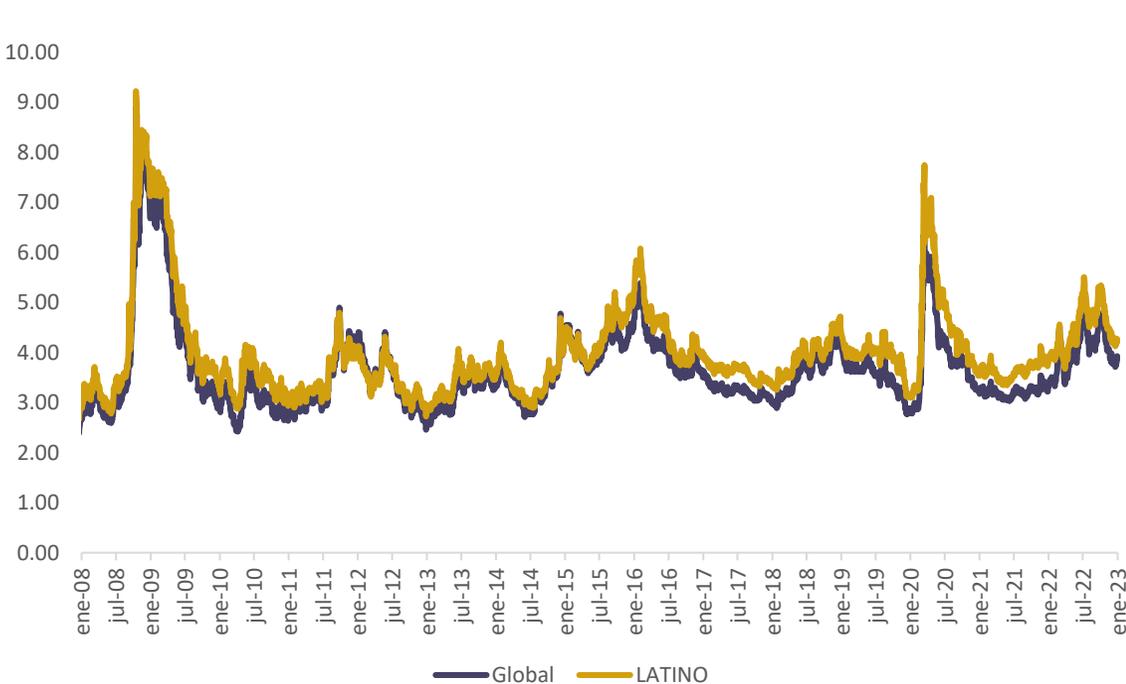


Fuente: Surveys of Consumers. Recopilado In On Capital  
Próxima fecha de actualización – martes 10 Enero

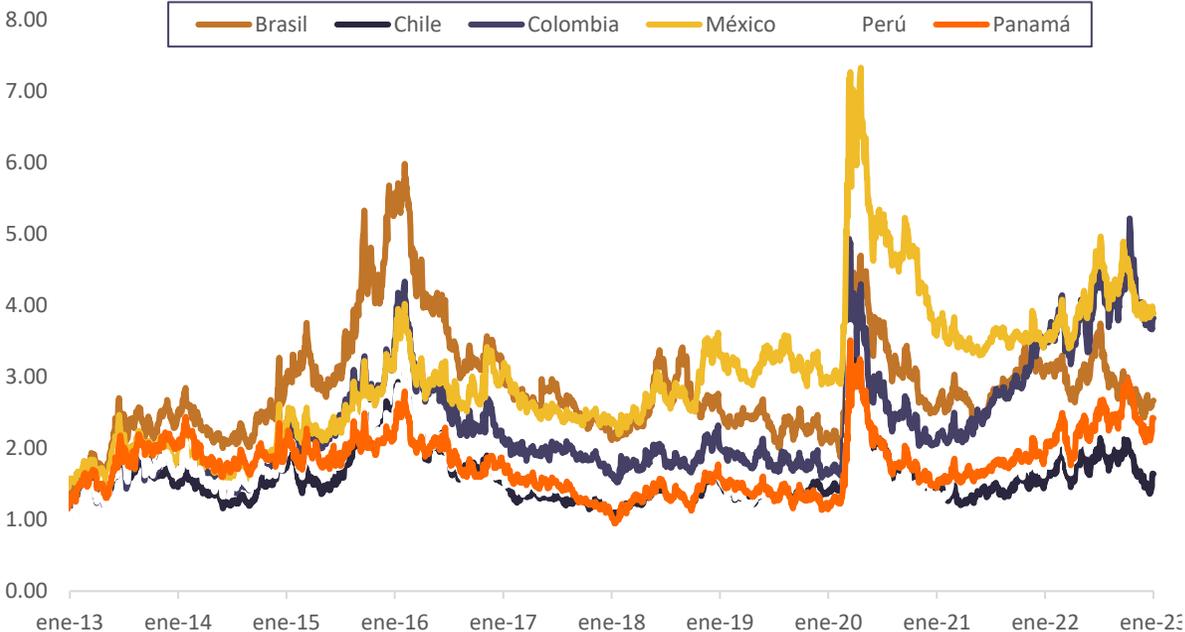
## 6. Riesgo en Latam

- A nivel de riesgo país en la región se presentan fuertes volatilidades, pero empieza a ceder las primas de riesgo. Se evidencia apetito hacia esta región por las altas tasas de rentabilidad tanto en renta fija como renta variable.

*EMBI como indicador de riesgo país*



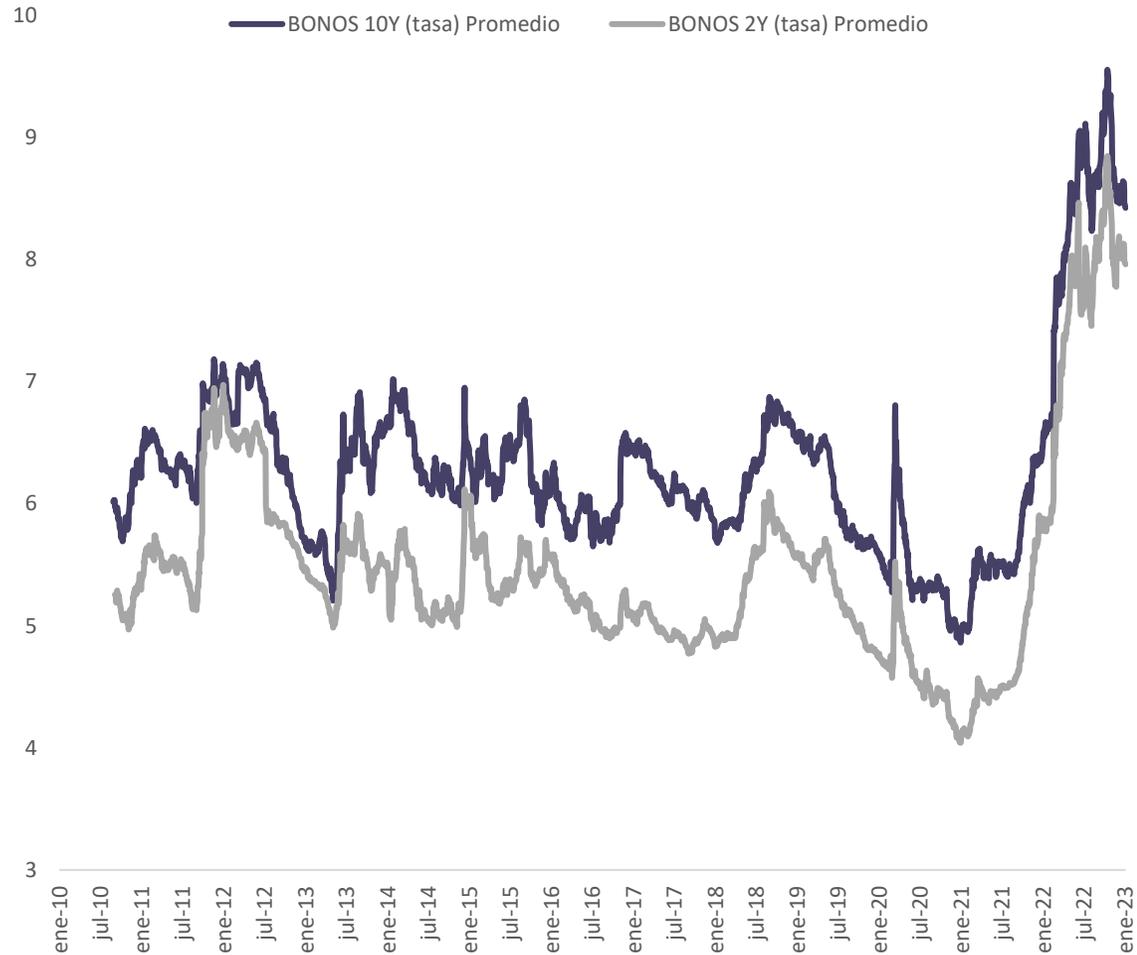
*EMBI México el que más baja*



Fuente: Invenómica. Recopilado In On Capital – Ultimo dato a Enero 10

# Promedio de bonos países emergentes.

## Tasas promedio de bonos de países emergentes



Fuente: investing.com. Recopilado In On Capital Actualizado a enero 6 2022

## Tasas promedio de bonos de países latam



Fuente: Cálculos In On Capital



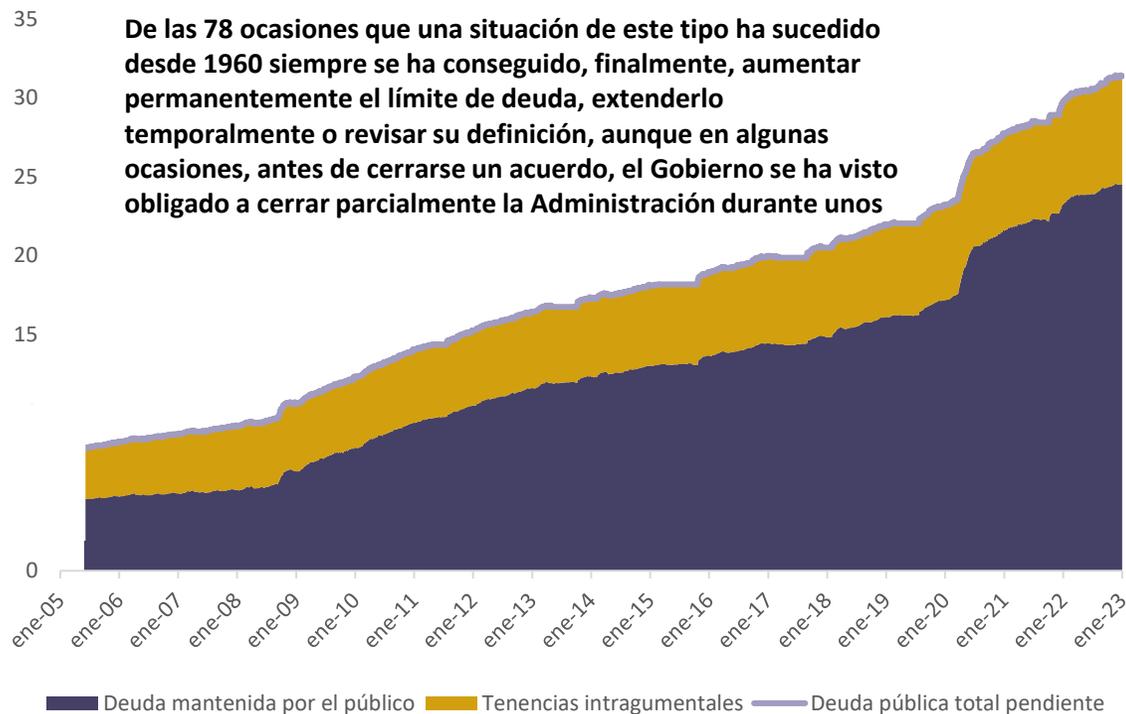
Lo **MALO**

1.

## Vienen peores perspectivas crediticias, e incrementan miedo de estabilidad financiera. Estados Unidos alcanza nuevamente el techo de la deuda.

- El Departamento del Tesoro espera que EEUU alcance el límite de deuda actual de \$31.38 billones de dólares el 19 de enero. Después de eso, el gobierno tomará "medidas extraordinarias", que podrían extender el plazo hasta mayo o Junio: para evitar el incumplimiento.
- Actualmente, el Tesoro de EEUU tiene menos de 400,000 millones en efectivo disponible y el gobierno del país espera pedir prestado alrededor de 100,000 millones cada mes este año.

### Deuda de EEUU



Fuente: <https://fiscaldata.treasury.gov/>

Actualizado al 9 de enero de 2023

### Periodos de mayor tensión por el límite de deuda de EEUU

Fecha inicio	Fecha fin	Variaciones			
		Tir 10 años (p. p.)	S&P 500 (%)	Prima de riesgo IG (p. p.)	Prima de riesgo HY (p. p.)
14-nov.-95	20-nov.-95	-0,02	1,28		
15-dic.-95	8-ene.-96	-0,08	0,34	0,01	0,05
16-may.-11	2-ago.-11	-0,54*	-5,67	0,12	1,01
31-dic.-12	4-feb.-13	0,20	4,87	-0,03	-0,29
17-may.-13	17-oct.-13	0,64**	3,94	0,03	0,17
16-mar.-15	2-nov.-15	0,10	1,10	0,31	0,96
16-mar.-17	8-sep.-17	-0,49	3,36	-0,03	0,01

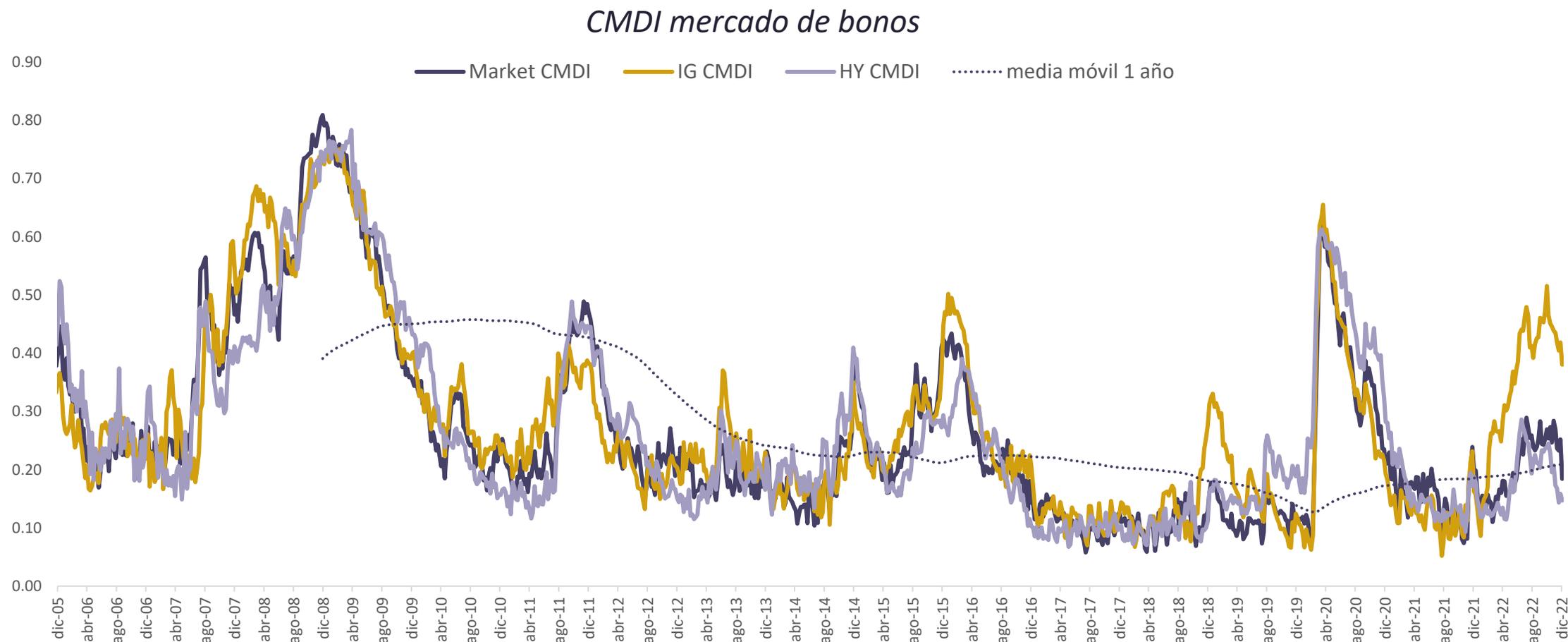
Fuente: <https://www.federalreserve.gov/releases/h8/current/default.htm>

# Cambios en las calificaciones durante 2022

País	Calificación principio de año			Calificación final de año			Cambio		
	Moody's	Fitch	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Moody's	Fitch	S&P
 Argentina	Ca	CCC	CCC+	Ca	CCC-	CCC+	0	-1	0
 Chile	A1	A-	A+	A2	A-	A	-1	0	-1
 El Salvador	Caa1	B-	B-	Caa3	CC	CCC+	-2	-4	-1
 México	Baa1	BBB-	BBB	Baa2	BBB-	BBB	-1	0	0
 Pakistán	B3	B-	B-	Caa1	CCC+	B-	-1	-1	0
 Perú	Baa1	BBB	BBB+	Baa1	BBB	BBB	0	0	-1
 Rusia	Baa3	BBB-	BB+	Ca	CC	CC	-10	-10	-9

## 2. Índice de angustia del mercado de bonos corporativos (CMDI).

- El funcionamiento del mercado de bonos corporativos empieza a corregir pero en menor medida para el segmento de grado de inversión. Incertidumbre por tasa política de monetaria final están pesando fuerte sobre este segmento.

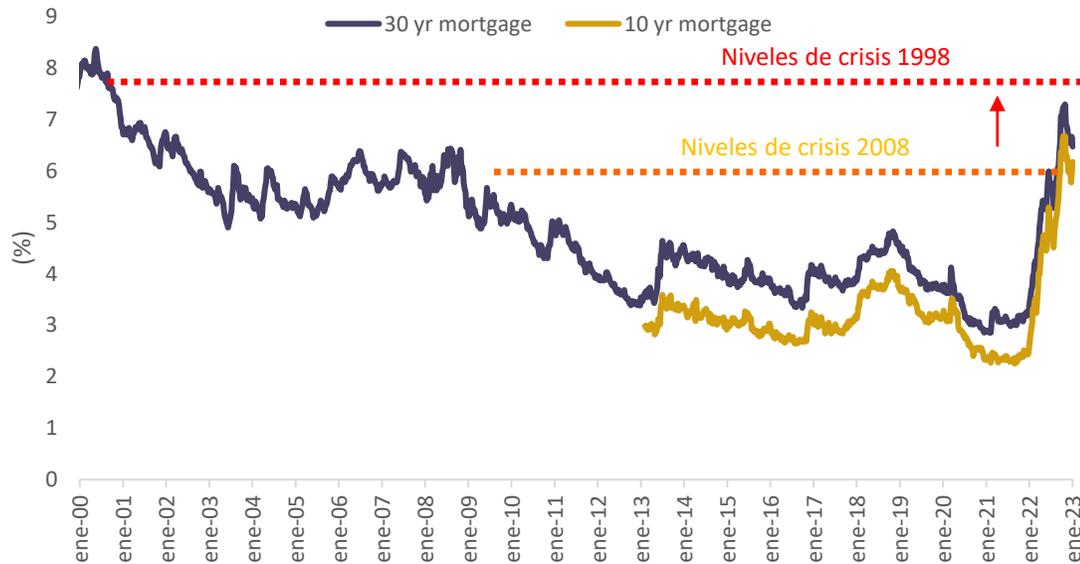


Fuente: Fed New York. Recopilado In On Capital

# 3. Mercado inmobiliario se golpea fuertemente por las tasas de interés de hipotecas por encima de los niveles del 1998.

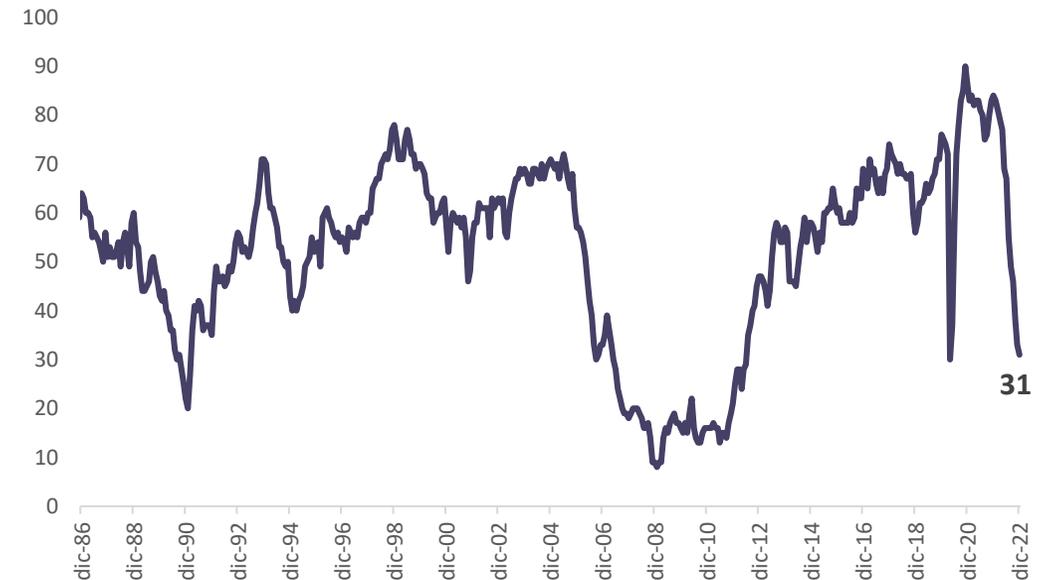
- Los constructores con niveles de pesimismo similares a los de la época más dura de la pandemia.

### Tasas de interés hipotecarias



Fuente: Fed San Louis . Recopilado In On Capital – Actualizado a Enero 6

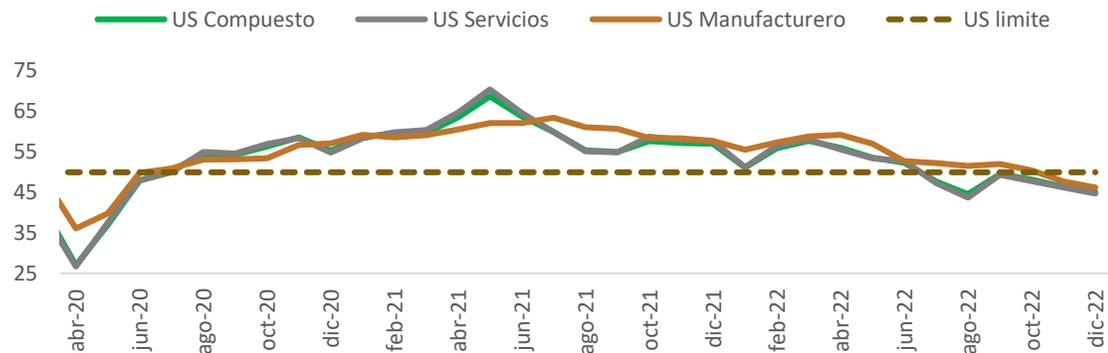
### Confianza de constructores



Fuente: Recopilado In On Capital – último dato Diciembre 2022

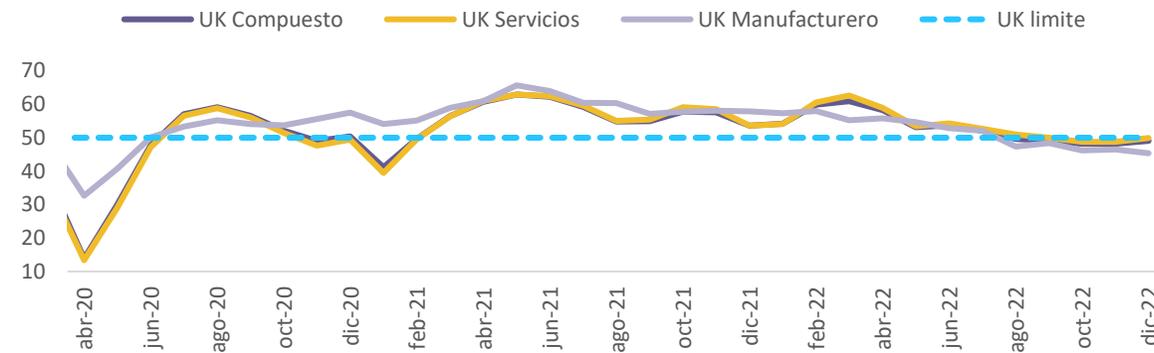
## 4. Actividad económica sigue débil

### Estados Unidos



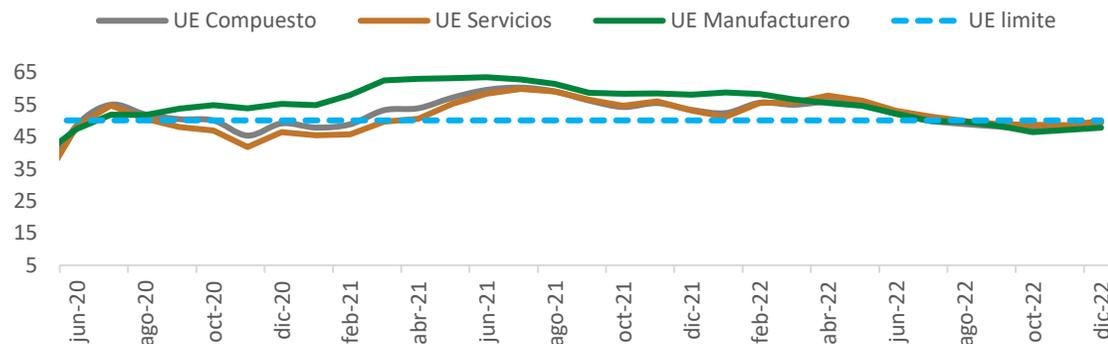
Fuente: Investing.com

### Reino Unido



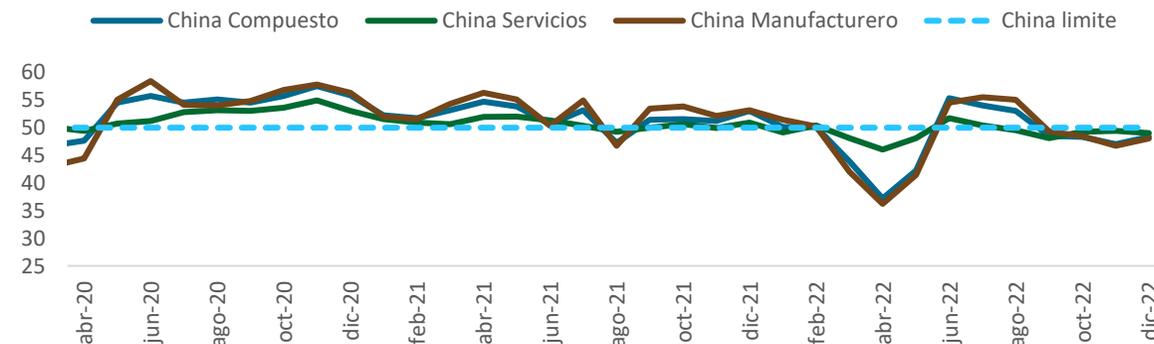
Fuente: Investing.com

### Zona Euro



Fuente: Investing.com

### China



Fuente: Investing.com

Los índices PMI para Estados Unidos, Europa y Reino Unido continúan mostrando indicios de menor actividad

- En EE.UU, el índice compuesto se ubicó en **45** frente al 46,4 del mes anterior

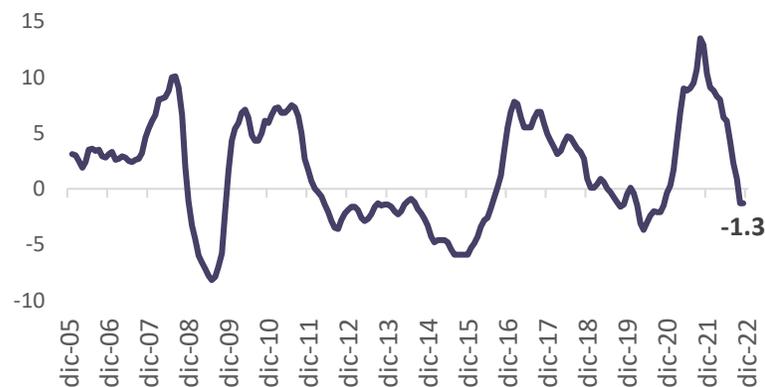
El de la Zona euro marcó un **49,3** por debajo del 47,8 del mes anterior.

- **Reino Unido**, bajó a terreno contractivo hasta **49**; ligeramente superior al del mes anterior 48,2.
- En China, el PMI compuesto se mantuvo en terreno contractivo en **48,3**

## 5. China se reactiva pero incertidumbre no cesa por confianza sobre la región

- El índice de precios al productor sigue cediendo, mostrando un gran retroceso, lo que puede ser visto con dos panoramas, **incrementos fuertes de existencias o menor demanda de productos en la región.**
- Además el costo de un contenedor de 40 pies viene en una senda bajista desde febrero de este año.

Índice de Precios al Productor en China



Índice compuesto mundial del costo de un contenedor de 40 pies



Índice de confianza del consumidor en China



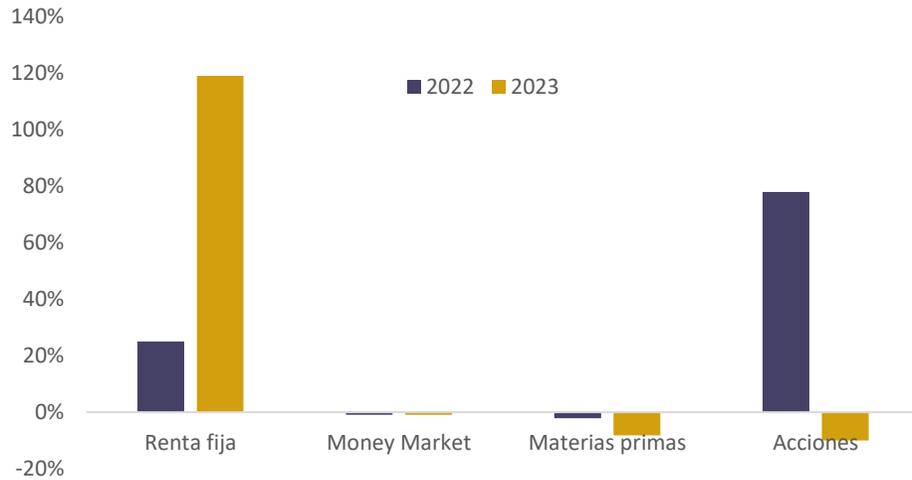
# DINÁMICA DE ACTIVOS

---

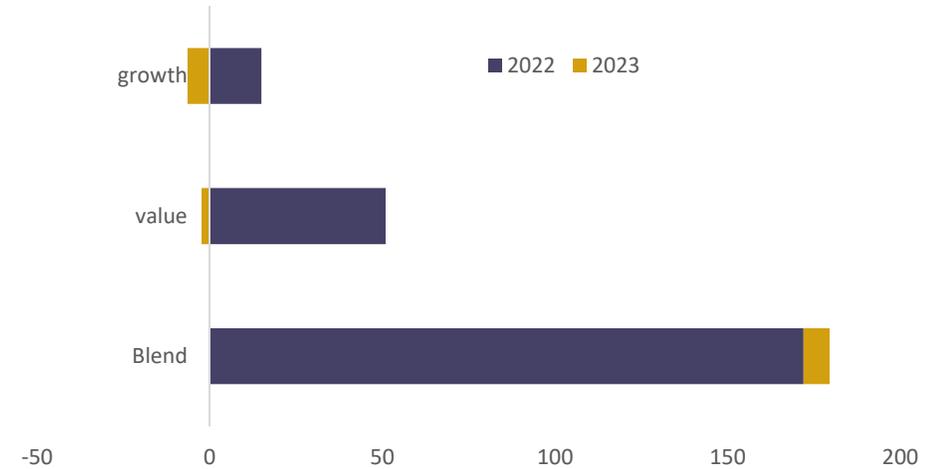


# Flujo por tipo de activos. 2023 AÑO PARA LA RENTA FIJA

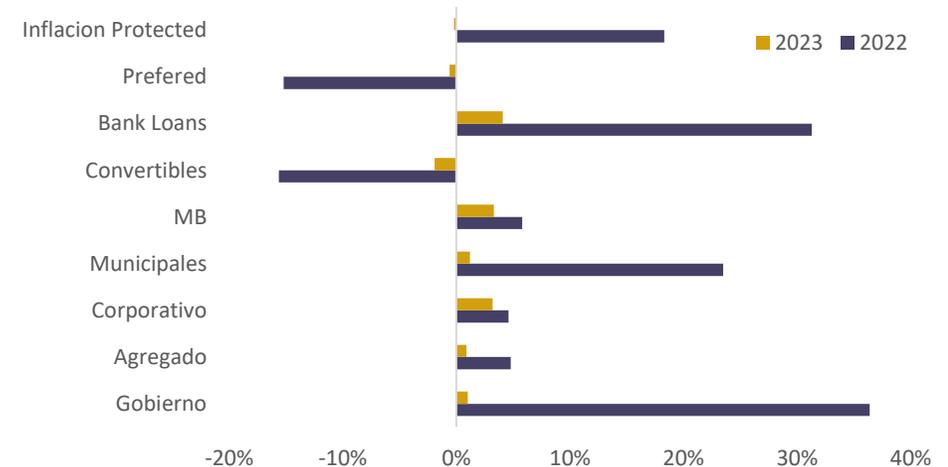
- Durante 2022 se dio mayor apetito hacia acciones y algo hacia renta fija. Lo que lleva el 2023 muestra alto apetito por renta fija
- En segmentos de acciones durante 2022 se dio entrada a todos los segmentos especialmente, blend. En 2023 hay menos apetito hacia growth y value.
- En renta fija mayor dinamismo hacia corporativos y municipales.
- Salidas fuertes en materias primas



*Detalle Acciones*

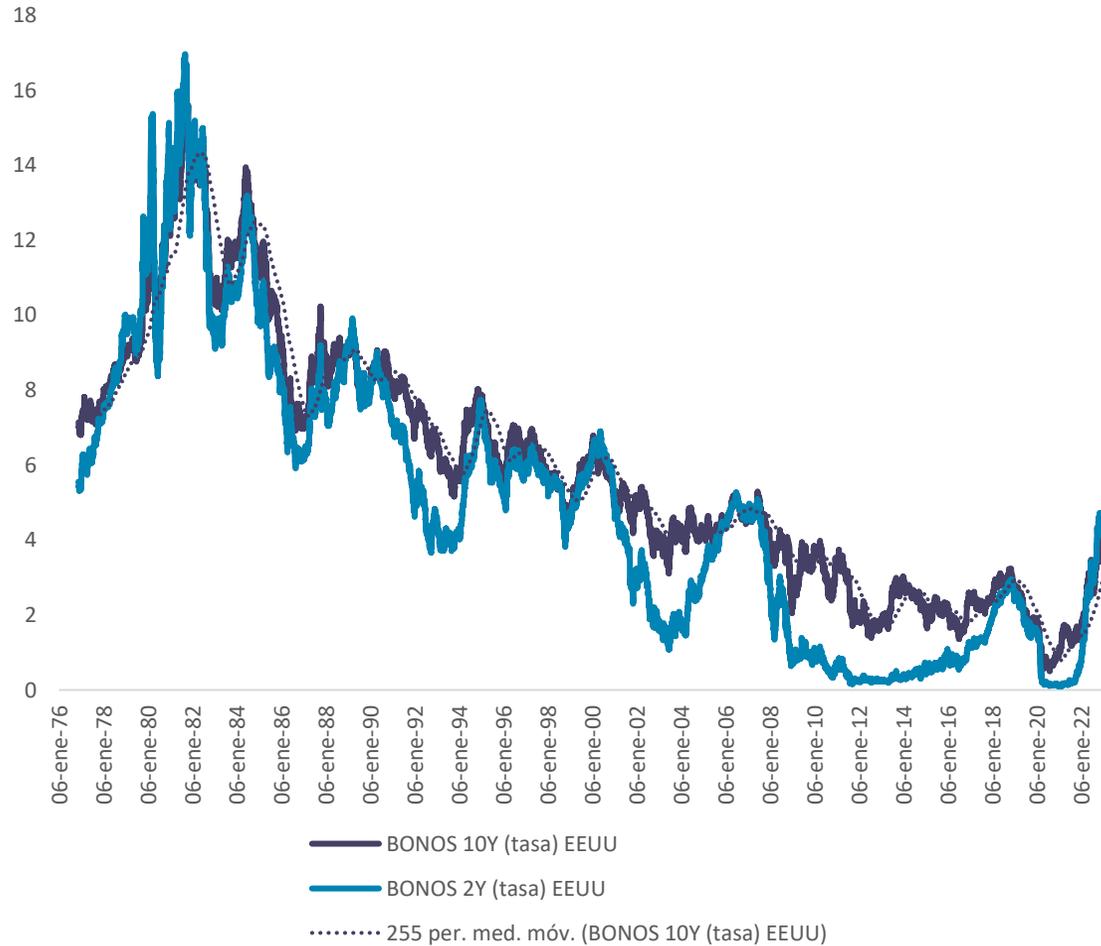


*Detalle Renta fija*



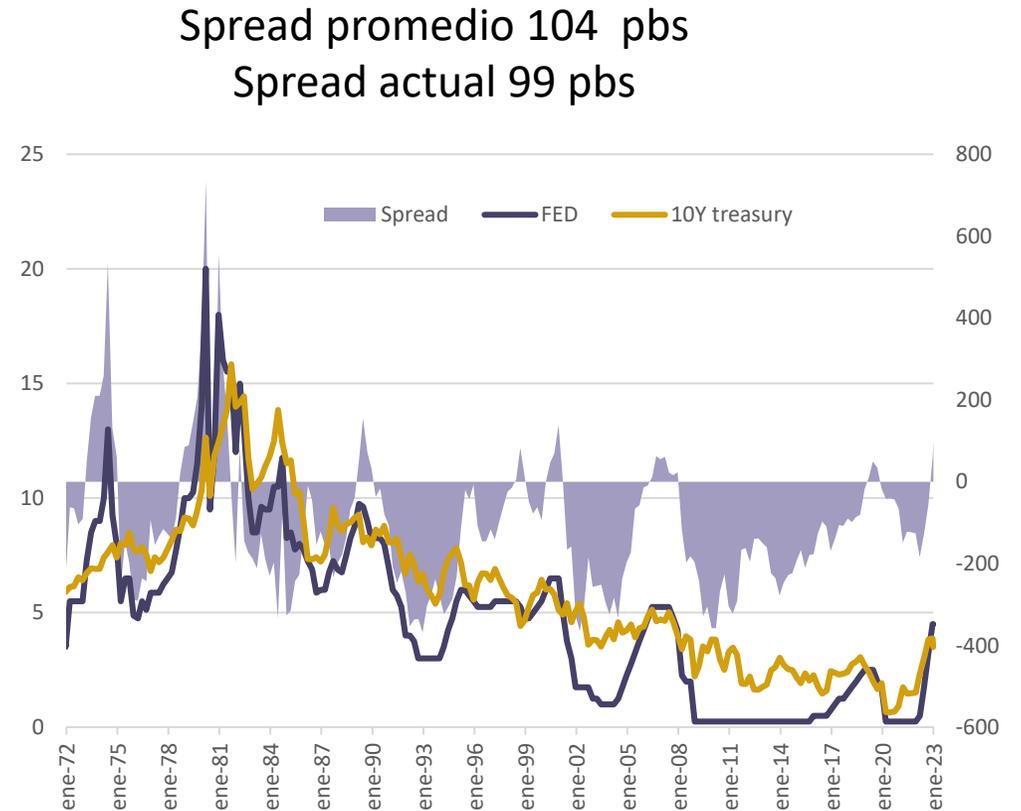
# Bonos del Tesoro corrigen de máximos. Incorporan tasa terminal de FED

### Tasas bonos de EE.UU



Fuente: investing.com. Recopilado In On Capital

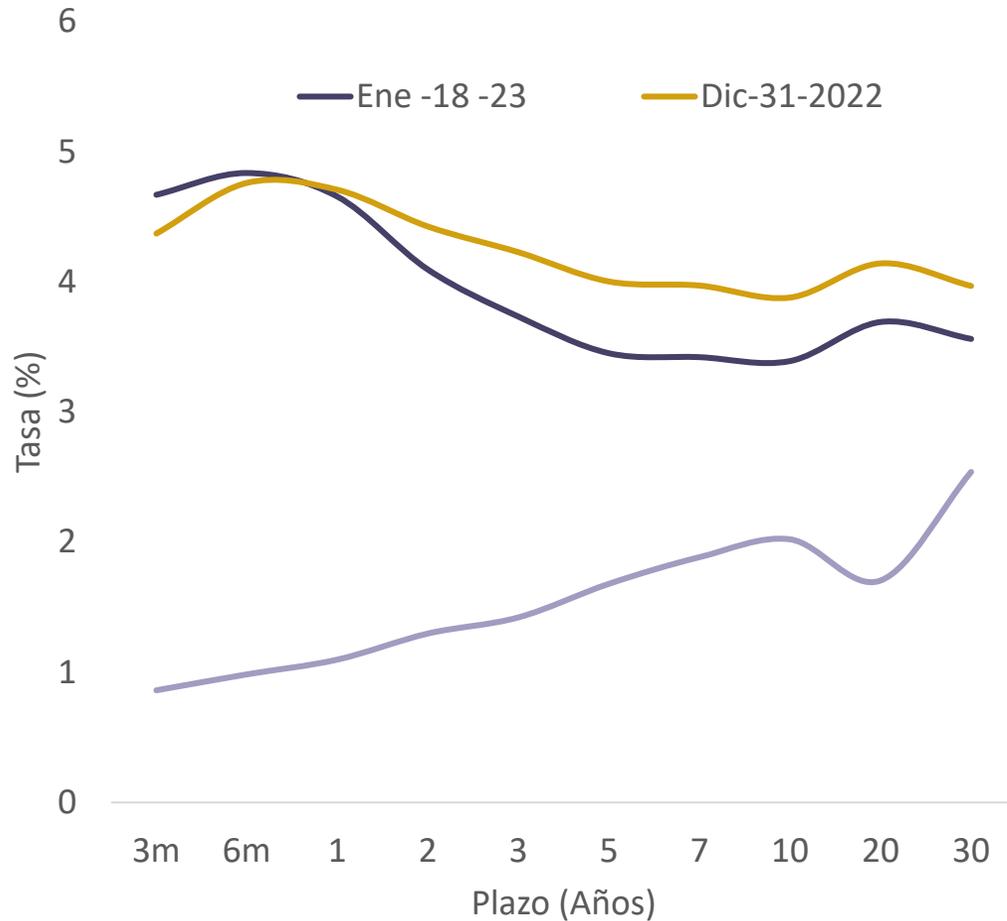
### Spread entre tasa de Fed y 10Y en su promedio histórico



Fuente: Cálculos In On Capital

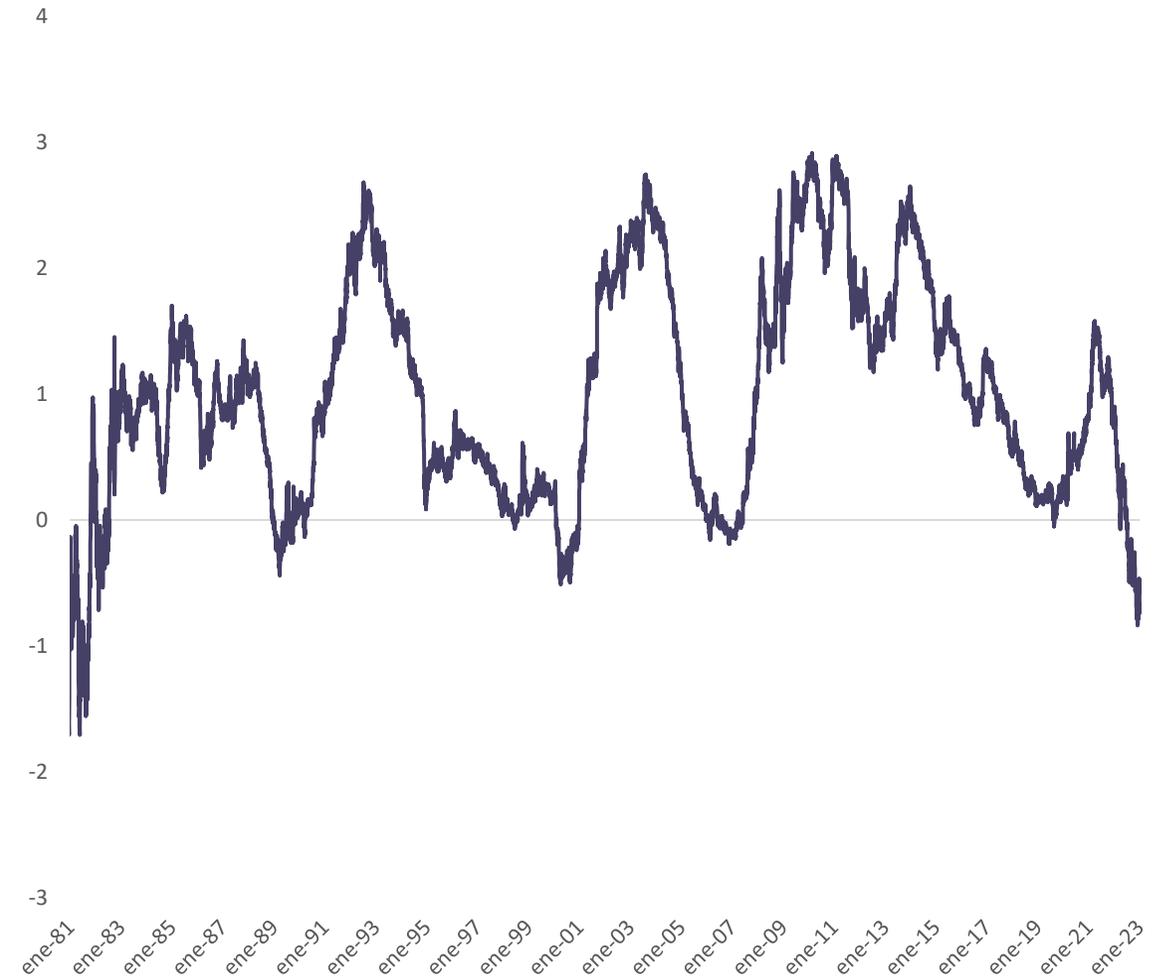
# Curva de rendimientos Bonos del Tesoro y pendiente

## Curva de rendimientos Tasas bonos de EE.UU



Fuente: investing.com. Recopilado In On Capital

## Pendiente 10/2 años bonos del tesoro



Fuente: Cálculos In On Capital

## EE.UU

Crédito IG/alta calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito IG USA</b>	<b>149,7</b>	<b>125,1</b>	<b>357,1</b>	<b>79,5</b>
Financieras Senior	142,8	103,2	339,5	62,7
Financ. Subordinada	187,2	168,3	437,4	95,9
Consumo Discrecional	137,5	124,1	476,9	73,2
Consumo Básico	135,6	110,3	327,6	71,0
Tecnología	135,3	103,6	295,3	63,9
Industriales	134,1	108,8	317,9	67,9
Utilities	160,7	125,9	277,0	82,6
Salud	137,2	110,4	303,5	70,4
Energía	169,5	170,3	586,2	99,5
Comunicaciones	182,7	157,8	378,2	108,2
Materiales	178,3	165,6	380,6	95,1

Crédito HY/baja calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito HY USA</b>	<b>435,7</b>	<b>452,2</b>	<b>1.091,7</b>	<b>307,9</b>
Financieras Senior	448,8	397,3	1.021,0	249,3
Financ. Subordinada	361,3	342,6	723,4	188,5
Consumo Discrecional	426,1	420,9	1.053,2	274,6
Consumo Básico	400,8	435,7	811,8	252,0
Tecnología	508,7	416,7	877,1	228,1
Industriales	367,1	480,1	1.049,8	305,3
Utilities	281,5	411,4	881,6	261,6
Salud	580,3	406,6	986,0	247,2
Energía	347,7	615,7	2.312,9	321,8
Comunicaciones	517,9	444,2	968,0	302,3
Materiales	375,9	415,6	980,0	233,9

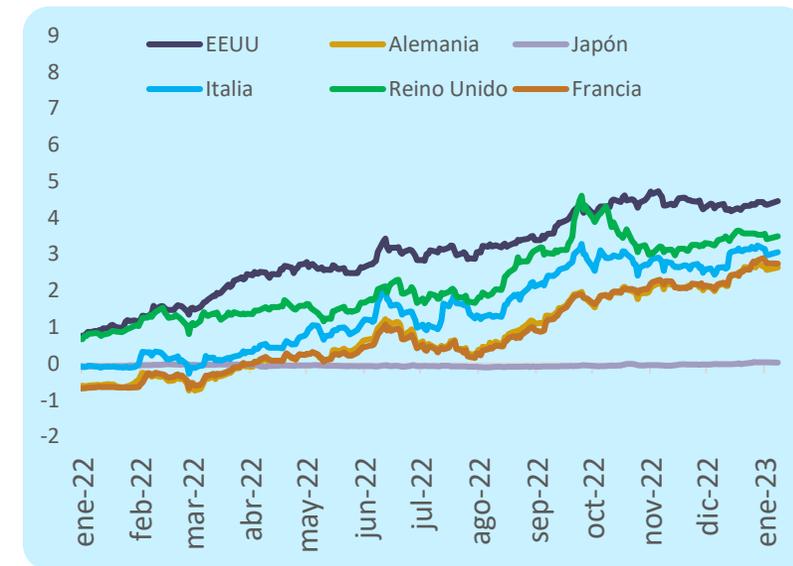
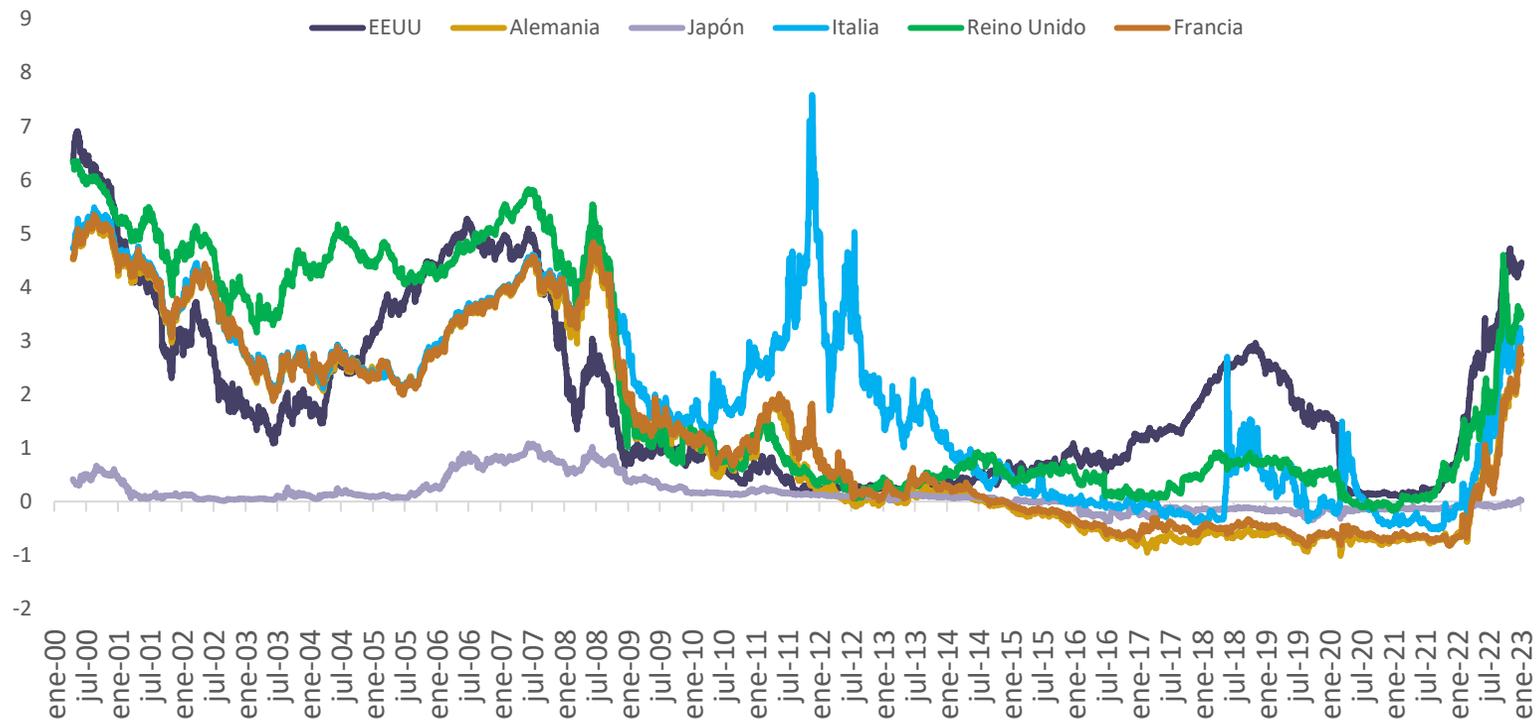
## Europa

Crédito IG/alta calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito IG Europeo</b>	<b>92,1</b>	<b>62,4</b>	<b>189,6</b>	<b>19,1</b>
Financieras Senior	147,7	61,5	208,3	20,0
Financ. Subordinada	183,8	150,1	334,5	70,2
Consumo Discrecional	53,3	53,7	279,9	14,5
Consumo Básico	51,1	47,3	153,7	9,9
Tecnología	36,0	36,0	112,6	-2,4
Industriales	61,4	55,0	171,8	4,9
Utilities	76,8	55,6	127,7	9,3
Salud	48,9	37,3	139,2	-1,0
Energía	59,4	61,1	170,3	11,4
Comunicaciones	74,0	64,0	156,0	19,4
Materiales	56,8	58,6	260,5	-2,0

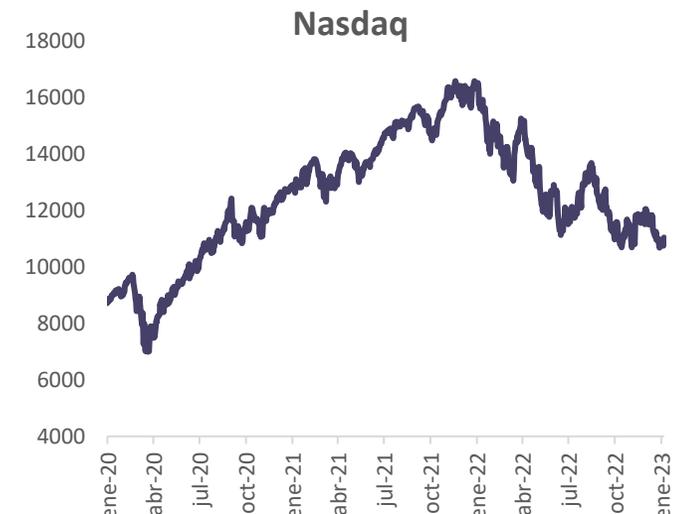
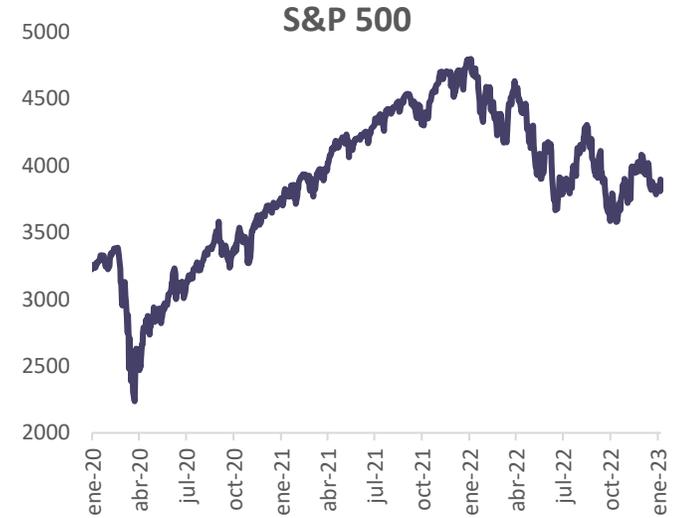
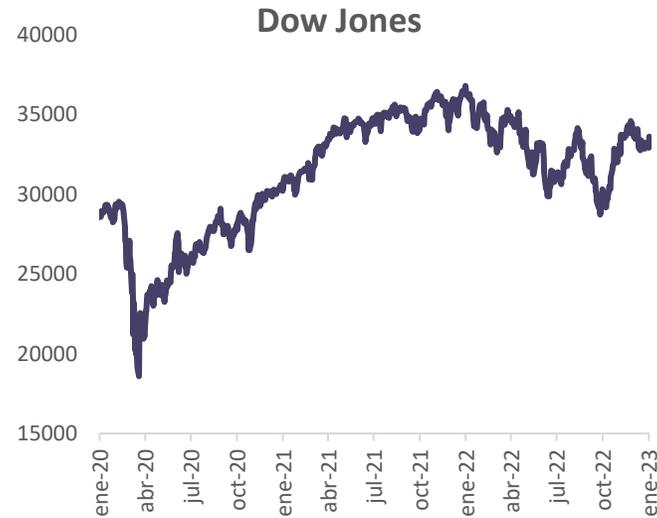
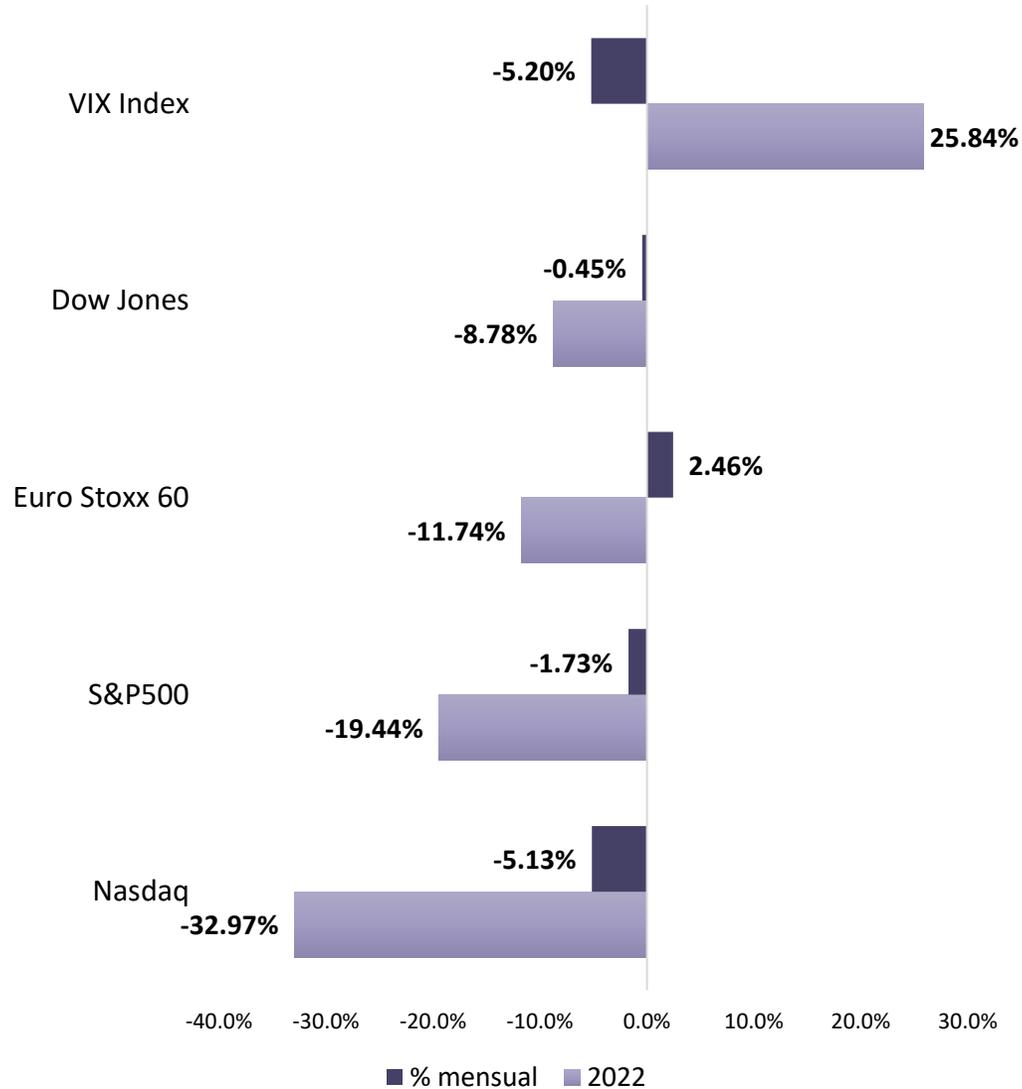
Crédito HY/baja calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito HY Europeo</b>	<b>384,4</b>	<b>342,8</b>	<b>886,6</b>	<b>179,6</b>
Financieras Senior	693,3	379,1	952,6	165,2
Financ. Subordinada	381,7	326,1	751,4	166,0
Consumo Discrecional	366,1	357,4	1.167,2	188,5
Consumo Básico	604,1	360,8	994,8	123,9
Tecnología	351,1	313,8	659,3	132,5
Industriales	328,2	415,4	1.038,2	128,5
Utilities	201,9	297,1	994,6	79,2
Salud	306,3	325,8	724,4	-41,4
Energía	524,7	462,6	1.246,5	239,6
Comunicaciones	364,3	338,0	667,5	112,8
Materiales	373,9	287,9	840,0	148,1

# Países desarrollados: Japón cambia estrategia de control de curva

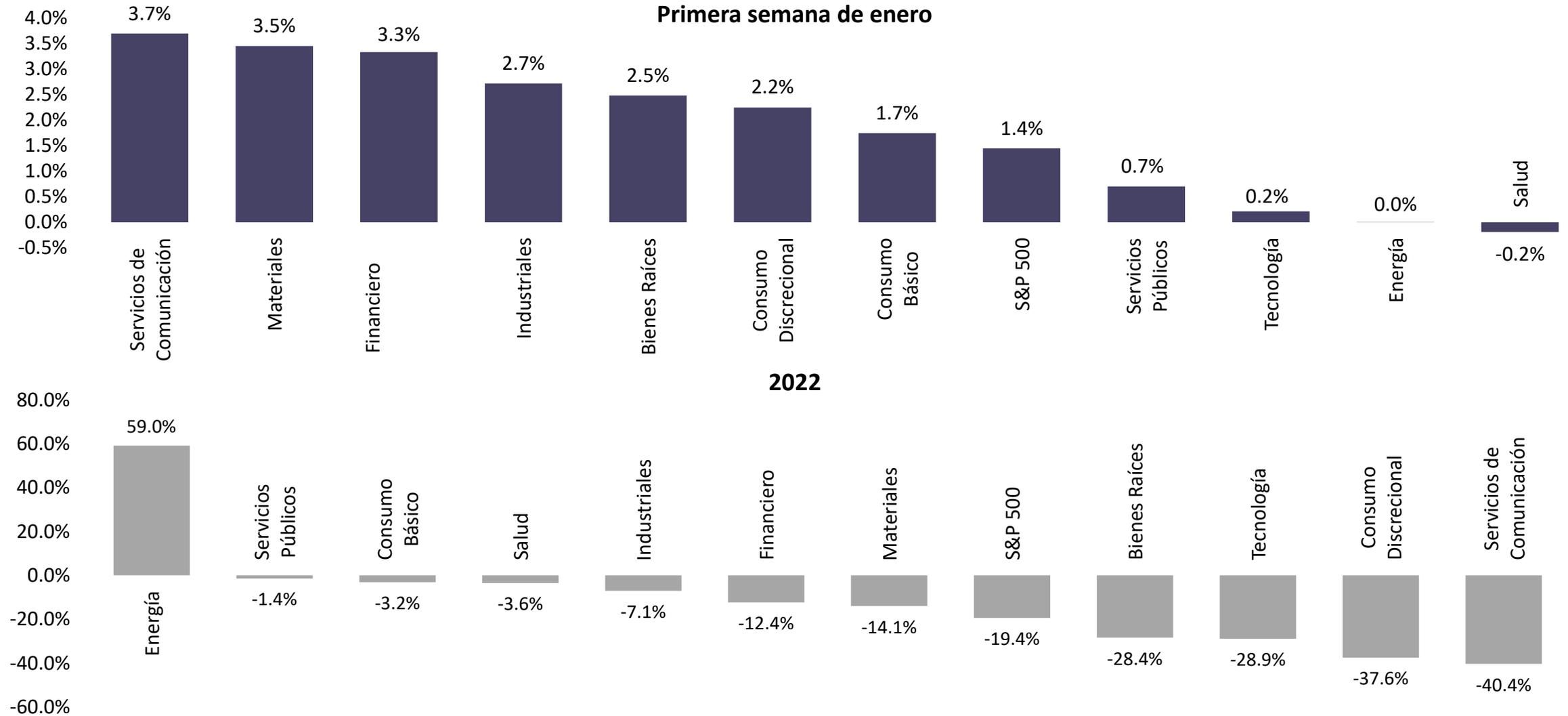
## Tasa de Bonos de 2 años



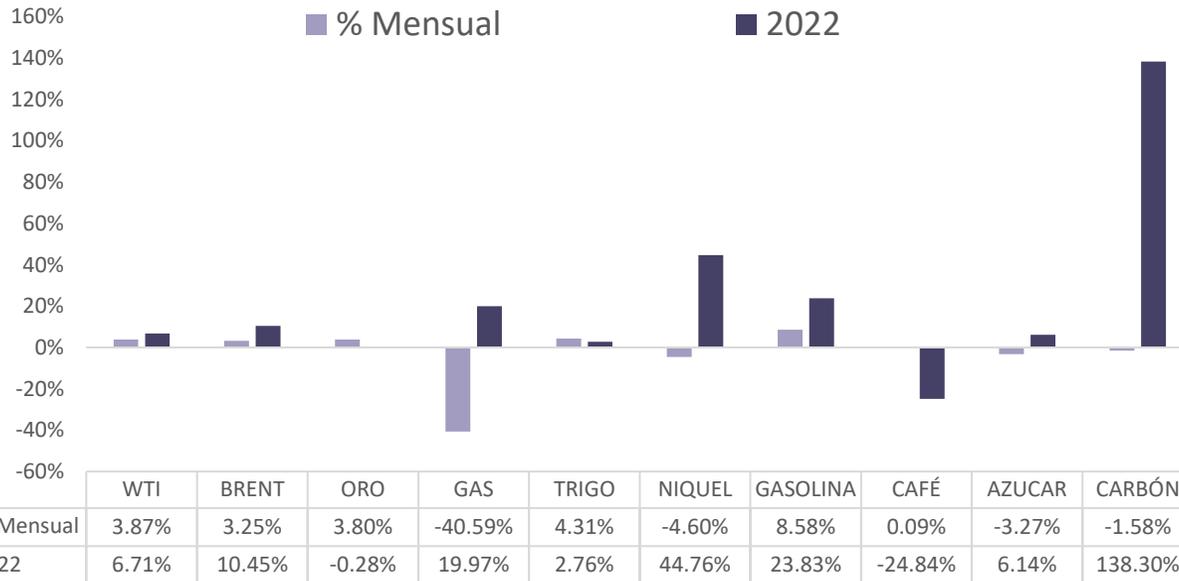
# Índices accionarios: Dow Jones lidera la recuperación.



# Desempeño sectorial mercados de acciones en EEUU.

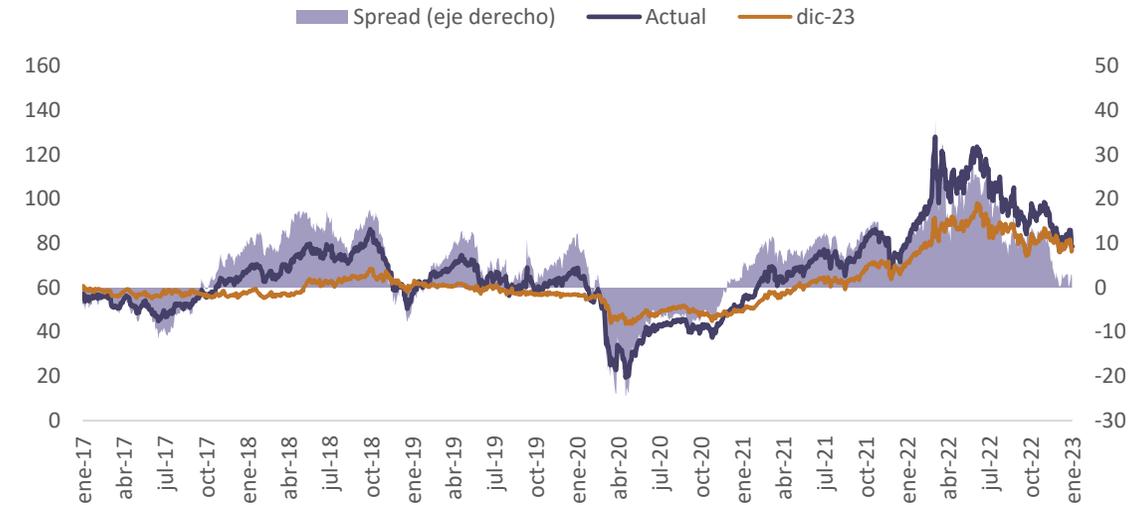


# Commodities. Energía se recupera ante reactivación de China



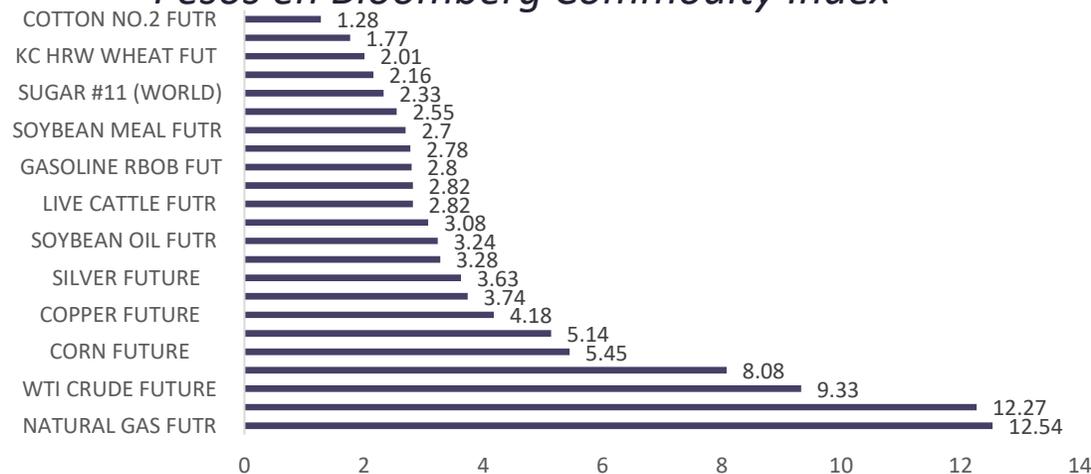
Fuente: Investing.com Actualizado a Enero 6

## Petróleo contrato actual vs diciembre 2023



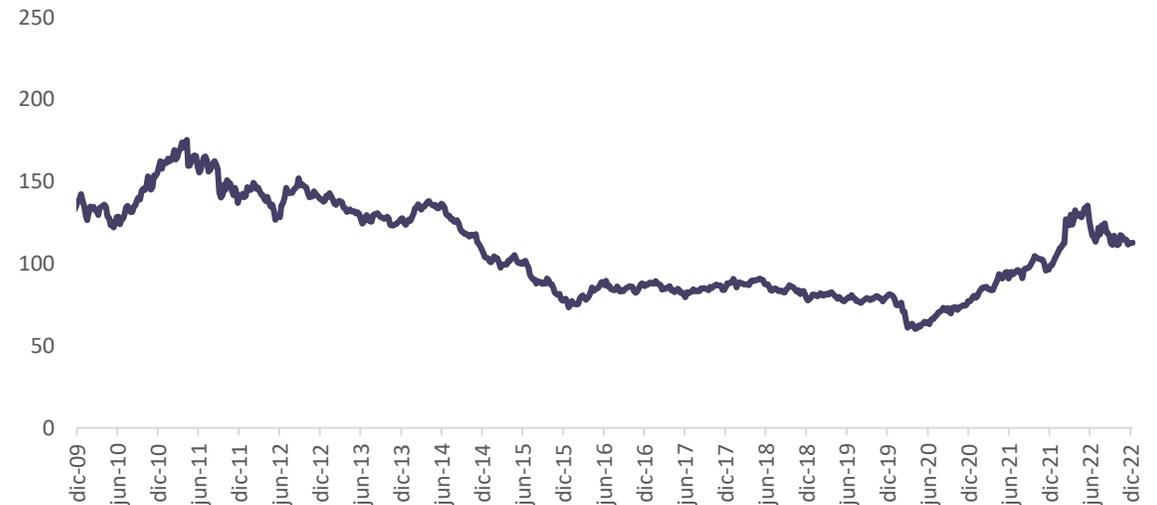
Fuente: Investing.com Actualizado a Enero 10

## Pesos en Bloomberg Commodity Index



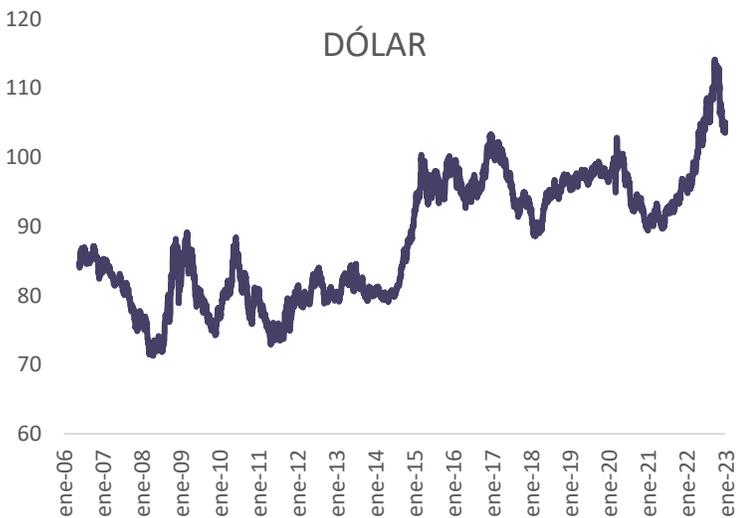
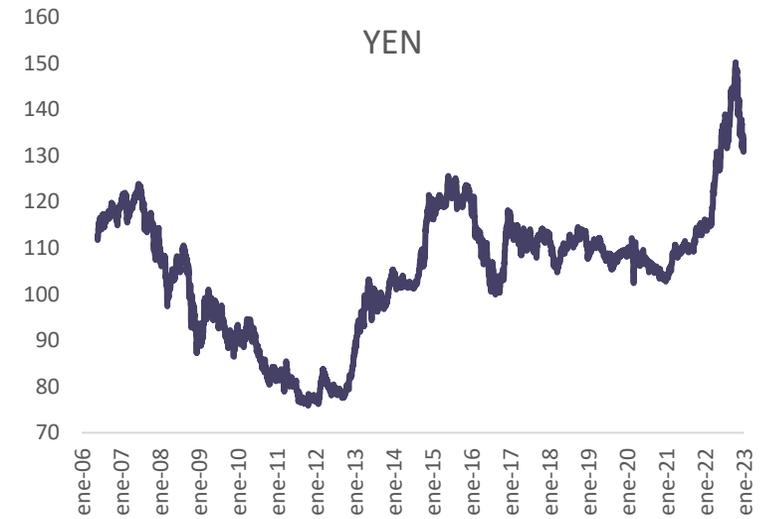
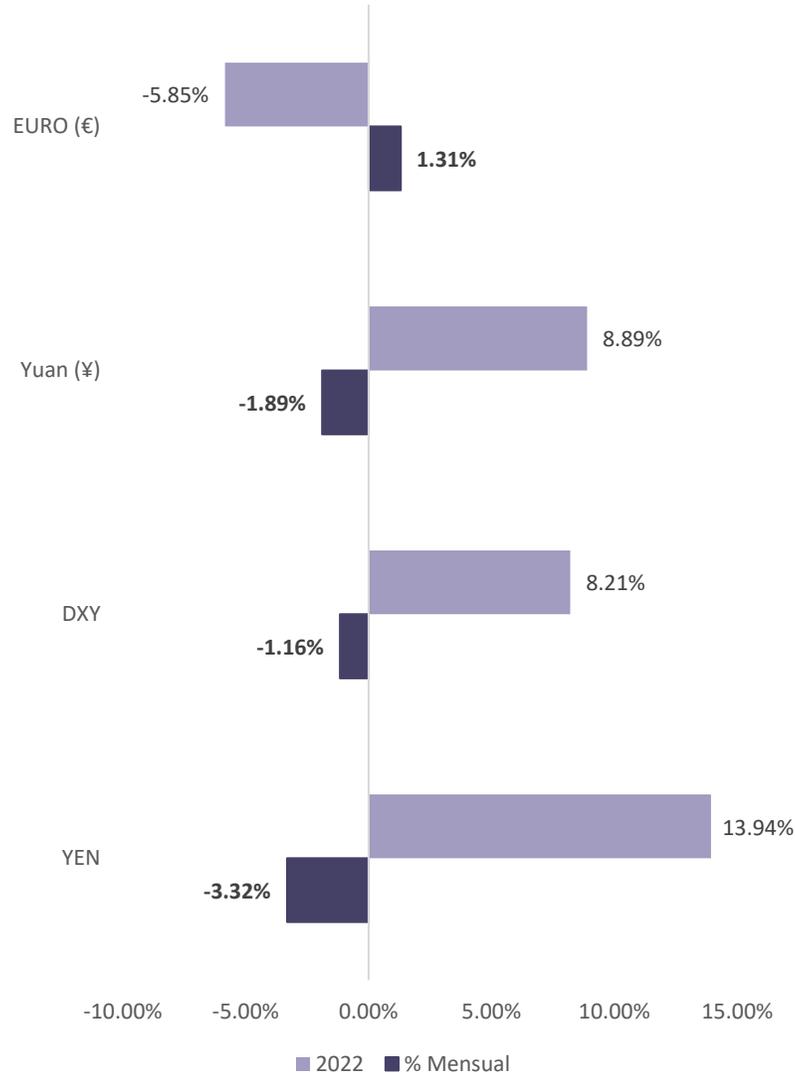
Fuente: Investing.com

## Bloomberg Commodity Index

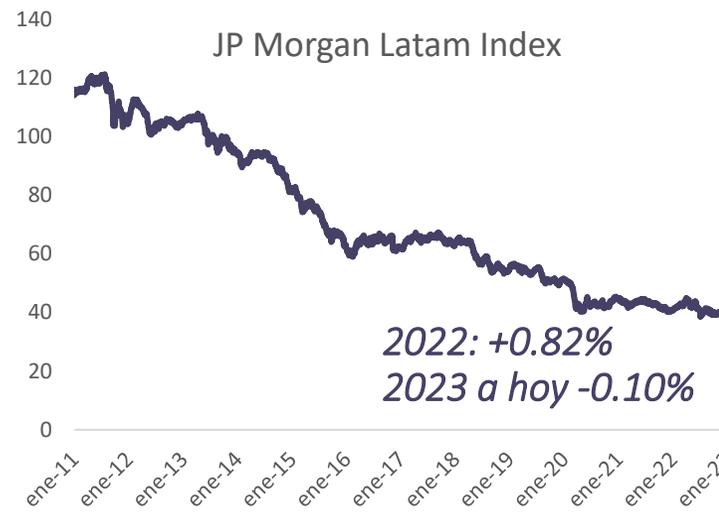


Fuente: Investing.com – Actualizado a Diciembre 30

# Monedas. Euro lidera recuperación y Yen responde a intervención del BOJ



# Monedas. Latam. A pesar de la volatilidad algunas monedas se valorizan



## Equipo de Investigación:



**Ana Vera**  
Economista Jefe  
avera@inoncapital.com



**Juan Sebastián Mora**  
Portfolio Manager  
jsmora@inoncapital.com



**Eduardo González**  
Especialista de Inversiones/Portfolio Manager  
egonzalez@inoncapital.com



**Stefan Rügsegger**  
Analista de inversiones  
sruegsegger@inoncapital.com

Ante cualquier pregunta puede comunicarse con nosotros a través de [research@inoncapital.com](mailto:research@inoncapital.com) y nuestras redes sociales de [LinkedIn](#) y [Twitter](#).

---

### TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES

Este documento ha sido elaborado por In On Capital, S.A. ENTIDAD REGULADA Y SUPERVISADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ, con licencia para operar como Casa de Valores No. SMV 296-2014. Este Informe es proporcionado a nuestros clientes a través de nuestro sitio web ([www.inoncapital.com](http://www.inoncapital.com)); vía email, a través de personal autorizado y debidamente identificado; y/o través de nuestra plataforma, de uso exclusivo de clientes. Indistintamente reciba este informe, directa o indirectamente, de los medios previstos por In On Capital, S.A., inmediatamente acepta y asume los TÉRMINOS Y CONDICIONES APLICABLES a éstos. Acepta que no podrá copiar, reproducir, corregir, alterar, editar, distribuir o redistribuir a terceras personas, ni realizar ninguna explotación comercial, salvo que medie una autorización expresa de In On Capital, S.A. Este documento está elaborado dentro del marco legal de la jurisdicción que regula a In On Capital, S.A. y no está supuesto a contravenir las regulaciones de otras jurisdicciones. Este informe es una comunicación general y su finalidad es de carácter formativo. No es una publicidad, tampoco constituye una oferta para comprar o vender algún valor, tampoco es una sugerencia o una asesoría de inversión. Todas las opiniones, análisis, precios u otra información contenidos en este documento se proporcionan como un comentario general de mercado y no constituyen asesoramiento de inversión. En virtud de la naturaleza de este informe, In On Capital no asumirá ninguna responsabilidad por el deterioro, pérdidas o daños, incluidos entre otros, pérdidas de utilidades, que puedan derivarse, directamente o indirectamente, al uso o la dependencia de la información que reposa en este informe.

---