

MONITOR DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

Abril 2023



Tabla de contenido

Bancos centrales – Política monetaria

- Fed funds rate Monitor -Calendario de reuniones
- Evolución de la hoja de balance de los bancos centrales

Actividad económica

- Crecimiento económico de diferentes regiones
- Datos de inflación
- Datos de empleo
- Evolución del sentimiento del consumidor
- Datos PMI
- Evolución ingresos personales y consumo en US

Estabilidad del sistema financiero

- Condiciones del sistema financiero
- Deuda de Estados Unidos y otros países
- Estado del Crédito

Comportamiento y flujos de activos

- Resumen del comportamiento de activos YTD
- Comportamiento de los flujos por tipo de activos

Renta Fija:

- Evolución de la curva de rendimientos
- Comportamiento de los principales segmentos –Spreads

Renta Variable

- Comportamiento de las principales bolsas a nivel global
- Valoraciones
- Estimaciones de ingresos corporativos

Materias primas

- Comportamiento de las principales materias primas

Monedas

- Comportamiento monedas países desarrollados
- Comportamiento monedas países emergentes

Resumen Macroeconómico

1. Política monetaria se mantiene ultra restrictiva en casi todas las economías
2. Proyecciones económicas de los miembros de la Junta de la Reserva Federal en EEUU son más pesimistas para crecimiento y empleo.
3. Cambios en expectativas de tasas de bancos centrales: posibles reducciones en 2023 pero sólo en EEUU, en Europa la perspectiva es de mayores incrementos. Sin embargo, las hojas de balance principales entidades monetarias siguen siendo muy amplias
4. Crecimiento del Producto Interno Bruto a nivel mundial muestra resistencia, sólo Chile y algunos países de Europa del este caerían.
5. La inflación mundial disminuirá, aunque a menor ritmo de lo previsto inicialmente, de 8,7% el 2022 a 7% este año y 4,9% en 2024.
6. Comportamiento del desempleo a nivel mundial se mantiene bajo en economías desarrolladas, pero hay algunas señales de debilitamiento en Estados Unidos.
7. PMI principales economías sigue mostrando resistencia. Manufactura pierde fuerza pero servicios sorprenden al alza.
8. Condiciones financieras: siguen débiles en EEUU pero son flexibles, lo que da un parte de tranquilidad.
9. El techo de la deuda sigue siendo un debate sin conclusión en EE.UU y empeora ante crisis de Bancos . Los niveles de riesgo país de EEUU se han incrementado a cifras del 2009 ante los temores la falta de financiamiento de algunas entidades del gobierno y ampliación del debate en el Congreso americano.
10. Se han incrementado el número de rebajas de calificación en corporativos en Estados Unidos, la crisis financiera y las rebajas a algunos bancos han tenido impacto
11. La deuda se puede beneficiar, ya que la inflación del 2022 reduce la presión de deuda / PIB

Resumen activos

1. En abril se da apetito por más inversiones de renta fija, metales preciosos, salidas de value.
2. **En renta fija**, rendimiento de bonos de menor plazo se acercan a las de largo plazo. Las tasas de corto plazo siguen siendo las más altas tanto en emergentes como desarrollados. Estados Unidos es el que sigue pagando mejor rentabilidad dentro del mundo de países desarrollados
3. Spreads de renta fija: momentum en todos los sectores, excepto senior/subordinada
4. **Índices accionarios**: todos los mercados están positivos y con mayores P/E pero no compensan todavía caídas del 2022.
5. Reportes corporativos señalan oportunidades en algunos sectores
6. El panorama de rentabilidad de **materias primas** esta lejos de valorizaciones del 2022, a pesar de que se espera que en 2023, demanda mundial de petróleo alcance niveles récord
7. En 2023,el dólar americano se debilita , **monedas** emergentes y europeas se fortalecen

Calendario Económico

FECHA	CITA O FECHA ECONÓMICA RELEVANTE
27-abr	Banco de Japón
24 marzo al 28 de abril	Revisión de calificaciones crediticias Alemania, Portugal, Turquía, Francia, Reino Unido
02-may	Fed

INDICADORES LÍDERES



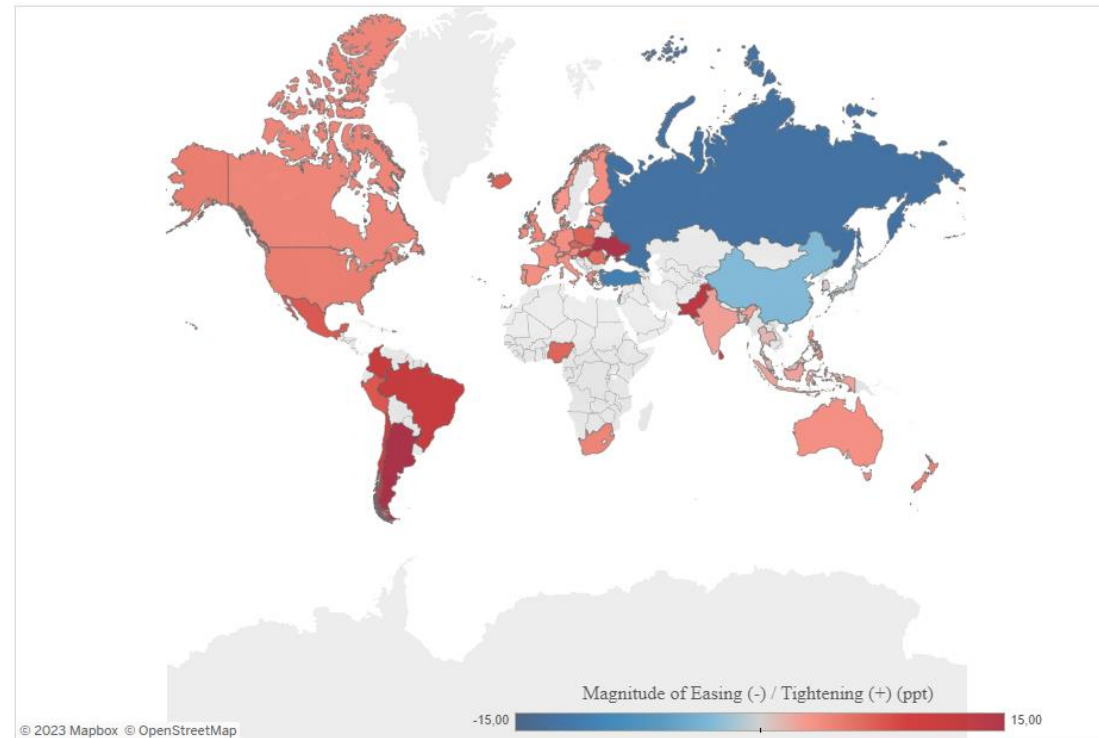
BANCOS CENTRALES

Política monetaria se mantiene ultra restrictiva en casi todas las economías

Índice de Ajuste de Política monetaria



+ Tightening: Subiendo tasas - Easing: Bajando tasas

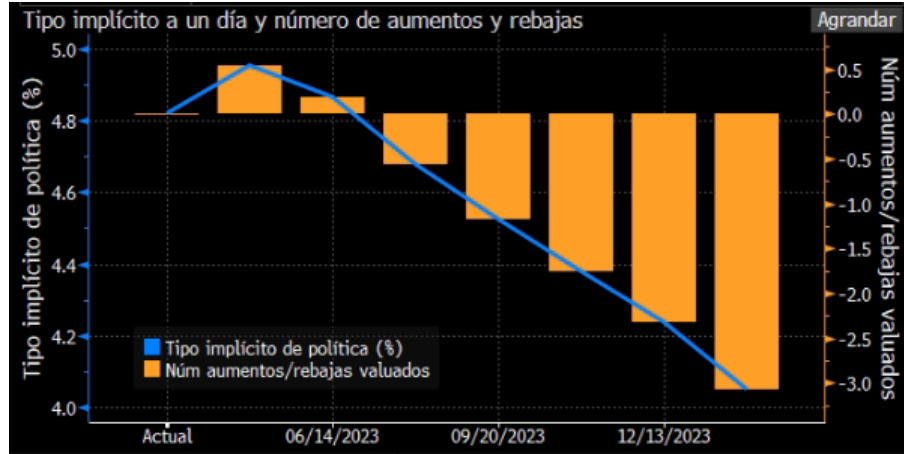


Proyecciones económicas de los miembros de la Junta de la Reserva Federal EEUU

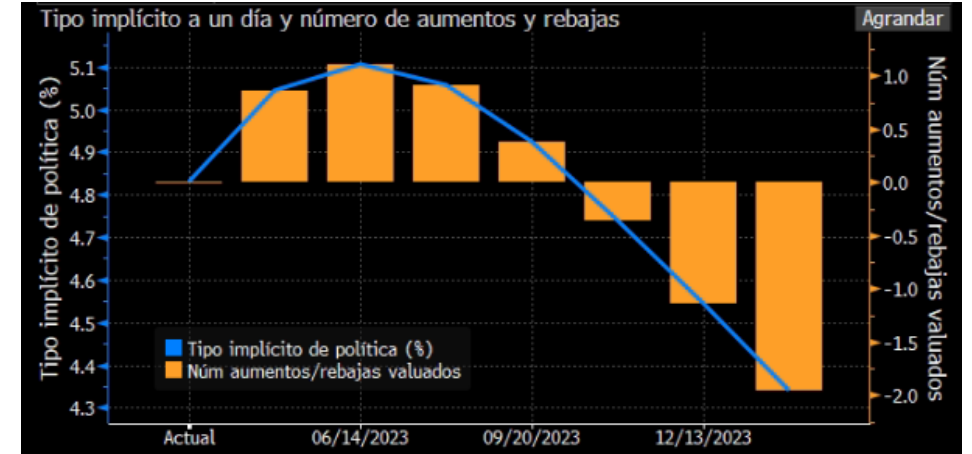
Variable	2022	2023	2024	2025
Cambio en el PIB real	0.5	0.5	1.6	1.8
Proyección septiembre	0.2	1.2	1.7	1.8
Tasa de desempleo	3.7	4.6	4.6	4.5
Proyección septiembre	3.8	4.4	4.4	4.3
inflación PCE	5.6	3.1	2.5	2.1
Proyección septiembre	5.4	2.8	2.3	2.0
Inflación del PCE subyacente ⁴	4.8	3.5	2.5	2.1
Proyección septiembre	4.5	3.1	2.3	2.1
Memo: ruta de política apropiada proyectada				
Tasa de fondos federales	4.4	5.1	4.1	3.1
Proyección septiembre	4.4	4.6	3.9	2.9



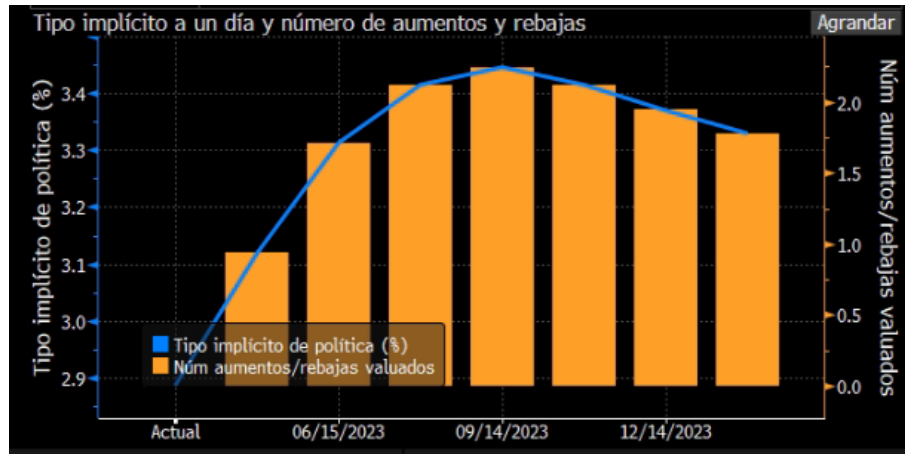
Después de Reunión (22 marzo)



Después de dato de inflación USA (20 abril)



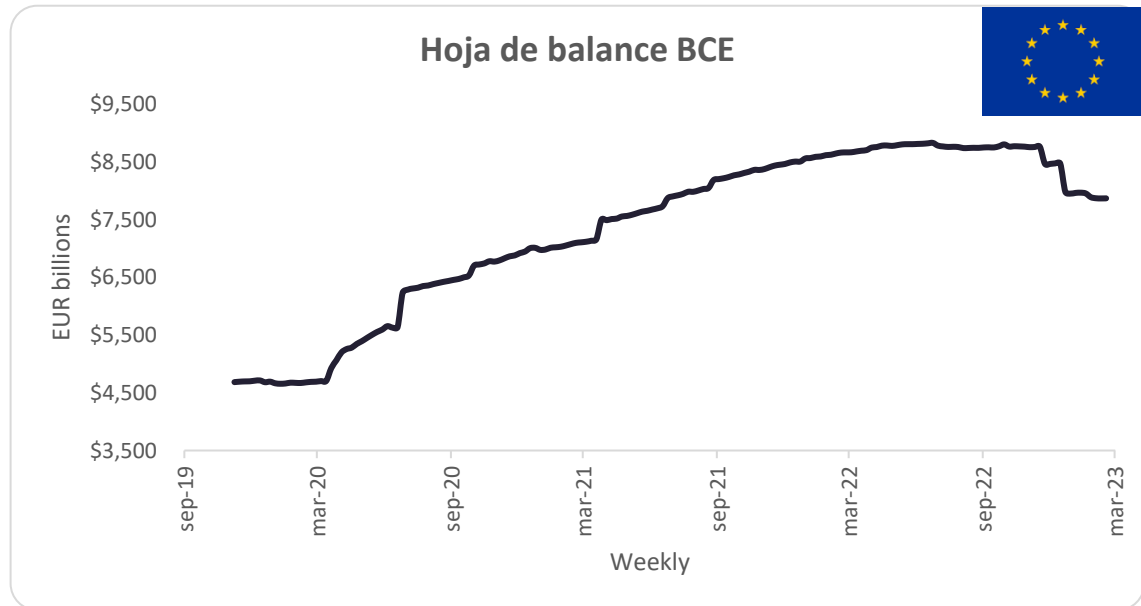
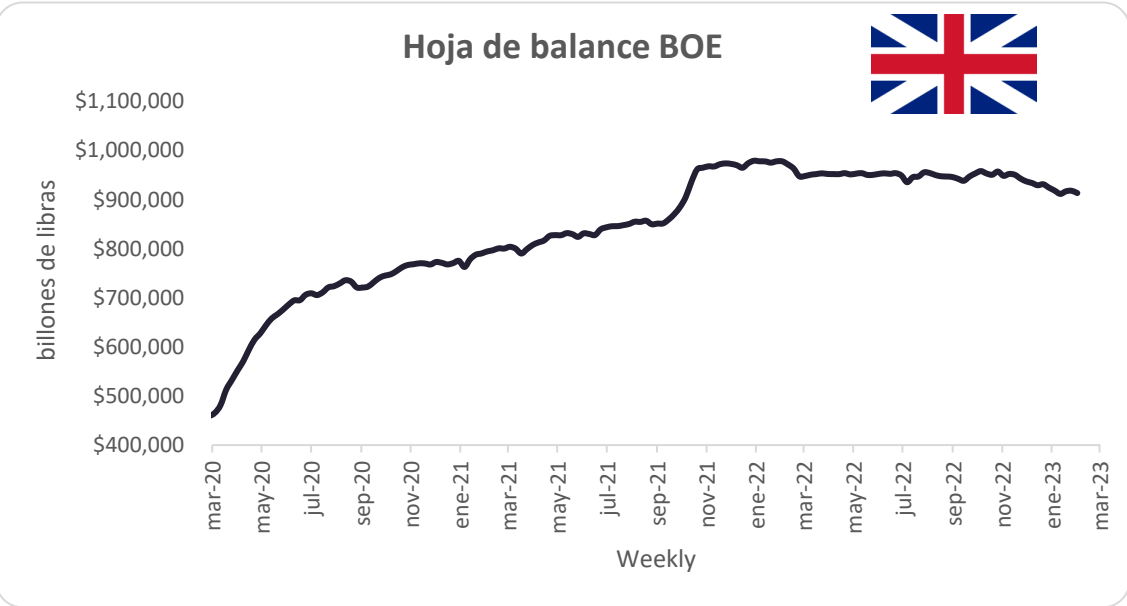
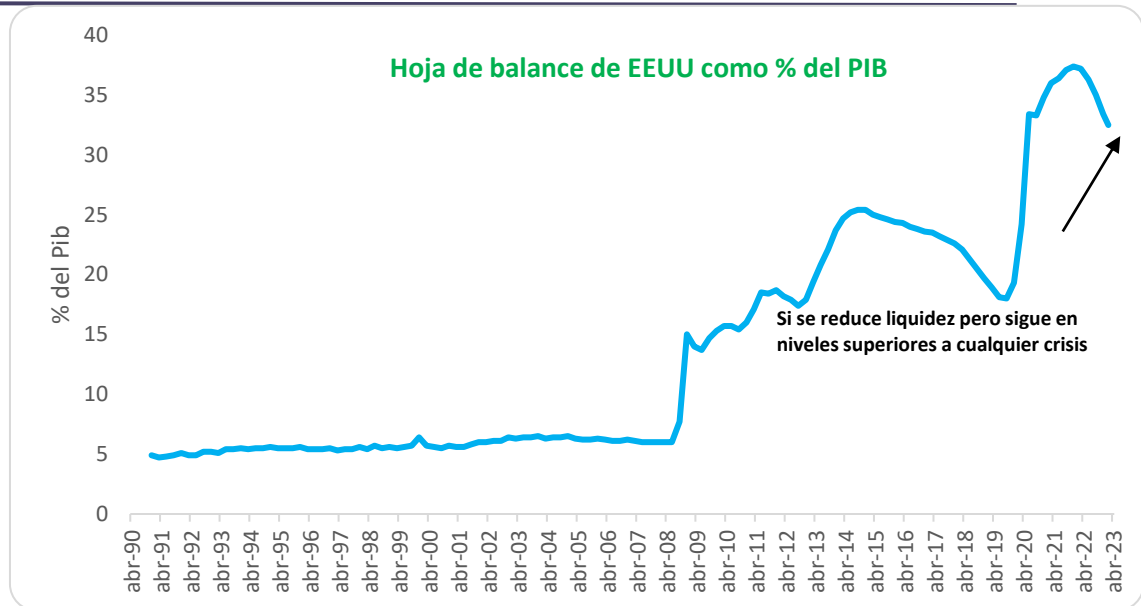
Después de Reunión



Después de dato de inflación USA (20 abril)



Hojas de balance principales entidades monetarias siguen siendo muy amplias

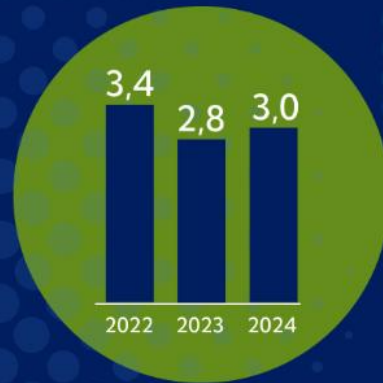


ACTIVIDAD ECONÓMICA

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, ABRIL DE 2023

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

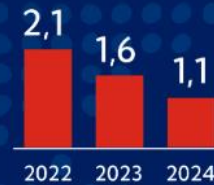
CRECIMIENTO MUNDIAL



(crecimiento del PIB real; porcentaje)

IMF.org

ESTADOS UNIDOS



AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



ZONA DEL EURO



ÁFRICA SUBSAHARIANA



ORIENTE MEDIO Y ASIA CENTRAL



ASIA EMERGENTE Y EN DESARROLLO



Fuente

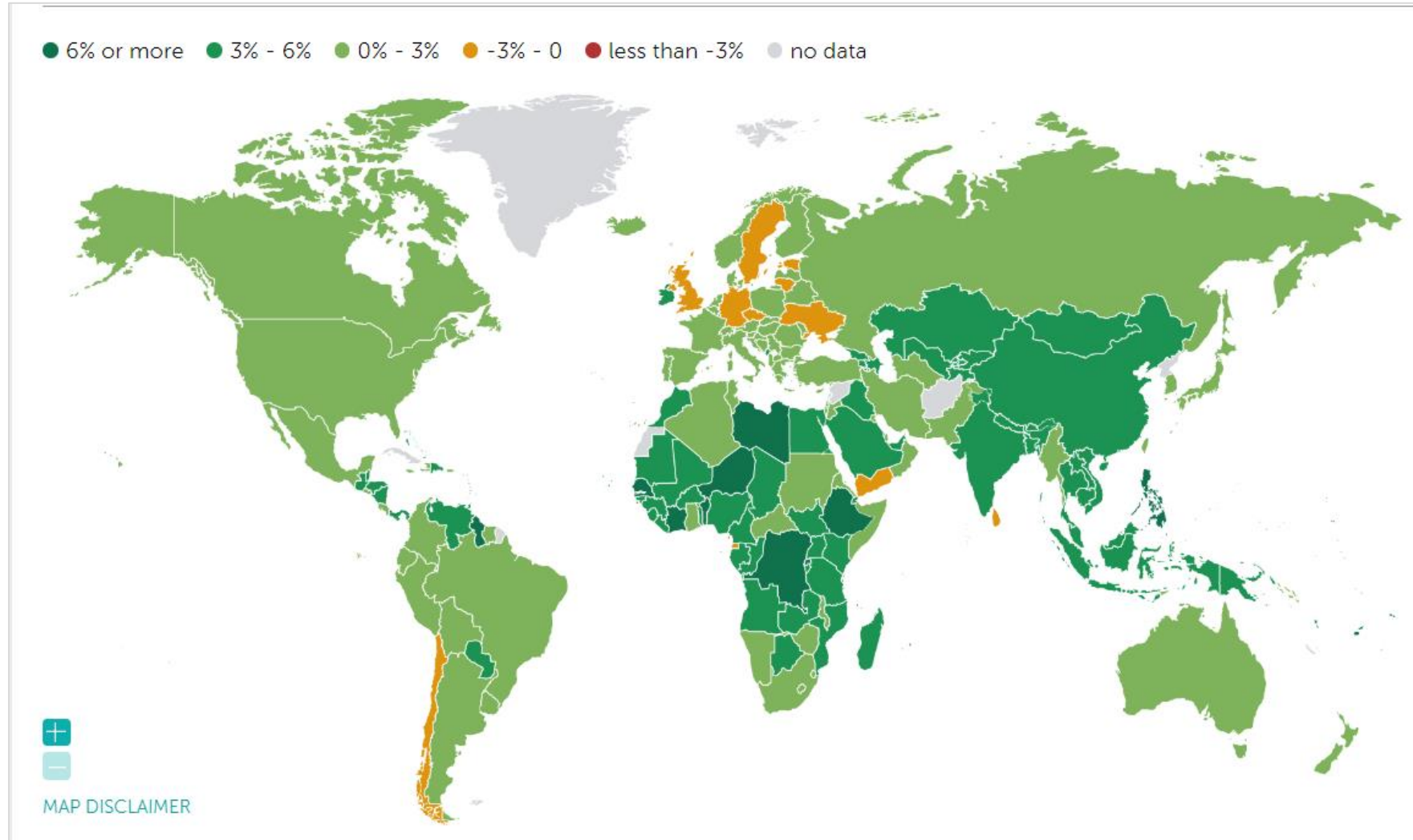
FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril de 2023.

Nota

Las barras para cada grupo corresponden (de izquierda a derecha) a 2022 y proyecciones para 2023 y 2024.

Solo Chile y algunos países de Europa del Este como Sri Lanka tendrían crecimiento negativo

Proyecciones Fondo Monetario Internacional (FMI) Crecimiento Económico

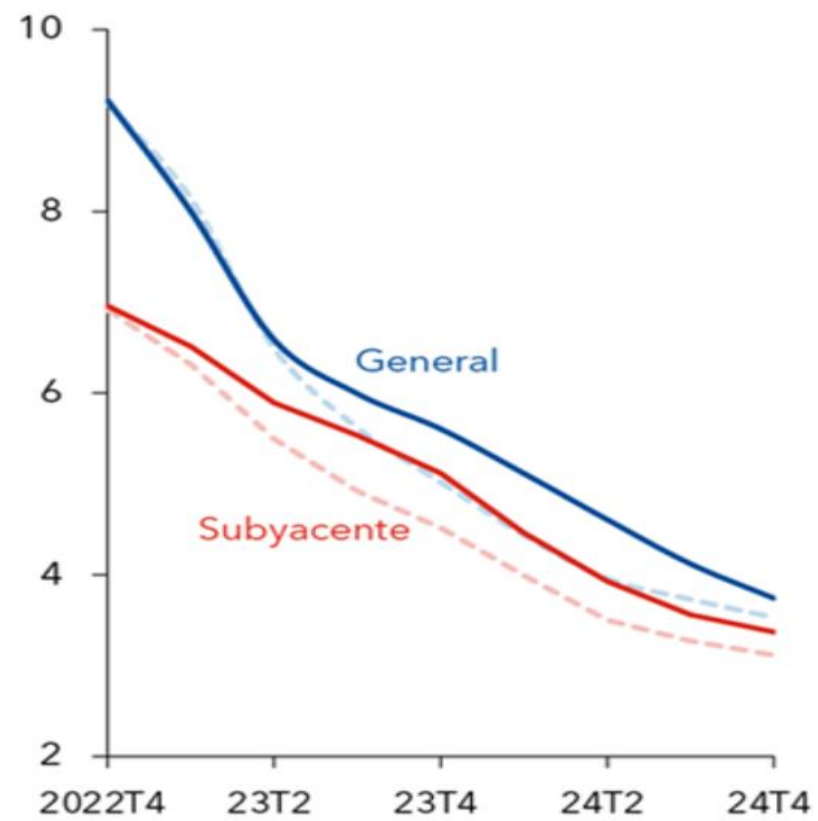


La inflación mundial disminuirá, aunque a menor ritmo de lo previsto inicialmente, de 8,7% el pasado año a 7% este año y 4,9% en 2024.

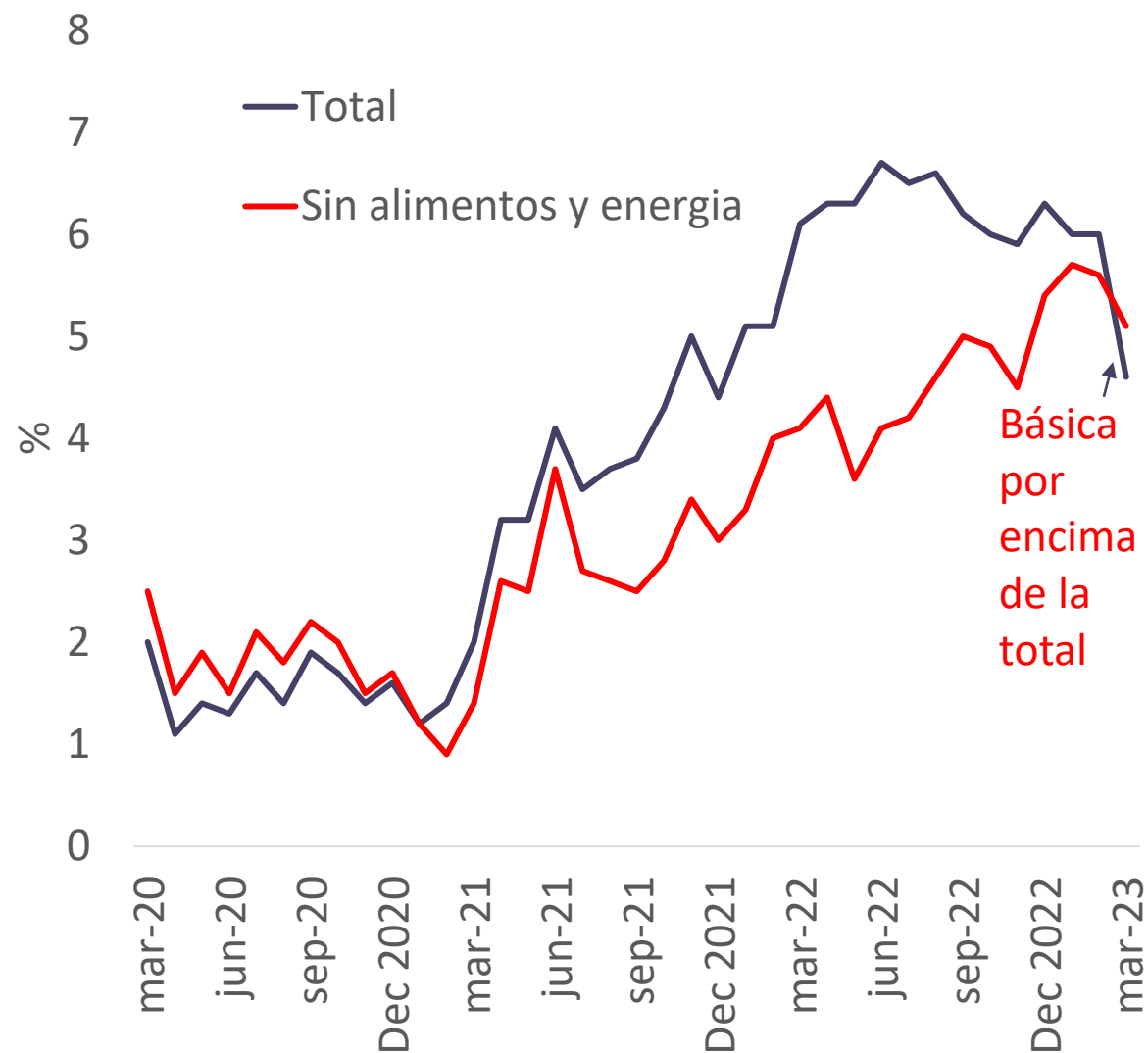
Trayectoria proyectada de la inflación

(porcentaje, interanual)

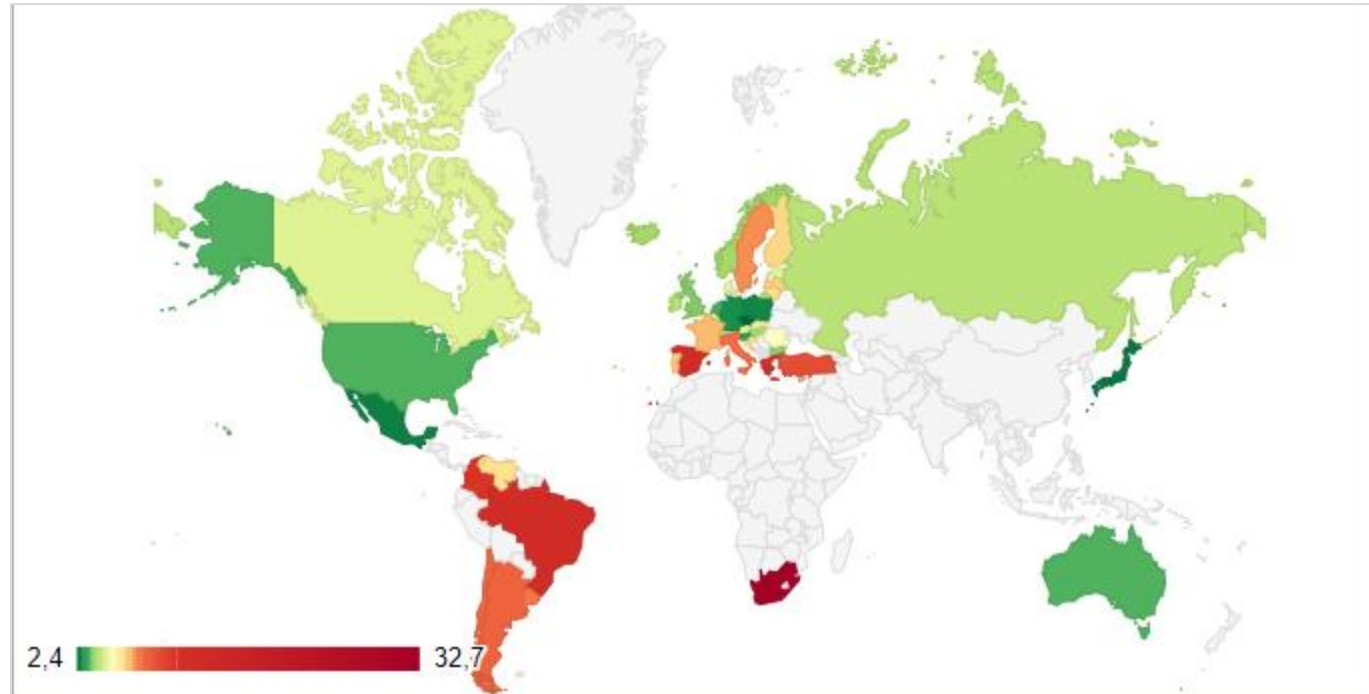
— Última proyección
--- WEO de enero de 2023



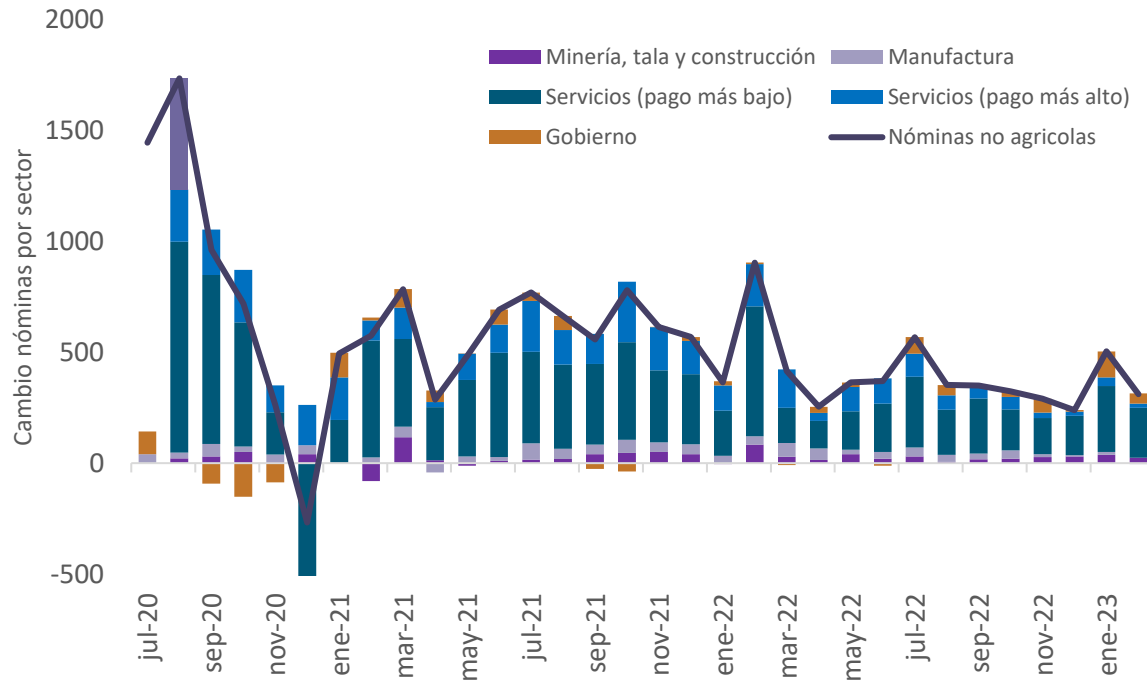
Inflación en EEUU



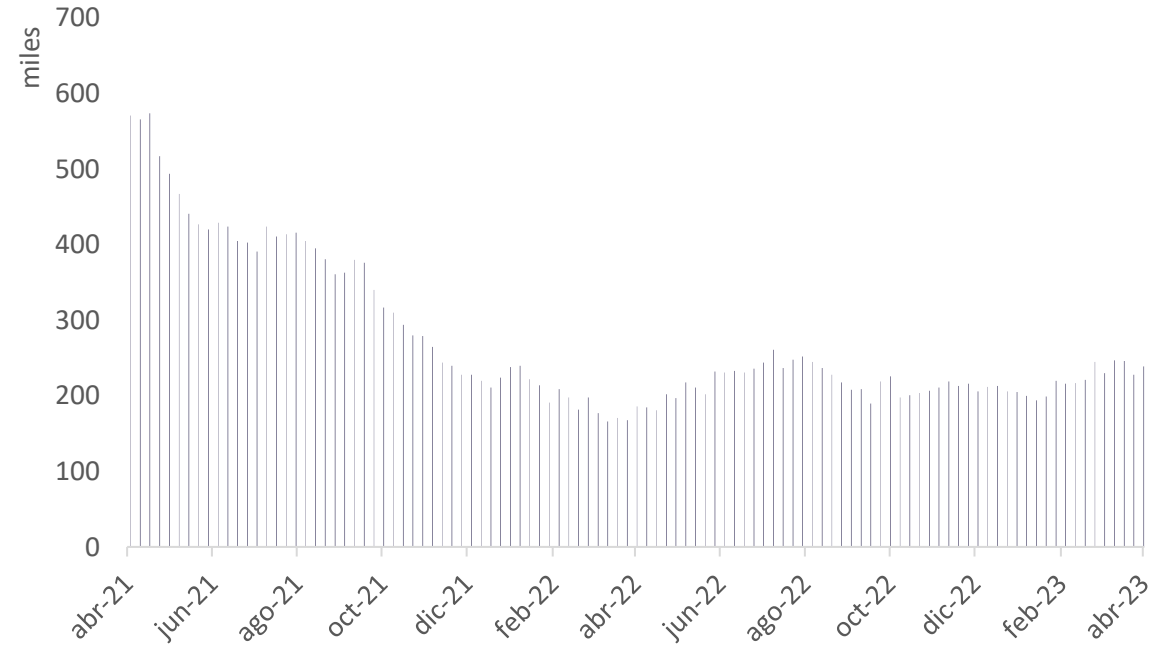
Tasa de desempleo: 2023



Nóminas no agrícolas



Peticiones iniciales de desempleo en EEUU



Fuente: Bureau of Labor Statistics- Cálculos In On Capital

PMI principales economías sigue mostrando resistencia. Manufactura pierde fuerza pero servicios sorprenden al alza

PMI MANUFACTURA

País	último	3 meses atrás	12 meses atrás	Cambio
Los que más suben				
Puerto Rico	61.1	54.7	57.9	6.4
Grecia	52.8	47.2	54.6	5.6
España	51.3	46.4	54.2	4.9
Katar	53.8	49.6	61.8	4.2
Taiwán	48.6	44.6	54.1	4
EE.UU	49.2	46.2	58.8	3
Singapur	52.6	49.7	50.1	2.9
Arabia Saudita	59.7	56.9	56.8	2.8
Brasil	47	44.2	52.3	2.8
Turquia	50.9	48.1	49.4	2.8
Polonia	48.3	45.6	52.7	2.7
Italia	51.1	48.5	55.8	2.6
Reino Unido	47.9	45.3	55.2	2.6
Líbano	49.7	47.3	47.4	2.4
Emiratos Árabes Unidos	55.9	54.2	54.8	1.7
Vietnam	47.7	46.4	51.7	1.3
China	50	49	48.1	1
Los que más bajan				
Corea del Sur	47.6	48.2	51.2	-0.6
Australia	49.1	50.2	57.3	-1.1
India	56.4	57.8	54	-1.4
Francia	47.3	49.2	54.7	-1.9
Países Bajos	46.4	48.6	58.4	-2.2
Alemania	44.7	47.1	56.9	-2.4
Kenia	49.2	51.6	50.5	-2.4
Austria	44.7	47.3	59.3	-2.6
Sudáfrica	49.7	53.1	60	-3.4
Dinamarca	44.3	51.2	62.1	-6.9
Suiza	47	54.1	64	-7.1

PMI SERVICIOS

País	último	3 meses atrás	12 meses atrás	Fecha	Cambio
Rusia	58.1	45.9	38.1	mar-23	12.2
China	57.8	48	42	mar-23	9.8
EE.UU	52.6	44.7	58	mar-23	7.9
España	59.4	51.6	58.3	mar-23	7.8
Italia	55.7	49.9	52.1	mar-23	5.8
Suiza	54.2	48.4	61.1	mar-23	5.8
Alemania	53.7	49.2	56.1	mar-23	4.5
Francia	53.9	49.5	57.4	mar-23	4.4
Japón	55	51.1	49.4	mar-23	3.9
Irlanda	55.7	52.7	63.4	mar-23	3
Reino Unido	52.9	49.9	62.6	mar-23	3
Kazajistán	50.9	48.2	49	mar-23	2.7
Nueva Zelanda	55.8	53.7	51.6	feb-23	2.1
Filipinas	54.6	53.2	51.1	feb-23	1.4
Australia	48.6	47.3	55.6	mar-23	1.3
Brasil	51.8	51	58.1	mar-23	0.8
Sri Lanka	48.7	49	57.5	feb-23	-0.3
India	57.8	58.5	53.6	mar-23	-0.7
Suecia	48.6	53	65.3	mar-23	-4.4

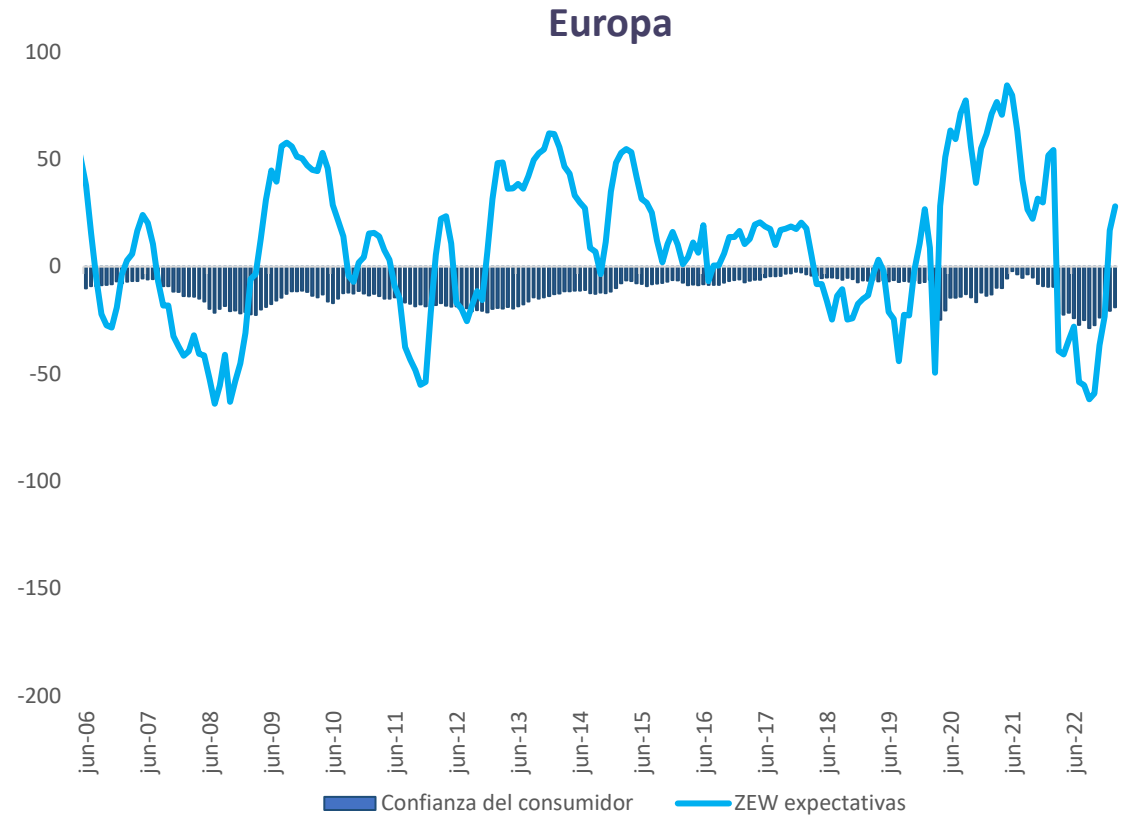
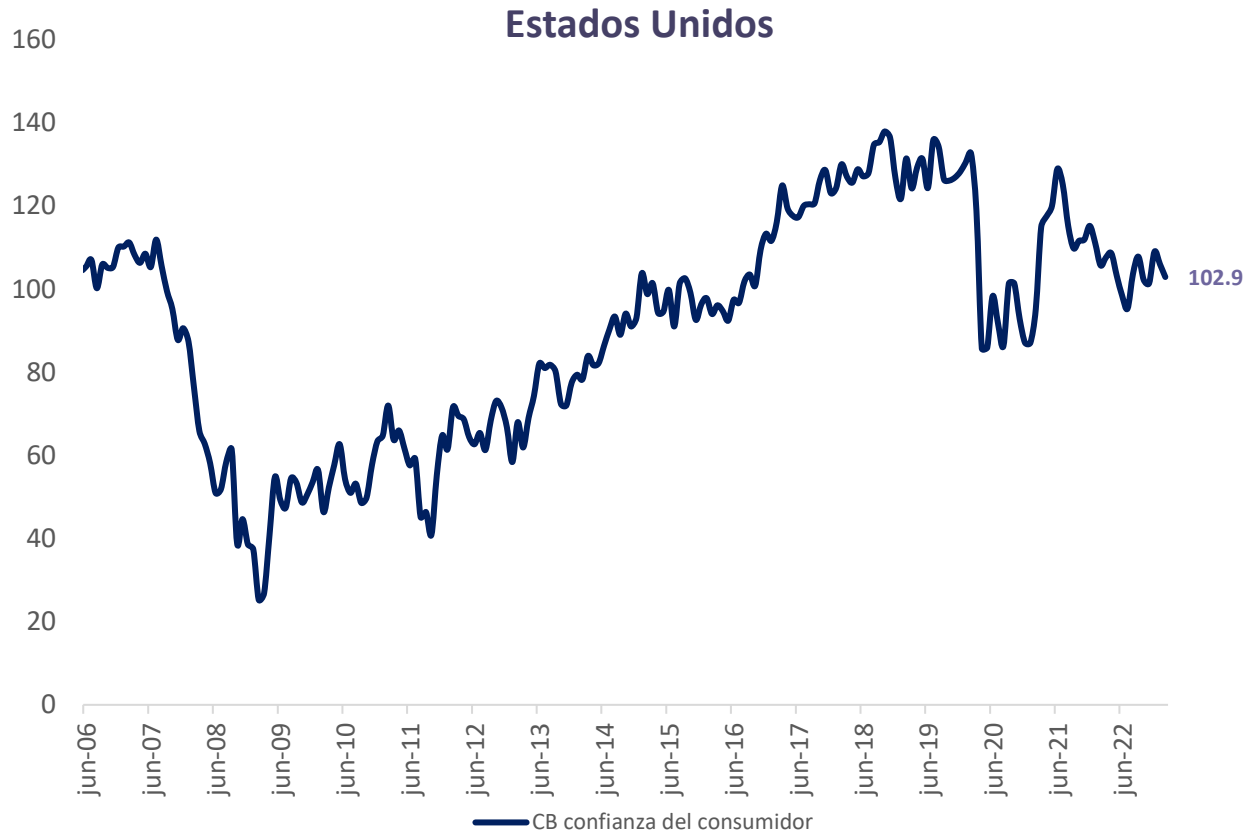
Fuente: datos a marzo 2023

https://www.theglobaleconomy.com/rankings/pmi_manufacturing/

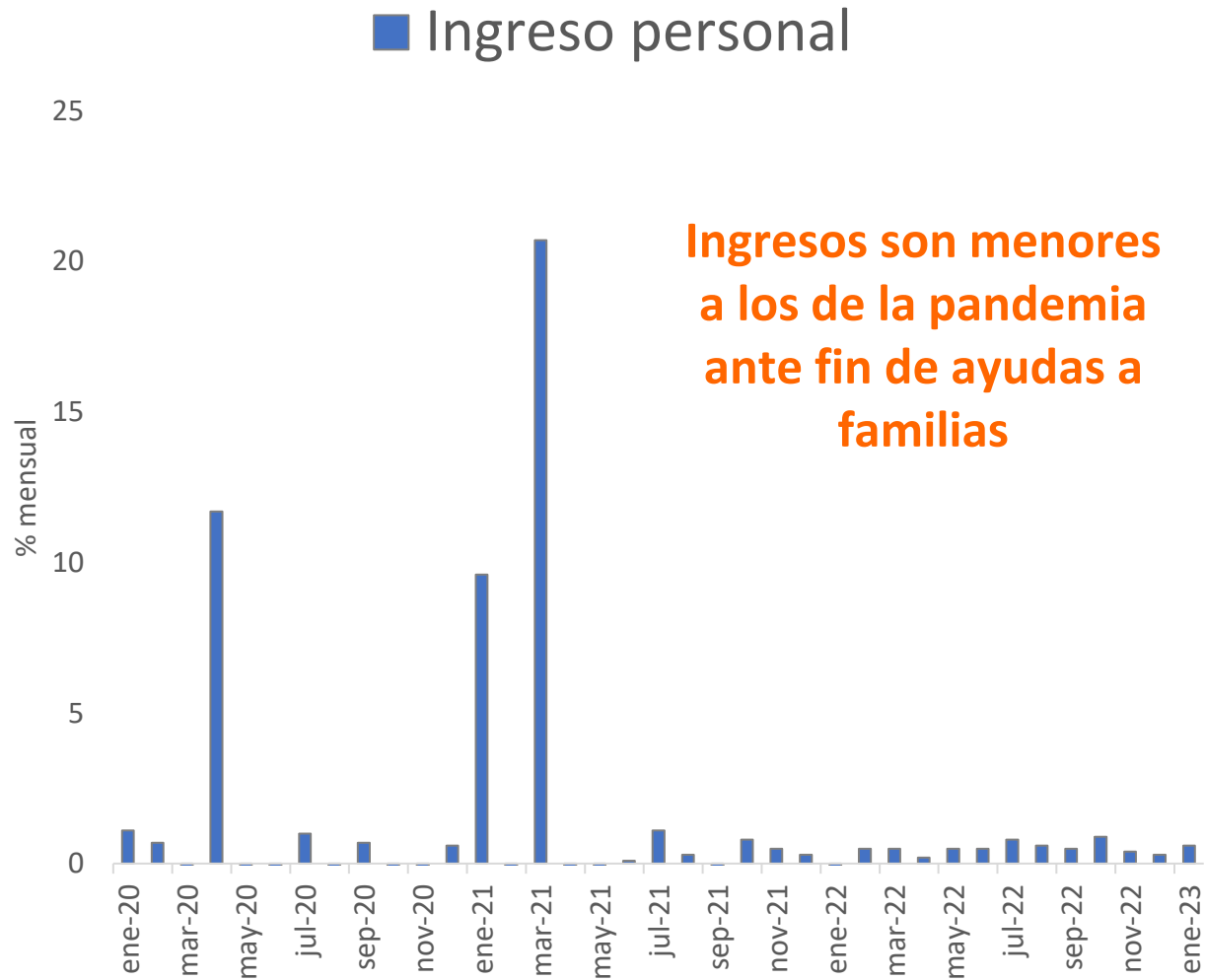
Fuente: datos a marzo 2023

https://www.theglobaleconomy.com/rankings/pmi_services/

Confianza se recupera en ambas regiones lejos de pesimismo de pandemia y de crisis del 2008



Fuente: Bloomberg - Cálculos In On Capital Próximo dato: Conference Board Abril 27

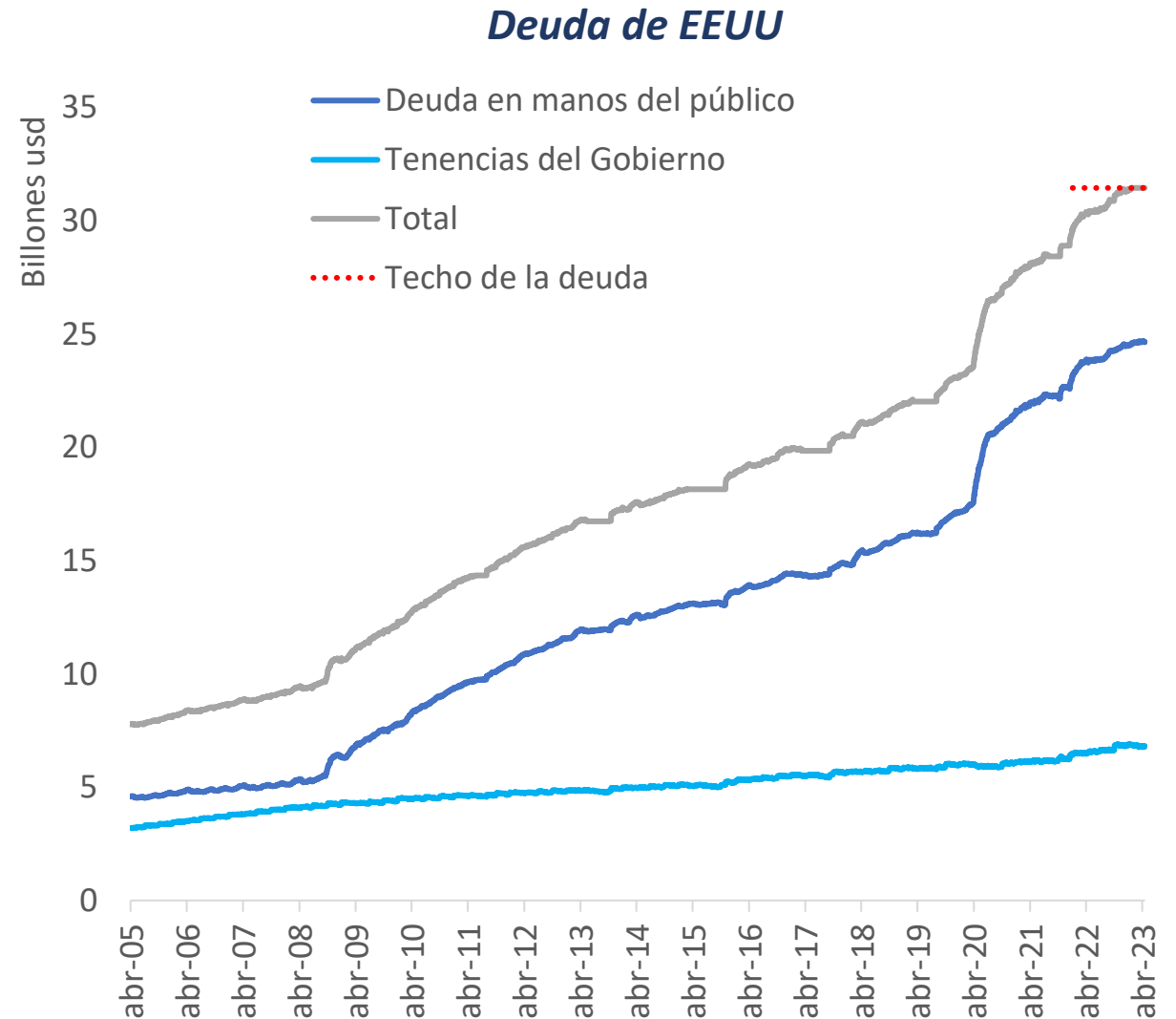


ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

Índice Nacional de Condiciones Financieras NFCI

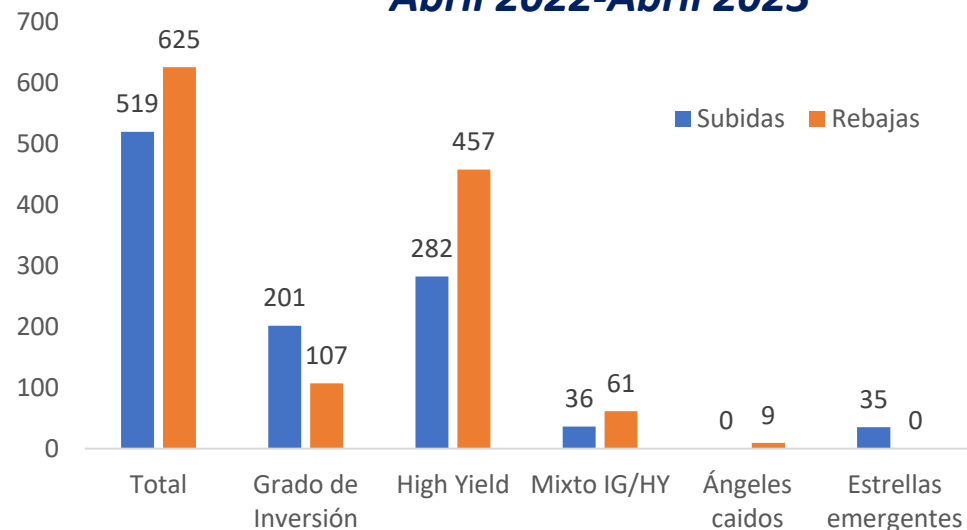


- El 19 de enero de 2023, EEUU alcanzó el techo de su deuda pública, establecido en 31,4 billones de dólares. La Administración Demócrata del presidente Biden lleva desde entonces reorganizando sus partidas de gasto y acelerando su recaudación fiscal para poder seguir haciendo frente a sus pagos y mantener abierto el gobierno federal. Asimismo, ha intentado en varias ocasiones negociar con la mayoría Republicana en el Congreso un aumento del techo de deuda. Pero el ala más radical del Partido Republicano por el momento no está dispuesta a pactar. Exige sustanciales recortes de gasto público inasumibles para el Partido Demócrata
- En caso de que el Tesoro no sea capaz de reemplazar eso, la "salida aumentaría significativamente el riesgo de que la 'fecha X (fecha que se agotan medidas extraordinarias para financiarse)' pueda llegar en junio en lugar de julio".

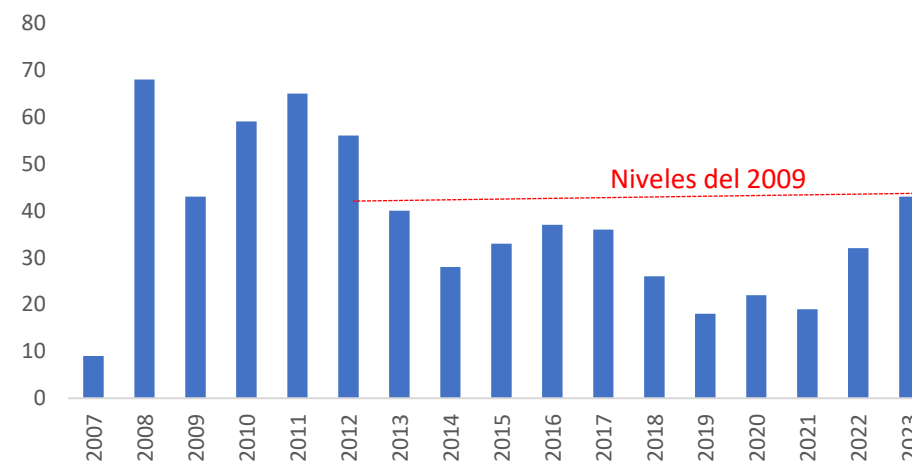


Riesgo país Estados Unidos

Cambios de calificación en Corporativos USA Abril 2022-Abril 2023



Credit Default Swaps de EEUU bono 10 años



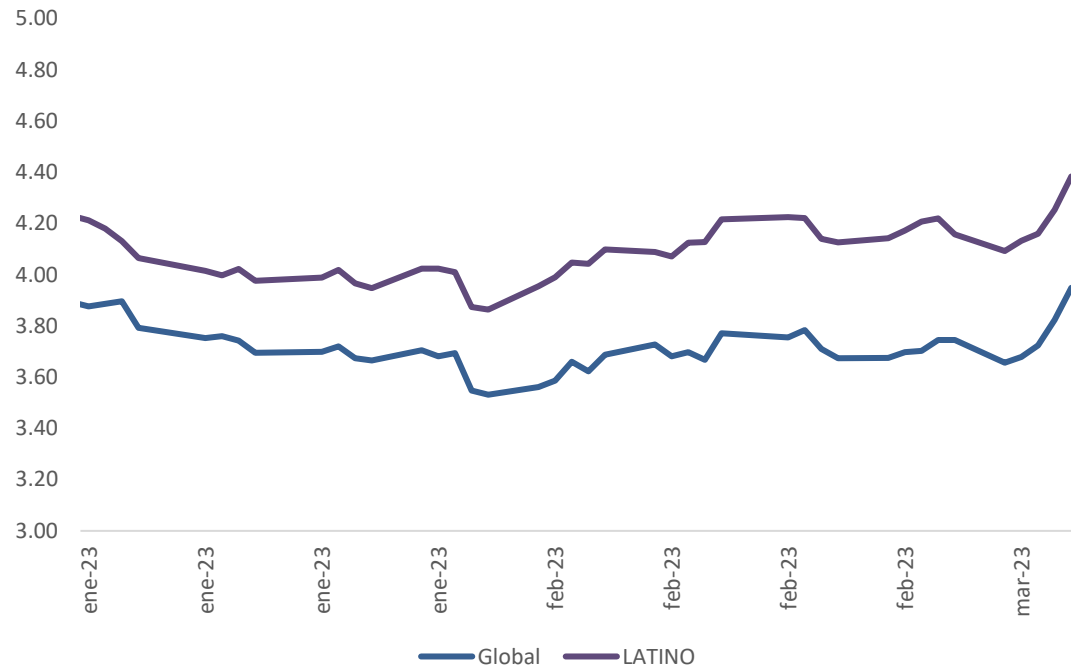
- Se han incrementado el número de rebajas de calificación en corporativos en Estados Unidos, la crisis financiera y las rebajas a algunos bancos han tenido impacto

Los niveles de riesgo país de EEUU se han incrementado a niveles del 2009 ante los temores por el techo de la deuda y su discusión sobre ampliación en el Congreso.

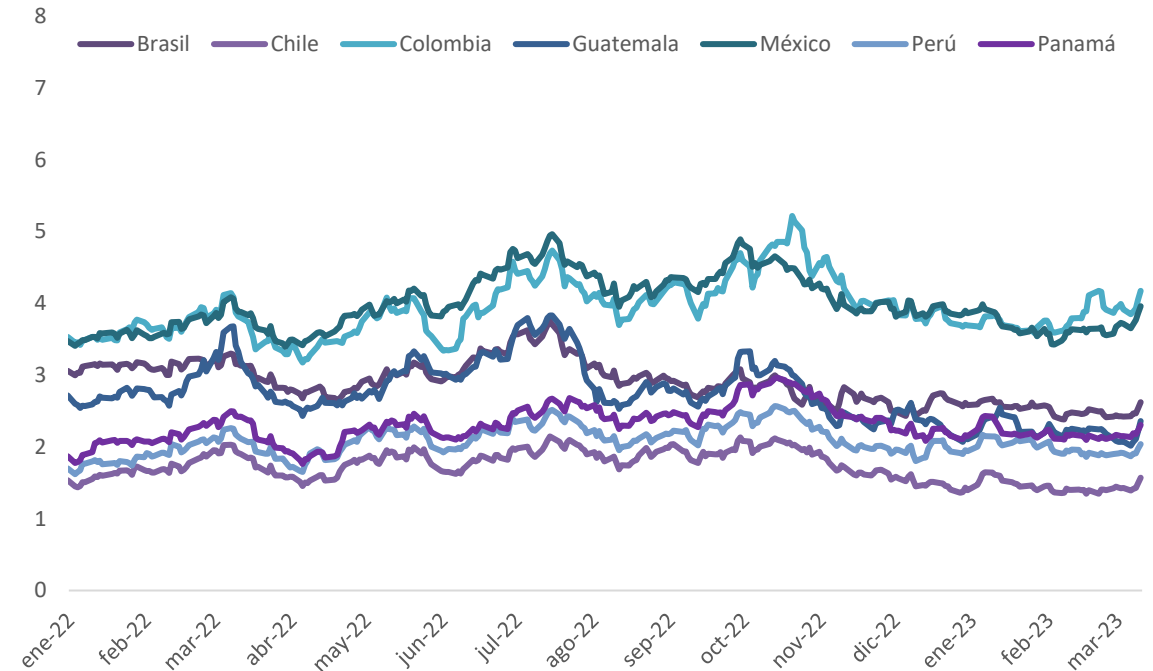
Mayor percepción de riesgo global

- Aumenta la incertidumbre en los mercados , pero a nivel Latinoamerica no se dan cambios.

EMBI como indicador de riesgo país

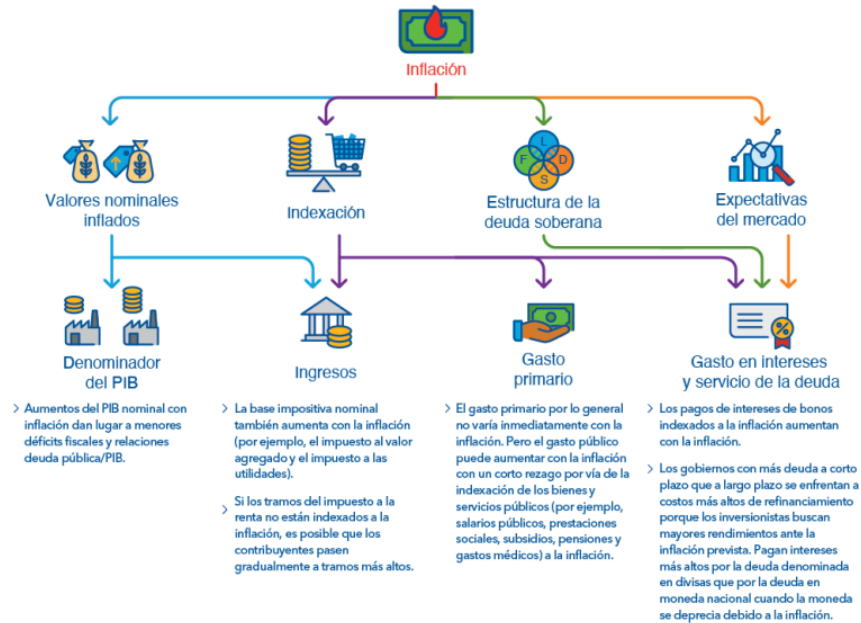


EMBI LATAM



Deuda soberana se puede beneficiar, ya que la inflación reduce la presión de deuda / PIB

Repercusiones inmediatas de la inflación en las finanzas públicas



Fuente: Análisis del personal técnico del FMI.

Nota: En la infografía se ilustran los canales por los que la inflación incide directamente en las variables fiscales, antes de que se tome una respuesta en materia de políticas.

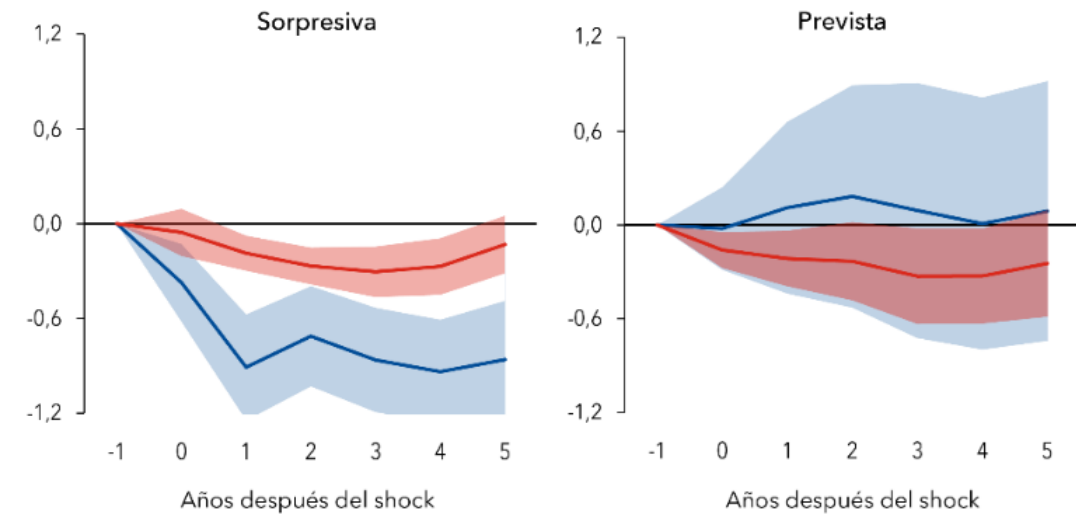
Fuente: FMI

Efecto de la inflación sorpresiva en la deuda

A diferencia de la inflación prevista, la inflación sorpresiva reduce notablemente la relación deuda/PIB.

(variación de la relación deuda/PIB, puntos porcentuales del PIB)

— Deuda/PIB > 50%
— Deuda/PIB ≤ 50%



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de las bases de datos de Finanzas públicas en la historia moderna y de Perspectivas de la economía mundial del FMI.

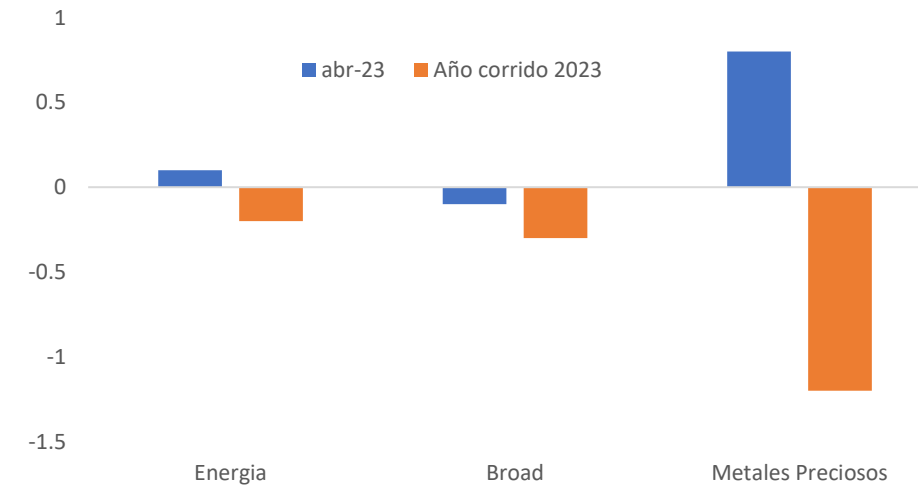
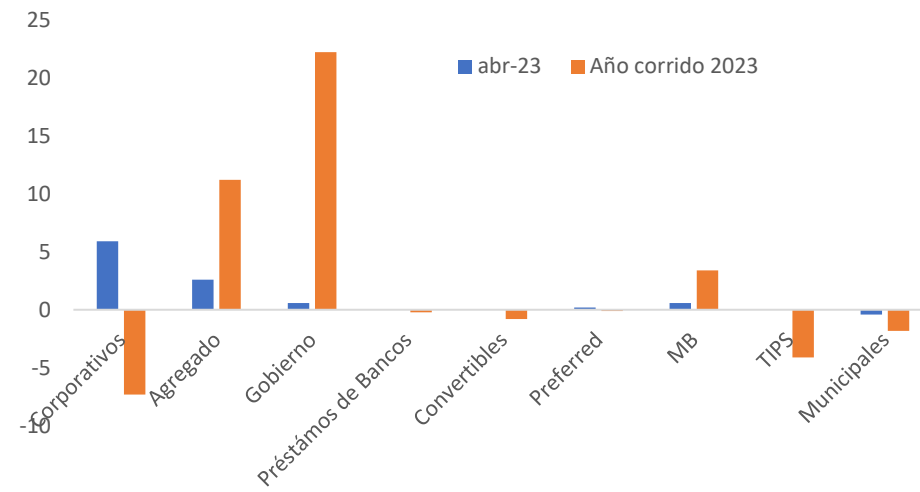
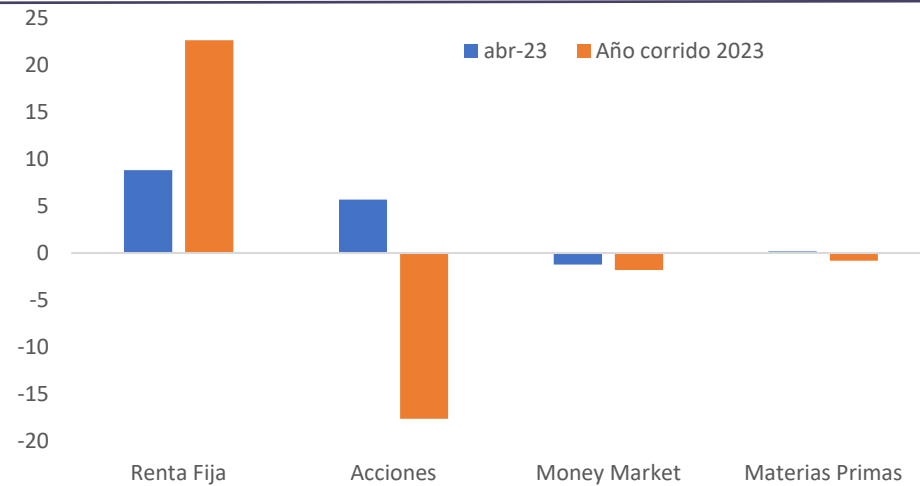
Nota: Las regresiones incluyen 85 economías para el período 1992-2019, excluidos países con poblaciones de menos de 1 millón de habitantes en 2019 y observaciones con inflación anual sorpresiva o prevista de más de 30% en términos absolutos. La inflación prevista se define como el pronóstico a un año; la inflación sorpresiva se define como la inflación observada menos la inflación prevista. En los paneles se representan las bandas de respuesta media a un impulso y del intervalo de confianza de 90% (zonas sombreadas en azul y rojo), con errores estándar agrupados a nivel de país.

DINÁMICA DE ACTIVOS



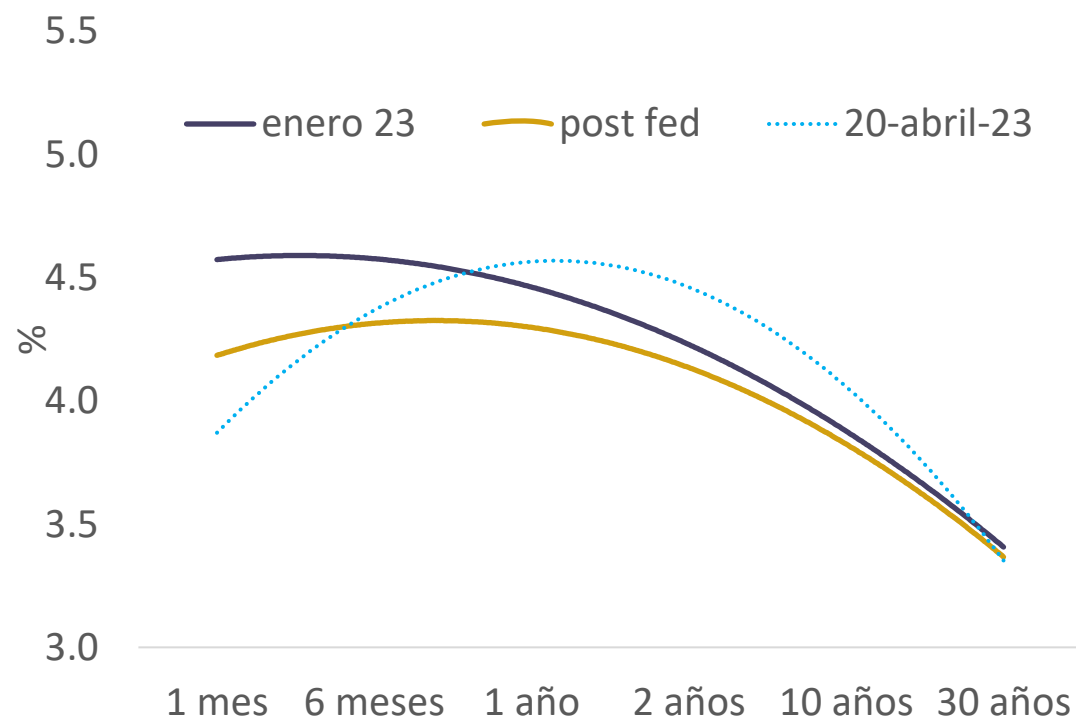
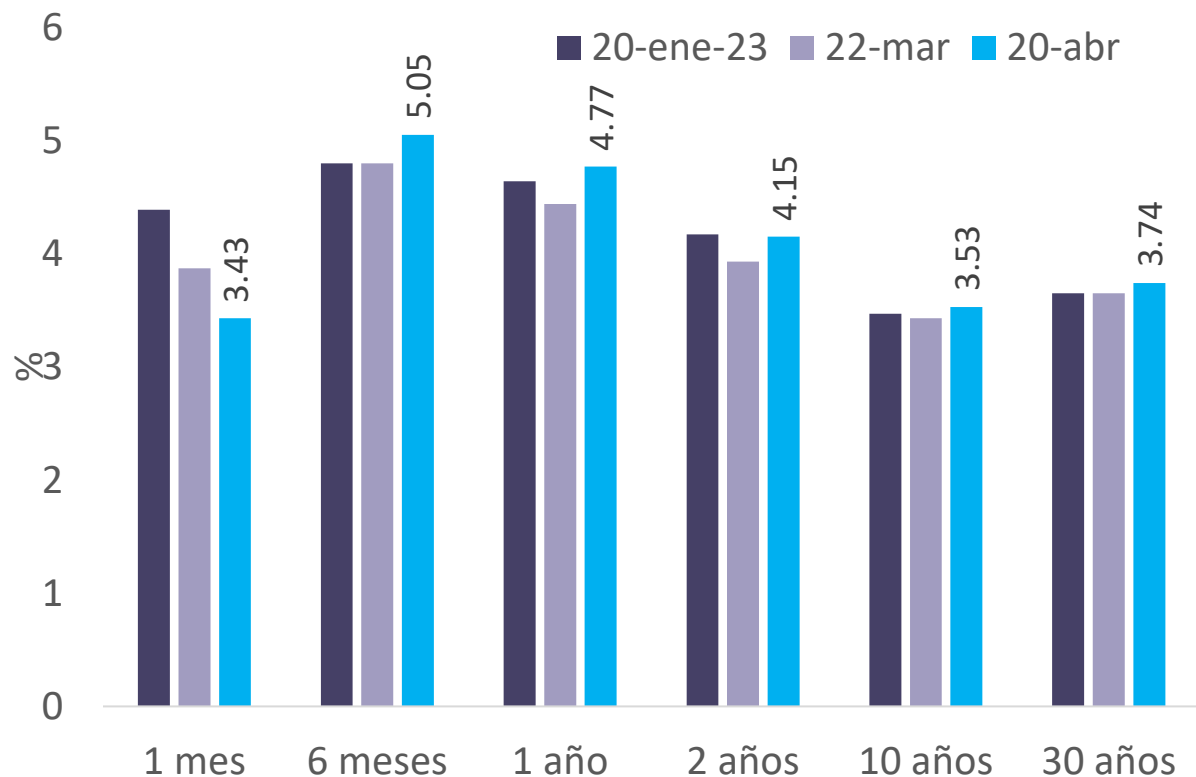
FLUJOS POR TIPO DE ACTIVOS

En abril se da apetito por más inversiones de renta fija, salidas de value

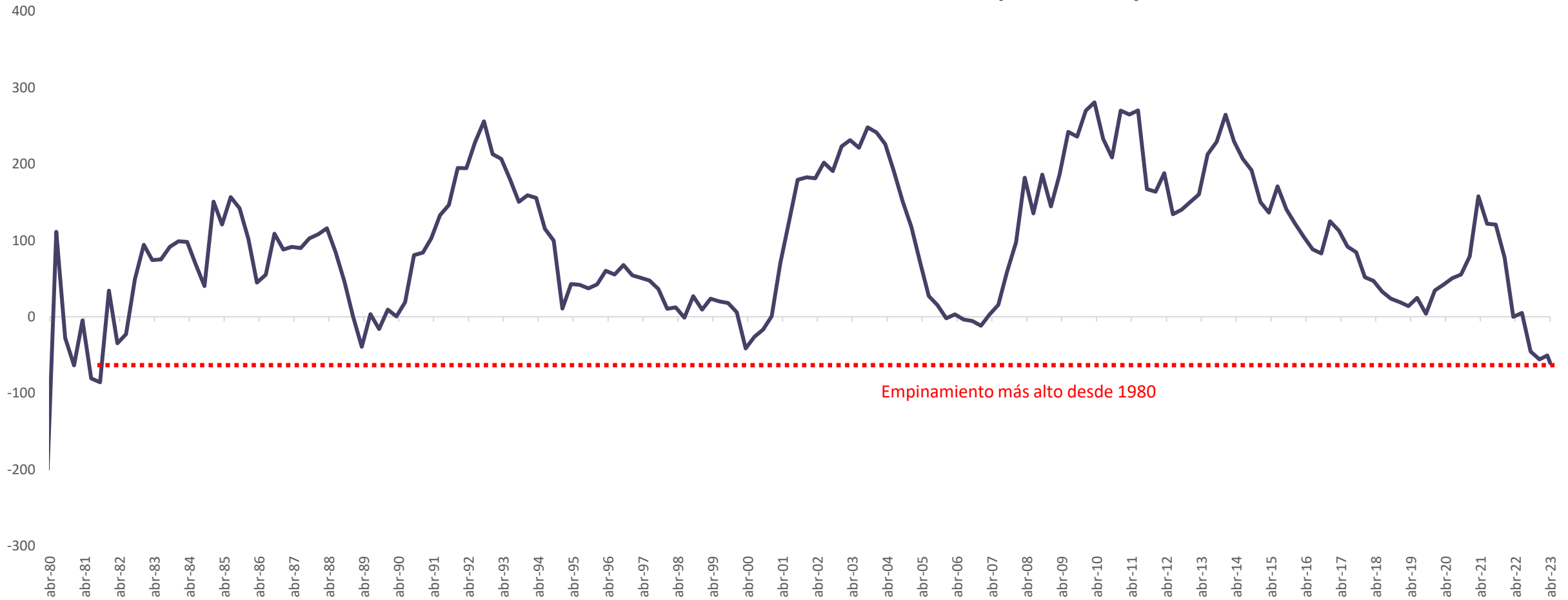




Curva de rendimientos tasas del bonos del Tesoro: tasas de menor plazo se acercan a largo plazo

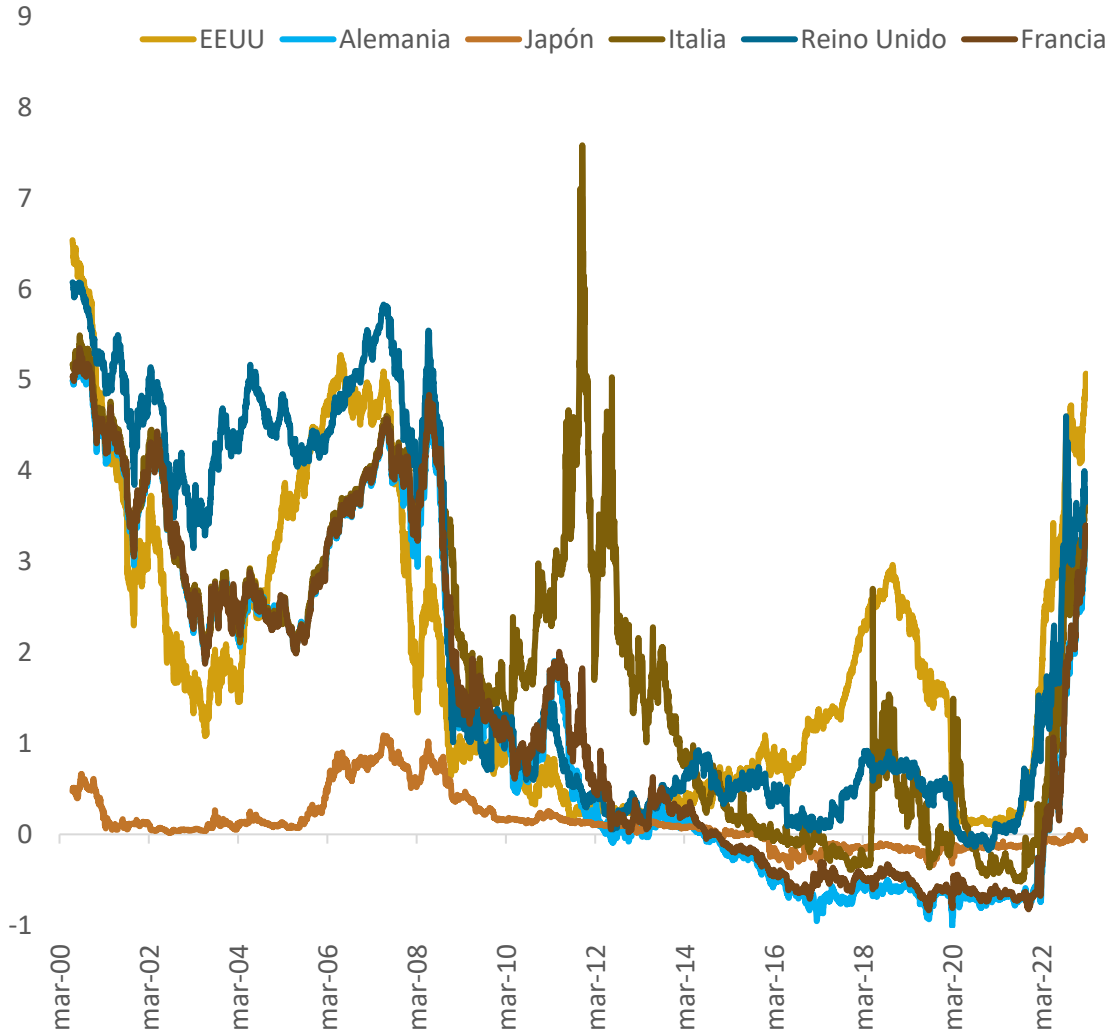


Pendiente de curva de rendimiento EEUU (10/2 años)



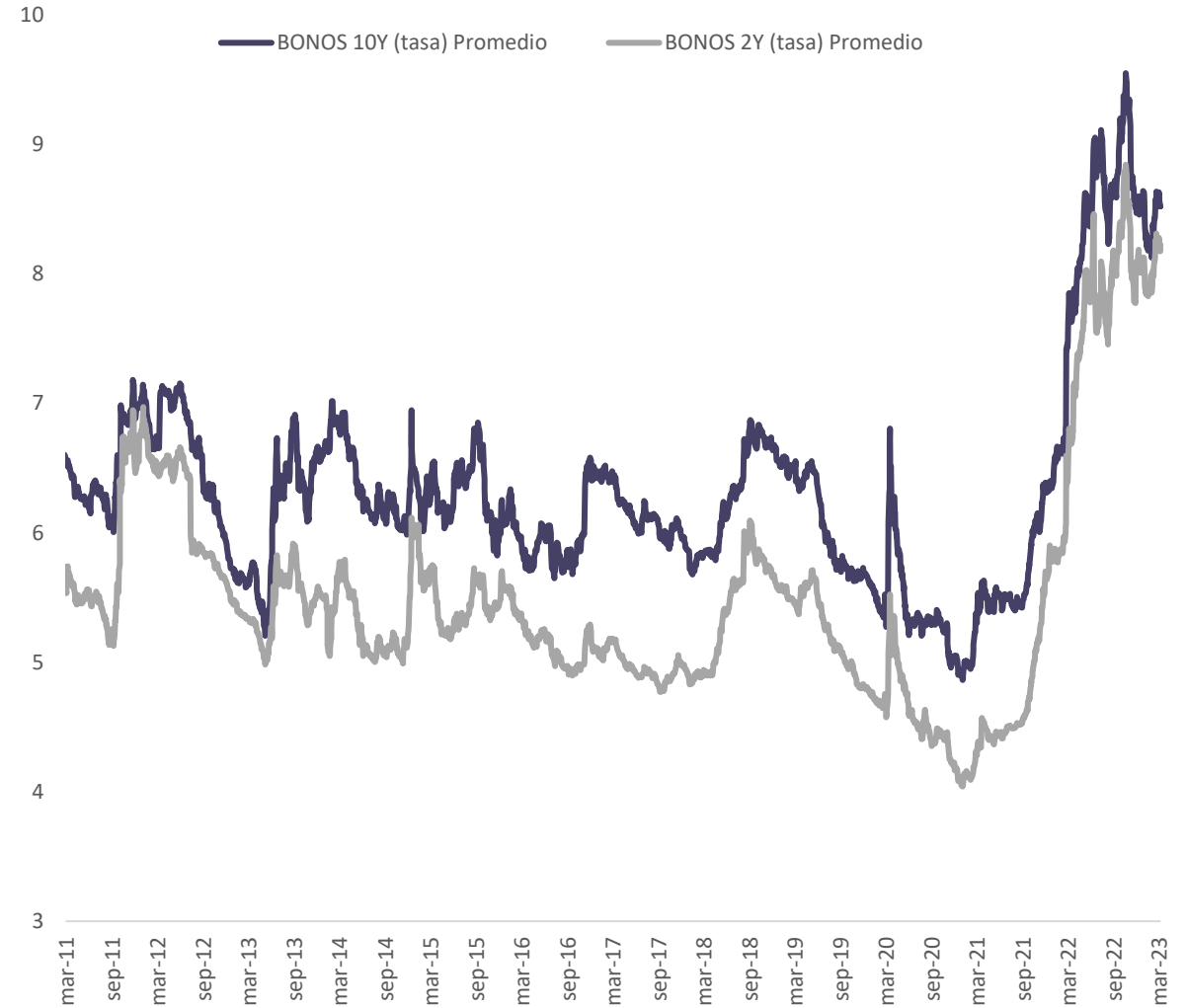
Tasas de corto plazo siguen siendo las más altas tanto en emergentes como desarrollados. Estados Unidos es el que sigue pagando mejor rentabilidad

Tasa de Bonos de 2 años desarrollados



Fuente: Recopilado In On Capital

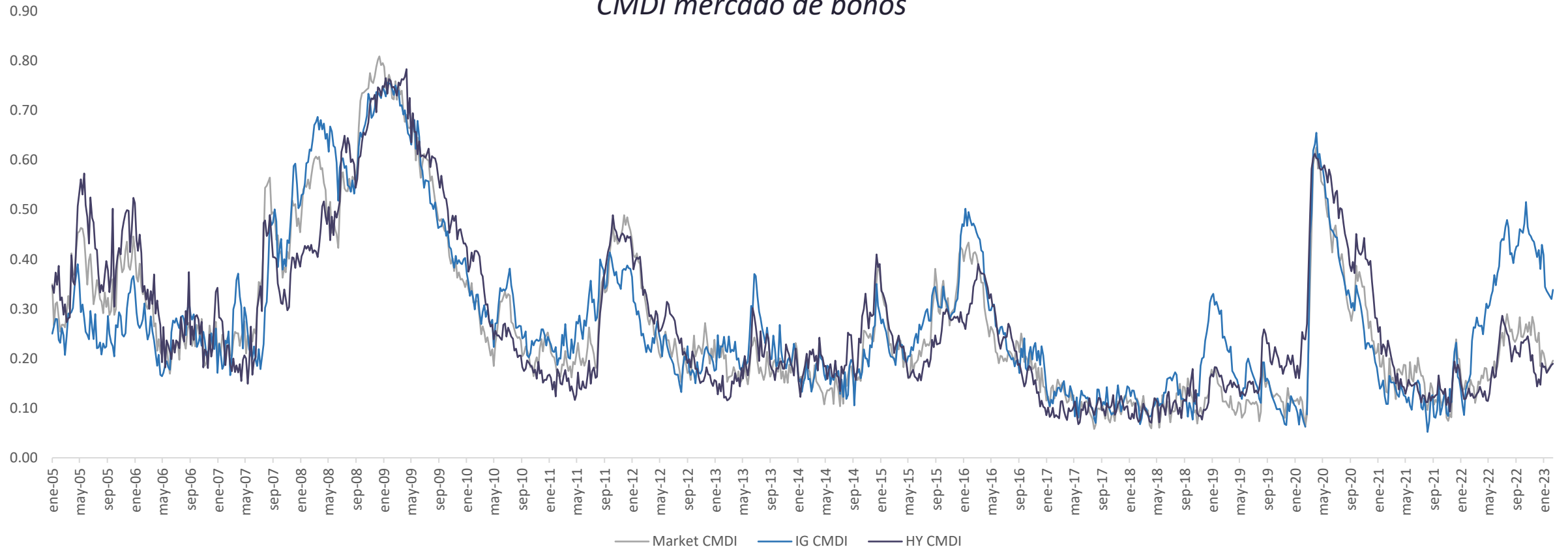
Tasa de Bonos de 2 años emergentes



Fuente: Cálculos In On Capital

Índice de angustia del mercado de bonos corporativos (CMDI) estable

CMDI mercado de bonos



Spreads de renta fija: momentum en todos los sectores, excepto senior/subordinada

EE.UU

Crédito IG/alta calidad	Spread/Diferencial				Momentum **			
	Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*	Semana	3 meses	2023
Crédito IG USA	157,4	125,9	357,1	79,5	👉 -3,9	👎 9,4	👉 -1,3	
Financieras Senior	159,1	104,0	339,5	62,7	👉 -5,9	👎 18,9	👎 10,1	
Financ. Subordinada	219,2	168,7	437,4	95,9	👉 -10,9	👎 36,1	👎 22,0	
Consumo Discrecional	137,7	124,4	476,9	73,2	👉 -3,5	👎 1,2	👉 -7,6	
Consumo Básico	135,6	111,4	327,6	71,0	👉 -2,1	👎 1,3	👉 -10,6	
Tecnología	137,5	104,4	295,3	63,9	👉 -4,4	👎 3,3	👉 -7,0	
Industriales	135,6	110,0	317,9	67,9	👉 -1,2	👎 2,8	👉 -7,5	
Utilities	165,0	127,1	277,0	82,6	👉 -2,0	👎 5,3	👉 -3,7	
Salud	142,3	111,7	303,5	70,4	👉 -2,3	👎 6,1	👉 -4,9	
Energía	172,6	171,1	586,2	99,5	👉 -3,3	👎 4,2	👉 -7,5	
Comunicaciones	187,1	158,7	378,2	108,2	👉 -3,0	👎 6,0	👉 -12,9	
Materiales	178,7	166,3	380,6	95,1	👉 -3,0	👎 1,9	👉 -9,3	

*Media, máximo y mínimo calculados con registros de los últimos 10 años; ** Signo Negativo significa compresión de diferenciales/compra de bonos

Fuente: Bloomberg

Europa

Crédito IG/alta calidad	Spread/Diferencial				Momentum **			
	Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*	Semana	3 meses	2023
Crédito IG Europeo	87,5	62,4	189,6	19,1	👎 0,1	👉 -1,7	👉 -3,7	
Financieras Senior	147,9	62,8	208,3	20,0	👎 0,5	👎 3,6	👎 3,5	
Financ. Subordinada	194,2	149,4	334,5	70,2	👉 -7,8	👎 12,2	👎 12,1	
Consumo Discrecional	46,0	53,7	279,9	14,5	👎 1,5	👉 -4,1	👉 -11,3	
Consumo Básico	46,8	47,1	153,7	9,9	👎 1,8	👉 -1,5	👉 -0,6	
Tecnología	35,9	34,8	112,6	-2,4	👉 -0,8	👎 3,1	👎 3,8	
Industriales	51,5	53,7	171,8	4,9	👎 2,0	👉 -6,3	👉 -11,4	
Utilities	59,8	54,9	127,7	9,3	👎 2,9	👉 -14,8	👉 -15,5	
Salud	46,3	37,8	139,2	-1,0	👎 2,6	👉 -0,1	👉 -3,9	
Energía	45,2	60,5	170,3	11,4	👎 0,9	👉 -10,9	👉 -4,6	
Comunicaciones	64,4	63,3	156,0	19,4	👉 -1,7	👉 -6,5	👉 -9,4	
Materiales	54,6	58,4	260,5	-2,0	👎 -2,2	👎 1,3	👉 -4,1	

*Media, máximo y mínimo calculados con registros de los últimos 10 años; ** Signo Negativo significa compresión de diferenciales/compra de bonos

Fuente: Bloomberg

Crédito HY/baja calidad	Spread/Diferencial				Momentum **			
	Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*	Semana	3 meses	2023
Crédito HY USA	464,0	453,9	1.091,7	307,9	👉 -22,2	👎 25,9	👉 -16,3	
Financieras Senior	529,6	401,6	1.021,0	249,3	👉 -24,6	👎 82,5	👎 16,1	
Financ. Subordinada	439,4	344,8	723,4	188,5	👉 -14,2	👎 82,1	👎 54,5	
Consumo Discrecional	427,2	421,1	1.053,2	274,6	👉 -21,5	👎 0,9	👉 -58,2	
Consumo Básico	398,3	436,7	811,8	252,0	👉 -18,9	👉 -5,5	👉 -30,6	
Tecnología	551,8	418,1	877,1	228,1	👉 -21,9	👎 36,9	👎 28,6	
Industriales	388,6	480,3	1.049,8	305,3	👉 -23,3	👎 19,0	👉 -18,3	
Utilities	275,3	407,9	881,6	261,6	👉 -20,4	👉 -8,6	👉 -30,8	
Salud	595,9	412,8	986,0	247,2	👉 -34,8	👎 9,6	👉 -35,0	
Energía	358,8	615,5	2.312,9	321,8	👉 -19,4	👎 9,1	👉 -35,8	
Comunicaciones	593,6	448,1	968,0	302,3	👉 -23,6	👎 71,0	👎 44,3	
Materiales	395,6	415,4	980,0	233,9	👉 -16,7	👎 18,7	👉 -14,5	

*Media, máximo y mínimo calculados con registros de los últimos 10 años; ** Signo Negativo significa compresión de diferenciales/compra de bonos

Fuente: Bloomberg

Crédito HY/baja calidad	Spread/Diferencial				Momentum **			
	Sector	Último	Media *	Máx. *	Mín.*	Semana	3 meses	2023
Crédito HY Europeo	394,0	343,1	886,6	179,6	👉 -22,6	👎 3,5	👉 -14,8	
Financieras Senior	837,2	388,1	952,6	165,2	👉 -40,1	👎 139,0	👎 117,1	
Financ. Subordinada	407,1	324,1	751,4	166,0	👉 -13,2	👎 25,2	👎 30,5	
Consumo Discrecional	322,1	356,7	1.167,2	188,5	👉 -55,2	👉 -53,6	👉 -69,8	
Consumo Básico	723,5	366,5	994,8	123,9	👉 -4,3	👎 121,3	👎 19,5	
Tecnología	573,6	316,0	659,3	132,5	👉 -22,8	👎 218,2	👎 176,9	
Industriales	300,5	414,6	1.038,2	128,5	👉 -8,9	👉 -30,6	👉 -41,6	
Utilities	203,5	294,9	994,6	79,2	👉 -12,0	👎 10,9	👉 -8,8	
Salud	309,6	325,4	724,4	-41,4	👉 -24,2	👉 -7,0	👉 -9,8	
Energía	452,1	464,5	1.246,5	239,6	👉 -48,7	👉 -62,0	👉 -57,9	
Comunicaciones	402,9	335,5	667,5	112,8	👎 7,2	👎 31,7	👉 -2,0	
Materiales	360,1	289,4	840,0	148,1	👉 -19,4	👉 -25,3	👉 -31,7	

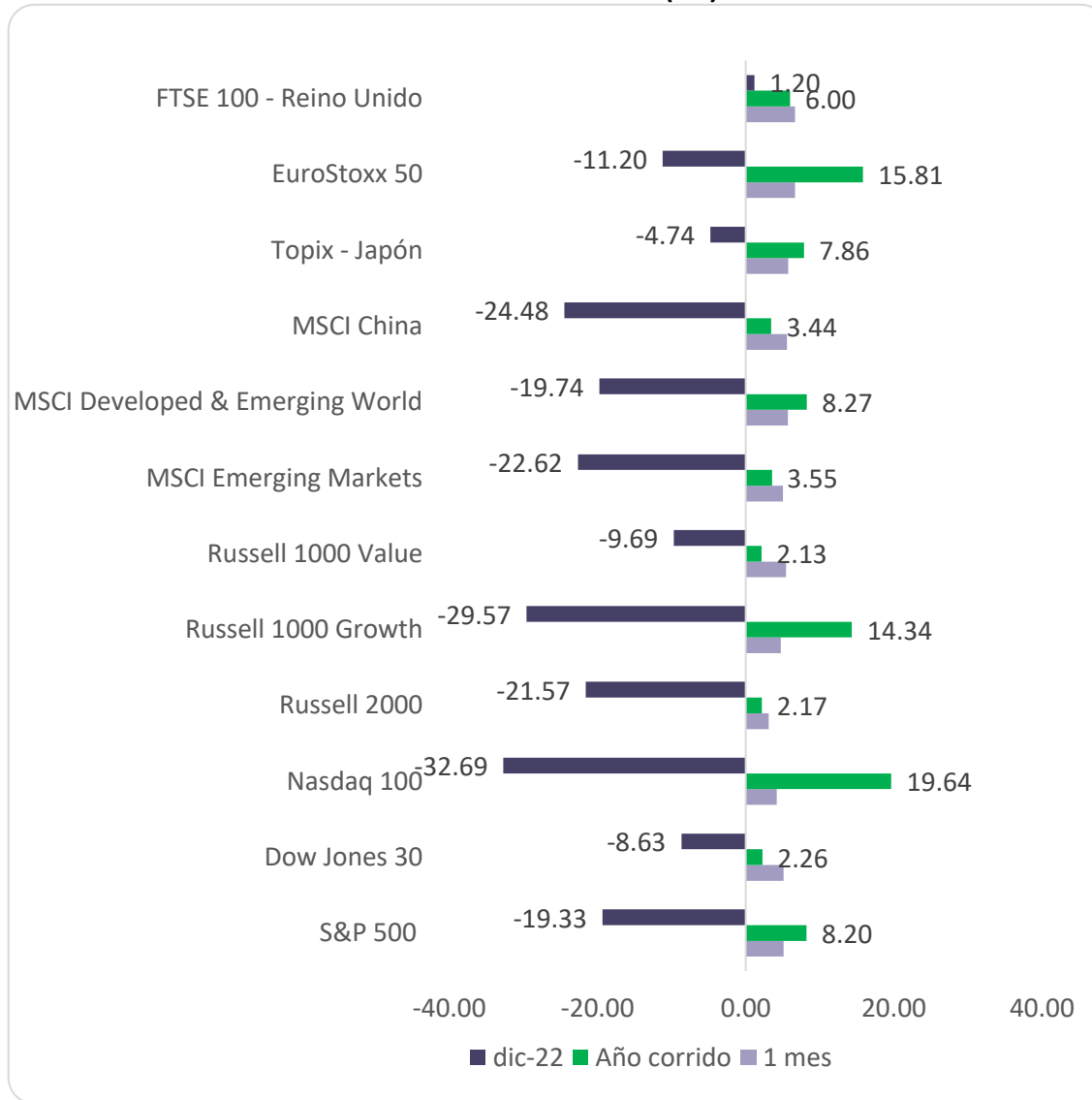
*Media, máximo y mínimo calculados con registros de los últimos 10 años; ** Signo Negativo significa compresión de diferenciales/compra de bonos

Fuente: Bloomberg

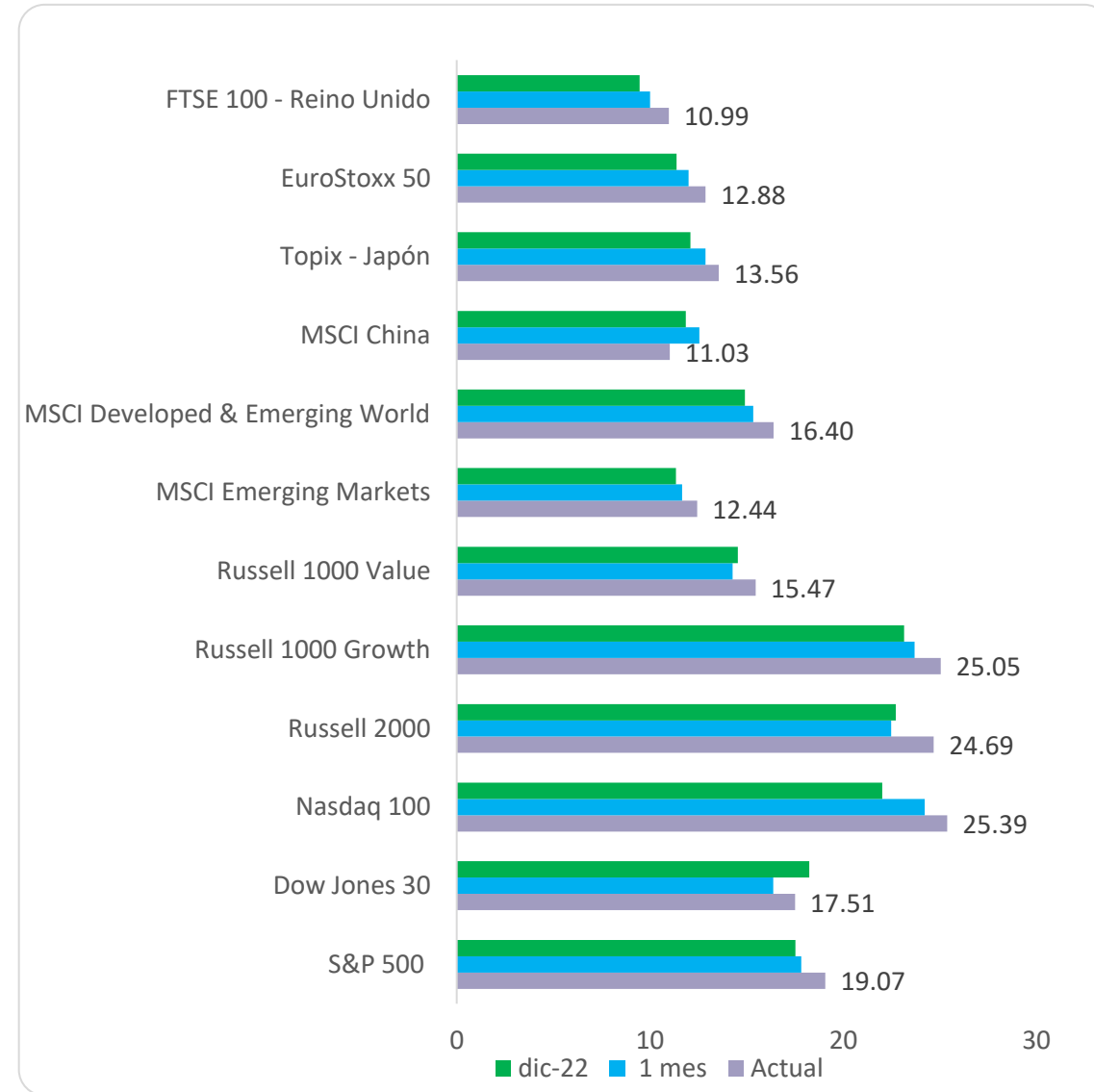


Índices accionarios: todos los mercados positivos y con mayores P/E pero no compensan todavía caídas del 2022

Retorno en Precio (%)

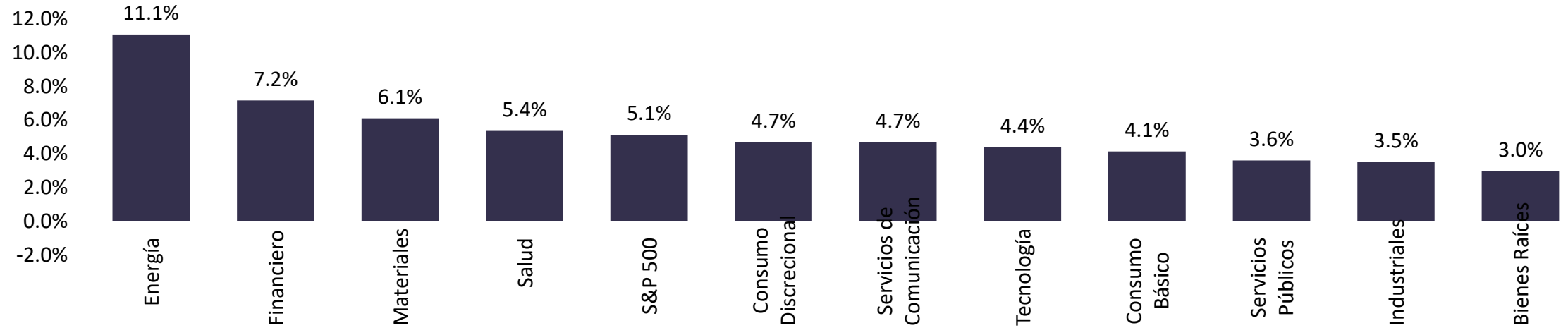


Fwd P/E

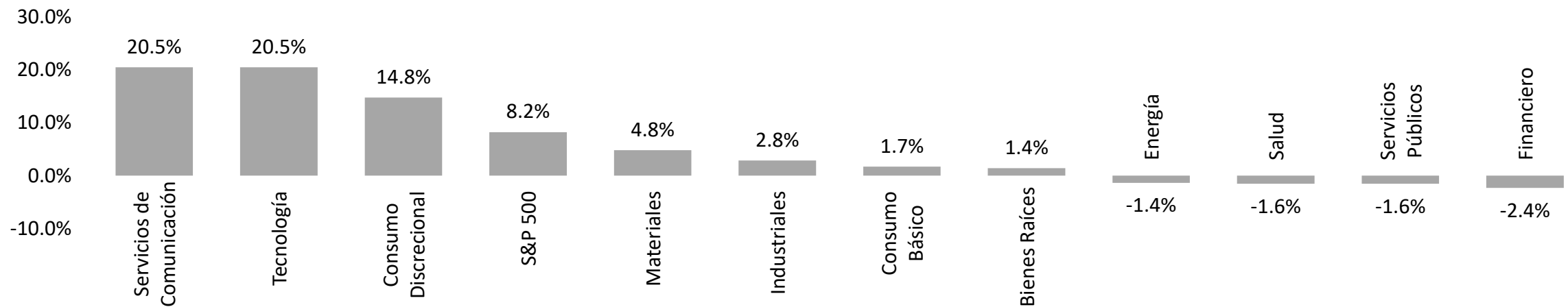


Desempeño sectorial mercados de acciones en EEUU es positivo

Último mes



Año corrido

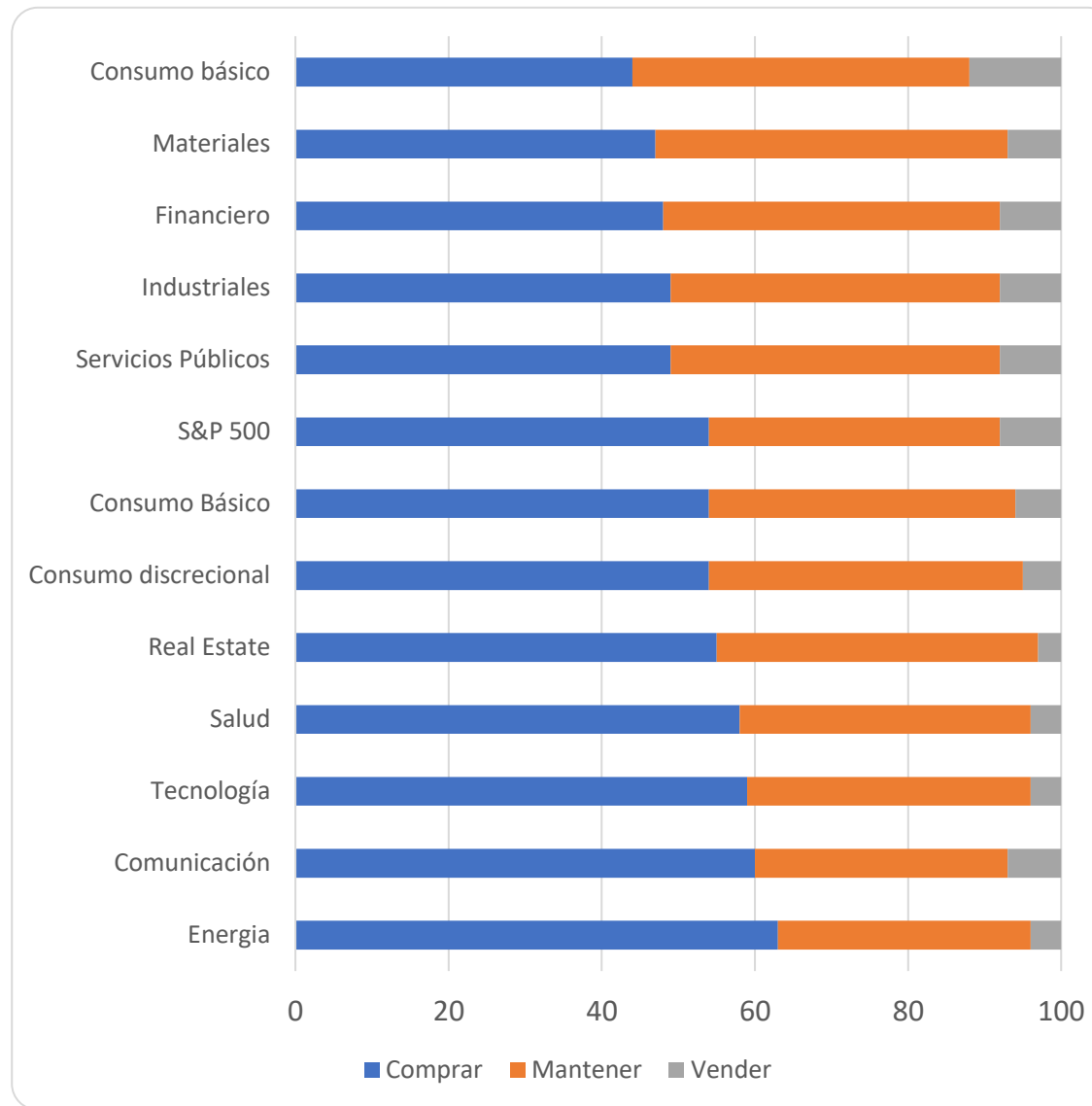


Empresas que han reportando a hoy dan mensajes mixtos:

Reporte percibido 1t23 por el mercado

JP Morgan	▲
Citigroup	▲
Wells Fargo	▲
Charles Scwab	▲
Bank of America	▲
Johnson & Jonhson	▲
Goldman Sachs	▼
Netflix	▼
United	▼
Morgan Stanley	▲
TESLA	▼
IBM	▲
ASML	▲
ALCOA	▼
AT&T	▲
American Express	▼
Nokia	▼
Consenso	▲

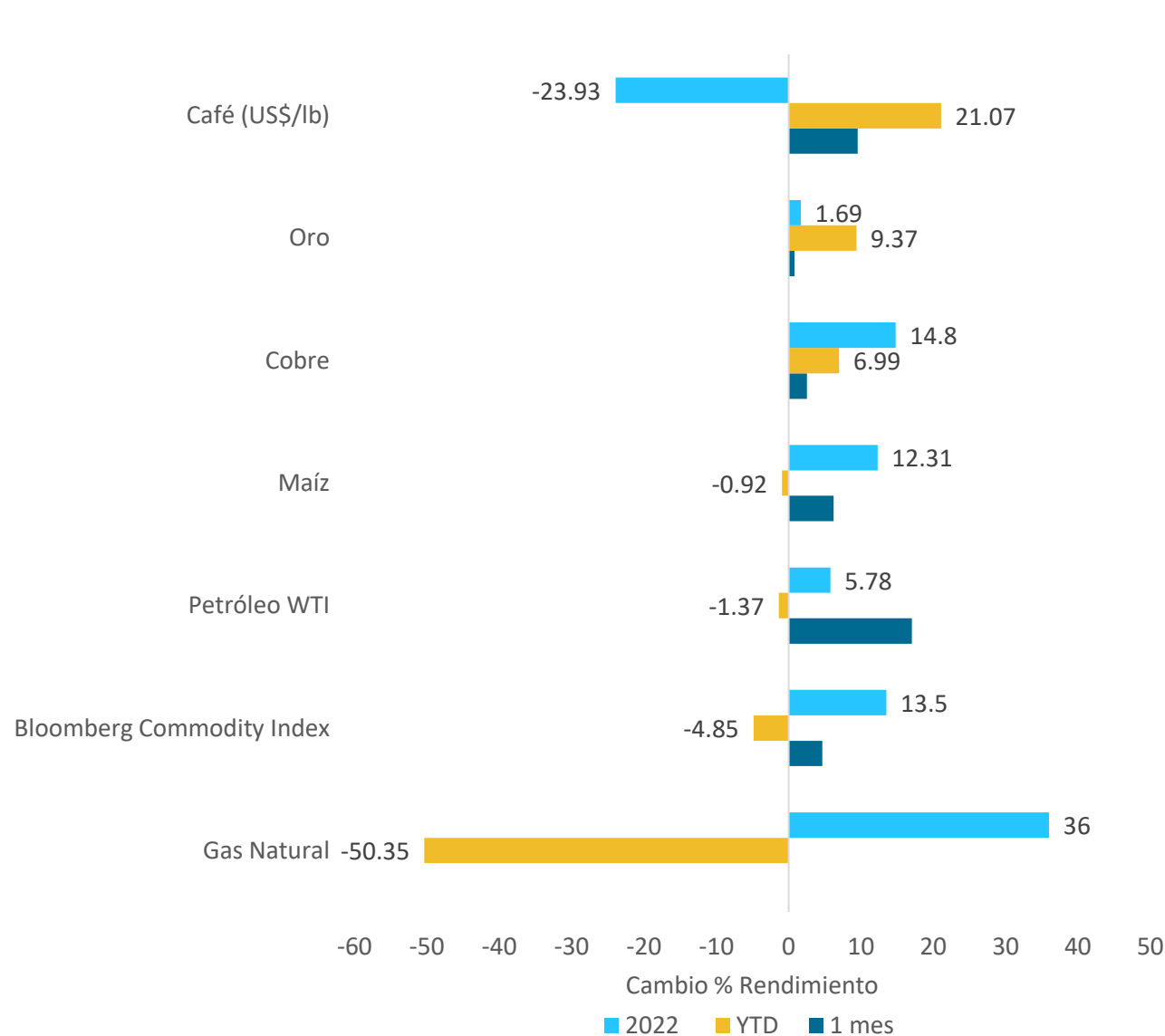
Recomendaciones de Analistas



MATERIAS PRIMAS



En 2023, demanda mundial de petróleo alcanzará nivel récord, por ahora el panorama de rentabilidad de materias primas esta lejos de valorizaciones del 2022



Descripción general				
	2021	2022	2023	2024
Petróleo crudo Brent (dólares por barril)	70.89	100.94	85.01	81.21
precio de venta de gasolina (dólares por galón)	3.02	3.97	3.42	3.18
producción de crudo de estados unidos (millones de barriles por día)	11.25	11.88	12.54	12.75
Precio spot del gas natural (dólares por millón de BTU)	3.91	6.42	2.94	3.71
Exportaciones de GNL de EE. UU. (miles de millones de pies cúbicos por día)	9.76	10.59	12.08	12.73

Cambios de pronóstico notables		2023	2024
Promedio spot Brent (pronóstico actual) (dólares por barril)		\$85.01	\$81.21
Pronóstico anterior		\$82.95	\$77.57
Cambio porcentual		2,5%	4,7%
Producción de petróleo crudo de la OPEP (pronóstico actual) (millones de barriles por día)		33.7	34.6
Pronóstico anterior		34.1	34.7
Cambio porcentual		-1,1%	-0,3%
Inventarios de carbón secundario de EE. UU. (pronóstico actual) (millones de toneladas cortas)		129.8	100.2
Pronóstico anterior		123.6	98.4
Cambio porcentual		5,0%	1,9%

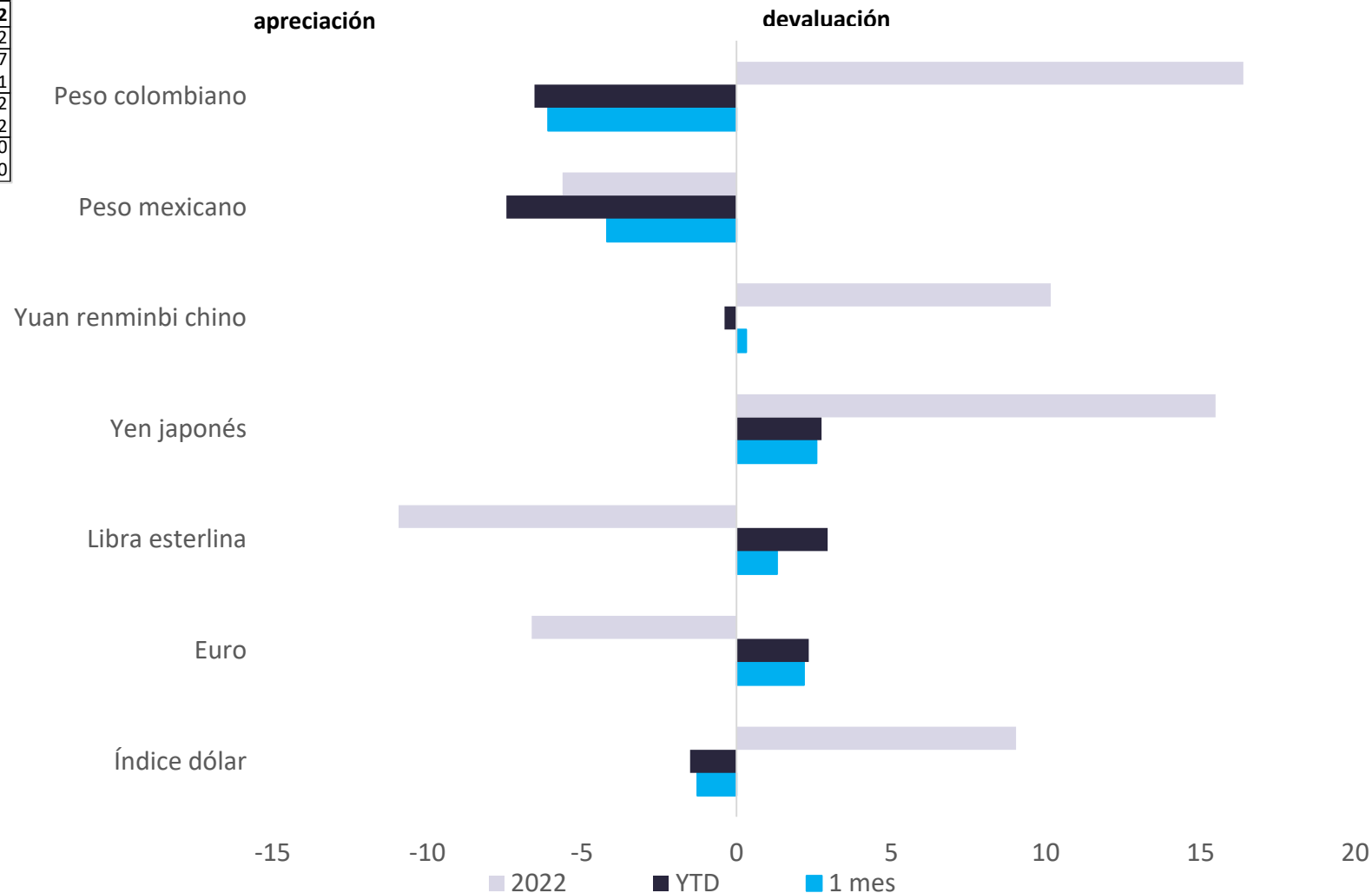
El pronóstico STEO actual se publicó el 11 de abril.
El pronóstico STEO anterior se publicó el 7 de marzo.



MONEDAS

En 2023, dólar americano se debilita , monedas emergentes y europeas se fortalecen

Monedas	Niveles	
	04/19/2023	12/30/2022
Índice dólar	101.97	103.52
Euro	1.10	1.07
Libra esterlina	1.24	1.21
Yen japonés	134.72	131.12
Yuan renminbi chino	6.90	6.92
Peso mexicano	18.05	19.50
Peso colombiano	4533.00	4850.00



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 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); 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.
