



La vida después de los aranceles

Lo que pasó mientras todos miraban a Trump

Llamada Trimestral T3 | 2025



Ahmed Riesgo
Director de Inversiones

Resumen Ejecutivo

- El enfoque de las perspectivas de inversión se ha alejado de las guerras comerciales y aranceles de la era Trump destacando que, aunque estos dominaron los titulares, se estaban desarrollando cambios globales más duraderos y transformadores bajo la superficie.
- Las principales tendencias globales incluyen la rápida adopción de la inteligencia artificial en diversas industrias, un resurgimiento de la manufactura en EE. UU. impulsado por la reindustrialización, el despertar geopolítico estratégico de Europa y el resurgimiento económico de América Latina, alimentado por la relocalización y las reformas.
- A pesar del ruido político, los mercados se han mantenido sólidos, respaldados por un aumento de las utilidades corporativas, un desempleo bajo e innovación sostenida. Fuerzas estructurales como el

progreso tecnológico y la inversión de capital son los verdaderos motores de la prosperidad a largo plazo.

- Se espera que la economía de EE. UU. evite una recesión en 2025, con un crecimiento moderado del PIB alrededor del 1.5%. La inflación se mantiene moderada a pesar de las tensiones comerciales, y aunque los déficits fiscales siguen siendo elevados, se están estabilizando gracias a cambios de política como la ley *One Big Beautiful Bill Act*.
- Se proyecta que las acciones estadounidenses terminen el año con un desempeño sólido, respaldadas por fundamentales resilientes y recortes anticipados de tasas por parte de la Reserva Federal. Los mercados globales, especialmente en América Latina, muestran un potencial alcista selectivo, mientras que las materias primas como el oro y los activos digitales como Bitcoin son cada vez más atractivos como alternativas de reserva de valor.
- Aunque los aranceles ya no son noticias que muevan el mercado, continúan ejerciendo presión inflacionaria. Las limitaciones estructurales y las realidades de las cadenas de suministro globales están moderando el impacto de las políticas, pero persisten las preocupaciones sobre la estanflación y el gasto restringido de los consumidores.

Introducción

Saludamos a nuestros clientes globales y socios al dar inicio al tercer trimestre de 2025. Dejemos algo en claro desde el principio. El título de nuestra conferencia trimestral, “La vida después de los aranceles: lo que pasó mientras todos miraban a Trump”, es una de las pocas ocasiones en las que mencionaremos las palabras “Trump” o “aranceles”. Más allá de que les hemos dedicado bastante atención desde el año pasado, simplemente creemos que hay temas mu-

cho más interesantes que discutir.

Primero, una breve celebración. En nuestra perspectiva anual para 2025, titulada [“Nación sobre imperio: el giro de EE. UU. y sus repercusiones globales”](#), anticipamos correctamente los temas clave de la segunda administración Trump. Ya en enero señalamos que los estadounidenses habían optado por un decisivo giro hacia adentro, con una administración enfocada intensamente en “producción nacional, reindustrialización y proteccionismo comercial”, replanteando el rol de Estados Unidos de garante global a reconstructor local. Analizamos cómo las políticas de “América Primero” se propagarían por mercados y regiones, y esos análisis se han mantenido relevantes hasta ahora.

Hoy, nuestra agenda apunta a otro lugar, ya que el mundo no se ha detenido. Mientras los titulares se centran en guerras comerciales y tormentas de tuits, aquí va un breve recorrido por lo que quizás pasó desapercibido:

Avances en IA, en todas partes: El ritmo del progreso global en inteligencia artificial ha sido imparable. La IA generativa y la automatización están penetrando todas las industrias: el 78 % de las empresas en el mundo reportaron usar IA en 2024, frente al 55 % del año anterior. Estados Unidos sigue liderando la revolución de la IA, impulsando la productividad, la resiliencia del mercado y destacándose en sectores orientados a la innovación.

Renacimiento de la manufactura en EE. UU.: Están surgiendo plantas de manufactura avanzada en todo el país, impulsadas por políticas favorables para los negocios y la innovación. La industria estadounidense vuelve a crecer y está en camino de seguir expandiéndose, ya que tanto el gobierno como el sector privado priorizan la innovación industrial. Sectores como el automotriz, industrial y la banca regional se

están beneficiando de la desregulación y del proteccionismo ligado a la repatriación de la producción, conocida en inglés como *reshoring*. Es el renacer del Cinturón Industrial.

Nuevo despertar geopolítico de Europa: Al otro lado del Atlántico, Europa comienza a despertar. El continente vive un “despertar geopolítico” que empieza a transformar su panorama económico. Se percibe un nuevo enfoque estratégico, desde la coordinación en defensa hasta la independencia energética. Tras años de crecimiento mínimo, la UE empieza a mostrar signos de vida, discutiendo abiertamente sus ineficiencias estructurales y adoptando reformas.

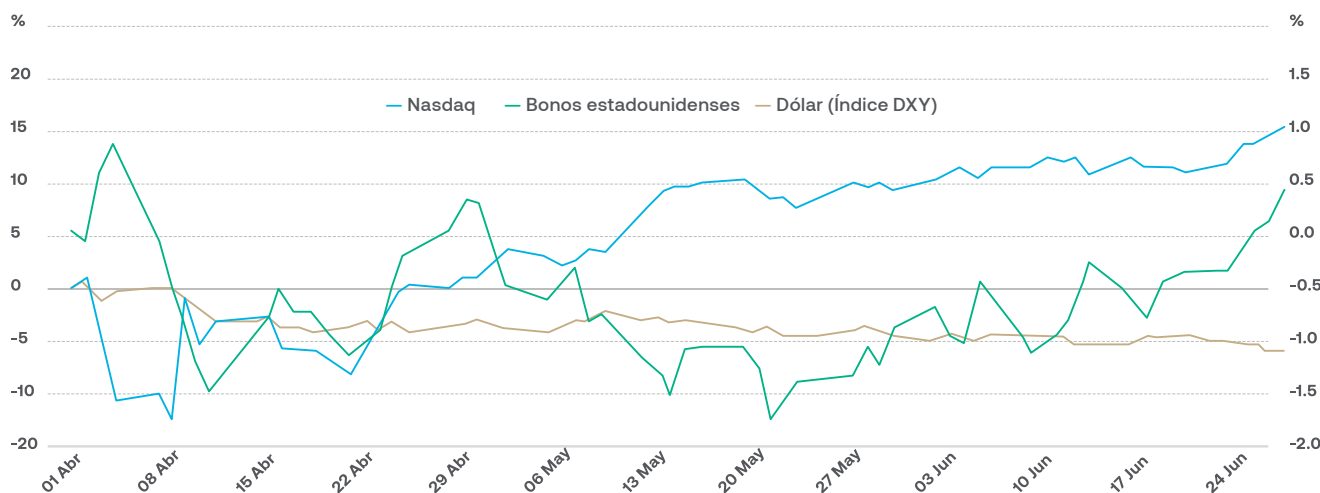
Redescubrimiento de América Latina: Al igual que en EE. UU., los inversionistas están redescubriendo América Latina. Bajo la lógica de una “Doctrina Monroe 2.0”, el hemisferio occidental está en primer plano. Países como México, Brasil y Chile están aprovechando el fenómeno de relocalización y la demanda de materias primas. Particularmente, Argentina atraviesa una histórica liberalización económica. Su nuevo liderazgo se alinea con Washington (sin alejarse de Pekín) con la esperanza de hacer grande a Argentina otra vez.

Sector tecnofinanciero y nuevas fronteras: Mientras tanto, están surgiendo industrias completamente nuevas. La innovación en el sector tecnofinanciero sigue transformando la banca, y los activos digitales están madurando. Tomemos como ejemplo las criptomonedas estables, conocidas en inglés como *stablecoins*: antes un concepto de nicho en el mundo cripto, hoy tan generalizadas que el Congreso de EE. UU. está aprobando leyes para integrarlas al sistema financiero. Se espera que esta medida impulse una ola de adopción. Imaginemos un futuro donde los pagos y remesas usen infraestructura de criptomonedas estables bajo una supervisión prudente. Pues bien, ese futuro ya se está construyendo. Y más

1. Activos Estadounidenses desde el día de la liberación

Desempeño desde “El día de la liberación” - 2 de Abril de 2025

Fuente: Bloomberg; Eurizon



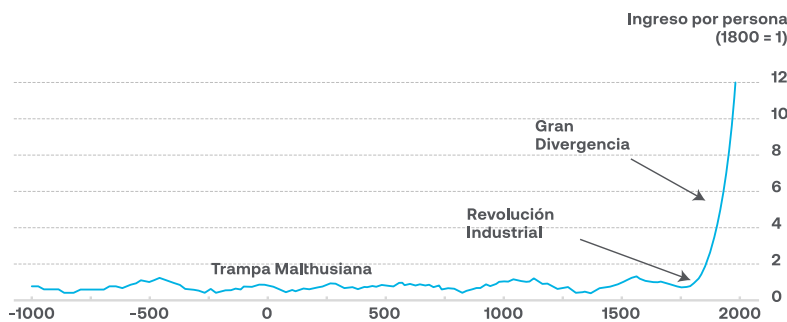
allá de eso, industrias como la tecnología espacial y la biotecnología también avanzan a toda velocidad.

Estos son solo algunos de los hilos más fascinantes del tapiz global actual, hilos con mucha más permanencia que cualquier político en particular. A pesar de todo el ruido y la furia, los fundamentales no perdieron el ritmo. Los consumidores siguieron gastando, las empresas continuaron generando utilidades y el progreso tecnológico no dejó de acelerarse. Las utilidades corporativas, por ejemplo, no solo han seguido creciendo, sino que, lo más importante, se han ampliado más allá del reducido grupo de gigantes

tecnológicos de mega capitalización. En 2024, los “Siete Magníficos” concentraron aproximadamente el 75 % del crecimiento de utilidades del S&P 500. En lo que va de este año, su participación ha caído a un tercio, a medida que otros sectores compensan la diferencia. El desempleo se mantuvo bajo, y la innovación alta. Fuerzas estructurales como el aumento de la productividad y la inversión de capital han avanzado inexorablemente, ajenas al drama político. De hecho, desde el Día de la Liberación, el Nasdaq ha subido 15 %, los Tesoros estadounidenses 0.5 %, y solo el dólar ha caído un 8 % frente a su nivel del 2 de abril. Por cierto, esperamos que estas tendencias

2. En la historia de la humanidad, solo un acontecimiento influye en el crecimiento: la Revolución Industrial de Gran Bretaña.

Fuente: Clark, G. (2007). El adiós a las limosnas: Una breve historia económica del mundo. Princeton University Press.



continúen durante el resto del año: las acciones y los bonos seguirán al alza, mientras que el dólar se mantendrá débil.

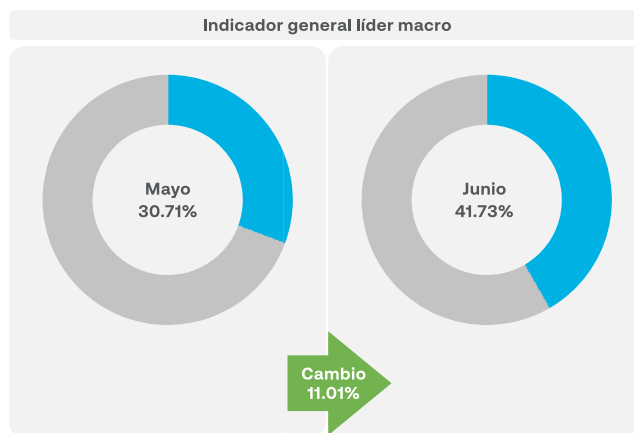
Al final, la evolución de los mercados este año enfatiza una lección atemporal. Una de nuestras ilustraciones favoritas proviene de la historia económica. En muchos indicadores, la riqueza y el nivel de vida prácticamente no tuvieron cambios durante la mayor parte de la historia humana. El ascenso y caída de Egipto, Roma, la peste negra, Gengis Kan... nada cambió realmente, ya que la humanidad estaba atrapada en una trampa malthusiana que fluctuó por milenios. Y de repente, un ascenso vertical alrededor de 1800. La Revolución Industrial marcó un punto de inflexión exponencial en el crecimiento, eclipsando por completo todo lo anterior. Las posibilidades de consumo material cambiaron para siempre una vez que el crecimiento moderno se consolidó. Una vez encendidos los motores del progreso tecnológico, el crecimiento se volvió exponencial, haciendo que las disrupciones de corto plazo resultaran relativamente triviales en el largo arco de la historia.

Entonces, mientras damos inicio al 3T25, recomendamos mantener los ojos puestos en la visión de largo plazo. **El impulso de la historia está del lado de la innovación y la prosperidad, una fuerza mucho más poderosa que cualquier populismo.** Comencemos. Les damos la bienvenida a la vida después de los aranceles.

Perspectivas macroeconómicas

Nuestro escenario macroeconómico base no anticipa una recesión en Estados Unidos durante el resto de 2025, a pesar de los elevados riesgos. Nuestro modelo probit interno de probabilidad de recesión asigna actualmente una probabilidad del 40 % a una recesión en los próximos seis meses, mientras que

3. Cuantitativamente, las probabilidades de recesión en EE. UU. dentro de dos trimestres calendario



Fuente: Indicador de recesión Insigneo-Forefront

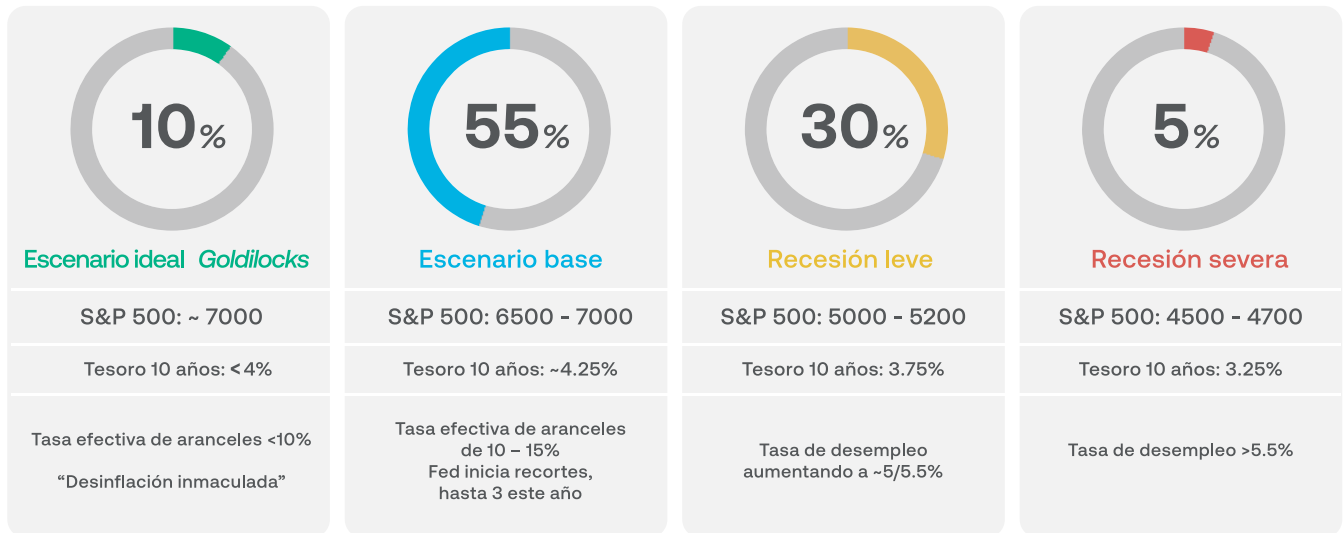
nuestro modelo basado en Markov ubica esa probabilidad ligeramente más abajo, en 30 %. Por lo tanto, nuestro escenario central estima una expansión económica moderada pero sostenida, con un crecimiento del PIB real cercano al 1.5 % para el conjunto del año.

Aunque la guerra comercial mantiene cierta dosis de incertidumbre, probablemente resulte en un aterrizaje suave manejable para la economía estadounidense, acompañado de un repunte temporal de la inflación. A nivel global, las condiciones económicas siguen siendo estables, lo que permite a los bancos centrales adoptar posturas más expansivas.

La inflación en EE. UU. se mantiene moderada y sigue disminuyendo, en contra de las expectativas de aumentos de precios derivados de los aranceles. Tendencias estructurales como la reglobalización, los avances tecnológicos y los cambios demográficos deberían seguir respaldando esta tendencia. Este escenario de baja inflación sugiere que la Reserva Federal pronto recortará las tasas de interés de forma significativa, ya que las tasas reales han subido

4. Proyecciones para 2025 del S&P 500 bajo posibles escenarios

Fuente: Insigneo Research



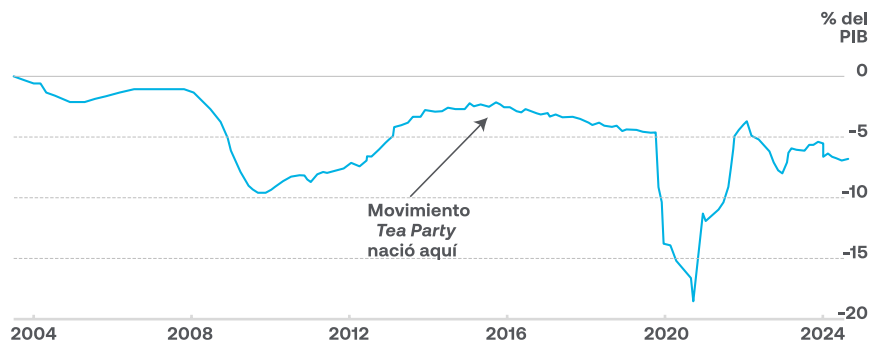
de forma involuntaria mientras las tasas nominales han permanecido constantes en un contexto de menor inflación.

¿Nos preocupa la ley *One Big Beautiful Bill Act* - o OBBBA, por sus siglas en inglés-? Sí, el déficit fiscal es preocupante y no está mejorando. Pero tampoco está empeorando. Esperamos que la combinación de la OBBBA, los aranceles y el programa DOGE mantenga el déficit federal alrededor del 6.5 % del

PIB el próximo año, mejor que las proyecciones anteriores de entre 7 y 8 %. Lo importante es que esto representa una sorpresiva moderación en los niveles de gasto en EE. UU., lo que podría, eventualmente, traducirse en déficits más bajos en los próximos cinco años. Por ahora, parece que el momento del ajuste para el gobierno estadounidense se ha pospuesto. Ese día podría llegar, pero serán los llamados "vigilantes de los bonos" quienes impongan la austeridad en el país, ya que actualmente no existe volun-

5. No se prevé un aumento del déficit fiscal de EE. UU. EE.UU.: Déficit del presupuesto nacional

Fuente: BEA; Departamento del Tesoro de los Estados Unidos; BCA; Macrobond



tad política interna por parte de los partidos.

¿Se acabó la era de los aranceles? Nuestra respuesta es “no” y “sí”. No, porque los aranceles seguirán presentes y proyectamos una tasa efectiva del 12.5 % en EE. UU. en el corto plazo. Al igual que en la administración anterior, los aranceles durarán más que Trump en el cargo. Pero ¿siguen siendo relevantes para los mercados? En nuestra opinión, ya no. La política ya cambió de rumbo. El trimestre pasado anticipamos que, en un plazo de 6 a 12 meses, los mercados dejarían de reaccionar ante la palabra “arancel”. Hoy, el “berrinche arancelario” ha dado paso al tedio arancelario. ¿Qué cambió? En una palabra: realidad. Las preferencias de Trump son una cosa; las restricciones geopolíticas y económicas, otra. Hemos venido recordando a los clientes que se enfoquen en esas restricciones, no en las preferencias. Las cadenas de suministro globales y las alianzas internacionales ejercen una presión poderosa sobre la política. Independientemente de sus inclinaciones, Trump está limitado por esos factores.

Dicho esto, las presiones inflacionarias siguen siendo una preocupación clave. Las recientes disputas comerciales han interrumpido la tendencia previa de reducción de la inflación subyacente. Aunque las dinámicas del mercado laboral apuntan a un crecimiento salarial moderado (lo que reduce el riesgo de una espiral sostenida de salarios y precios), las expectativas de inflación se mantienen elevadas con cierta presión alcista sobre los precios. El impulso estanflacionario derivado de los aranceles podría intensificarse, afectando el consumo más de lo esperado.

En suma, aunque reconocemos la existencia de obstáculos importantes a corto plazo, derivados de la política comercial y las presiones inflacionarias, el balance de evidencia sugiere que la econo-

mía muestra suficiente resiliencia para evitar una recesión, gracias al respaldo fiscal y a unos ingresos personales que se mantienen sólidos.

Proyecciones de mercado

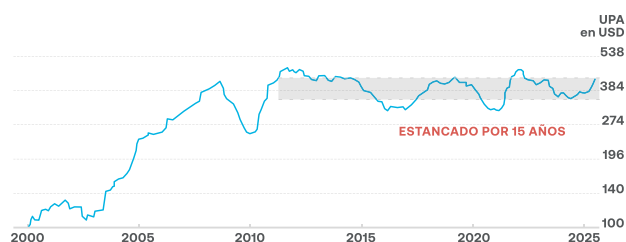
Nuestras proyecciones de mercado reflejan una postura macroeconómica prudente pero constructiva. Para la renta variable estadounidense, reiteramos nuestro rango objetivo para el S&P 500 a fin de año entre 6,500 y 6,700 puntos. Esta proyección reconoce la posibilidad de volatilidad a corto plazo derivada de la incertidumbre alrededor de los aranceles y eventos geopolíticos, pero anticipa que los fundamentales económicos seguirán respaldando los mercados accionarios en términos generales.

En términos de renta fija, estimamos una serie de recortes de tasas que sumarían entre 75 y 100pbs en lo que resta del año, ligeramente por encima de lo que actualmente descuentan los mercados. Por lo tanto, esperamos una caída moderada en el rendimiento de los Tesoros, con el rendimiento del bono a 10 años ubicándose cerca de 4.25 % para finales de año.

En cuanto a la renta variable global sin EE. UU., preve- mos un desempeño superior en Europa y mercados emergentes, aunque no lo consideramos como algo más allá de un repunte temporal. El crecimiento de utilidades en mercados emergentes —el motor fundamental de las acciones en el largo plazo— ha estado prácticamente estancado durante los últimos 15 años, y las valoraciones actuales son justas. Dentro de los mercados emergentes, vemos un potencial alcista particular en América Latina, impulsados por un acercamiento con EE. UU. Nos gustan especialmente Argentina, Chile, Perú y México.

En el mercado de materias primas, mantenemos nuestra visión positiva de largo plazo para el oro. A

6. Acciones de mercados emergentes: El crecimiento de las UPA* se ha mantenido estable durante 15 años sin ser barato



Fuente: BCA Research | *UPA: Utilidades Por Acción

pesar de su reciente *rally* histórico, el oro aún tiene terreno por recuperar en relación con otros activos. Nuestra apuesta principal es que el lingote alcance los USD 6,000 por onza hacia finales de la década, ya que sigue siendo la única alternativa real al dólar para quienes buscan diversificación. También recomendamos posiciones largas tácticas en plata y platino, dada su capacidad de desempeñarse bien en un contexto de incertidumbre geopolítica y depreciación del dólar. Por el contrario, seguimos subponderando el petróleo.

En general, a pesar de los riesgos persistentes derivados de la guerra comercial y las tensiones geopolíticas, los mercados financieros parecen estar bien posicionados para mantener su fortaleza, beneficiándose de fundamentales económicos resilientes y políticas monetarias acomodativas.

Un último comentario sobre Bitcoin. La multipolaridad y la fragmentación económica han puesto fin a décadas de inflación baja y estable. Para mantener la resiliencia, los portafolios deben evolucionar e incor-

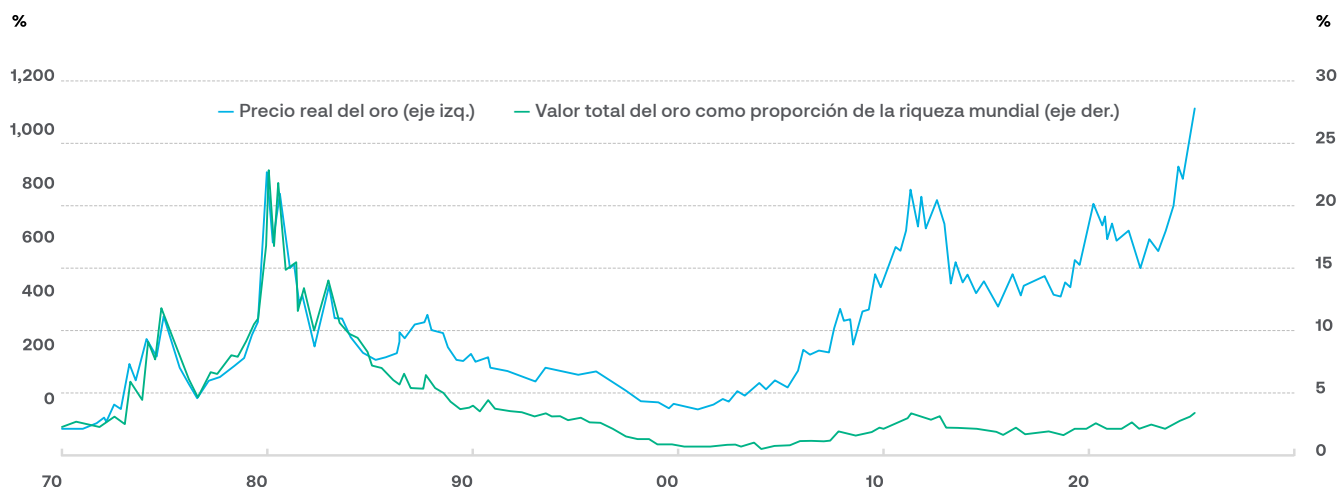
7. Asignación de países para carteras de renta variable de mercados emergentes

Fuente: Insigneo Research

	SOBREPONDERAR	NEUTRAL	SUBPONDERAR
ACCIONES	México	Filipinas	Colombia
	Chile	Malasia	Turquía
	Perú	Singapur	India
	Vietnam	Taiwán	Hong Kong
	Tailandia	Indonesia	Suráfrica
	Corea	Arabia Saudita	Brasil
	Acciones Chinas Clase A	Egipto	Acciones chinas <i>offshore</i>
	Europa Central		
	Argentina		

8. Los precios del oro están cerca de niveles récord, pero probablemente todavía tengan terreno por recuperar

Fuente: Credit Suisse; MSCI, Inc.; OECD; BCA Research

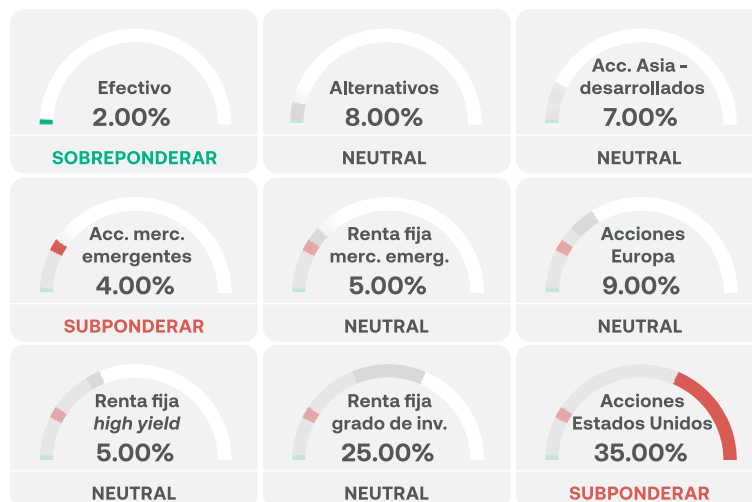


porar activos emergentes, incluidos los digitales. Históricamente vistos como una cobertura segura, los bonos se han enfrentado a un panorama retador: bajos rendimientos y pérdidas reales significativas. A medida que los bonos pierden atractivo, el bitcoin — por su escasez y estructura descentralizada— ofrece una alternativa prometedora. A pesar de su volatilidad, su tendencia alcista histórica, la madurez de su

red y la creciente adopción lo convierten en un potencial diversificador atractivo. Su valor como activo no soberano podría aumentar aún más si la expansión monetaria global continúa. En última instancia, los inversionistas deben reevaluar sus estrategias y considerar activos alternativos como bitcoin ante las nuevas realidades económicas. Nuestro objetivo para el bitcoin a fin de año es de USD 120,000.

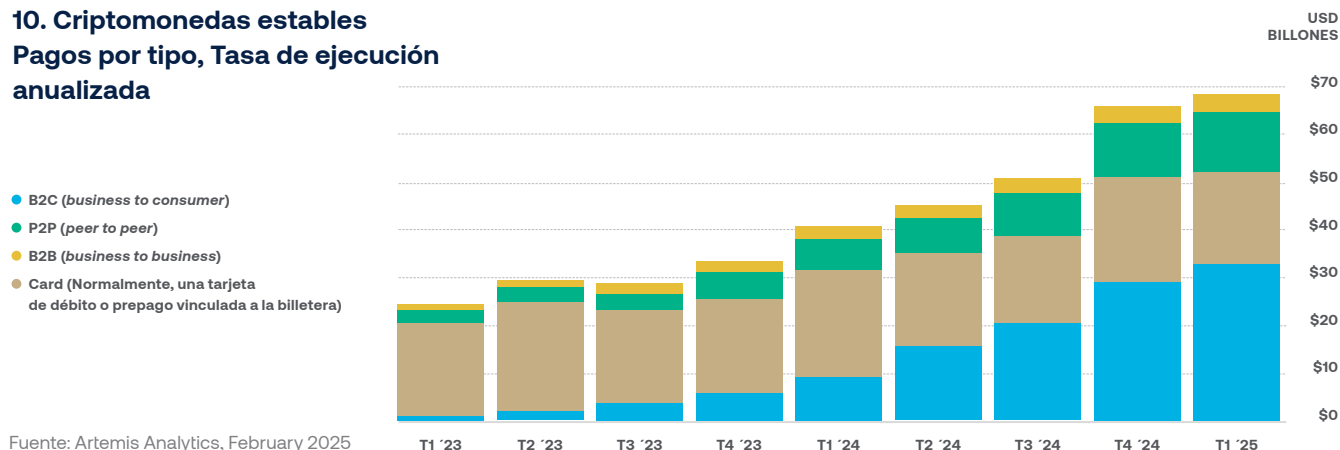
9. Asignación de activos recomendada por el Comité de Inversiones de Insigneo para el tercer trimestre de 2025

Perfil de riesgo equilibrado



Fuente: Comité de Inversiones de Insigneo

10. Criptomonedas estables Pagos por tipo, Tasa de ejecución anualizada



Fuente: Artemis Analytics, February 2025

Criptomonedas estables: ¿Dinero de última generación o estafa moderna?

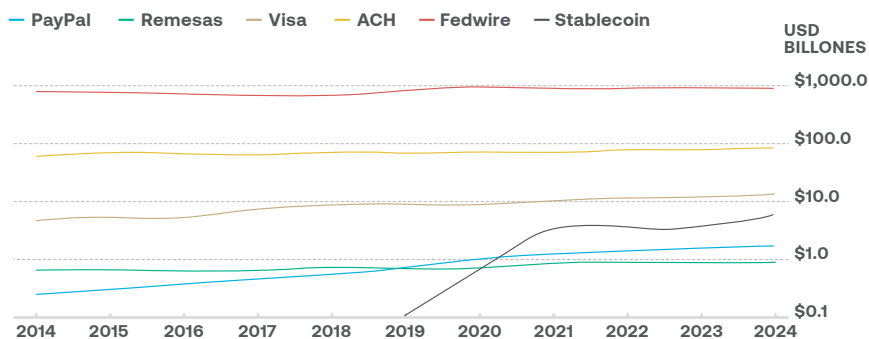
- Las criptomonedas estables, tokens digitales vinculados a monedas fiduciarias como el dólar, se han convertido en un mercado de más de USD 250 mil mm, ofreciendo una liquidación rápida y liquidez digital. Sin embargo, su uso en el comercio tradicional sigue siendo limitado en comparación con las redes de pago convencionales.
- Aunque las criptomonedas estables son útiles para la gestión de liquidez y el comercio de activos digitales, conllevan mayores riesgos de contraparte y regulatorios que los instrumentos tradicionales de liquidez. Su atractivo para los inversionistas depende del caso de uso, la tolerancia al riesgo y el panorama regulatorio en evolución.
- Las criptomonedas estables podrían convertirse en una clase de activo formal si se promulgan marcos regulatorios como la Ley GENIUS. Hasta entonces, siguen siendo un sector prometedor pero arriesgado, que requiere una debida diligencia cuidadosa y estrategias de asignación prudentes.

Las *stablecoins* — o criptomonedas estables — son tokens digitales vinculados a monedas fiduciarias como el dólar, y han pasado de ser una curiosidad de nicho a convertirse en un mercado de más de USD 250 mil mm. Al combinar tecnología *blockchain* con reservas de respaldo (generalmente efectivo o bonos del Tesoro a corto plazo), las criptomonedas estables buscan ofrecer la estabilidad de valor del dinero tradicional junto con la velocidad de liquidación y accesibilidad de las criptomonedas. En esta sección evaluamos su viabilidad como clase de activo, su impacto en los mercados —incluyendo la demanda de bonos del Tesoro —, así como los riesgos y oportunidades que presentan para los inversionistas que consideren asignar capital a este sector en evolución.

Viabilidad de las criptomonedas estables como clase de activo

Las criptomonedas estables están diseñadas para mantener un valor estable (1 a 1 con una moneda de referencia) y, por tanto, no se utilizan con fines de apreciación de precio, sino por su utilidad transaccional y como depósito de valor en formato digital. Su viabilidad como clase de activo depende de la confianza en su estabilidad y en su mecanismo de redención.

11. Criptomonedas Estables Volumen de transacciones anuales



Fuente: Visa Onchain Analytics; Castly Island Ventures, 2024

En 2025, solo USD 70 mil mm del volumen de transacciones con criptomonedas estables —una fracción mínima del total— están vinculados al comercio tradicional, como pagos de consumidores, transacciones empresariales o remesas. En comparación, las redes de pago convencionales procesan volúmenes de mayor magnitud. Por ejemplo, la red ACH procesó USD 86 bn en 2024, y la red de tarjetas de Visa gestiona entre USD 10 y 15 bn anualmente. Esto indica que, hasta ahora, las criptomonedas estables tienen una penetración limitada en la economía real.

Un efecto notable del auge de las criptomonedas estables ha sido la creación de una nueva clase de grandes tenedores de dólares fuera del sistema bancario tradicional. Para mantener la paridad 1 a 1, los principales emisores de criptomonedas estables invierten fuertemente en bonos del Tesoro y en otros activos seguros de corto plazo. Esto ha convertido a algunos emisores en participantes relevantes del mercado de deuda pública estadounidense. Esta demanda adicional puede verse como una consecuencia del apetito global por liquidez en dólares a través de las criptomonedas estables. De hecho, los responsables de política monetaria han advertido que los flujos de las criptomonedas estables pueden afectar el funcionamiento de los mercados monetarios.

¿Deberían los inversionistas asignar capital a las criptomonedas estables?

Desde una perspectiva de asignación de activos, invertir en criptomonedas estables no se trata de crecimiento, sino de gestión de liquidez y obtención táctica de rendimiento. En su forma actual, mantener una criptomoneda estable equivale aproximadamente a tener un instrumento de efectivo en dólares a corto plazo, que se puede movilizar con agilidad en mercados digitales, pero que conlleva un mayor riesgo de contraparte que un depósito bancario o un bono del Tesoro. Inversionistas sofisticados podrían considerar su uso táctico. Por ejemplo, fondos activos en arbitraje o negociación de cryptoactivos pueden mantener parte de su capital en criptomonedas estables para movilizarlo rápidamente entre plataformas. Algunas instituciones también están explorando su uso en operaciones de tesorería para aprovechar liquidaciones más rápidas. Sin embargo, cualquier asignación debe estar sujeta al perfil de riesgo del inversionista y a la evolución del marco regulatorio. Inversionistas institucionales conservadores (como gestores con deberes fiduciarios) hasta ahora han sido cautelosos, dada la falta de garantías explícitas o seguros en las criptomonedas estables.

La decisión de asignar también depende del caso de uso. Si un inversionista no requiere liquidez *on-chain*

ni exposición al ecosistema cripto, la lógica para mantener criptomonedas estables es débil frente a instrumentos tradicionales como fondos a la vista. Por otro lado, si se anticipa un crecimiento en el sector —por ejemplo, con emisores generando ingresos significativos a través de diferenciales de tasas, o el potencial valor patrimonial de esas firmas—, entonces podría considerarse una inversión indirecta, ya sea en acciones de futuros emisores o en infraestructura relacionada. Eso sería una apuesta por el crecimiento del sector, no por las monedas en sí.

Mirando hacia adelante, todo indica que las criptomonedas estables seguirán formando parte del sistema financiero global, especialmente como puente entre el dinero tradicional y los mercados digitales. Incluso podrían evolucionar hacia una clase de activo

más formal si se implementan marcos regulatorios como la Ley GENIUS, lo que convertiría a las criptomonedas estables en una forma regulada de banco digital de bajo riesgo. Esto podría aumentar la confianza y volverlos más aptos para la inversión institucional, del mismo modo en que los fondos a la vista ganaron legitimidad décadas atrás. Hasta entonces, los inversionistas deben ponderar la eficiencia y el rendimiento potencial frente a los riesgos estructurales. Hemos visto muchos instrumentos que prometen liquidez 1 a 1 sin contar con las salvaguardas del sistema bancario, y que terminan enfrentando salidas masivas. Por tanto, cualquier asignación de capital a criptomonedas estables debe realizarse con la debida diligencia sobre el emisor, con atención al entorno regulatorio y con un tamaño apropiado en función de los riesgos involucrados. ■



Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión

El péndulo político de América Latina – De camino a las elecciones

- América Latina se ha convertido en una alternativa de inversión fuera de Estados Unidos gracias a su desempeño resiliente y rendimientos atractivos, a pesar de los desafíos políticos y macroeconómicos que enfrenta la región.
- Las próximas elecciones presidenciales en Chile, Brasil y Colombia se perfilan como eventos que podrían redefinir el panorama político de la región, con candidatos de derecha, más afines al mercado, ganando terreno en un contexto de descontento con las administraciones actuales.
- El desempeño de los mercados en la primera mitad del año refleja un creciente optimismo ante un posible giro hacia gobiernos más favorables a los inversionistas, con una reducción esperada del riesgo político tras el ciclo electoral 2025–2026.

En un año en que el excepcionalismo estadounidense parece estar debilitándose, los inversionistas han comenzado a mirar hacia otras regiones en busca de oportunidades de rentabilidad que antes no estaban considerando. Así entra en escena el panorama actual de América Latina donde, incluso si se mantienen los retos políticos habituales, la región ha demostrado resiliencia y ha ofrecido retornos atractivos, impulsados por los inversionistas que buscan diversificar sus portafolios.

Más allá del posicionamiento táctico por diversificación que ha comenzado a ganar fuerza en la segunda mitad del año, el componente político debe ser monitoreado de cerca durante el resto de 2025 y en 2026, dado que varios países tendrán elecciones presidenciales que probablemente muevan el péndulo político en una u otra dirección.

El primer caso que se debe analizar es el de Chile, donde las primarias de la izquierda se celebraron el 29 de junio. En ellas, Jeannette Jara, exministra del Trabajo, se impuso con más del 60 % de los votos, mientras que Carolina Tohá, exministra del Interior en la administración Boric, obtuvo el segundo lugar.

Algo a destacar de estas primarias es que, en contraste con las elecciones de 2021, la participación ciudadana fue baja, en gran parte debido al menor apoyo a la centroizquierda. Por otro lado, al observar a los candidatos de derecha, cabe resaltar que José Antonio Kast muestra ahora una ventaja mayor frente a Evelyn Matthei, cuya intención de voto ha disminuido en las últimas semanas. Esta situación parece reflejar las dificultades actuales que enfrentan los candidatos centristas para construir una narrativa creíble en un país cada vez más polarizado.

Aun así, la victoria de Jara tuvo un impacto casi nulo en el mercado, una señal de que la mayoría de los inversionistas no considera que una candidata de

izquierda tenga altas probabilidades de imponerse en las elecciones presidenciales y legislativas del 16 de noviembre. Esta percepción se ve respaldada por la encuesta de Cadem del 29 de junio, que muestra a Kast con la mayor intención de voto (24 %), seguido por Jara (16 %). En escenarios de segunda vuelta, la encuesta proyecta que Kast se impondría por encima de Jara como de Matthei, mientras que Matthei superaría a los demás candidatos. Vale recordar que, si se requiere una segunda vuelta presidencial, esta se celebraría el 14 de diciembre.

De cara a 2026, las elecciones presidenciales clave en la región se llevarán a cabo en Perú, Colombia y Brasil.

En el caso de Brasil, las elecciones tendrán lugar el 4 de octubre, con la segunda vuelta, en caso de ser necesaria, prevista para el 25 del mismo mes. Estas elecciones se desarrollarán en un contexto macroeconómico retador, en medio de una inflación elevada que ha obligado al banco central a subir su tasa de política monetaria agresivamente. El deterioro de la situación fiscal ha tenido un papel clave en la implementación de una política monetaria más contractiva. Aun cuando las últimas cifras fiscales publicadas por el Banco Central muestran una reducción del déficit del sector público consolidado, el panorama fiscal de corto plazo sigue siendo retador, con mayores desembolsos previstos para la segunda mitad de 2025 que podrían incrementar aún más el ya elevado nivel de deuda del país.

Aunque falta más de un año para las elecciones, ya han comenzado a circular encuestas que muestran un empate estadístico entre el presidente Lula y el expresidente Jair Bolsonaro. También se proyecta un empate entre Lula y la ex primera dama Michelle Bolsonaro. Frente a otros candidatos de derecha, como el gobernador de São Paulo, Tarcísio de Freitas, o Eduardo Bolsonaro, Lula mantiene una ventaja en intención de voto para la primera vuelta. **No obs-**

tante, persiste un alto grado de incertidumbre respecto a quiénes serán finalmente los candidatos, dado que Lula enfrenta problemas de salud y Bolsonaro está inhabilitado legalmente para presentarse, aunque mantenga la intención de hacerlo.

En Colombia, la primera vuelta presidencial se celebrará el 31 de mayo, con una posible segunda vuelta en junio. El entorno macroeconómico colombiano también es desafiante, con una inflación más persistente de lo previsto, un banco central con una postura más cautelosa y en tensión con el gobierno de Gustavo Petro, y presiones fiscales crecientes que llevaron a la suspensión de la regla fiscal. Estas preocupaciones provocaron recientemente una rebaja en la calificación crediticia del país.

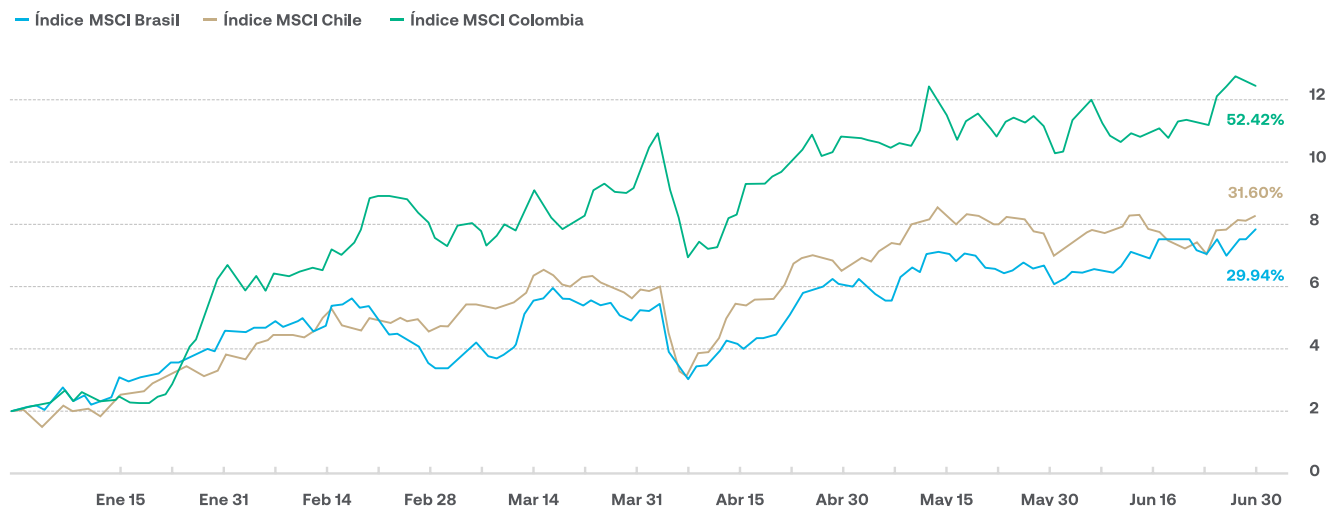
Frente a lo que muchos consideran una gestión deficiente, los inversionistas ya están comenzando a anticipar un cambio de rumbo como el mejor escenario para los activos colombianos. No obstante, los candidatos a la presidencia todavía están por definirse, ya sea a través de primarias o alcanzando el umbral de recolección de firmas para postularse como independientes.

La estrategia de posicionarse tempranamente en activos de Chile, Brasil y Colombia ante las próximas elecciones se ha visto respaldada por el desempeño positivo de las diferentes clases de activos en esos países. Al cierre del segundo trimestre, el real brasileño fue la moneda latinoamericana con mejor desempeño frente al dólar, mientras que el peso colombiano y el peso chileno ocuparon el cuarto y quinto lugar, respectivamente. Esta apreciación cambiaría también se reflejó en un mejor comportamiento bursátil: los índices MSCI en dólares de los tres países mostraron retornos acumulados en el año superiores o cercanos al 30%.

En el ámbito de la renta fija, el desempeño positivo

12. Los mercados de renta variable latinoamericanos han tenido un desempeño superior en 2025

Fuente: Bloomberg. Datos al 30 de junio de 2025



de estos tres países no ha sido tan marcado como en la renta variable, aunque sigue siendo favorable. Los índices Bloomberg Emerging Markets Sovereign Total Return reportaron los siguientes retornos al cierre del segundo trimestre: el índice de Brasil tuvo una rentabilidad de 7.90%, el de Chile 5.44%, y el de Colombia 4.07%.

Aunque los procesos electorales apenas están comenzando, el comportamiento del mercado parece estar anticipando un giro del péndulo político hacia

la derecha. Las actuales administraciones de los tres países mencionados enfrentan bajos niveles de aprobación que, en conjunto con políticas fiscales más laxas y menos responsables, no generan un clima favorable para la inversión. Si el mercado está en lo cierto, y gobiernos de derecha con posturas más favorables al mercado asumen el poder tras las elecciones presidenciales, podría haber espacio para un mejor desempeño, a medida que se disipen los riesgos políticos. ■



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio

Sector tecnofinanciero de América Latina: Tendencias y actores cotizados en bolsa

- La industria tecnofinanciera o *fintech* de América Latina ha experimentado un auge, con un crecimiento del 340% en empresas emergentes entre 2017 y 2023, impulsado por el fenómeno del “doble salto” de la región: pasar de una infraestructura tradicional limitada directamente a servicios financieros móviles y digitales.
- Aunque anteriormente gran parte de la población no tuviera acceso bancario, hoy casi el 80% de los latinoamericanos tiene acceso a cuentas financieras, gracias a soluciones tecnofinancieras centradas en pagos, préstamos y banca digital.
- Brasil lidera el auge *fintech* con actores clave como Nu Bank, Stone y PagSeguro, mientras que empresas como DLocal y Mercado Libre se están expandiendo rápidamente. Con una industria tecnofinan-

ciera en pleno crecimiento, nuevos competidores están entrando al mercado para ganar participación.

En décadas pasadas, América Latina no era una región que viniera a la mente al pensar en el liderazgo tecnológico. Ahora, la región está floreciendo con oportunidades tecnológicas, siendo una potencia en una industria en particular: el sector tecnofinanciero o *fintech*.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) estima que entre 2017 y 2023, el número de empresas emergentes *fintech* en América Latina creció asombroso 340%, más del triple en apenas seis años. ¿Qué llevó a un nivel de crecimiento tan extraordinario? **En pocas palabras, la necesidad convergió con la innovación.** Al igual que muchas regiones del mundo en desarrollo, América Latina experimentó lo que se conoce como un “salto tecnológico”, cuando una economía se salta efectivamente una tecnología intermedia, pasando directamente de un mundo de baja tecnología a uno de alta tecnología. **América Latina experimentó lo que podría considerarse un “doble**

salto” al saltar de la falta de servicios telefónicos, directamente a los teléfonos móviles, así como al pasar de los servicios bancarios limitados, directamente a la banca móvil.

— “Según un estudio de Mastercard... casi el **80%** de los latinoamericanos ahora tiene acceso a una cuenta financiera o una tarjeta de débito.”

Dado que gran parte de la población de la región seguía sin tener acceso a los servicios bancarios hace apenas una década, la innovación y la tecnología se unieron para abordar una necesidad insatisfecha. Se estima que antes de 2017, aproximadamente el 45% de los adultos en América Latina no tenían acceso a servicios bancarios. Según un estudio de Mastercard, solo ocho años después, casi el 80% de los latinoamericanos ahora tiene acceso a una cuenta financiera o una tarjeta de débito. Dado que la mayoría de los servicios *fintech* se centran en pagos, préstamos, crédito y servicios bancarios digitales, surgieron varias empresas diferenciadas, a veces adaptadas a países y grupos demográficos individuales. Un estudio liderado por el BID mostró que, en 2023, el número de empresas emergentes *fintech* en la región superó las

3,000. Aunque muchas de estas empresas siguen siendo entidades privadas relativamente pequeñas, hay un puñado de empresas que cotizan en bolsa y que se han convertido en líderes en la naciente industria tecnofinanciera de América Latina.

Como líder en la industria financiera de la región, Brasil posee el mayor número de empresas *fintech* en América Latina. Como resultado, no es de extrañar que algunos de los participantes más grandes y de más rápido crecimiento de la región se encuentren en este país. Con cerca de 90 millones de clientes en toda la región, Nu Bank, por ejemplo, es sin duda la empresa puramente *fintech* más grande de América Latina. Con servicios que van desde tarjetas de crédito y préstamos hasta banca digital, podría decirse que esta empresa tiene el mayor alcance en la industria regional. Sin embargo, las brasileñas Stone y PagSeguro se han convertido en algunas de las empresas de servicios de pago de mayor crecimiento del país, si no de la región. Al mismo tiempo, el procesador de pagos con sede en Uruguay, DLocal, está ganando terreno rápidamente, ya que busca expandirse no solo en Latam, sino en otros mercados en desarrollo por todo el mundo. Por último, una empresa de comercio minorista que ha tomado por sorpresa a la industria tecnofinanciera de Latam es Mercado Libre. Una empresa que comenzó como líder en comercio electrónico en la región ahora obtiene más del 40% de sus ingresos de sus servicios *fintech*. A través de plataformas propias como Mercado Pago, las ofertas *fintech* de rápido crecimiento de Mercado Libre van desde proporcionar préstamos y tarjetas de crédito, hasta facilitar servicios de pago. No hace falta decir que muchas otras instituciones bancarias tradicionales de la región están integrando rápidamente sus ofertas financieras con plataformas tecnológicas para capturar una parte de esta industria en crecimiento. Con la expectativa de que el merca-

do *fintech* de la región pase de USD 13 mil mm en 2024 a cerca de USD 50 mil mm en 2033, es probable que veamos muchos nuevos participantes en este espacio en el futuro.

Mientras el mercado miraba hacia otro lado, la IA seguía adelante...

- Mientras los mercados estaban centrados en las políticas arancelarias de EE. UU., la inteligencia artificial —particularmente en entrenamiento, inferencia y capacidades generativas— continuó avanzando rápidamente, pasando del desarrollo de modelos a aplicaciones reales en diferentes industrias.
- La evolución de la IA ha generado enormes gastos de capital, especialmente por parte de gigantes tecnológicos como Google y Microsoft, no solo en infraestructura computacional, sino también en consumo energético.
- La IA está entrando en una nueva fase con la IA Agéntica, capaz de tomar decisiones de forma autónoma. Esto ha intensificado la competencia en el ámbito del hardware, con empresas como AMD y Broadcom desafiando el dominio de Nvidia, mientras los hiperescaladores desarrollan chips personalizados para respaldar cargas de trabajo de IA cada vez más complejas.

Dicen que la innovación no espera a nadie, al parecer ni siquiera al presidente de Estados Unidos. Durante la primera mitad del año, los mercados se centraron miopemente en las guerras arancelarias del presidente y sus efectos en la economía global y estadounidense. Sin embargo, la innovación tecnológica, principalmente en forma de inteligencia artificial, no se detuvo. Alejándonos de los aranceles y centrándonos la IA, exploramos algunas de las dinámicas cambian-

tes que evolucionaron durante la primera mitad del año, mientras el mercado miraba hacia otro lado...

Cuando se trata de IA, a menudo se utilizan los términos “entrenamiento” e “inferencia”. Como recordatorio, el entrenamiento implica enseñar a los modelos de IA qué hacer, principalmente a través de la repetición, mientras que la inferencia implica que esos modelos hagan predicciones basadas en lo que aprendieron. Pensemos en el “entrenamiento” como enseñar a un niño pequeño habilidades matemáticas básicas utilizando múltiples ejercicios de práctica. Ahora imaginemos a ese mismo niño, ya en la universidad, usando esas habilidades aprendidas a través de la repetición, para hacer predicciones y resolver problemas complejos. Eso es “inferencia”. **Puede tomar años de aprendizaje antes de que un ser humano pueda comenzar a hacer inferencias basadas en el conocimiento aprendido, y más aún aplicarlo a la resolución de problemas. En el mundo de la IA, esto puede llevar días o incluso horas.** Como resultado, no debería ser sorpresa que, antes de que los mercados se enfocaran en los aranceles a principios de este año, la mayor parte de la conversación sobre IA giraba en torno al entrenamiento de grandes modelos de lenguaje (LLM) como ChatGPT y DeepSeek. Sin embargo, mientras los inversionistas vuelven a enfocarse en la IA, se están dando cuenta que muchos de estos modelos que vieron por última vez en sus fases de formación, están evolucionando rápidamente hacia tecnologías de inferencia avanzadas, con aplicaciones que podrían llegar a múltiples industrias.

Como si el salto del entrenamiento a la inferencia no fuera suficiente, los inversionistas también se enfrentan al inicio de un boom de la IA generativa. Pensemos en la IA generativa como el uso de la inteligencia artificial para crear o “generar” cosas. Volviendo a la analogía de la evolución de la IA y la de un niño, el mismo niño que vimos por última vez aprendiendo nuevas habilidades a través del entrenamiento no

solo ha evolucionado para hacer predicciones y resolver problemas a través de la inferencia, sino que ahora también está creando cosas. Es cierto que lo que la IA está creando actualmente, principalmente imágenes y vídeos, puede parecer bastante básico, pero en función de la rapidez con la que evoluciona la tecnología, es fácil imaginar su potencial con el tiempo. Como se ve en el gráfico 13 a continuación, Bloomberg Intelligence estima que, en menos de diez años, el mercado de IA generativa podría crecer cerca de 40 % a USD 1.6bn, lo que comprende aproximadamente el 15 % de todo el gasto en tecnología durante ese período. Si lo pensamos bien, USD 1.6tn es un monto más alto que el PIB de todos los países del mundo, excepto los 15 principales.

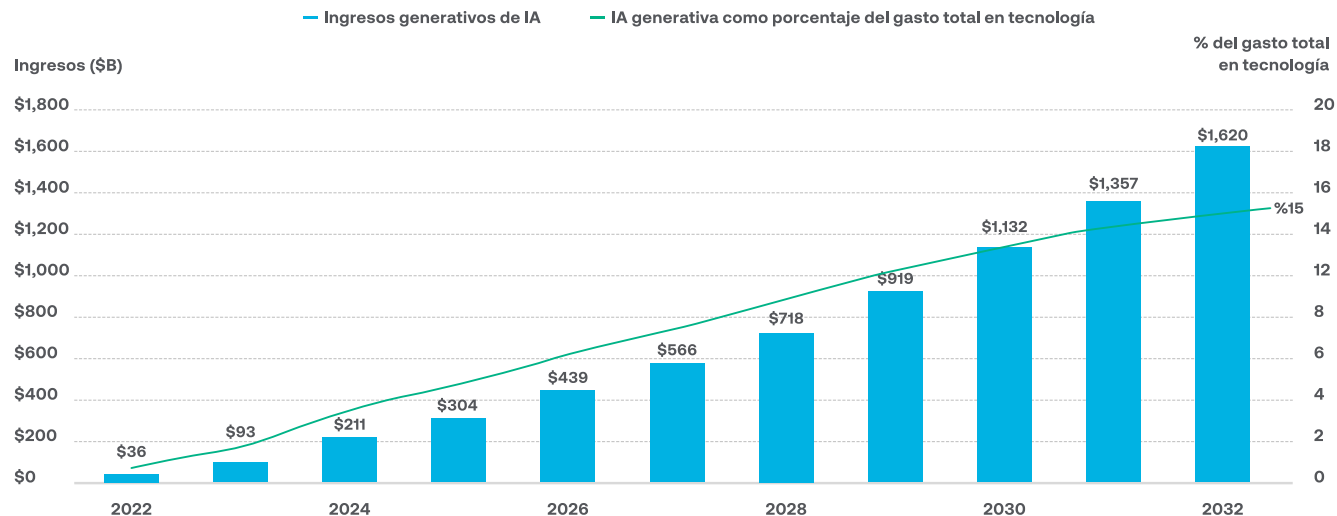
Curiosamente, el camino de la evolución de la IA a través del entrenamiento, la inferencia y la generación no es exhaustivo, sino en cierto modo, regenerativo. Es decir, una vez finalizada la fase de formación, no significa que no se vaya a volver a visitar. Cuanto más rápida y potente sea la evolución de la inferencia y la generación, más riguroso tendrá que

ser el entrenamiento. Un ejemplo de ello son las grandes cantidades de gasto de capital que se están llevando a cabo en la creación de la infraestructura necesaria para respaldar la evolución de la IA, aumentando la capacidad de entrenamiento en el corto plazo, pero mejorando diversas formas de IA en el largo plazo.

Antes de la llegada de DeepSeek, empresas como Amazon, Microsoft, Meta y Google, también conocidas como los “hiperescaladores”, desarrollaban y entrenaban sus propios modelos de LLM, aunque a su propio ritmo. Sin embargo, el marco de arquitectura abierta de DeepSeek, junto con sus costos de producción relativamente bajos, al parecer proporcionó la motivación que los hiperescaladores necesitaban para monetizar sus modelos y plataformas de IA. Como resultado, este año ha habido un mayor impulso para que empresas como Meta monetizen modelos como LLaMA, al mismo tiempo que impulsan la integración de las capacidades de inferencia y generación del mismo modelo. Este impulso también está llevando a altos niveles de gasto de capi-

13. Gasto en IA Generativa

Fuente: eMarketer, IDC, Bloomberg Intelligence. Datos a noviembre de 2024



tal por parte de los hiperescaladores, una tendencia que solo se espera que aumente. Según un informe reciente de Bloomberg Intelligence, el gasto de capital de los hiperescaladores podría crecer hasta un 13 % anual hasta 2032, superando potencialmente los USD 2 bn en ese plazo. De hecho, durante sus últimos reportes trimestrales de resultados, muchos de los hiperescaladores declararon que están viendo una demanda de IA que aumenta a un ritmo acelerado, y que solo se está viendo frenada por la cantidad limitada de infraestructura, como servidores, necesaria para respaldar dicha demanda.

El aumento del gasto no solo se ha limitado a un mayor gasto en servidores, sino también en la infraestructura necesaria para que funcionen. Como resultado, en el último trimestre se observó un mayor número de empresas de generación de energía eléctrica como Constellation Energy, Vistra Energy y Dominion Energy intentando vender energía directamente a los hiperescaladores para abastecer su ejército creciente de servidores. De hecho, en su Informe de Sostenibilidad 2025, Google anunció recientemente que su demanda de electricidad aumentó casi un 30% el año pasado, coincidiendo con las métricas de crecimiento de la demanda por parte de Microsoft. Sin embargo, un informe reciente de Barclays destacó que la demanda de servicios de IA experimentó un punto de inflexión significativo en marzo de este año, probablemente impulsado por el mayor uso de análisis de inferencia, un aumento que aún no se ha reflejado en las cifras de consumo de energía. Las métricas de este año refuerzan el argu-

mento de que tanto el consumo de energía como el gasto en infraestructura seguirán aumentando.

El software y la infraestructura no son las únicas dos industrias que han experimentado cambios como consecuencia de la IA este año; el hardware no se ha librado. Nvidia, el creador de los componentes fundamentales para la proliferación de la inteligencia artificial, está viendo una mayor competencia por sus chips de gama alta. Empresas como Broadcom y AMD buscan ofrecer alternativas más baratas pero eficientes a las GPU ultrarrápidas de Nvidia. Al fin y al cabo, no todo el mundo necesita un Ferrari, a veces un Toyota puede funcionar bien. Al mismo tiempo, Microsoft y Google están buscando crear sus propias versiones internas de chips de gama alta. Nvidia ha respondido a su vez, llevando las cosas a un nivel superior, al enfocarse en la producción de “supergrupos” de chips necesarios para ejecutar las aplicaciones más potentes de la IA, como la IA Agéntica, que se basa en la combinación de inferencia e Inteligencia Artificial Generativa.

Pensemos en la IA Agéntica como la evolución más reciente del niño de la IA, que pasa de aprender, a predecir, a crear, y ahora a ser capaz de tomar sus propias decisiones y dar consejos. El niño al que hace un corto tiempo entrenamos para aprender habilidades básicas, ahora nos está dando consejos. En el mundo de la crianza de los hijos, a menudo se dice que los niños crecen en un abrir y cerrar de ojos. En el mundo de la IA, esto no está lejísimo de la verdad. ■

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni como una solicitud de oferta de compra de ningún valor. Su propósito es únicamente informativo. En la medida en que este material analice la actividad general del mercado, las tendencias de la industria o sector, u otras condiciones económicas o políticas generales, no debe interpretarse como investigación ni asesoramiento de inversión. En la medida en que incluya referencias a valores, estas no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener dichos valores. No constituyen una recomendación, una declaración de opinión ni un informe sobre ninguno de estos aspectos, y no tienen ni pretenden tener en cuenta los objetivos de inversión, las condiciones financieras ni las necesidades particulares de cada inversor. Los precios objetivo proporcionados reflejan nuestras expectativas actuales, están sujetos a cambios y podrían no alcanzarse debido a diversos riesgos, como la evolución de las condiciones económicas, los tipos de interés, la evolución geopolítica y factores específicos del emisor. El precio objetivo no garantiza resultados futuros y no debe utilizarse como único fundamento para tomar decisiones de inversión. Considere siempre si cualquier inversión se adapta a sus circunstancias particulares y, de ser necesario, consulte con su profesional de inversiones.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones

están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.