

# MONITOR DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

**Febrero 2023**



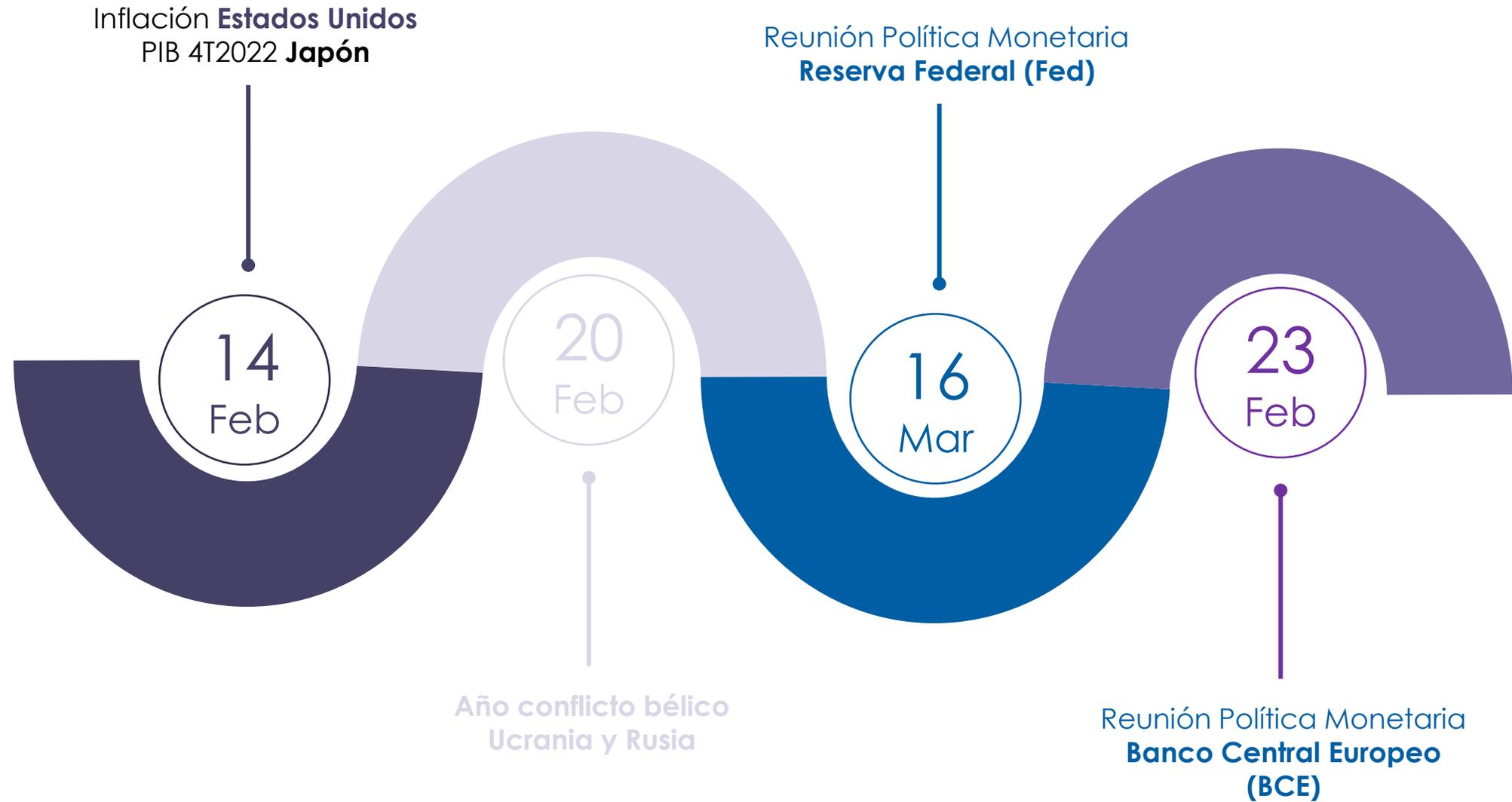
# Resumen (1/2)

- 1. Expectativas de crecimiento económico revisadas al alza para 2023**
  - Actividad económica se mantiene fuerte en Europa
  - Primer trimestre post pandemia con todos los sectores con contribución positiva
- 2. Inflación viene cediendo en casi todas las regiones, pero Japón si mantiene precios al alza sostenidamente.**
  - Cifras de inflación en Estados Unidos muestran que el pico se alcanzó en junio del 2022, alimentos todavía afectan bastante los precios
- 3. Empleo sigue sosteniendo la economía, desempleo en niveles pre pandemia**
  - En Estados Unidos, tasa de desempleo en nivel más bajo desde 1969
- 4. Bancos Centrales siguen subiendo tasas, pero estarían llegando al final del ciclo alcista**
  - Incertidumbre sobre tasas finales, pero consenso en menor liquidez con disminución de hojas de balance
  - Banco Central Europeo busca el objetivo de 3% de inflación
  - Banco de Inglaterra: tasas mucho más altas para combatir inflación que no desacelera tan rápido como en otras regiones, pero bajaría el ritmo de subidas de 50 a 25 puntos básicos
- 5. Reportes corporativos con señales mixtas**
  - En conjunto, las empresas reportan ganancias que superan en un 0,6 % las expectativas.
  - Este porcentaje de sorpresa está por debajo de años anteriores
- 6. Confianza y sorpresas macroeconómicas dan optimismo para lo que viene**
  - Confianza del consumidor en Estados Unidos aumentó a su máximo desde abril
  - Repunte en el optimismo ante menores presiones inflacionarias.
  - Zona Euro es la región con mayores sorpresas macroeconómicas, emergentes no.

# Resumen (1/2)

- 7. Tasas promedio de bonos países emergentes siguen siendo las más altas de los últimos 10 años**
  - 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.
- 8. No se lograron avances entre Republicanos y Demócratas para el techo de la deuda. Biden y McCarthy continuarán negociaciones.**
- 9. Las tasas hipotecarias del sector inmobiliario en Estados Unidos se alejan de máximos de 1998. Condiciones de compra siguen en unos de los peores niveles**
- 10. En China, el levantamiento de la política Cero COVID aumenta las expectativas de crecimiento.**
- 11. Activos:**
  - Entradas a todos los activos tradicionales, pero fuertes salidas en materias primas, especialmente materias primas y energía
  - Los tesoros se desvalorizan a medida que se esperan más aumentos, curva invertida en niveles que no se veían desde 1981
  - Índices accionarios: Nasdaq lidera la recuperación año corrido
  - Todas las materias primas caen, petróleo pierde casi todas las ganancias del 2022
  - Euro lidera recuperación y Yen responde a intervención del BOJ
  - En Latam a pesar de la volatilidad algunas monedas se valorizan

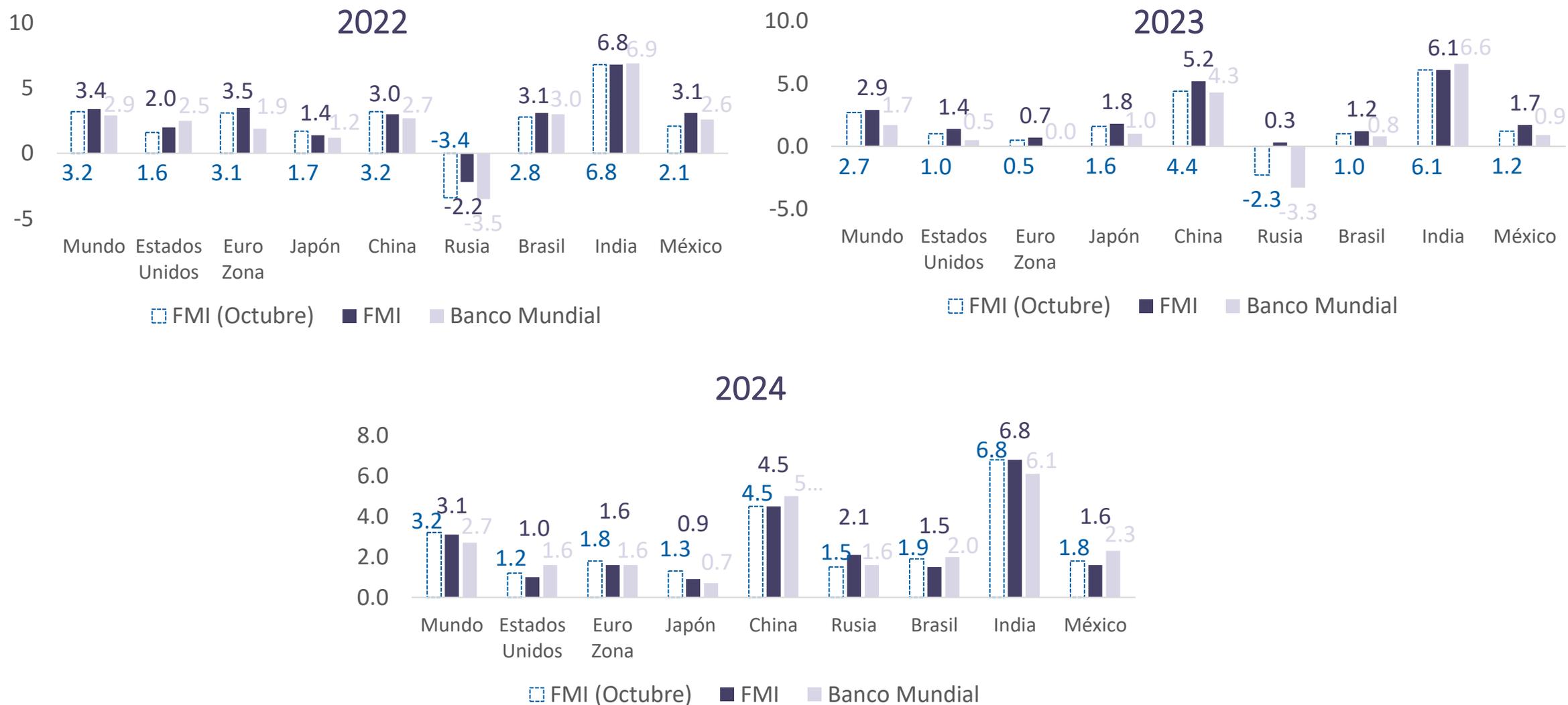
# Calendario Económico



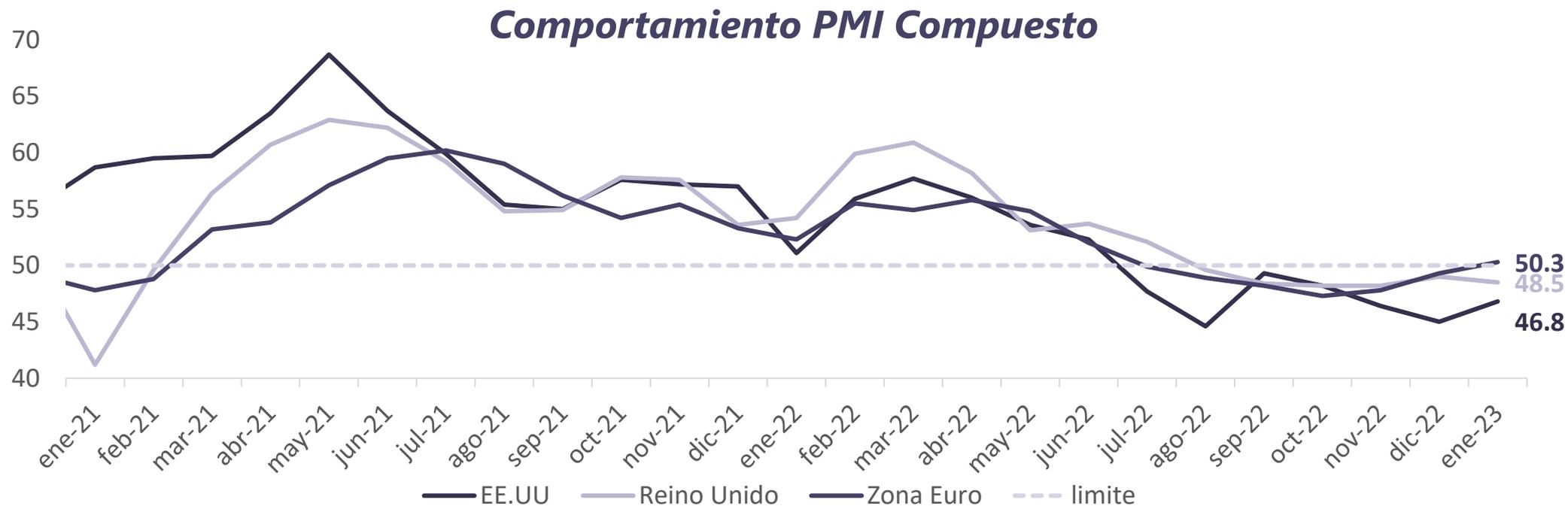
# INDICADORES LÍDERES



# Expectativas de crecimiento económico revisadas al alza para 2023



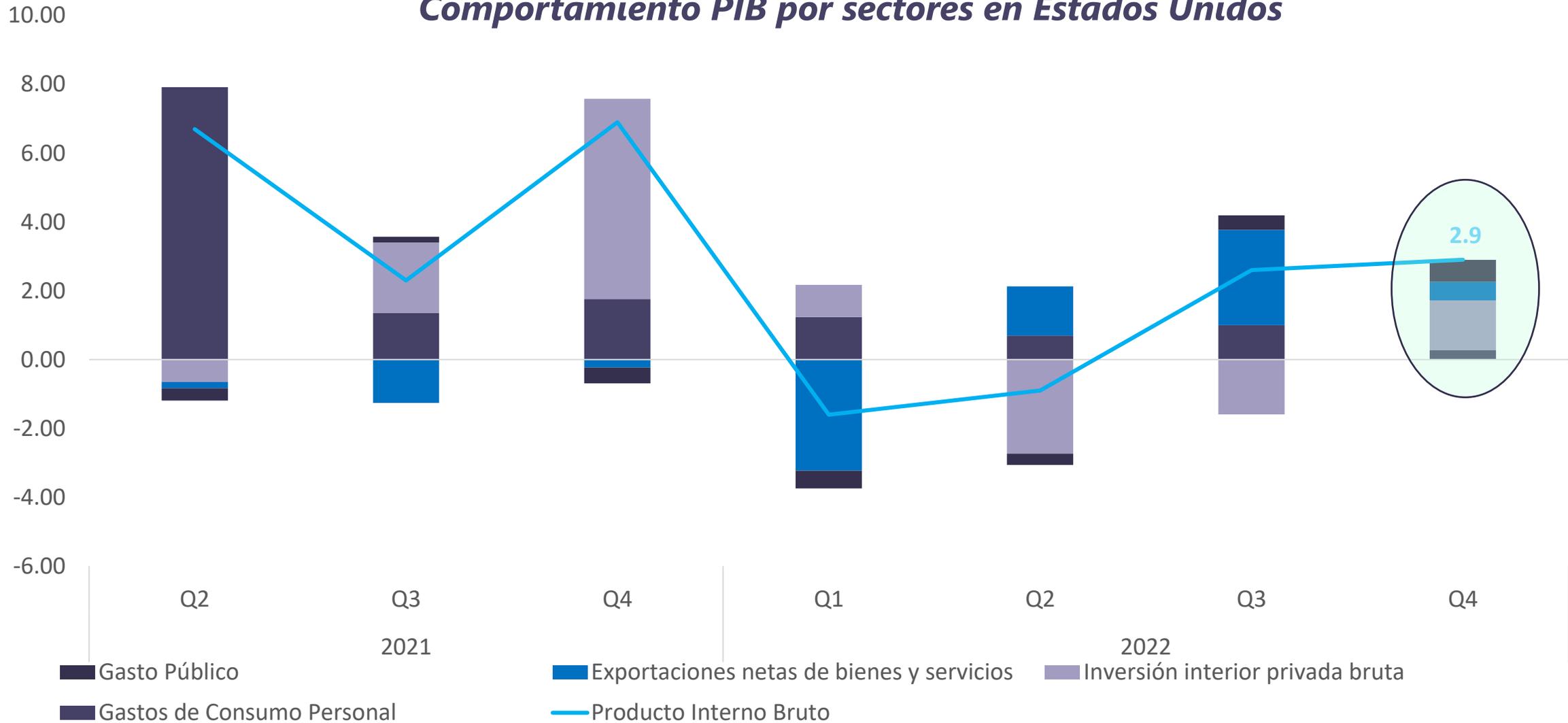
# Actividad económica se mantiene fuerte en Europa



Índices PMI Compuesto de la principales economías													
País	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23
Unión Europea	52,3	55,5	54,9	55,8	54,8	52	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3
Estados Unidos	51,1	55,9	57,7	56	53,6	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	45	46,8
China	50,1	50,1	43,9	37,2	42,2	55,3	54	53	48,5	48,3	47	48,3	51,1
Reino Unido	54,2	59,9	60,9	58,2	53,1	53,7	52,1	49,6	49,1	48,2	48,2	49	48,5
Mundial	51,1	53,5	52,7	51,2	51,3	53,5	50,8	49,3	49,6	49	48	48,2	49,8

# Primer trimestre post pandemia con todos los sectores con contribución positiva

## Comportamiento PIB por sectores en Estados Unidos



Fuente: BLS - Cálculos In On Capital  
Último dato: Febrero 08

Último periodo donde se evidenciaron contribuciones positivas en todos los rubros fue el 3T2019

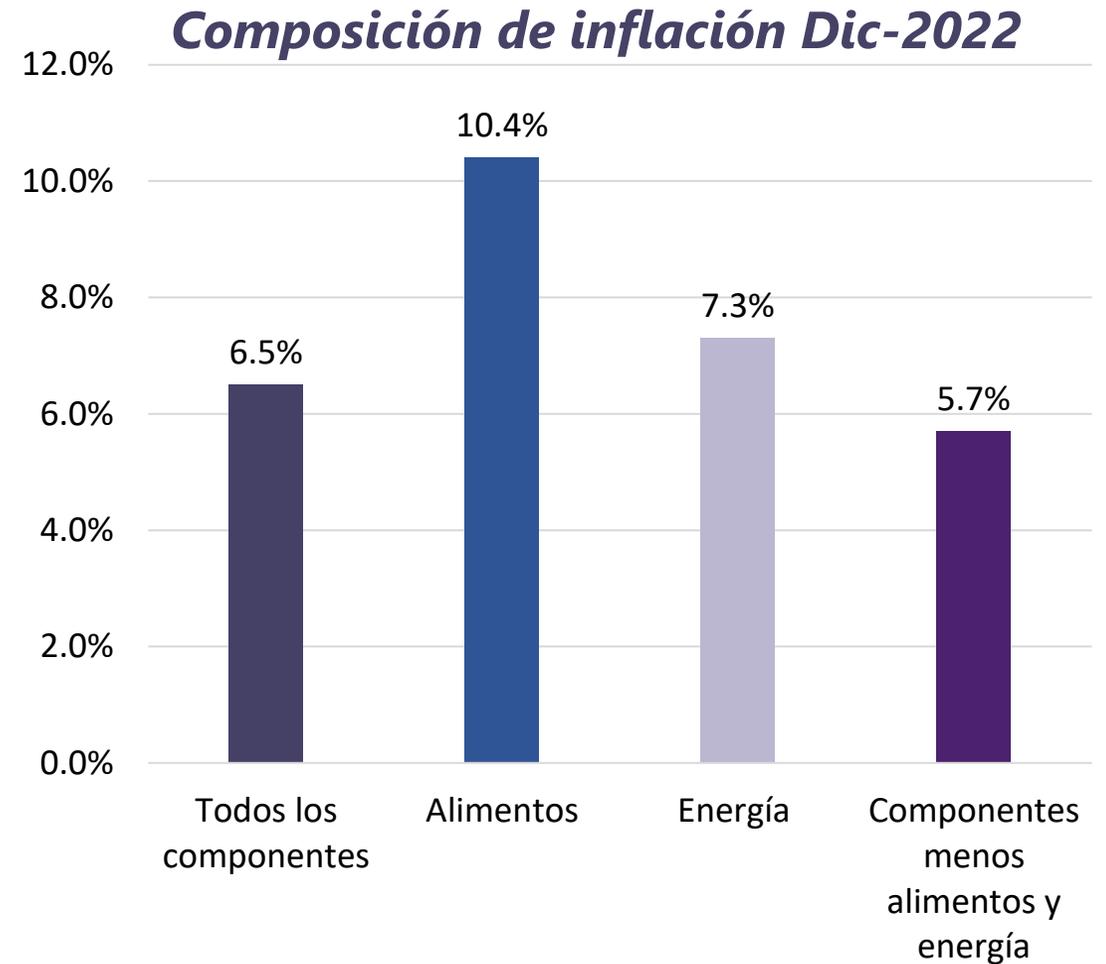
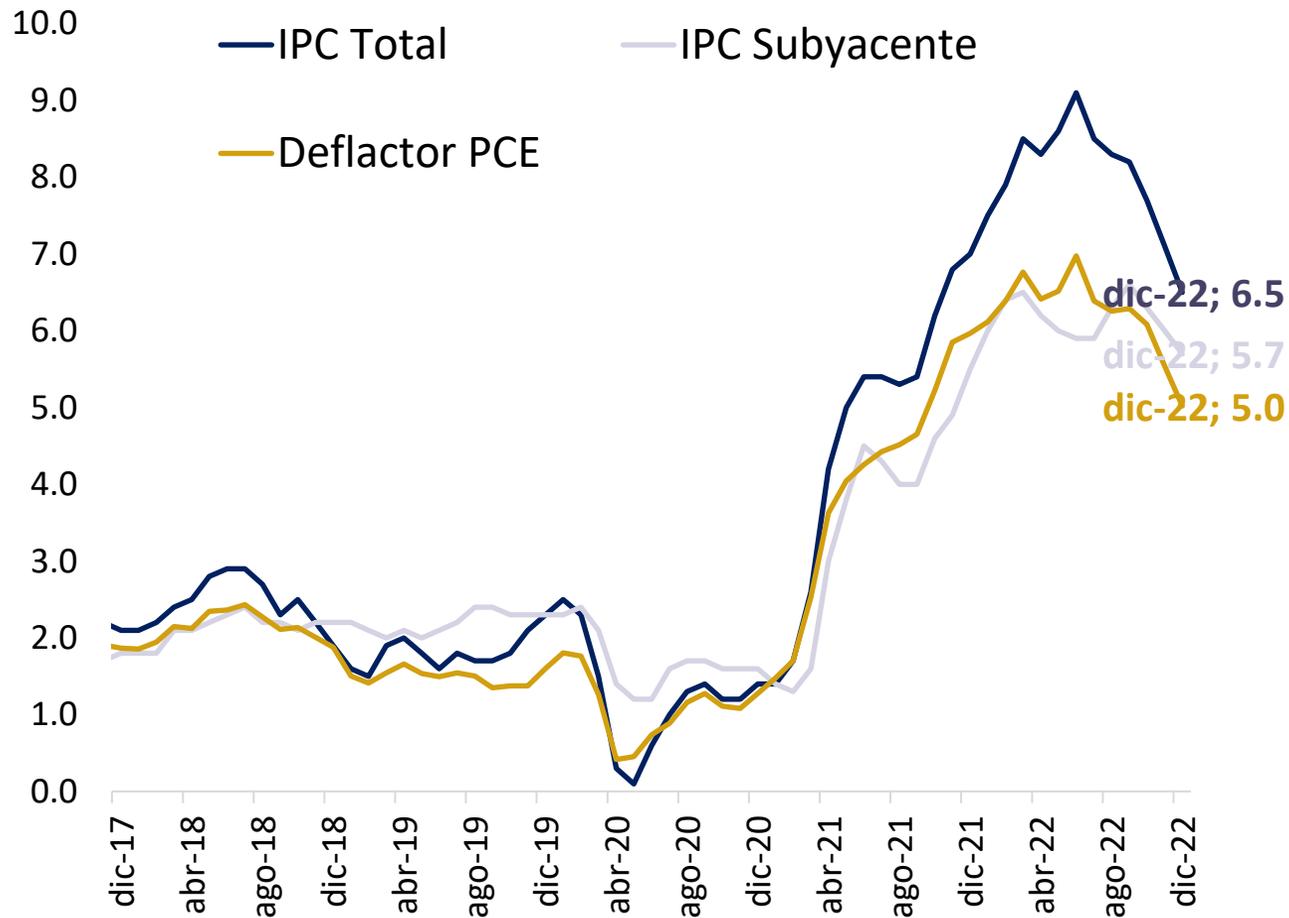
# Inflación viene cediendo en casi todas las regiones, pero Japón si mantiene precios al alza sostenidamente

Inflación Países Monitoreados In On Capital														
País	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	Promedio 2022
<b>Latam</b>														
Colombia	6,9	8,0	8,5	9,2	9,1	9,7	10,2	10,8	11,4	12,22	12,53	13,12	13,25	10,2
Chile	7,7	7,8	9,4	10,5	11,6	12,5	13,1	14,1	13,7	12,81	13,34	12,79		11,6
México	7,1	7,3	7,5	7,7	7,7	8,0	8,2	8,7	8,7	8,41	7,8	7,82		7,9
Brasil	10,4	10,5	11,3	12,1	11,7	11,9	10,1	8,7	7,2	6,47	5,9	5,79		9,3
Panamá	2,6	2,7	3,2	3,7	4,2	5,2	3,5	2,1	1,9	1,7	1,5	2,1		2,9
<b>Asia Pácifico</b>														
Japón	0,5	0,9	1,2	2,5	2,5	2,4	2,6	3,0	3,0	3,7	3,8	4	Japón con precios al alza ★	2,5
China	0,9	0,9	1,5	2,1	2,1	2,5	2,7	2,5	2,8	2,1	1,6	1,8		2,0
<b>EEUU</b>														
EEUU	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
<b>Europa</b>														
Europa	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9	10,6	10,1	9,2	8,5	8,4
Alemania	4,9	5,1	7,3	7,4	7,9	7,6	7,5	7,9	10,0	10,4	10	8,6		7,9
España	6,1	7,6	9,8	8,3	8,7	10,2	10,8	10,5	8,9	7,3	6,8	5,7	5,8	8,4
Italia	4,8	5,7	6,5	6,0	6,8	8,0	7,9	8,4	8,9	11,8	11,8	11,6	10,1	8,2

Fuente: Bloomberg - Cálculos In On Capital

Último dato: Febrero 08

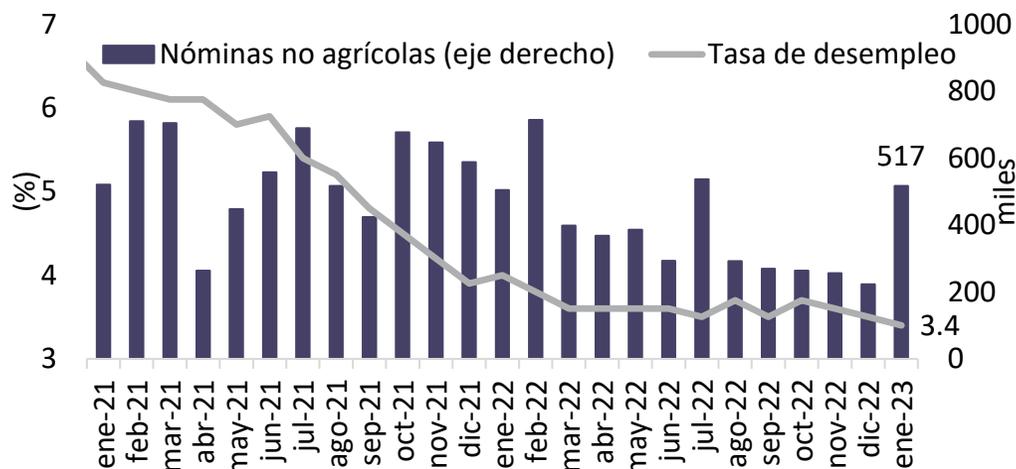
# Cifras de inflación en Estados Unidos muestran que el pico se alcanzó en junio del 2022, alimentos todavía afectan bastante los precios



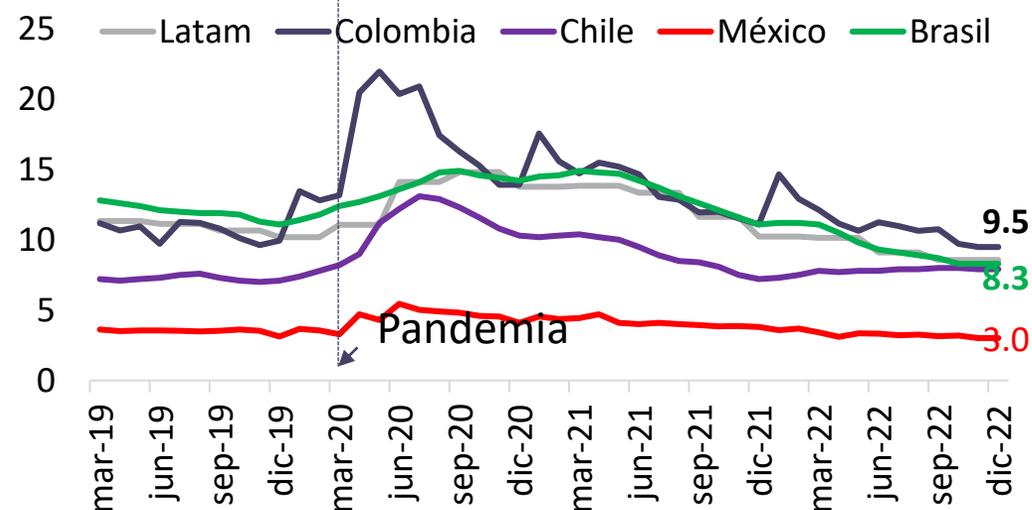
# Empleo sigue sosteniendo la economía, desempleo en niveles pre pandemia

- En Estados Unidos, tasa de desempleo en nivel más bajo desde 1969

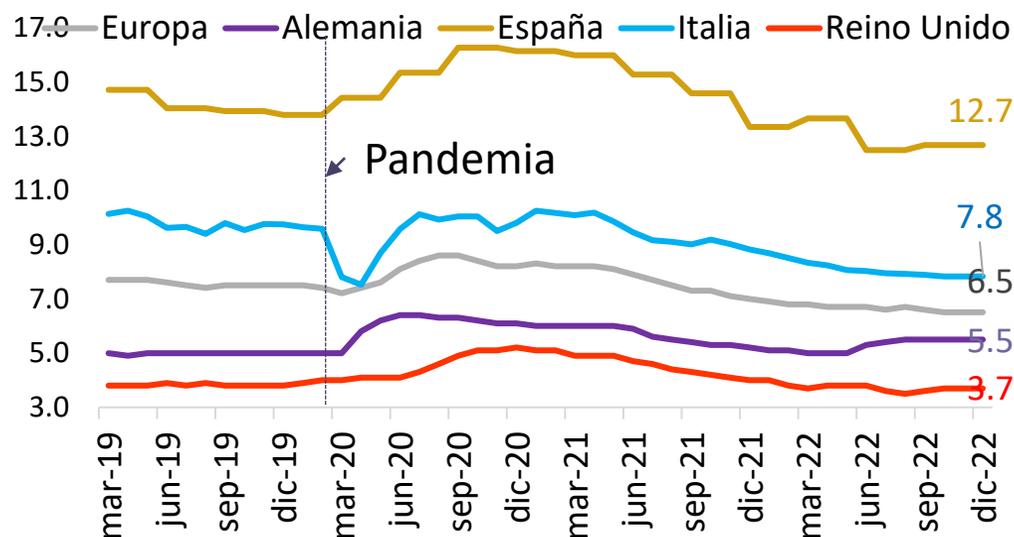
## Desempleo en Estados Unidos



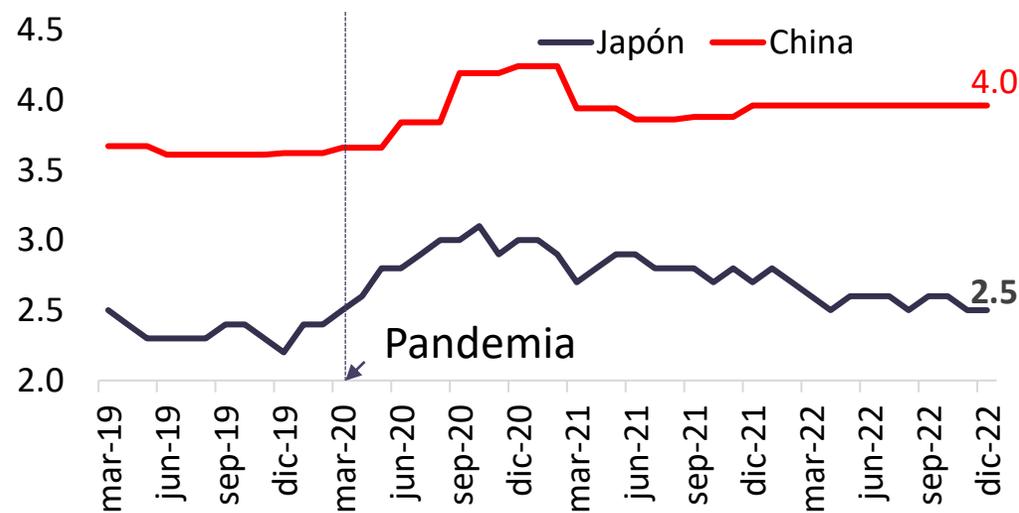
## Desempleo en LatAm



## Desempleo en Zona Euro

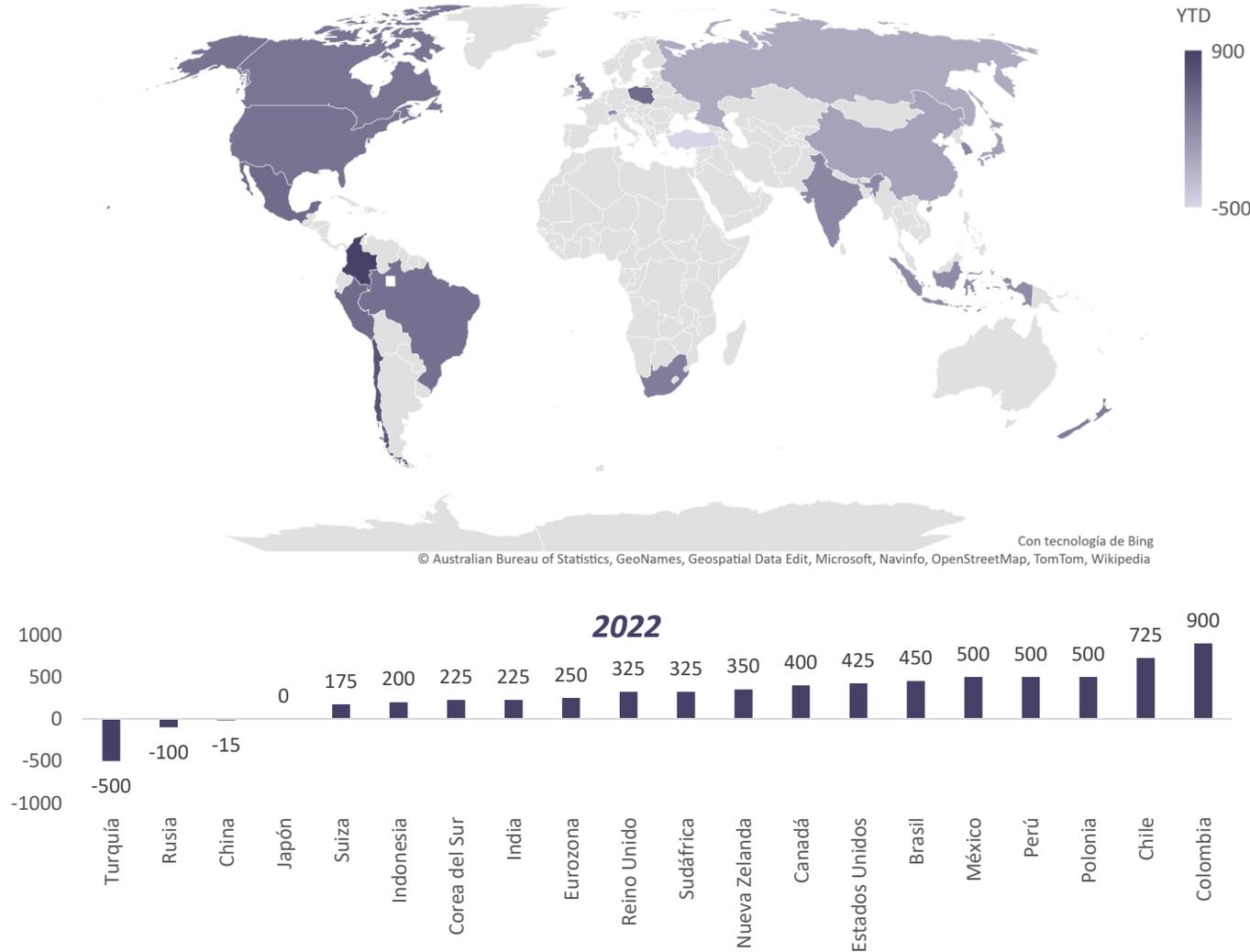


## Desempleo en Japón y China



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

## Incremento de tasas de interés por país

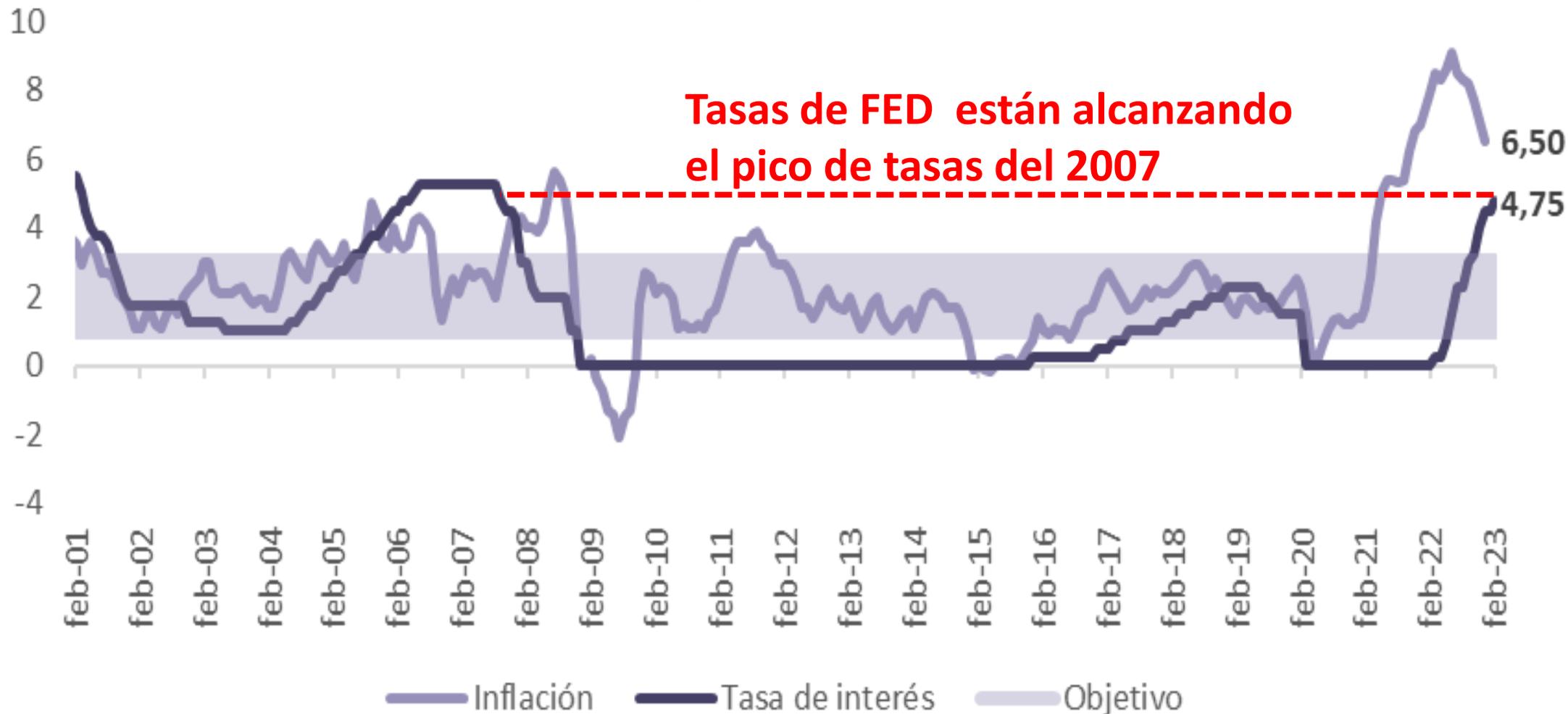


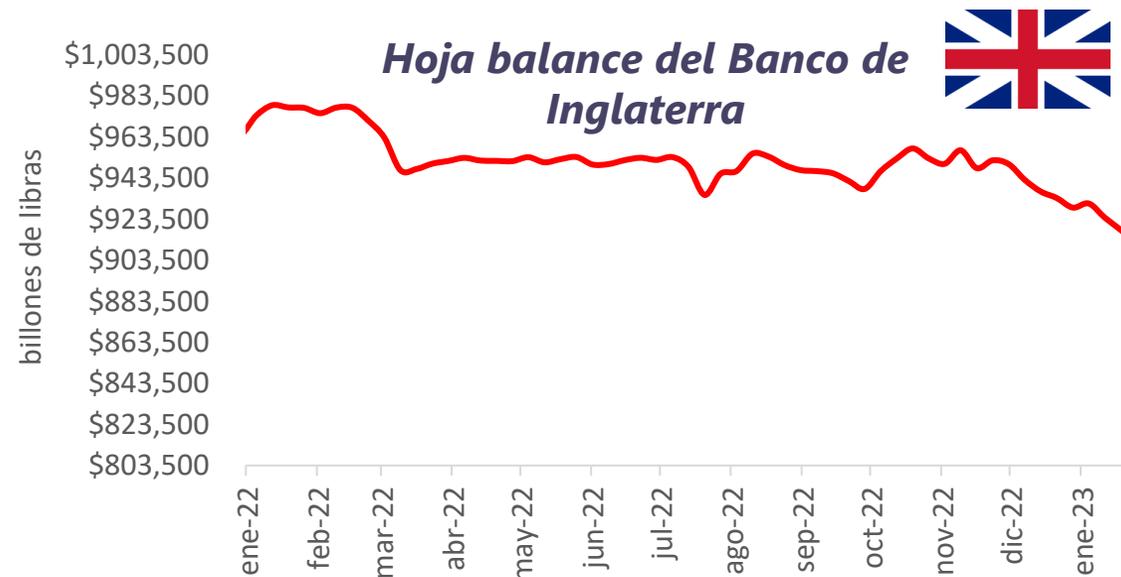
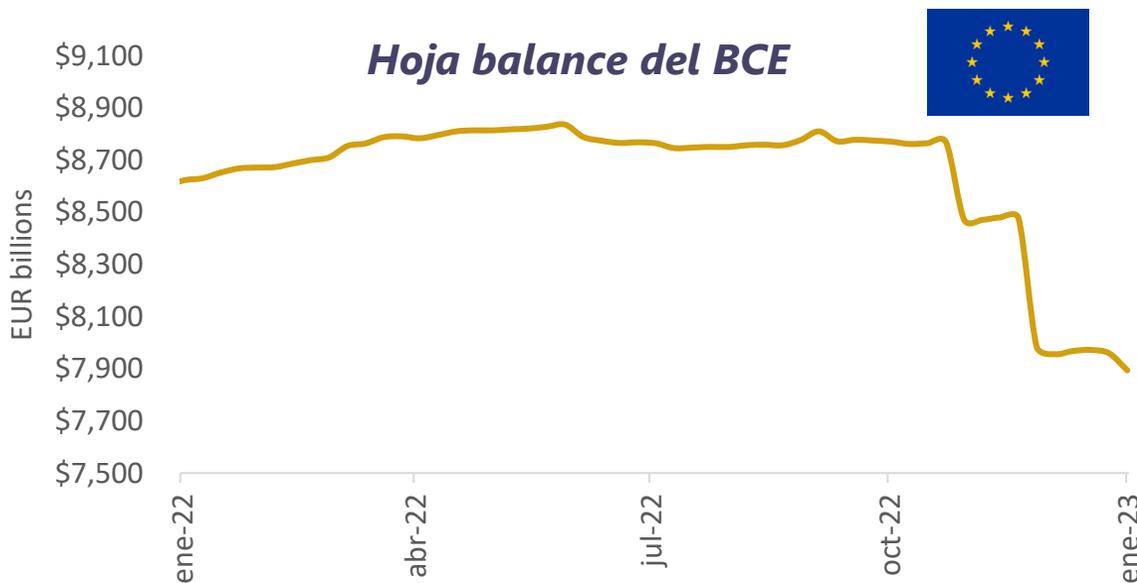
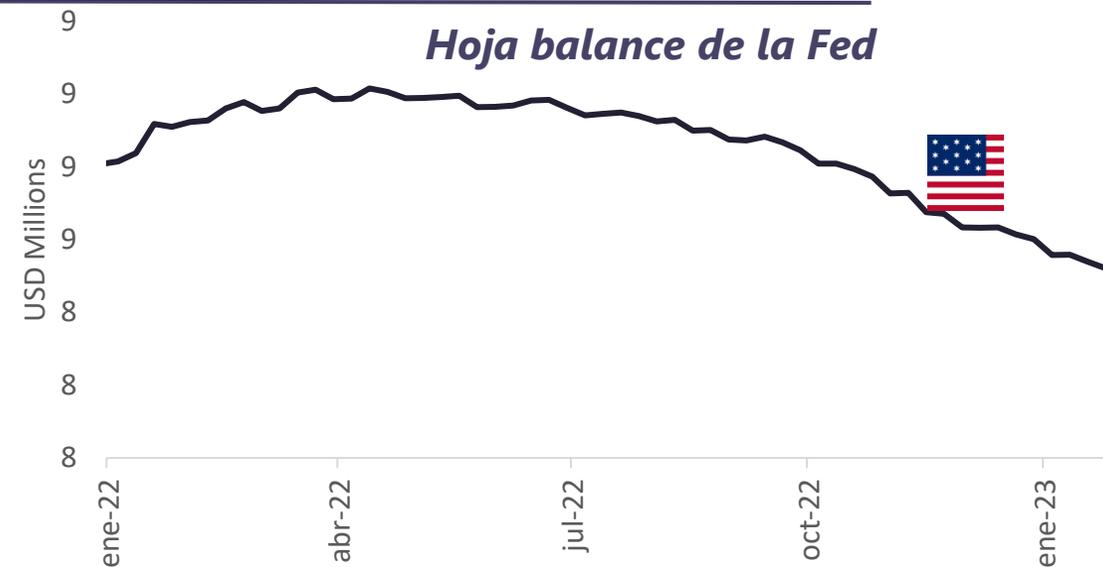
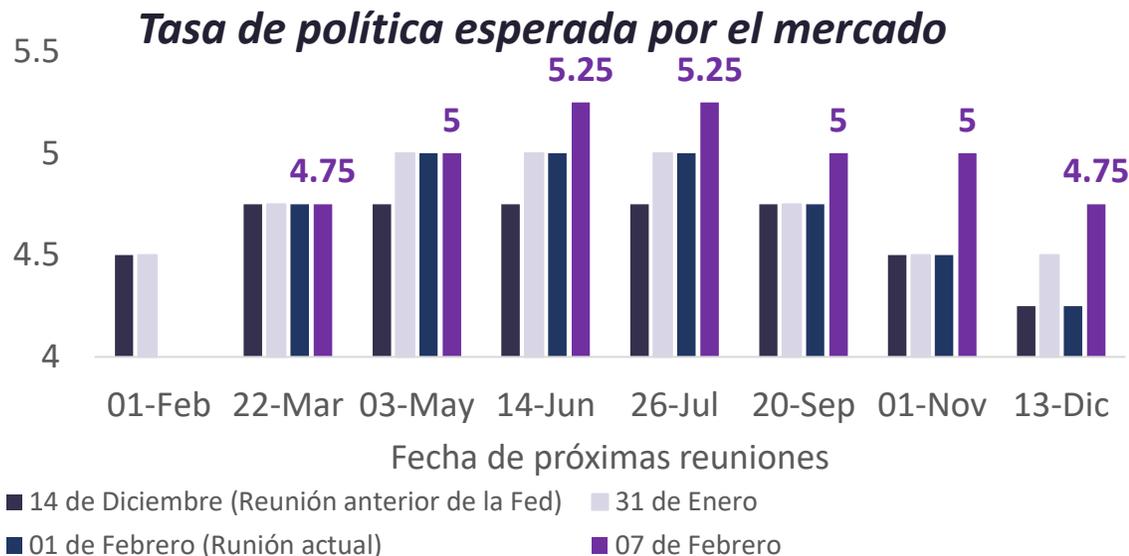
## Pocos países sostienen tasas reales positivas

País	pbs		Tasa actual	Inflación	Tasa Real
	2022	2023			
Estados Unidos	425	25	4,75%	6,50%	-1,75%
Canadá	400	25	4,50%	6,30%	-1,80%
Colombia	900	75	12,75%	13,20%	-0,45%
México	500	0	10,50%	7,80%	2,70%
Chile	725	0	11,25%	12,80%	-1,55%
Brasil	450	0	13,75%	5,80%	7,95%
Perú	500	25	7,75%	8,70%	-0,95%
Eurozona	250	50	3,00%	8,50%	-5,50%
Reino Unido	325	50	4,00%	10,50%	-6,50%
Rusia	-100	0	7,50%	11,90%	-4,40%
Corea del Sur	225	25	3,50%	5,20%	-1,70%
Turquía	-500	0	9,00%	64,30%	-55,30%
Polonia	500	0	6,75%	16,60%	-9,85%
India	225	35	6,25%	5,70%	0,55%
Nueva Zelanda	350	50	4,25%	7,20%	-2,95%
Indonesia	200	50	5,75%	5,30%	0,45%
Sudáfrica	325	25	7,25%	7,20%	0,05%
Suiza	175	75	1,00%	2,80%	-1,80%
Japón	0	0	-0,10%	4,00%	-4,10%
China	-15	0	3,65%	1,80%	1,85%



**Reserva Federal: baja el ritmo de subidas**

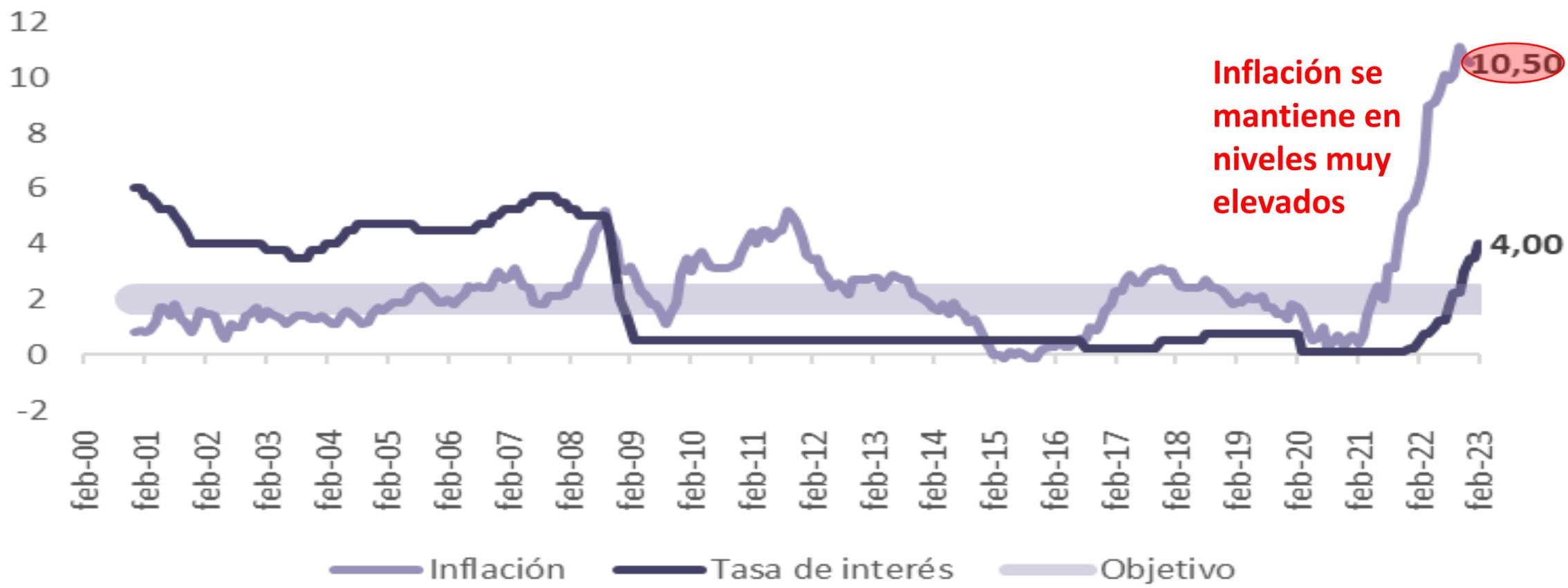








# Banco de Inglaterra: tasas mucho más altas para combatir inflación que no desacelera tan rápido como en otras regiones, pero bajaría el ritmo de subidas de 50 a 25 puntos básicos



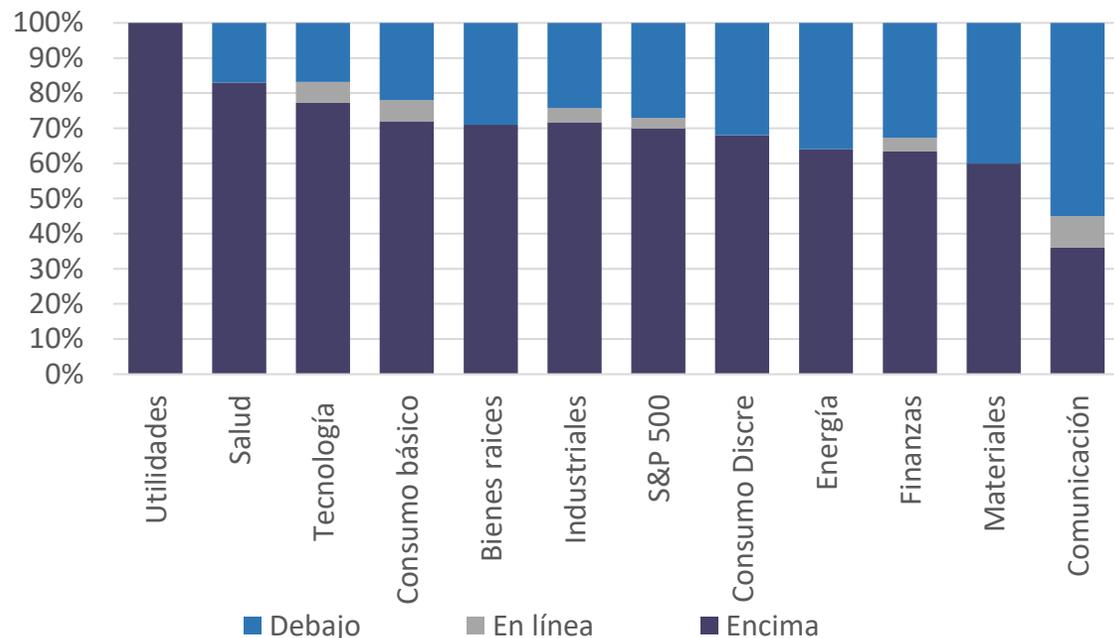
Fuente: Bloomberg, Recopilado In On Capital – Actualizado a Febrero 08

## Reportes corporativos con señales mixtas

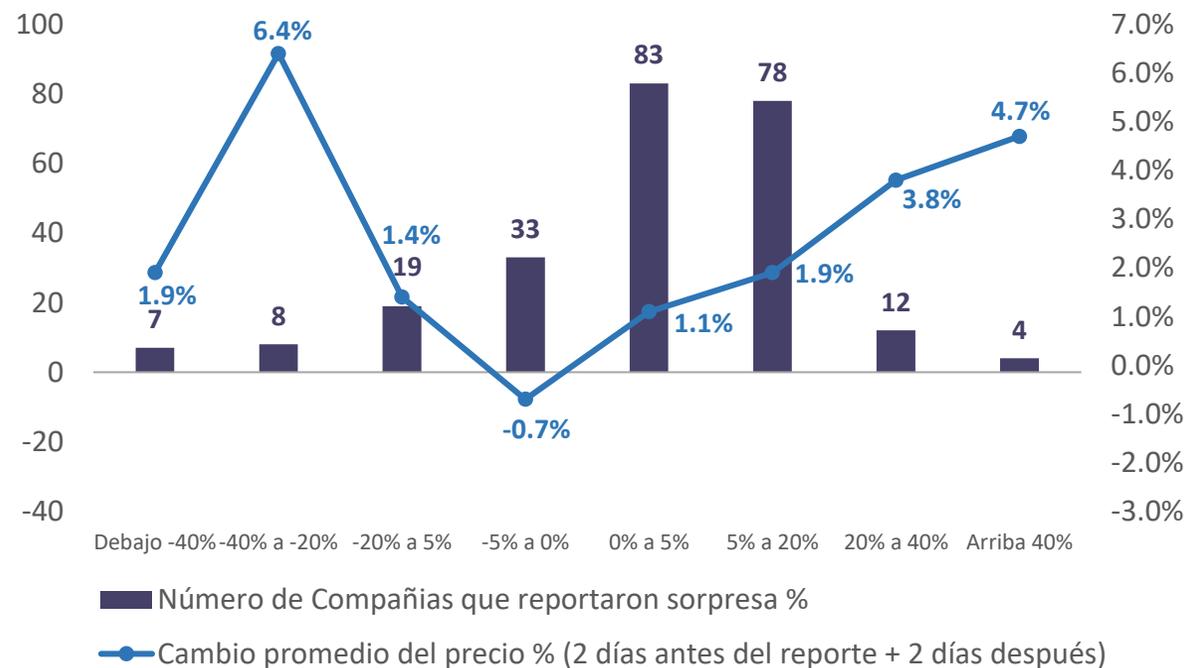
- En conjunto, las empresas reportan ganancias que superan en un 0,6 % las expectativas.
- Este porcentaje de sorpresa está por debajo de años anteriores

	Utilidades	Salud	Tecnología	Consumo básico	Bienes raíces	Industriales	S&P 500	Consumo Discre	Energía	Finanzas	Materiales	Comunicación
Encima	100%	83%	78%	72%	71%	71%	70%	68%	64%	64%	60%	36%
En línea	0%	0%	6%	6%	0%	4%	3%	0%	0%	4%	0%	9%
Debajo	0%	17%	17%	22%	29%	24%	27%	32%	36%	33%	40%	55%

### Expectativa de Ganancias (4T2022)



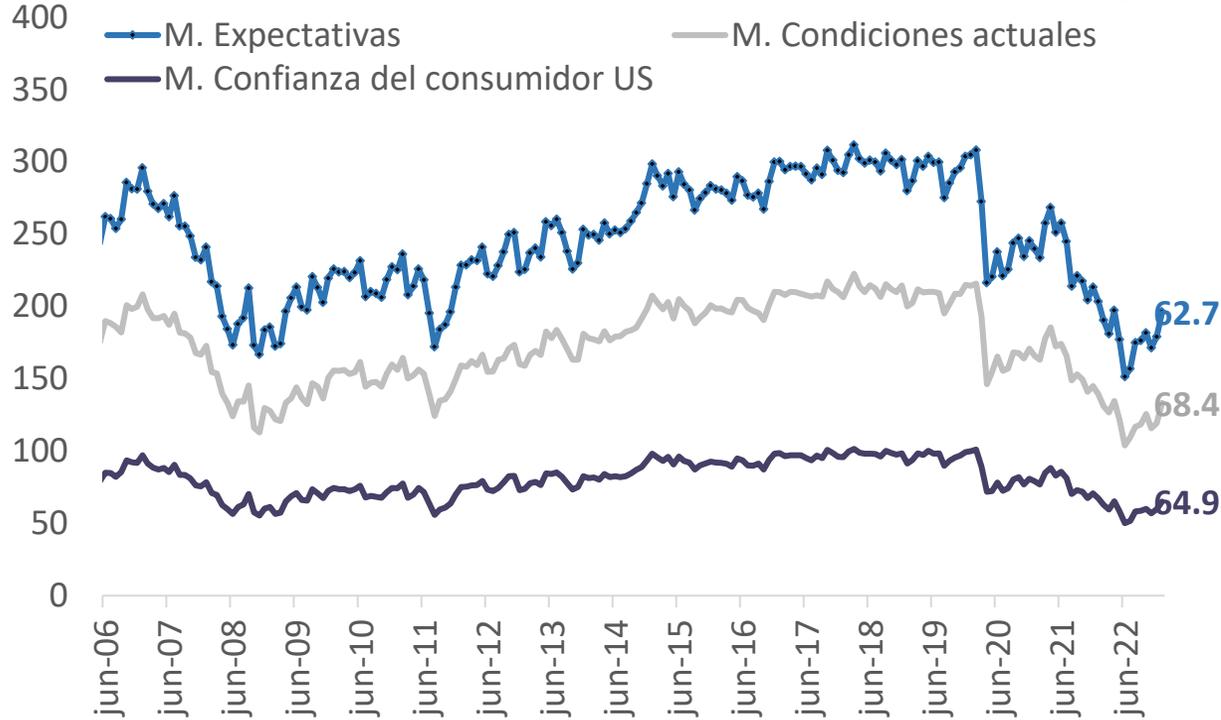
### Sorpresa EPS vs. Cambio Precio (4T2022)



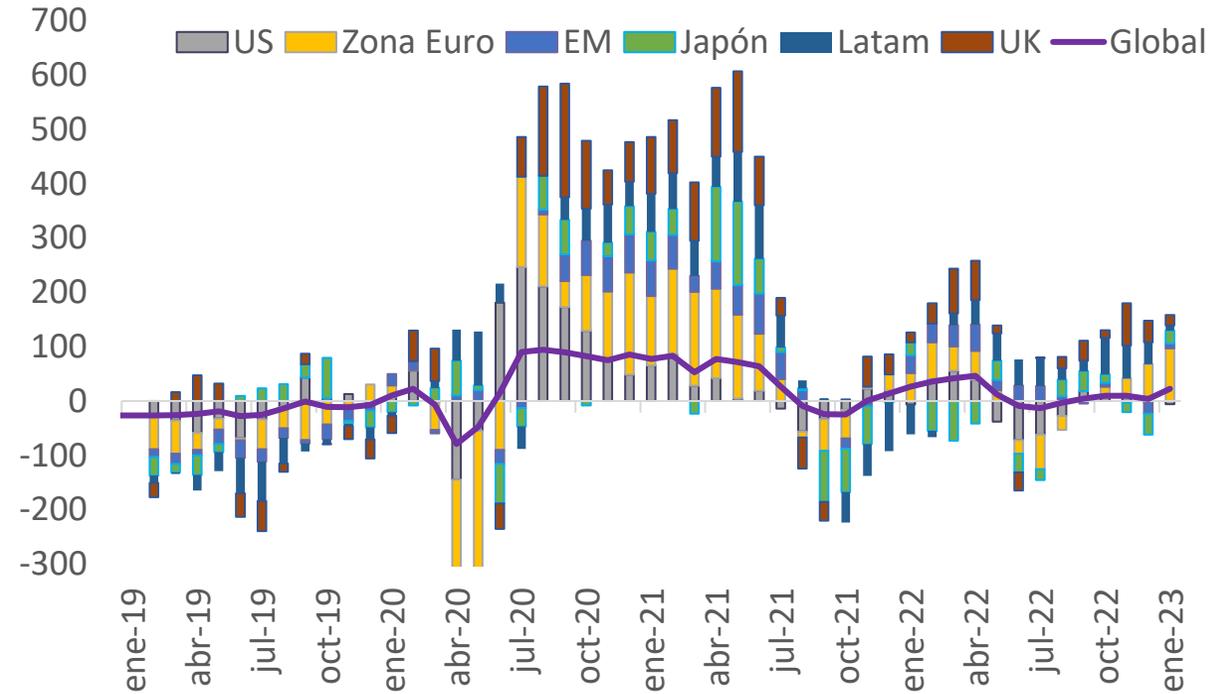
# Confianza y sorpresas macroeconómicas dan optimismo para lo que viene

- *Confianza del consumidor en Estados Unidos aumentó a su máximo desde abril*
- *Repunte en el optimismo ante menores presiones inflacionarias.*
- *Zona Euro es la región con mayores sorpresas macroeconómicas, emergentes no.*

Índice de confianza del consumidor Universidad de Michigan

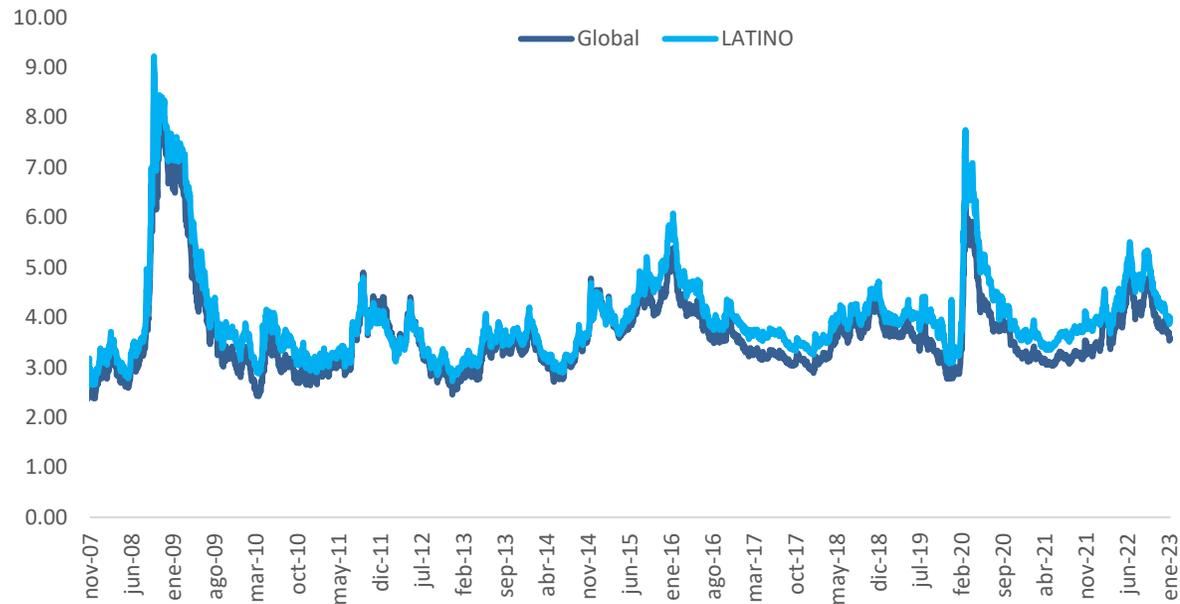


Indicadores sorpresa Citibank

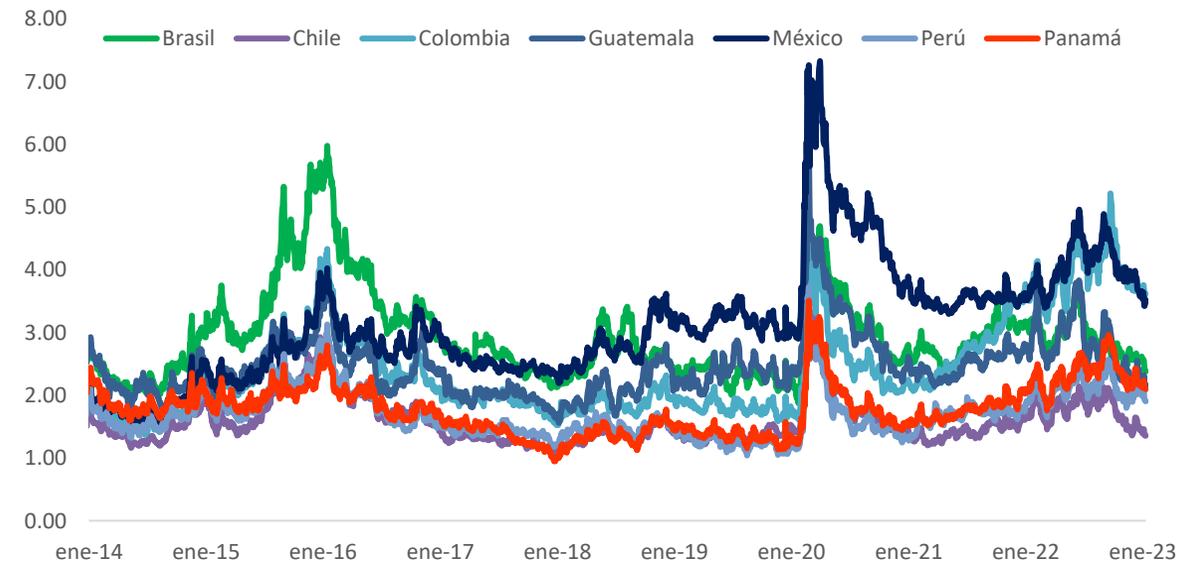


- *A nivel de riesgo país en la región se presentan fuertes volatilidades, pero empieza a ceder las primas de riesgo. Se evidencia apetito hacia esta región por las altas tasas de rentabilidad tanto en renta fija como renta variable.*

### EMBI como indicador de riesgo país

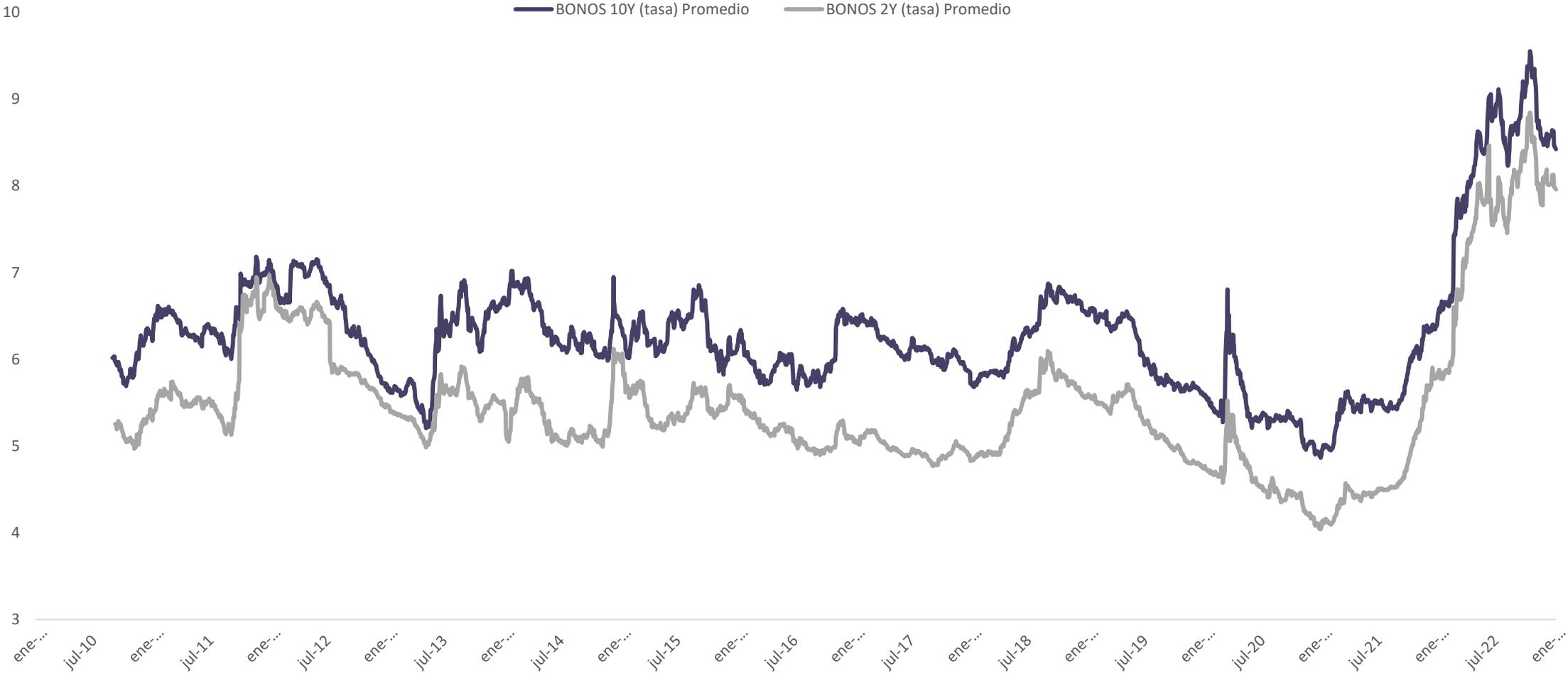


### EMBI México el que más baja



# Tasas promedio de bonos países emergentes siguen siendo las más altas de los últimos 10 años.

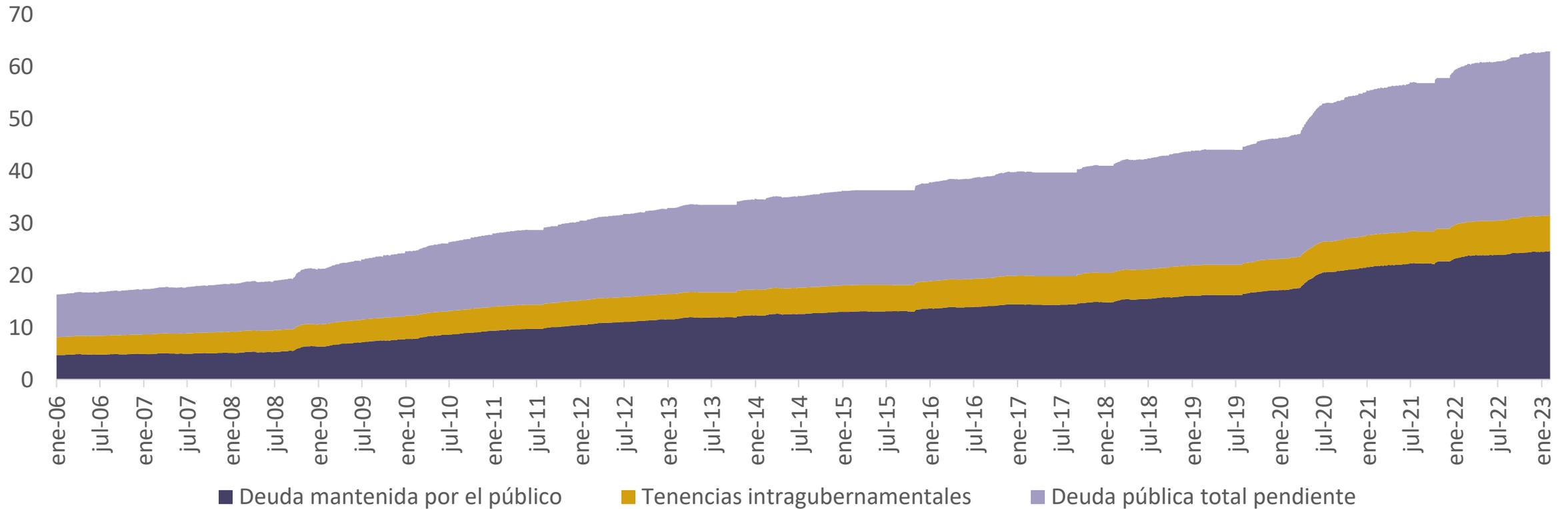
### Tasas promedio de bonos de países emergentes



Fuente: Recopilado In On Capital Actualizado a 08 de febrero

- *En Discurso de la Unión de Biden, se propuso gravar corporaciones para ayudar a reducir el déficit en US\$ 2 billones. Pero el presidente de la Cámara, Kevin McCarthy, ya desestimó las subidas de impuestos.*
- *No se lograron avances entre Republicanos y Demócratas para el techo de la deuda. Biden y McCarthy continuarán negociaciones.*

### Deuda de EEUU

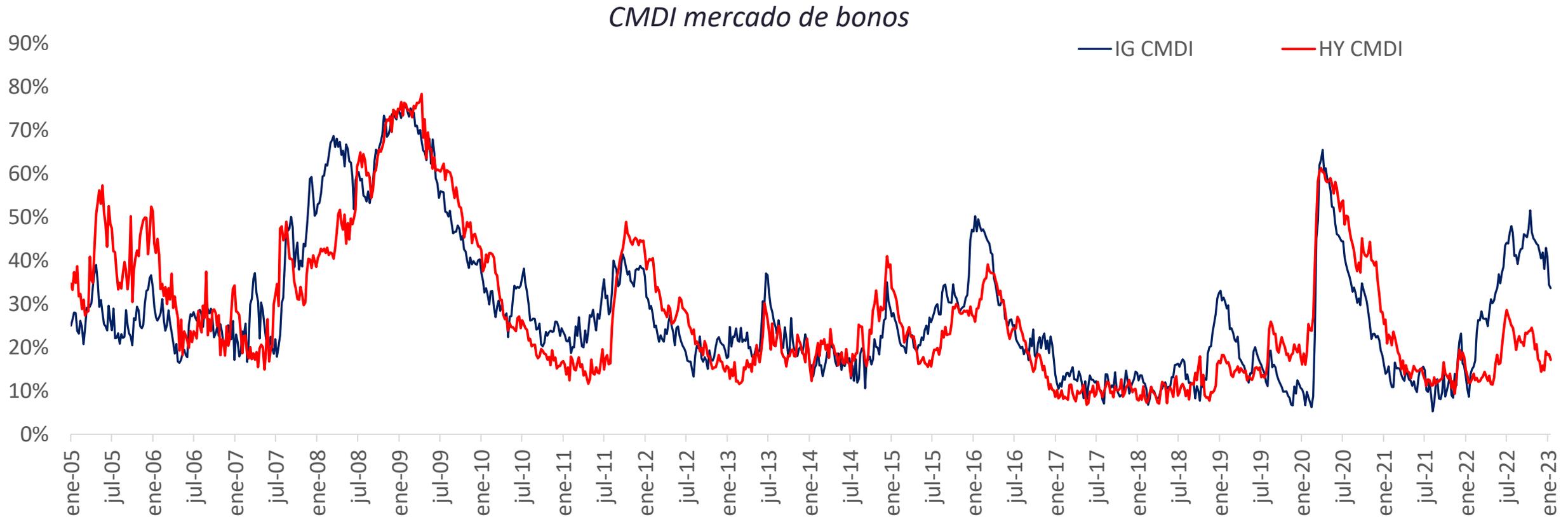


Fuente: <https://fiscaldata.treasury.gov/>

Actualizado al 08 de febrero 2023

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

- El funcionamiento del mercado de bonos corporativos parece saludable, con el CMDI general a nivel de mercado en torno a su percentil 30 histórico.

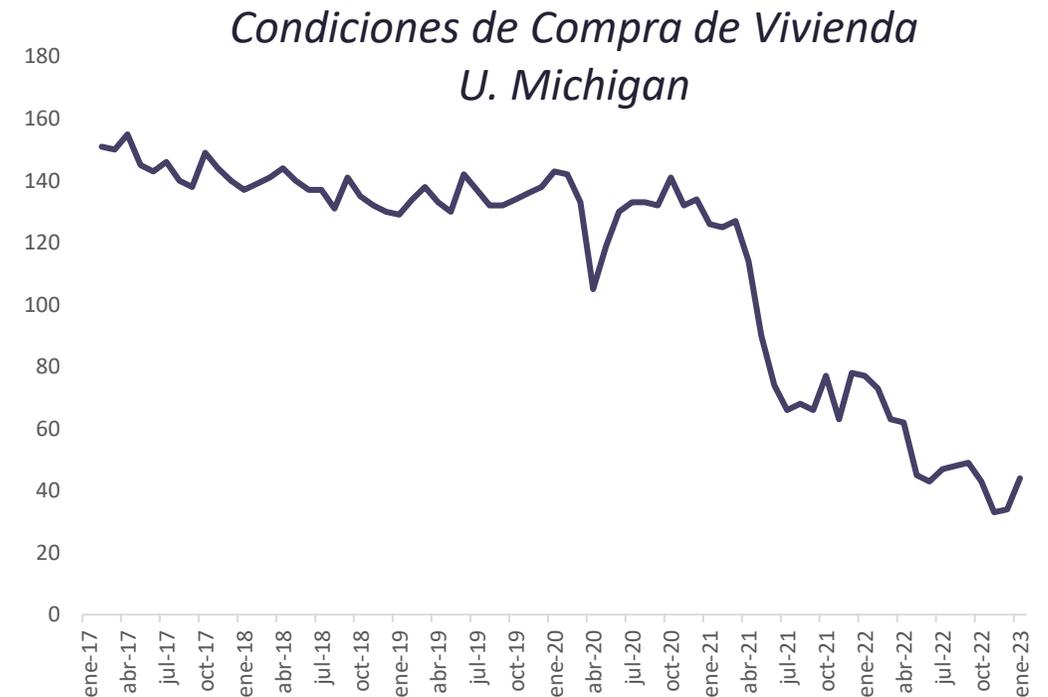


# Las tasas hipotecarias del sector inmobiliario en Estados Unidos se alejan de máximos de 1998.

- Condiciones de compra siguen en unos de los peores niveles



Fuente: Fed San Louis . Recopilado In On Capital – Actualizado a Febrero 08

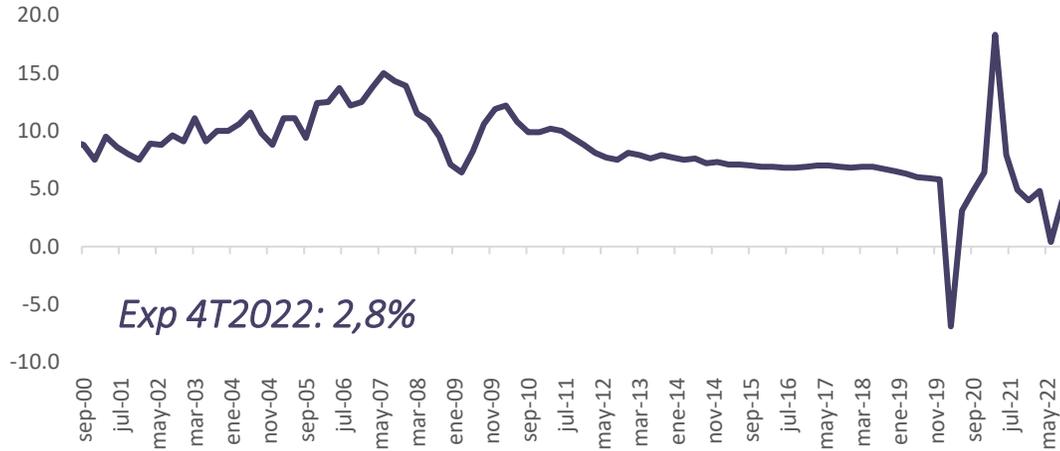


Fuente: Recopilado In On Capital – último dato Febrero 08

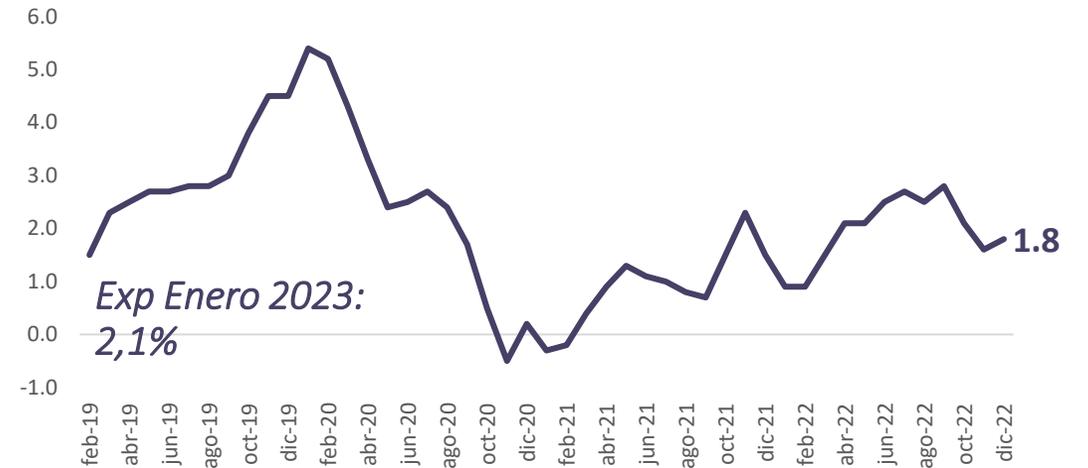


# El levantamiento de la política Cero COVID aumenta las expectativas de crecimiento

### Crecimiento 3T2022 China



### Índice de Precios al Consumidor



- EL FMI y analistas encuestados esperan un importante repunte en la dinámica económica de China para el 2023. A medida que se dejan atrás los confinamientos y las restricciones de movilidad.

- La inflación presentó una leve corrección a medida que se recuperaba la dinámica de la oferta (cadenas de suministro) y la demanda (gasto consumidores)

### Índice de confianza del consumidor en China



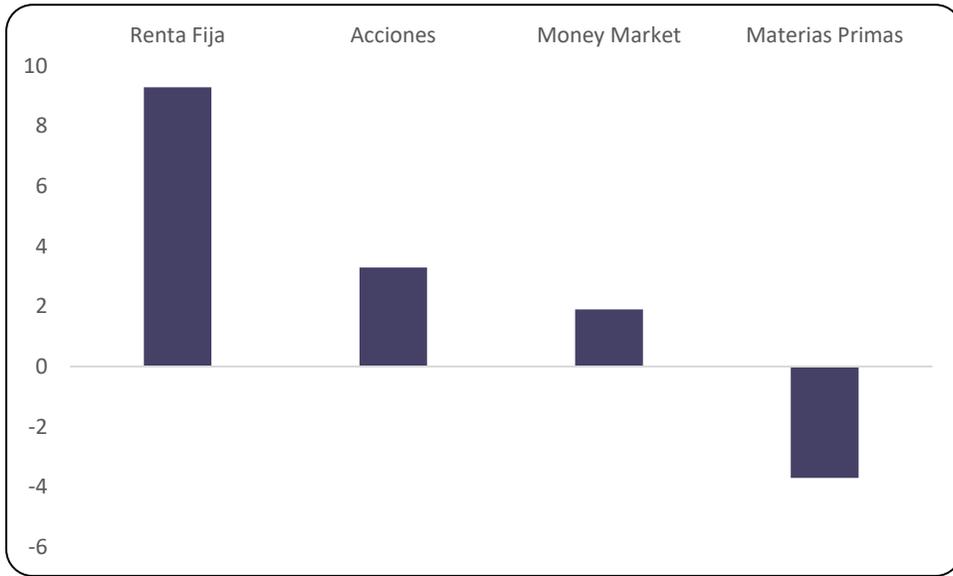
- Pero la confianza del consumidor no repunta

# DINÁMICA DE ACTIVOS

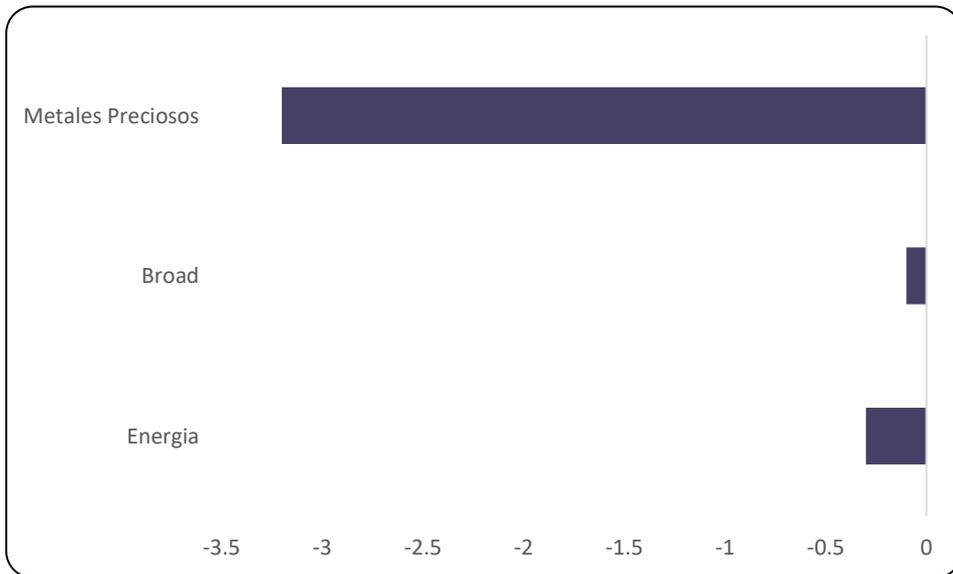
---



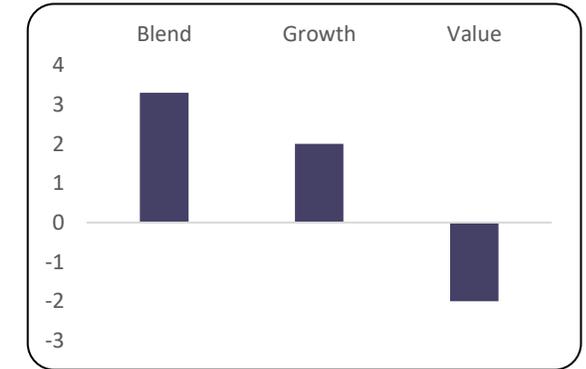
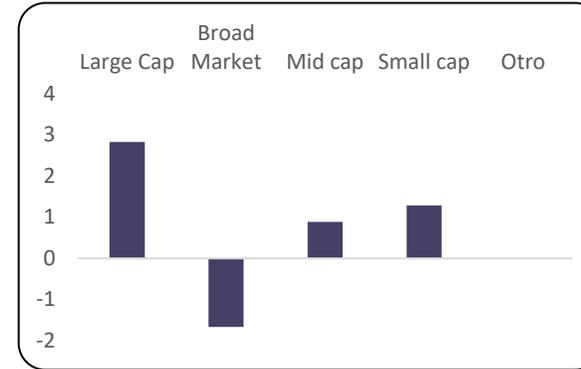
# Entradas a todos los activos tradicionales, pero fuertes salidas en materias primas, especialmente materias primas y energía



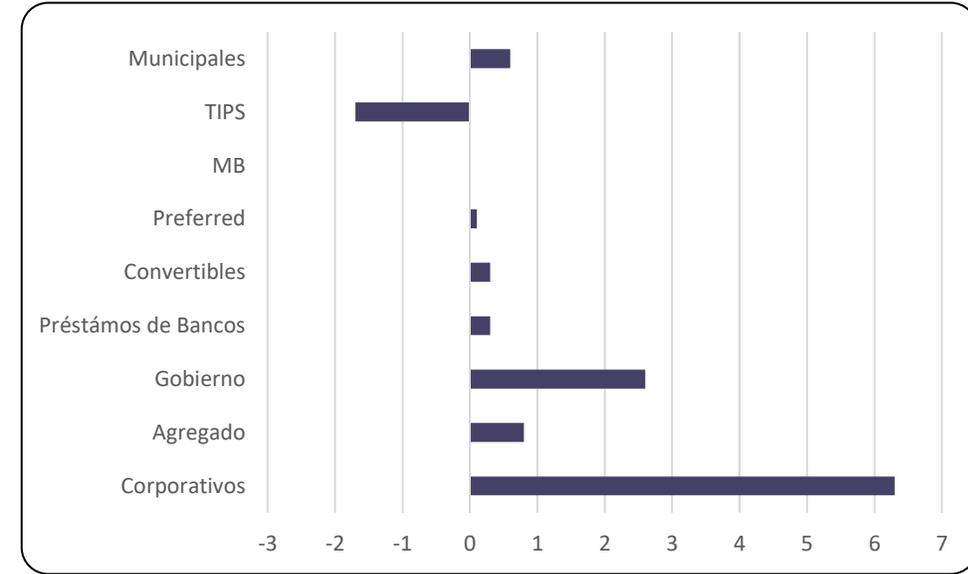
*Materias primas - Sectores*



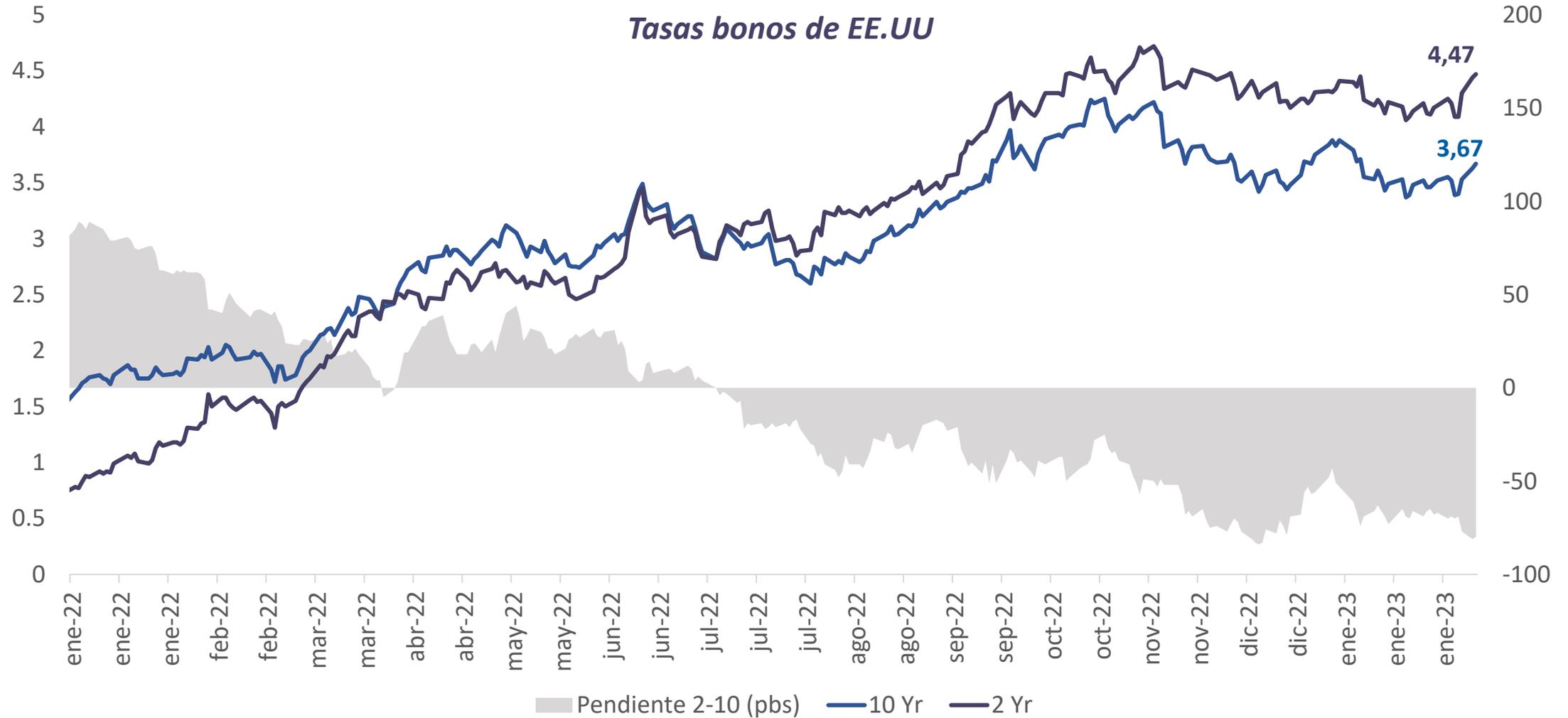
*Flujos de Acciones estilo de inversión - tamaño*



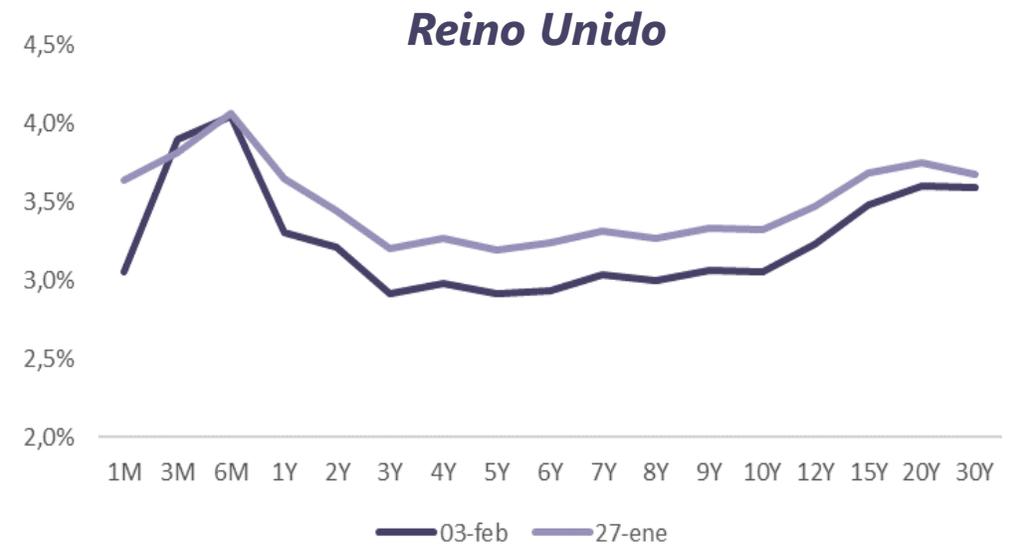
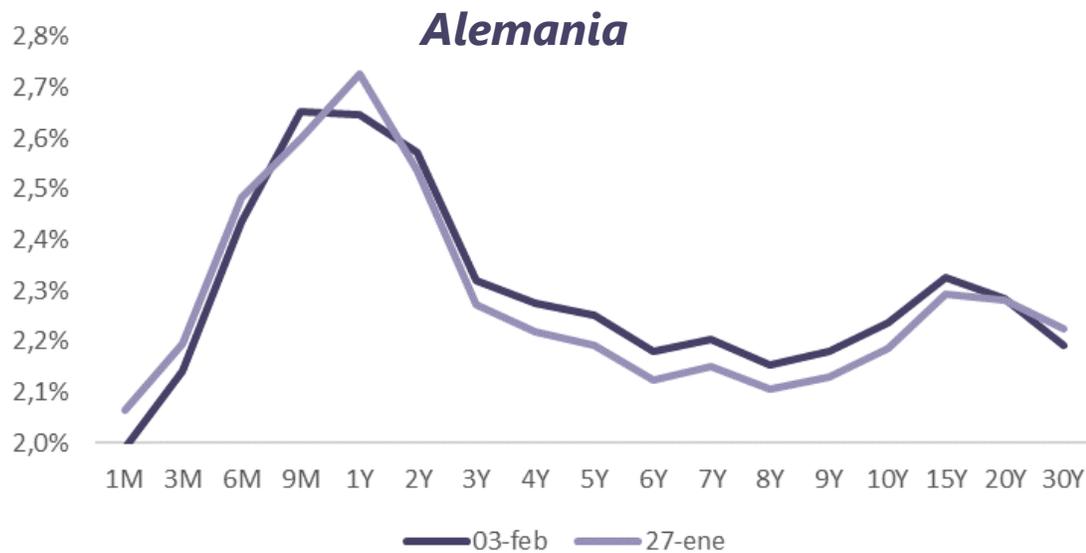
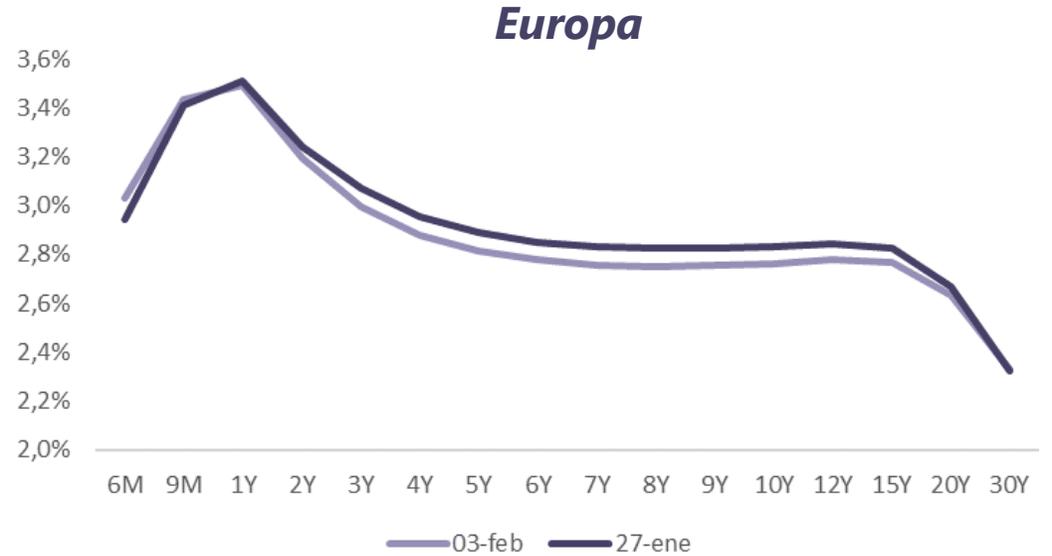
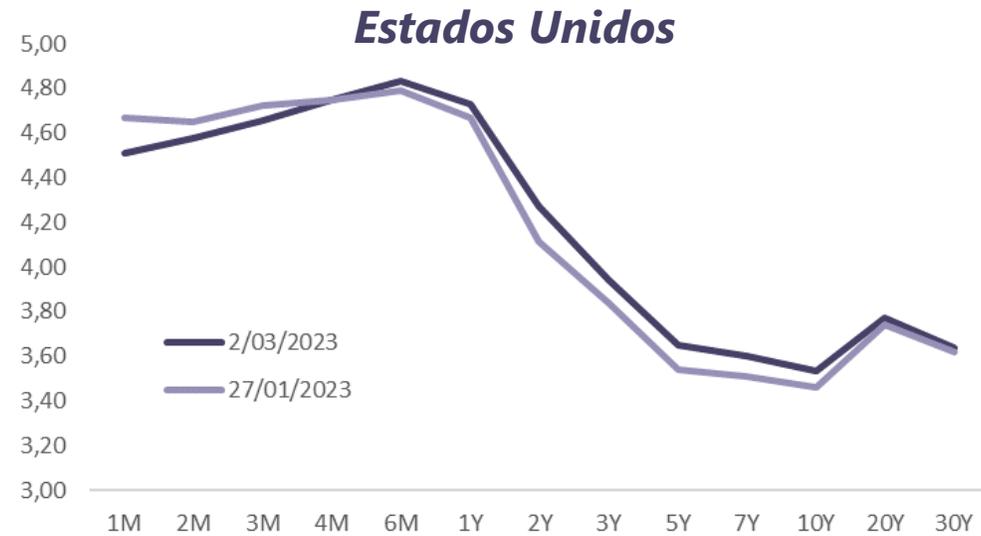
*Renta Fija - Sectores*



# Los tesoros se desvalorizan a medida que se esperan más aumentos, curva invertida en niveles que no se veían desde 1981



# Curva de rendimientos bonos



## EE.UU

Crédito IG/alta calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito IG Europeo</b>	<b>76,9</b>	<b>62,4</b>	<b>189,6</b>	<b>19,1</b>
Financieras Senior	121,0	61,7	208,3	20,0
Financ. Subordinada	162,2	150,0	334,5	70,2
Consumo Discrecional	42,4	53,7	279,9	14,5
Consumo Básico	42,5	47,2	153,7	9,9
Tecnología	26,1	35,8	112,6	-2,4
Industriales	49,2	54,8	171,8	4,9
<i>Utilities</i>	66,2	55,5	127,7	9,3
Salud	42,1	37,4	139,2	-1,0
Energía	48,6	61,0	170,3	11,4
Comunicaciones	62,7	63,9	156,0	19,4
Materiales	47,0	58,5	260,5	-2,0

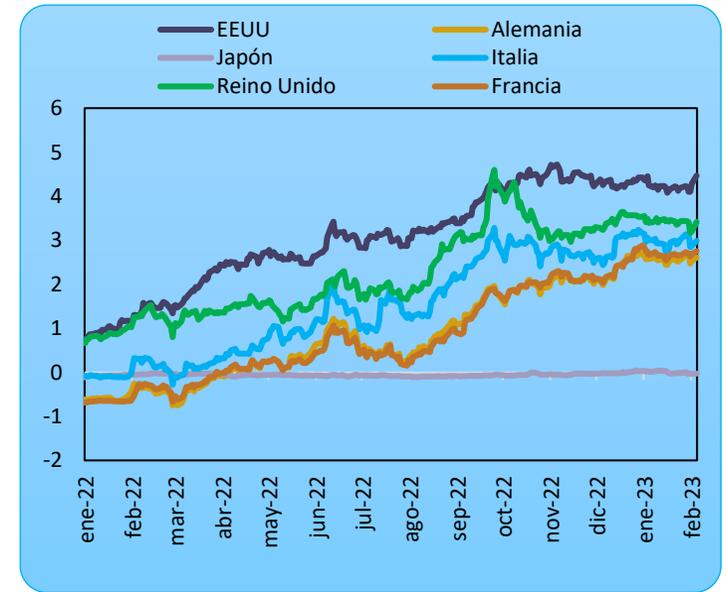
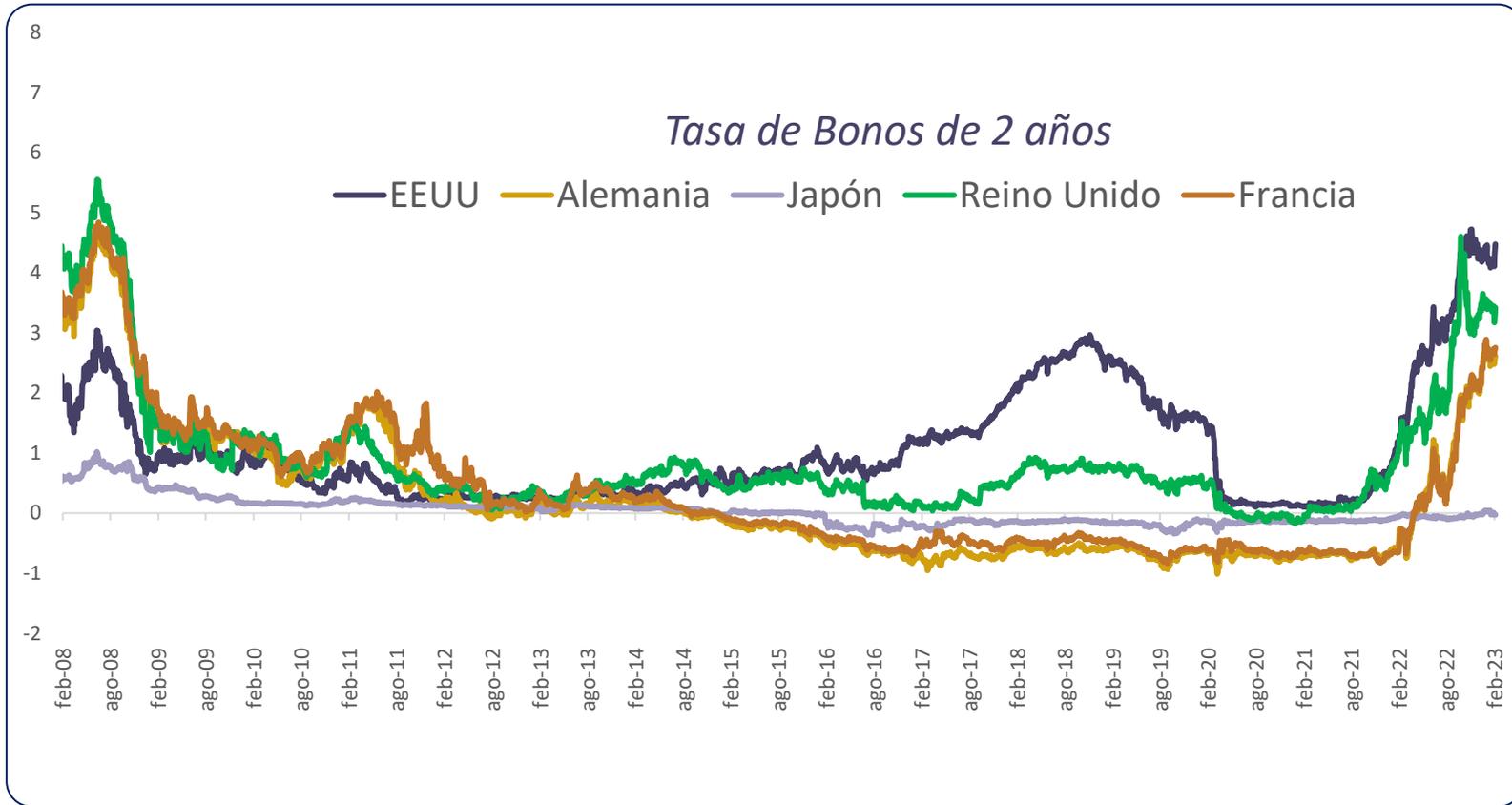
Crédito HY/baja calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito HY Europeo</b>	<b>371,1</b>	<b>343,0</b>	<b>886,6</b>	<b>179,6</b>
Financieras Senior	666,0	380,5	952,6	165,2
Financ. Subordinada	351,4	325,9	751,4	166,0
Consumo Discrecional	354,3	357,5	1.167,2	188,5
Consumo Básico	581,9	361,7	994,8	123,9
Tecnología	330,5	314,0	659,3	132,5
Industriales	310,2	415,2	1.038,2	128,5
<i>Utilities</i>	185,5	296,8	994,6	79,2
Salud	302,4	325,8	724,4	-41,4
Energía	498,9	463,3	1.246,5	239,6
Comunicaciones	361,3	337,7	667,5	112,8
Materiales	362,9	288,2	840,0	148,1

## Europa

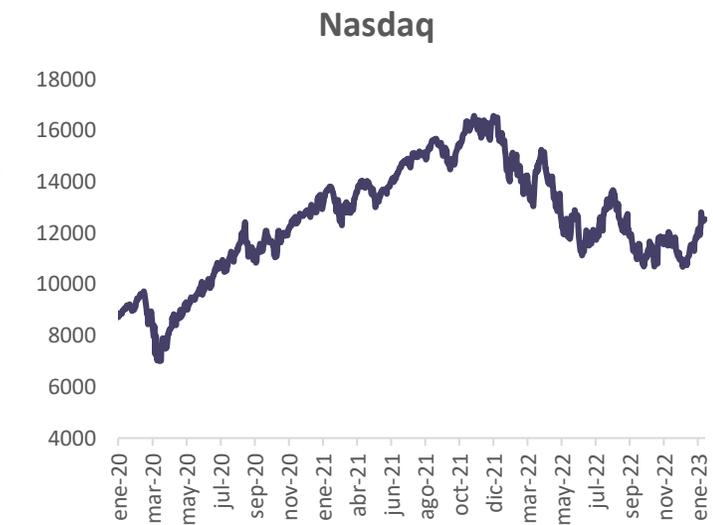
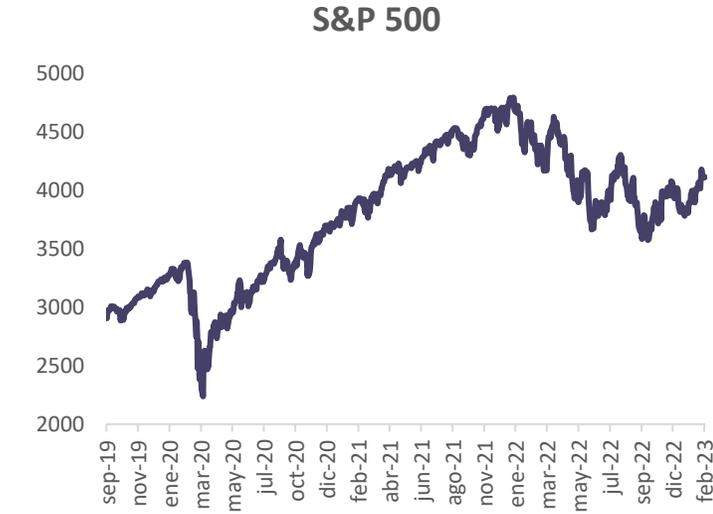
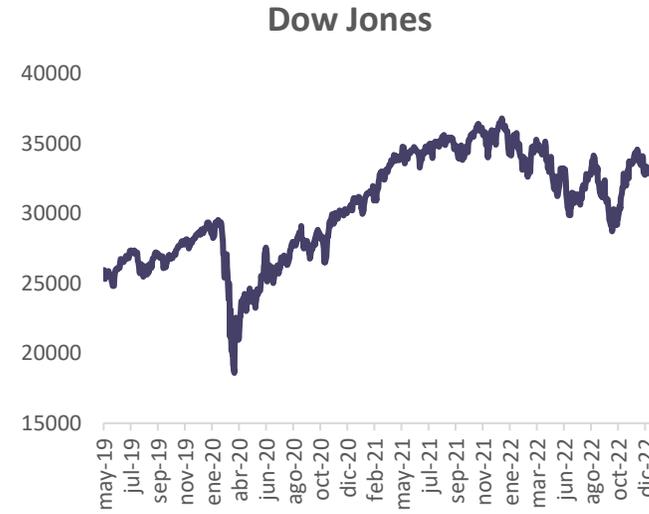
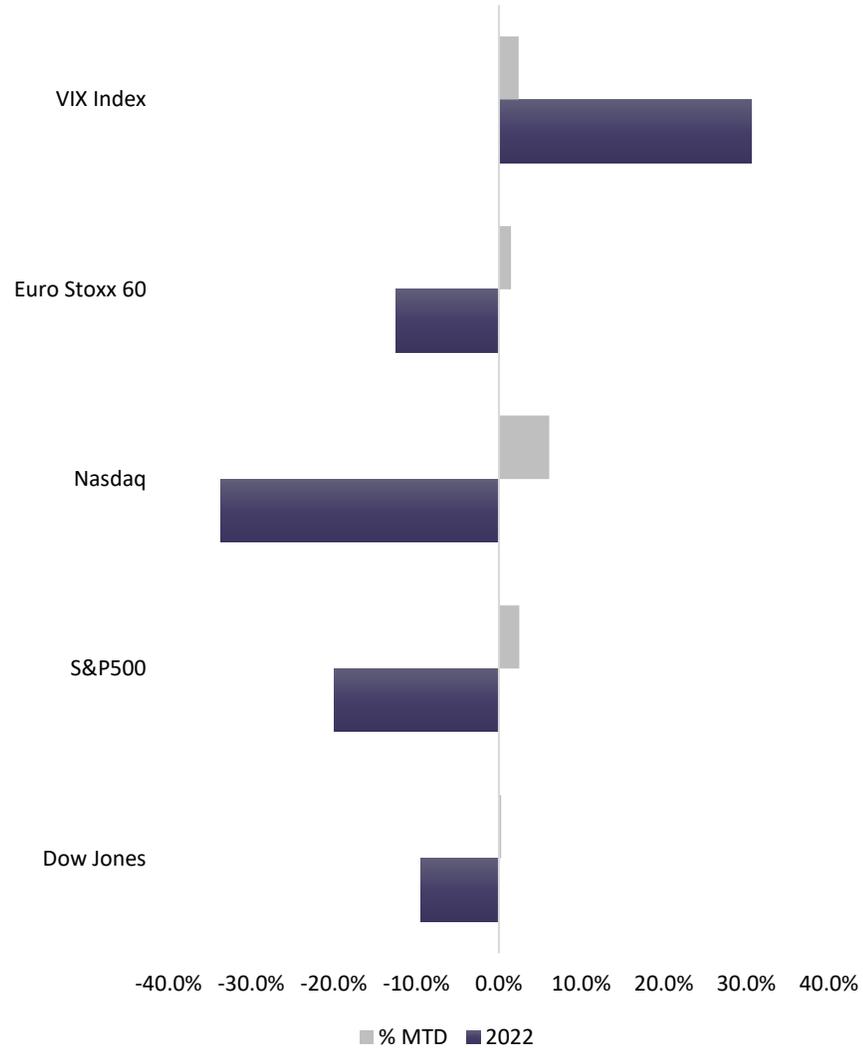
Crédito IG/alta calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito IG USA</b>	<b>143,8</b>	<b>125,2</b>	<b>357,1</b>	<b>79,5</b>
Financieras Senior	131,3	103,3	339,5	62,7
Financ. Subordinada	172,9	168,2	437,4	95,9
Consumo Discrecional	133,5	124,1	476,9	73,2
Consumo Básico	135,0	110,5	327,6	71,0
Tecnología	134,1	103,7	295,3	63,9
Industriales	130,6	109,0	317,9	67,9
<i>Utilities</i>	156,5	126,0	277,0	82,6
Salud	135,4	110,6	303,5	70,4
Energía	163,6	170,4	586,2	99,5
Comunicaciones	179,9	157,9	378,2	108,2
Materiales	170,8	165,7	380,6	95,1

Crédito HY/baja calidad		Spread/Diferencial		
Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*
<b>Crédito HY USA</b>	<b>442,0</b>	<b>452,4</b>	<b>1.091,7</b>	<b>307,9</b>
Financieras Senior	456,1	397,8	1.021,0	249,3
Financ. Subordinada	345,4	342,8	723,4	188,5
Consumo Discrecional	422,0	420,9	1.053,2	274,6
Consumo Básico	410,1	435,8	811,8	252,0
Tecnología	519,9	416,8	877,1	228,1
Industriales	369,7	480,1	1.049,8	305,3
<i>Utilities</i>	297,9	410,8	881,6	261,6
Salud	589,9	407,5	986,0	247,2
Energía	353,4	615,7	2.312,9	321,8
Comunicaciones	533,3	444,6	968,0	302,3
Materiales	389,0	415,6	980,0	233,9

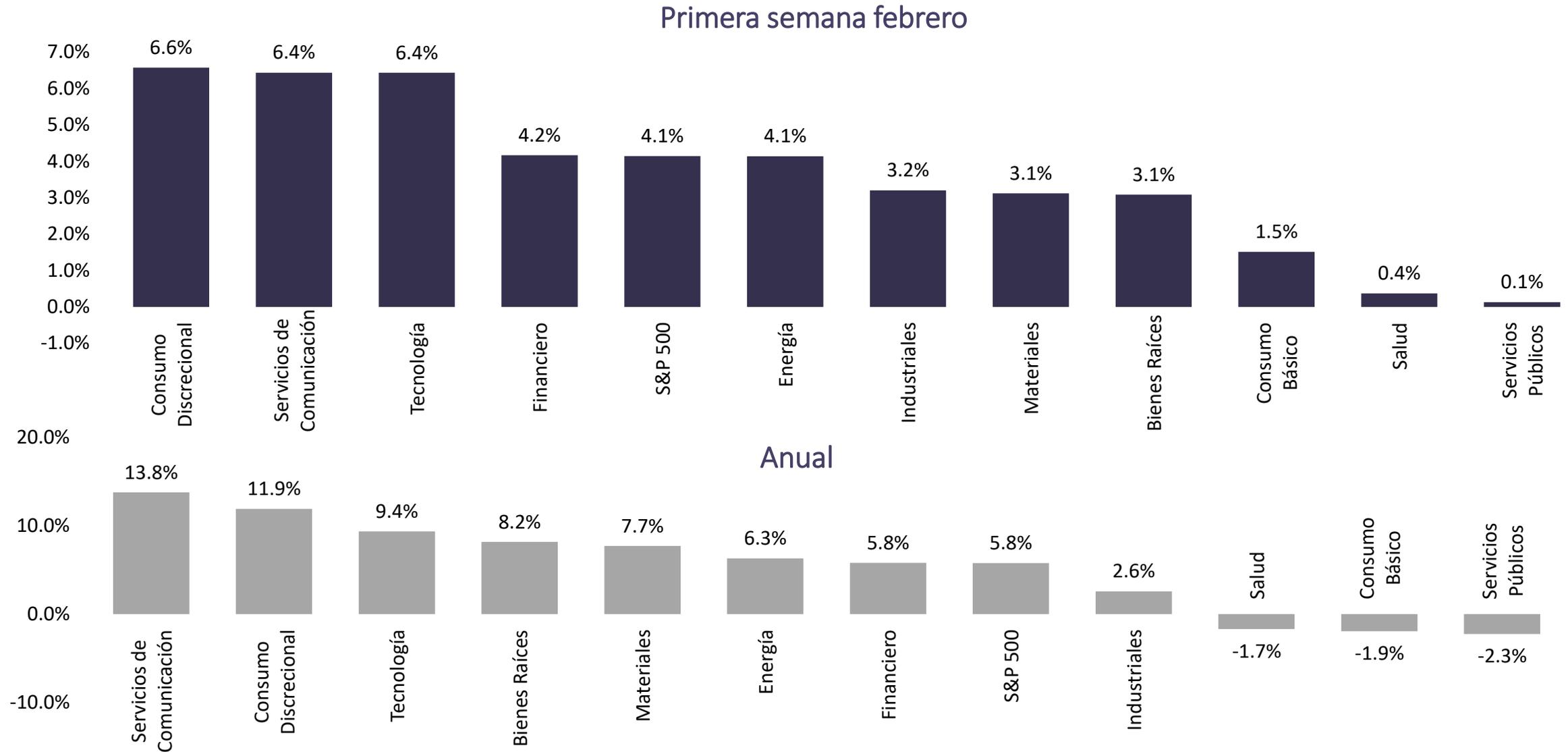
# Países desarrollados: tasas al alza mayores niveles en Estados Unidos



# Índices accionarios: Nasdaq lidera la recuperación año corrido

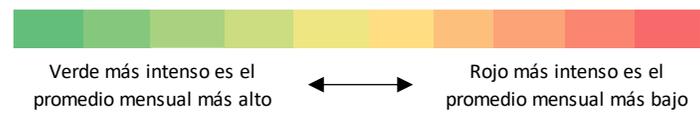


# Desempeño sectorial mercados de acciones en EEUU.

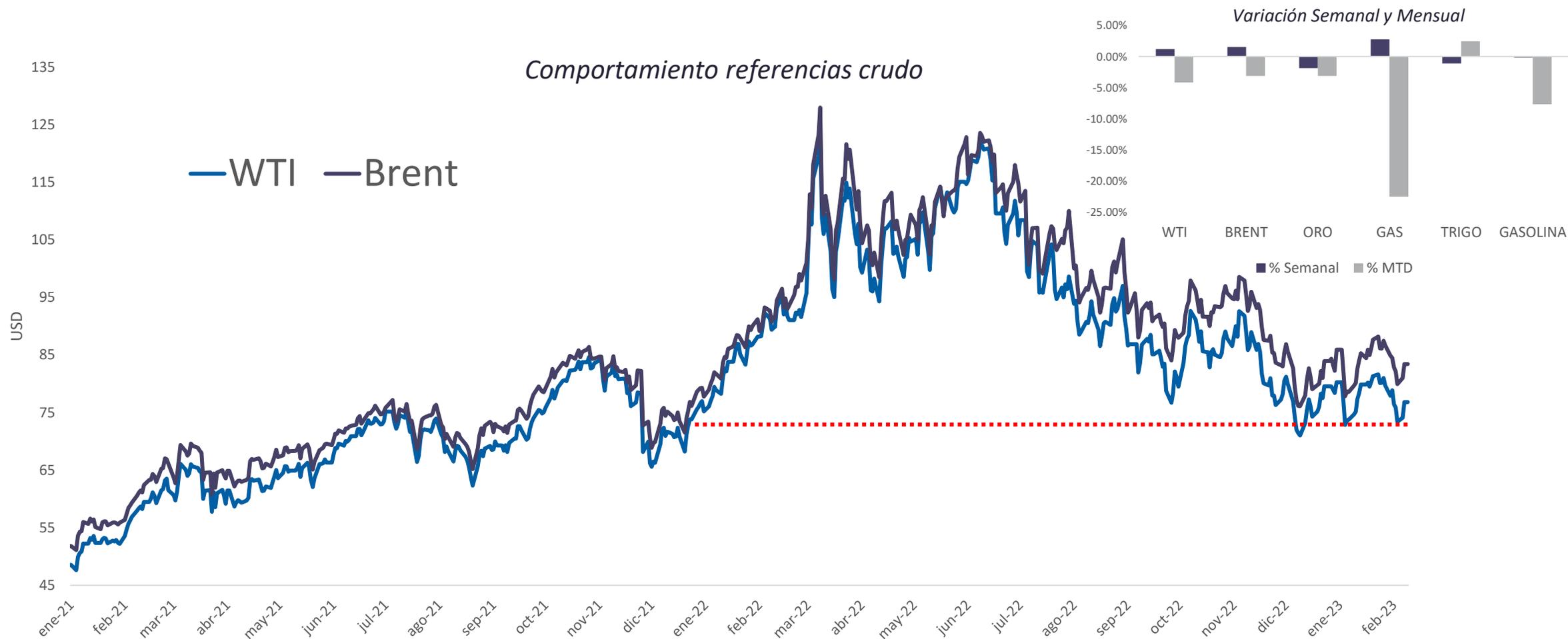


## Mapa de Calor principales materias primas Variación mensual

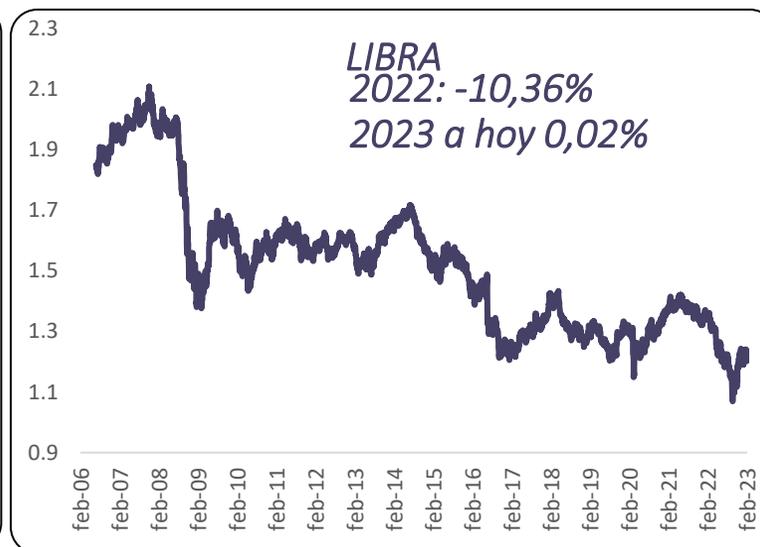
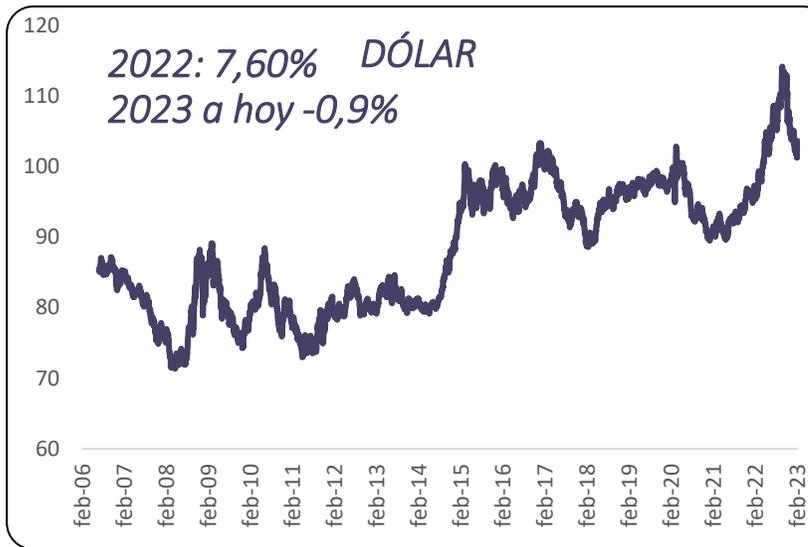
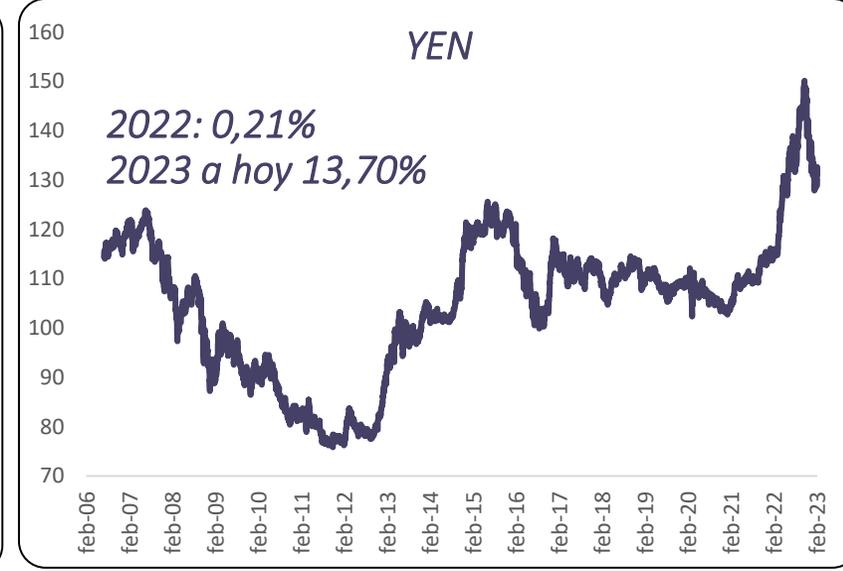
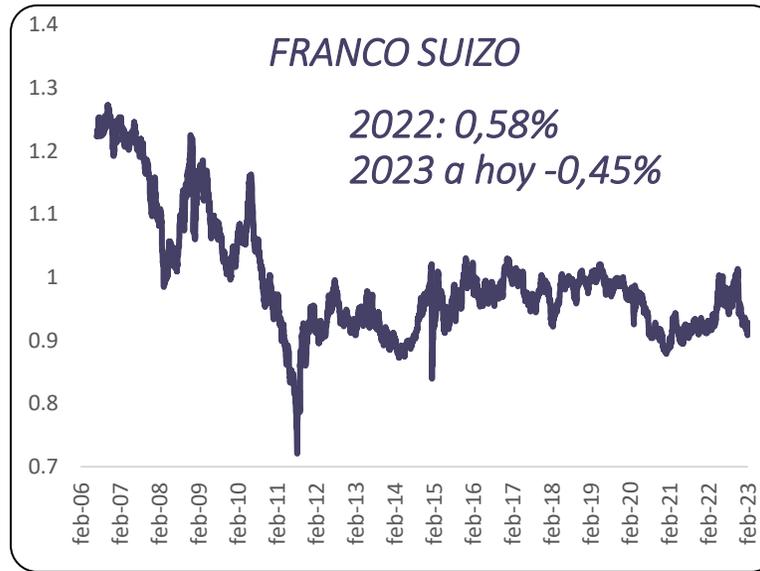
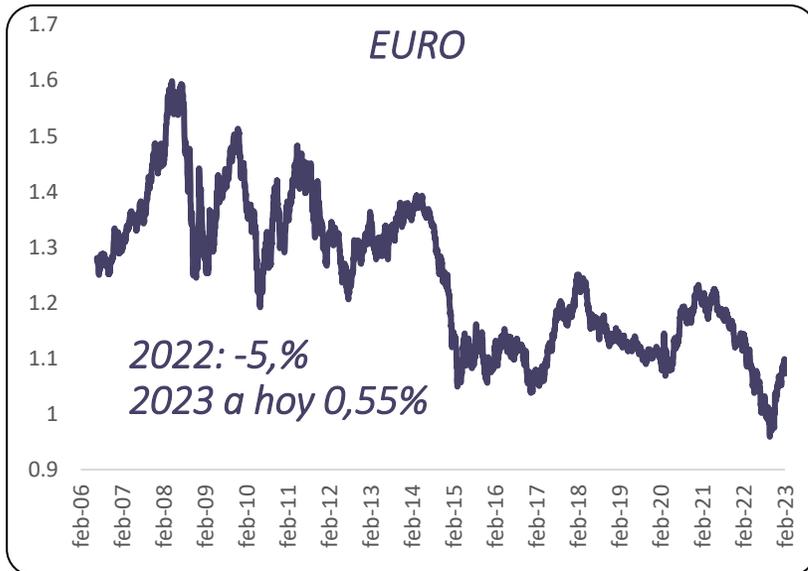
ene-20 feb-20 mar-20 abr-20 may-20 jun-20 jul-20 ago-20 sep-20 oct-20 nov-20 dic-20 ene-21 feb-21 mar-21 abr-21 may-21 jun-21 jul-21 ago-21 sep-21 oct-21 nov-21 dic-21 ene-22 feb-22 mar-22 abr-22 may-22 jun-22 jul-22 ago-22 sep-22 oct-22 nov-22 dic-22 ene-23 feb-23



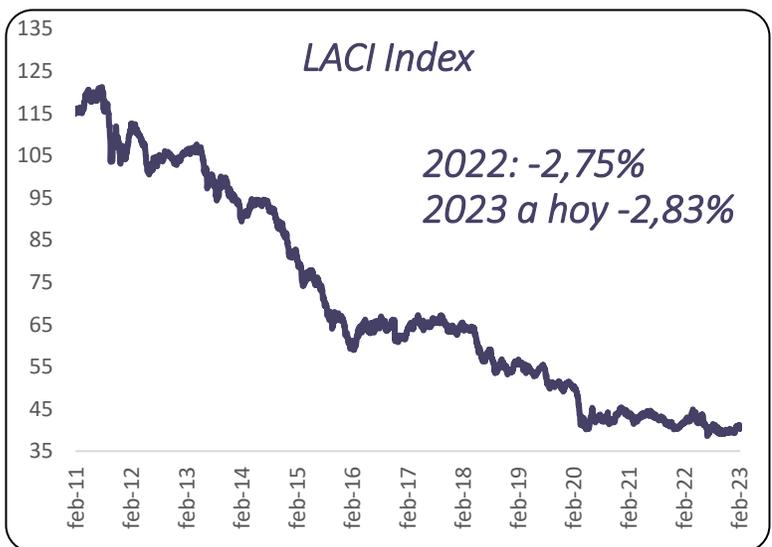
# PETRÓLEO PIERDE CASI TODAS LAS GANANCIAS DEL 2022



# 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



**Daniel Alejandro Echeverri**  
Analista de Investigaciones  
decheverri@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.