



Comentarios de Mercado
Octubre 2025

Versión Español

¿Independencia Artificial?

Llamada Trimestral T4 | 2025

Obtenga orientación sobre inversiones y los principales factores estructurales detrás de los portafolios de sus clientes.

insigneo



Ahmed Riesgo
Director de Inversiones

Resumen Ejecutivo

Señal sobre ruido: Las preocupaciones sobre la “independencia de la Fed” están sobredimensionadas; los mecanismos institucionales y la supervisión del mercado siguen vigentes.

Enfoque en los fundamentales: EE. UU. no está en recesión, las utilidades corporativas avanzan, y la Fed está flexibilizando de forma preventiva ante la desaceleración laboral y tasas reales aún restrictivas.

Política y dólar: La combinación de políticas de la administración Trump (tasas más bajas, dólar más débil, alza en precios de activos) ya está en marcha. El dólar ha comenzado un retroceso gradual desde niveles sobrevalorados; una caída adicional del 10–15% en los próximos años lo alinearía con su valor justo. Para los inversionistas fuera de EE. UU., tiene sentido diversificar parcialmente fuera del dólar.

Contexto de crecimiento: El crecimiento en EE. UU. se está moderando, no deteniendo. Prevemos dos recortes adicionales de 25pbs este año y una trayectoria hacia una tasa de fondos federales

cercana al 3% en 2026, ya que las presiones inflacionarias parecen más choques como consecuencia de los aranceles que una tendencia renovada.

Productividad e IA: La productividad post pandemia ha mejorado; el despliegue inicial de la IA ya representa un impulso medible para el crecimiento potencial y ayuda a compensar el impacto de los aranceles en los precios.

Riesgo de recesión: Nuestro indicador Insigneo-Forefront asigna solo ~18% de probabilidad de recesión en EE. UU. en los próximos seis meses, lo que apunta a una fase de desaceleración seguida de reaceleración, no contracción.

Renta variable: Mantenemos el escenario base; esperamos que el S&P 500 cierre 2025 en el rango de 6,500–7,000, con múltiplos estables y las utilidades como principal motor. En ciclos previos de recortes sin recesión, tras una pausa, el retorno medio a 12 meses ha sido de 15%.

Renta fija: Se anticipa una curva más empinada a medida que la política converge hacia la neutralidad. Favorecemos el carry de alta calidad, deuda grado de inversión y BB selectiva; el riesgo de refinanciación disminuye con el avance de la flexibilización.

Tema de defensa: El aumento del gasto militar global respalda una asignación estratégica al sector de defensa/aeroespacial, tanto por su carácter cíclico como por su rol como cobertura geopolítica.

Perspectiva regional: La renta variable estadounidense sigue cara. Mantenemos la sobreponderación en EE. UU. por liderazgo en IA, pero recomendamos diversificación regional (Europa por impulso fiscal; emergentes como México y Asia tech por cambios en cadenas de suministro y condiciones financieras más laxas).

Divisas y coberturas: Un USD más débil y una postura menos negativa del BoJ hacen del JPY una cobertura atractiva. Mantenemos nuestra visión constructiva sobre emergentes y positiva sobre el oro como cobertura ante transición de política.

Oro: El ciclo alcista estructural sigue vigente; vemos una historia de reasignación de reservas a largo plazo como motor principal, más allá de la política estadounidense. Precio objetivo de cierre de año: USD 3,800/oz.

Introducción

Saludos a nuestros socios y amigos de todo el mundo mientras entramos en el último trimestre de 2025. Después de un comienzo de año agitado, creemos que finalmente tenemos un entendimiento sólido de Trump 2.0 y el reordenamiento global en curso. De hecho, nuestro escenario base para el año se está desarrollando como se esperaba (revise nuestras llamadas trimestrales del [primer](#), [segundo](#) y [tercer trimestre](#) aquí para una actualización). Por supuesto, eso no significa que no hayan surgido nuevos riesgos. En el centro de tales preocupaciones está el tema de la “independencia”, más específicamente en lo que se refiere a la “independencia del banco central” debido a una campaña muy directa y pública del presidente Trump para presionar a la Reserva Federal a iniciar un ciclo de relajación monetaria. Muchos inversionistas están preocupados por el deterioro de la independencia institucional de la Fed y su capacidad de llevar a cabo una política monetaria determinada por la economía.

En nuestra opinión, las preocupaciones de los inversionistas sobre la “independencia” de la Fed son exageradas. La Fed nunca ha estado completamente aislada de la política; está diseñada para ser

independiente dentro del gobierno. Las posturas políticas evolucionan con las condiciones económicas y las consideraciones institucionales (por ejemplo, el giro del presidente Powell de una postura moderada a una marcadamente restrictiva tras su reelección en 2022), al igual que otros funcionarios, incluidos los actuales, han abogado por una política expansiva en un régimen y moderación en otro. También es común que consideraciones no económicas entren periódicamente en la discusión. La Fed sufre de una clara “ampliación de actividades”, desde iniciativas de diversidad, equidad, e inclusión – DEI – hasta agendas relacionadas con el cambio climático, porque el doble mandato opera en una economía real con un electorado real. Además, la presión política no es nueva. Los presidentes y legisladores han intentado durante mucho tiempo influir en la Fed, desde las épocas de Johnson y Nixon, hasta los llamados contemporáneos de altos funcionarios por recortes de tasas. Sin embargo, los mecanismos de protección del sistema han contenido estas presiones de manera consistente. Mandatos escalonados, los objetivos legales establecidos por el Congreso en lugar de la Casa Blanca, una cultura de personal profesional, requisitos de transparencia y el escrutinio del mercado juntos crean controles duros. En la práctica, estos límites han preservado un nivel de independencia suficiente para que la Fed cumpla con su mandato, y hay poca evidencia de que esta vez sea diferente.

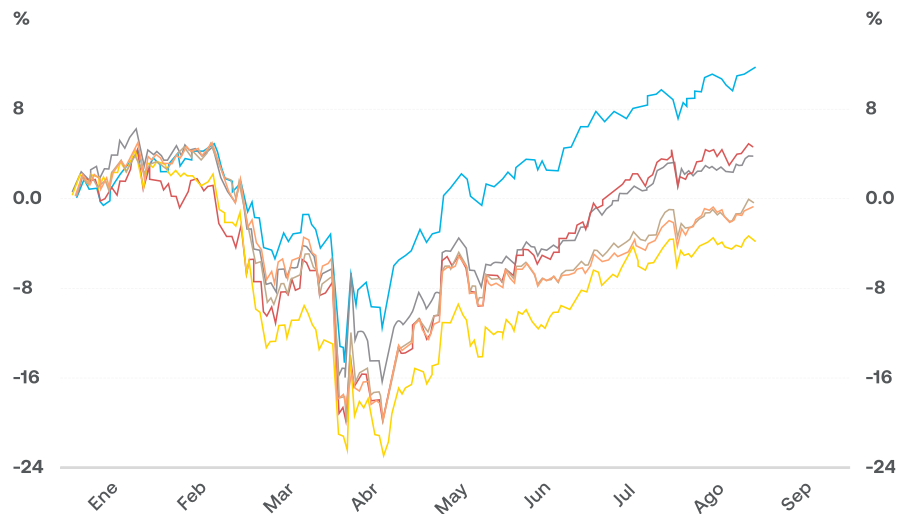
La combinación de políticas favorecidas por la Administración Trump de tasas más bajas, un dólar más débil, precios de activos en aumento y una expansión económica sostenida se ha materializado en gran medida. El dólar ha exhibido una corrección gradual desde niveles muy sobrevalorados, pero aún tiene un camino por recorrer (otro 10 a 15% más bajo lo pondría en línea con su valor justo). Para los inversionistas fuera de EE. UU., tiene sentido cierta diversificación fuera del dólar. Hasta hace muy

Retornos del S&P 500 en 2025 en términos de moneda solo son positivos al ser medidos en dólares, yenes y libras

Retorno total del S&P en diferentes monedas

— USD — EUR
— CHF — GBP
— JPY — SEK

Fuente: S&P Global, BCA



poco, los rendimientos año corrido del S&P 500 solo fueron positivos en unas pocas monedas. Para muchos, la debilidad del USD era equivalente a rendimientos negativos en términos de moneda local. Sin embargo, es importante no exagerar, ya que esperamos que la caída restante del dólar sea gradual y evolucione en un horizonte de 5 a 10 años.

En el corto plazo, los inversionistas deben filtrar la información importante, tal como hemos venido argumentando desde el Día de la Liberación. La economía de Estados Unidos no está en recesión, las utilidades corporativas están avanzando y la Fed está relajando su política de forma preventiva por razones fundamentalmente sólidas, ya que el mercado laboral se está enfriando y las tasas reales de política son restrictivas. En este contexto, los activos de riesgo suelen tener un buen desempeño. Históricamente, en las últimas cuatro décadas, el S&P 500 ha generado un rendimiento promedio de 15% a 12 meses cuando la Fed ha reanudado los recortes de tasas mientras el crecimiento se mantuvo intacto.

— “El dólar ha exhibido una corrección gradual desde niveles muy sobrevalorados, **pero aún tiene un camino por recorrer.**”

Perspectivas macroeconómicas

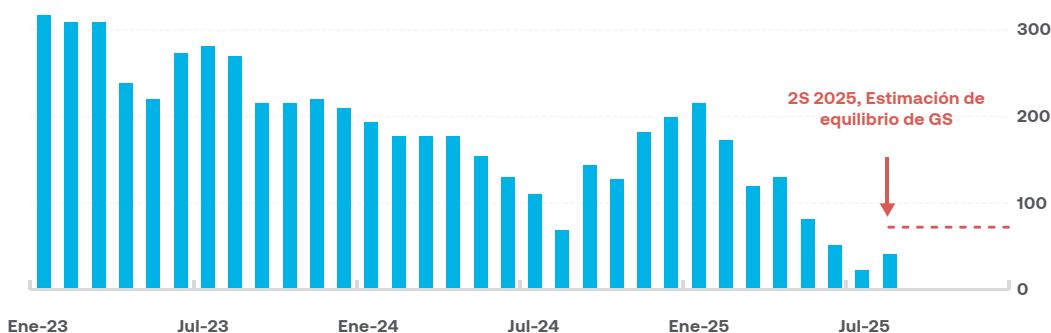
El crecimiento de Estados Unidos se está desacelerando, pero no está estancándose, y la combinación de políticas finalmente está cambiando para adaptarse a esta realidad. Las últimas lecturas del mercado laboral muestran un claro enfriamiento, lo que refuerza los argumentos a favor de una flexibilización preventiva por parte de la Fed. Nuestro escenario base es de dos recortes adicionales de 25pbs antes de fin de año, seguidos de reducciones graduales el próximo año, lo que llevará la tasa de la Fed alrededor de 3%, ya que el impulso del mercado laboral ha

Otra razón por la que la Fed está recortando tasas

Crecimiento del empleo está por debajo del equilibrio, por lo que el desempleo aumentará si no hay acción de la Fed

CRECIMIENTO DEL EMPLEO SEGÚN LA TENDENCIA SUBYACENTE

Miles por mes



Fuente: Goldman Sachs

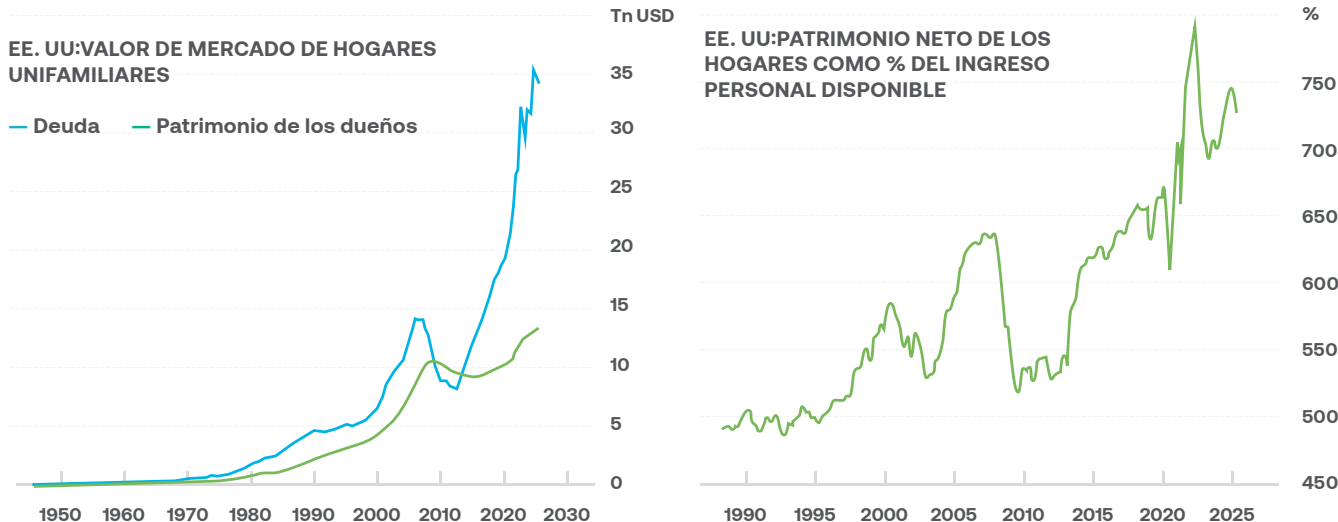
caído por debajo del nivel de crecimiento de equilibrio, mientras que las presiones inflacionarias parecen más un shock derivado de los aranceles que una tendencia renovada, manteniendo intacta la narrativa de desinflación estructural.

A medida que los hogares agotan sus ahorros en

efectivo, el consumo sostenido depende de que las tasas hipotecarias bajen. Los hogares estadounidenses están históricamente sub-apalancados, han acumulado una riqueza inmobiliaria sustancial y necesitan costos de financiamiento más bajos para aprovecharla. El enfoque de la administración Trump en la transmisión a través de la vivienda, en conjunto con

Los hogares estadounidenses son ricos en vivienda y deuda, pobres en efectivo

Necesitan menores tasas para acceder a esta liquidez, y las obtendrán

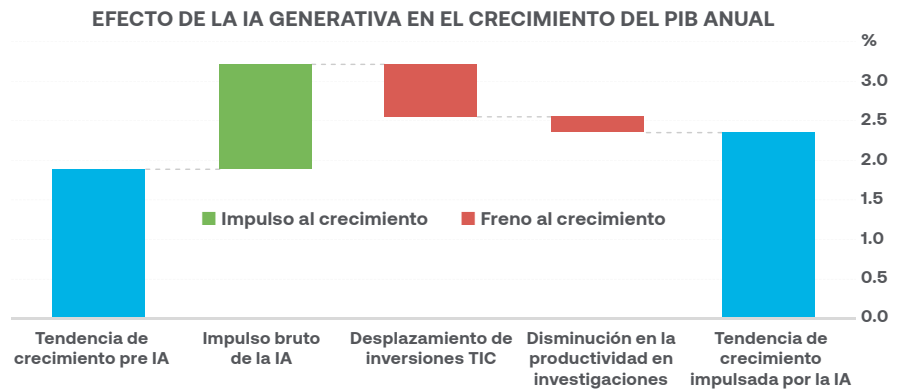


Fuente: Reserva Federal, BCA Research

La IA está impulsando significativamente el crecimiento potencial de EE. UU. Incluso al ajustarla por sus efectos negativos.

*Estimación basada en hallazgos de Philippon (2022) de que la productividad de los factores sigue una tendencia de crecimiento aditiva en vez de una exponencial

Fuente: Goldman Sachs



la trayectoria del mercado hacia rendimientos cercanos a 4% en el tesoro a 10 años, debería reabrir gradualmente ese canal.

Seguimos ajustando al alza, aunque de manera moderada, el crecimiento potencial de EE. UU. La productividad ha mejorado después de la pandemia, y el despliegue temprano de la IA está aportando contribuciones medibles al PIB. Ese impulso de productividad también ayuda a compensar el traspaso de los aranceles a los precios, lo que refuerza el argumento a favor de recortes graduales en lugar de una flexibilización de emergencia.

En nuestra opinión, los efectos de contagio global

siguen siendo manejables, ya que Europa debería fortalecerse, a medida que se disipa el lastre comercial y el apoyo fiscal comienza a verse en los datos, mientras que el crecimiento de los mercados emergentes se mantiene estable, con China desviando sus exportaciones hacia otros destinos a pesar de los mayores aranceles de Estados Unidos.

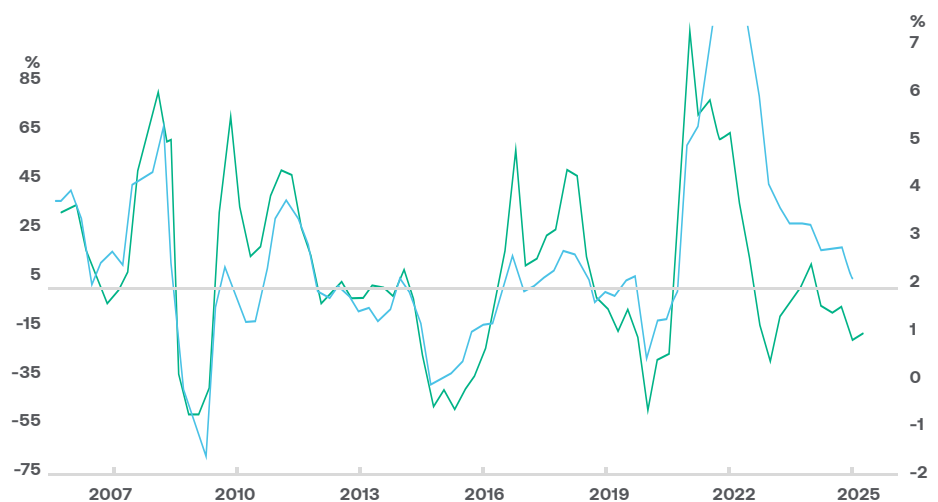
Nuestro indicador de recesión Insigneo-Forefront señala solo un 18% de probabilidad de recesión en EE. UU. en los próximos 6 meses, lo que es consistente con una secuencia de desaceleración temporal seguida de reacceleración, en lugar de contracción. En resumen, la menor demanda laboral, la tendencia de inflación contenida, la mejora de la productividad

A pesar de los aranceles, la tendencia de la inflación en EE. UU. se mantiene bajista

Energía (y Vivienda) están conteniendo las presiones sobre los precios

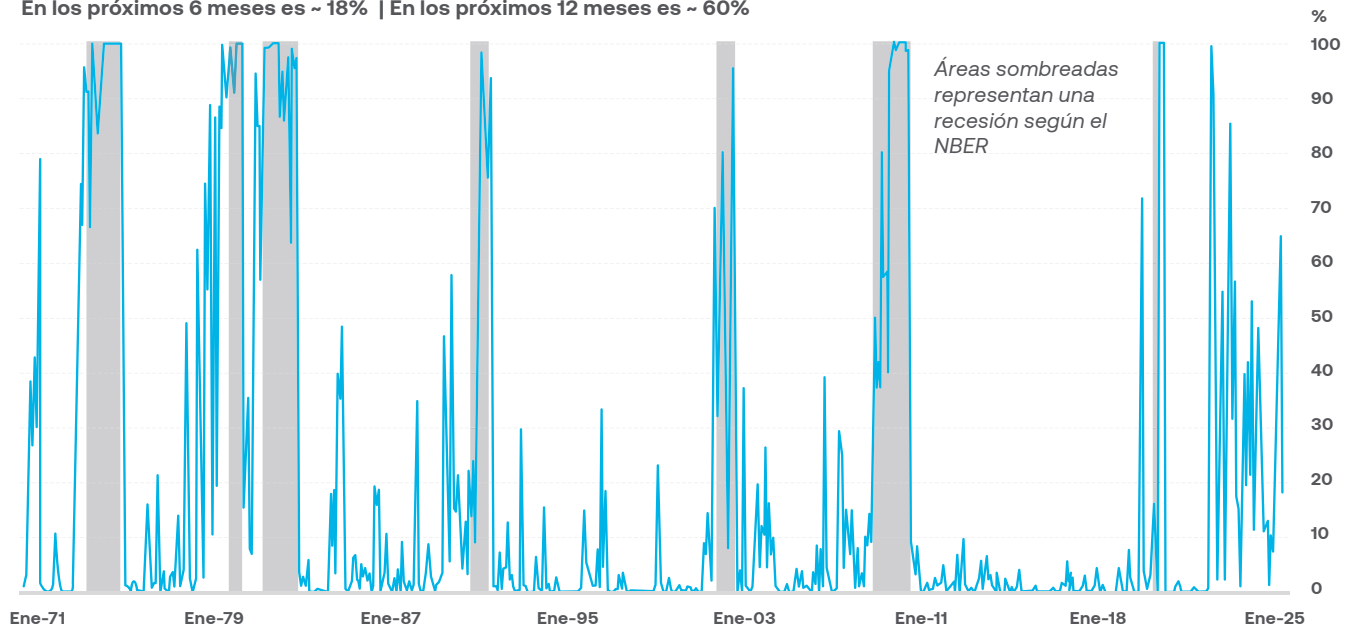
— Brent, var. % a/a
— IPC EE.UU., var. % a/a (eje der.)

Fuente: JPM, Bloomberg



Probabilidad de una recesión en EE. UU. usando nuestro modelo cuantitativo

En los próximos 6 meses es ~ 18% | En los próximos 12 meses es ~ 60%



Fuente: Indicador de recesión Insigneo-Forefront

— “Nuestro indicador de recesión señala solo un 18% de probabilidad de recesión en EE. UU. en los próximos 6 meses, lo que **es consistente con una secuencia de desaceleración temporal seguida de reaceleración, en lugar de contracción.**”

y una postura política que tiende hacia tasas reales neutrales respaldan un crecimiento por debajo de la tendencia, pero positivo.

Proyecciones de mercado

Con las probabilidades de recesión contenidas y la Fed relajando su postura de política monetaria desde niveles restrictivos, el entorno a corto plazo favorece a los activos de riesgo. Nuestro escenario base se mantiene sin cambios desde el trimestre pasado, ya que esperamos que el S&P 500 termine el año cerca del extremo superior de nuestro rango objetivo de 6,500 a 7,000, y que los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años se mantengan alrededor del 4%, a medida que la prima de riesgo se estabiliza y mejoran las perspectivas de crecimiento. Históricamente, en los últimos cuatro ciclos de recorte no recesivos, el rendimiento promedio de 12 meses del S&P 500 fue de aproximadamente 15%, con las utilidades corporativas impulsando este desempeño, mientras que los múltiplos se estabilizaban.

Probabilidades subjetivas para activos estadounidenses bajo potenciales escenarios a final de año



Fuente: Insigneo

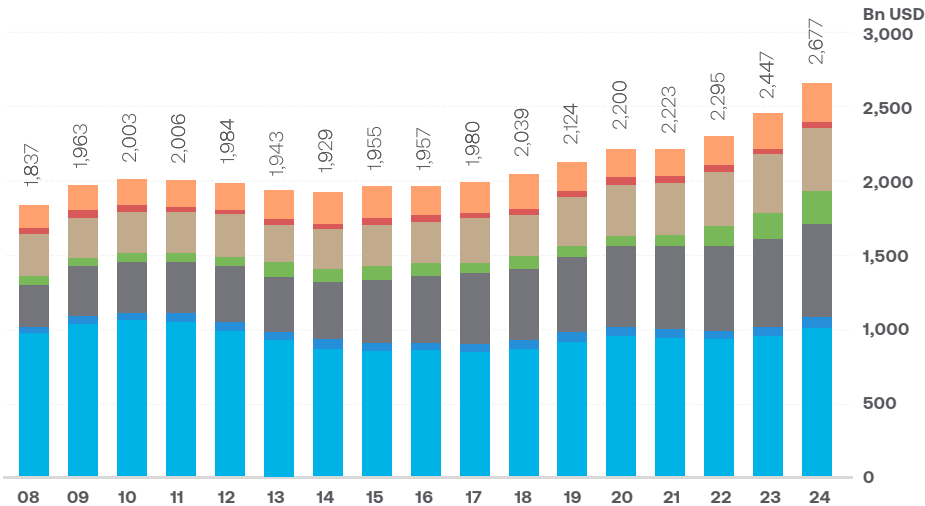
El posicionamiento sigue siendo solo moderadamente *risk-on* y los niveles de efectivo entre los inversionistas siguen siendo elevados, lo que deja espacio táctico para una subida si la trayectoria macro sigue nuestro escenario base. Favorecemos las empresas cíclicas de calidad, así como las compañías de crecimiento que generan flujo de caja, con una exposición selectiva a los beneficiarios de la IA a medida que persiste la ola de capex. Al mismo

tiempo, el gasto en defensa está aumentando a nivel mundial. Mantener una asignación estratégica a la defensa y al sector aeroespacial proporciona tanto una participación cíclica como una cobertura geopolítica.

Con respecto a la renta fija soberana, esperamos una curva más empinada a medio plazo, a medida que la política converja hacia la neutralidad y el crecimiento se normalice. Dentro de la deuda corporativa,

Gasto militar está aumentando en todas partes

- Norte América
- LatAm & Caribe
- Asia & Oceanía
- Rusia y Eurasia
- Europa
- África Subsahariana
- MENA



Fuente: Base de Datos Militar de SIPRI 2025

preferimos el *carry* de alta calidad y la deuda selectiva grado de inversión o BB, donde la flexibilización reduce el riesgo de refinanciación sin dar paso al beta de los diferenciales de fin de ciclo. También mantenemos una postura constructiva a medio plazo sobre los mercados emergentes (respaldada por un dólar más débil y una Fed más flexible), así como sobre el oro como cobertura de los portafolios en medio de la transición de la política monetaria y la actual devaluación de la moneda. El yen sigue siendo una gran cobertura, ya que esperamos que el Banco de Japón suba las tasas este año.

— “La renta variable estadounidense sigue luciendo cara según la mayoría de las métricas.

Si bien el liderazgo de la IA justifica una sobreponderación de EE. UU., la diversificación regional es adecuada”

Estados Unidos está costoso si se compara con el resto del mundo

— MSCI EE.UU. % del MSCI World — MSCI Europa % del MSCI World



Fuente: Datastream

A nivel geográfico, la renta variable estadounidense sigue luciendo cara según la mayoría de las métricas. Si bien el liderazgo de la IA justifica una sobreponderación de EE. UU., la diversificación regional es adecuada, ya que Europa se beneficia del estímulo alemán y partes de los mercados emergentes (por ejemplo, México, Asia Tech) se benefician de los cambios en la cadena de suministro y las condiciones financieras más laxas.

Por último, queríamos ampliar nuestra postura estructuralmente alcista sobre el oro, que hemos mantenido desde hace varios años. Desde 2019, el oro ha subido un 144%, superando al S&P 500 (121%) durante ese periodo de tiempo. Por supuesto, el discurso predominante es que la administración Trump ha asustado a los inversionistas, convirtiéndolos en entusiastas del oro. Sin embargo, una visión más matizada muestra que el mercado alcista de

varios años del oro no está en lo absoluto vinculado a Trump; lo antecede y durará más que él.

Años de represión financiera por parte de los bancos centrales, el aumento de la deuda en el mundo desarrollado y los bancos centrales políticamente limitados han erosionado la confianza en los regímenes de moneda fiduciaria.

bancos centrales de los mercados emergentes que, eventualmente, podrían quedar atrapados en la mira de las represalias punitivas de Occidente. Después de 2022, el oro se desvió al alza, mientras que el valor real de los bonos del Tesoro cayó. La tenencia extranjera de tesoros cayó del 40% en 2019 al 29% el año pasado (antes de que Trump asumiera el cargo), mientras que las compras de oro por parte del banco

¿Qué está impulsando el oro al alza? No es Trump...



Fuente: Bloomberg, Eurizon

Participación del oro como porcentaje de las reservas de los bancos centrales



Fuente: Bloomberg, Eurizon

Este no es solo un problema de Estados Unidos, también es un problema europeo y japonés. De hecho, se parece menos a una historia de materias primas y más a una historia de balances de los bancos centrales, impulsada por una desinversión estructural de varios años de las monedas fiduciarias de reserva tradicionales. Aunque esta tendencia se aceleró tras la congelación de las reservas del banco central ruso tras la invasión de Ucrania, sus raíces son más profundas, ancladas en una flexibilización cuantitativa prolongada e injustificada, así como en una generosidad fiscal. Esta incautación, aunque políticamente conveniente en su momento, ha replanteado los riesgos jurisdiccionales y de incautación para los grandes tenedores, en particular los

central aumentaron de alrededor de 20 toneladas/mes antes de 2022 a 80 toneladas/mes después.

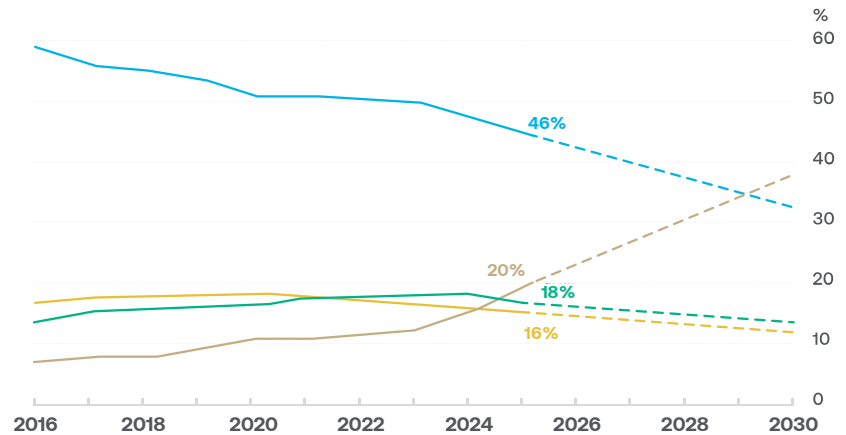
Dado su desempeño reciente, muchos inversionistas pueden preguntarse si es hora de tomar ganancias en esta operación. En nuestra opinión, creemos que esta historia apenas está comenzando. Hoy en día, Estados Unidos posee alrededor del 80% de sus escasas reservas (~USD 1.2 billones) en oro. Pero el promedio mundial es del 22%, y los aliados cercanos de Estados Unidos, como China e India, tienen el 7% y el 13%, respectivamente. Por supuesto, no son aliados cercanos, y ese es el punto. El oro se beneficia como la moneda alternativa menos imperfecta porque nadie controla el suministro mundial de oro, a

Reservas de los bancos centrales por tipo de activo

Participación de activos reserva (excl. EE. UU.)

— USD
— Oro
— Otros
— EUR

Fuente: FMI, Datastream, Eurizon



diferencia de la Reserva Federal que controla el suministro de USD, el BCE con EUR, el Banco de Japón con JPY, etc.

De hecho, se observa una continuidad en las compras de los bancos centrales, una adopción más amplia del sector privado y una menor demanda extranjera por deuda soberana de mercados desarrollados como los pilares que respaldan el mercado alcista. Actualmente, el oro es el segundo activo de reserva más común del mundo por parte de los bancos centrales, con un 20%, si se excluyen las reservas estadounidenses, lo que significa que ahora ha superado al euro (16%) y solo está por detrás del dólar estadounidense (46%).

Sin embargo, si las tendencias actuales persisten durante unos años más, el oro puede superar al USD como principal activo de reserva a principios de la próxima década. Ni el euro ni el renminbi son una amenaza para el estatus del dólar. ¿El oro? Es factible. Si es así, entonces un escenario puramente mecánico en el que los bancos centrales aumenten la participación de las reservas de oro para igualar al dólar implica un precio spot de más del doble de los precios actuales.

Al final, reiteramos nuestra visión alcista sobre el oro, y nuestro precio objetivo de fin de año para este año sigue siendo de USD 3,800/onza. Aunque

las compras de los bancos centrales han retrocedido desde sus máximos recientes, siguen siendo estructuralmente elevadas. Las tasas reales más bajas, la cobertura persistente contra la degradación monetaria y los flujos liderados por los inversionistas mantienen los riesgos con un sesgo alcista para el próximo año. Las políticas de flexibilización cuantitativa ilimitada de la Fed y otros bancos centrales impulsaron a los activos financieros, pero erosionaron la disciplina fiscal. La resistencia política a la austeridad fiscal debería mantener los déficits amplios. Irónicamente, el impulso actual contra la independencia de los bancos centrales podría ser consecuencia de las políticas irresponsables que estos sembraron hace décadas. En el largo plazo, creemos que el oro tendrá un valor materialmente más alto a finales de esta década. Por supuesto, el riesgo clave a nuestro escenario es que la austeridad regrese como una fuerza política, causando una normalización de la política fiscal que restaure la credibilidad fiduciaria. Otros riesgos incluyen un descenso abrupto de la inflación, y cualquier cambio regulatorio que vuelva a afianzar a los bonos soberanos de los mercados desarrollados como activos refugio, como las *stablecoins*. Sin embargo, mientras el sector público siga diversificándose del dinero fiduciario y los bonos soberanos de los mercados desarrollados como activos refugio, como las *stablecoins*. Sin embargo, mientras el

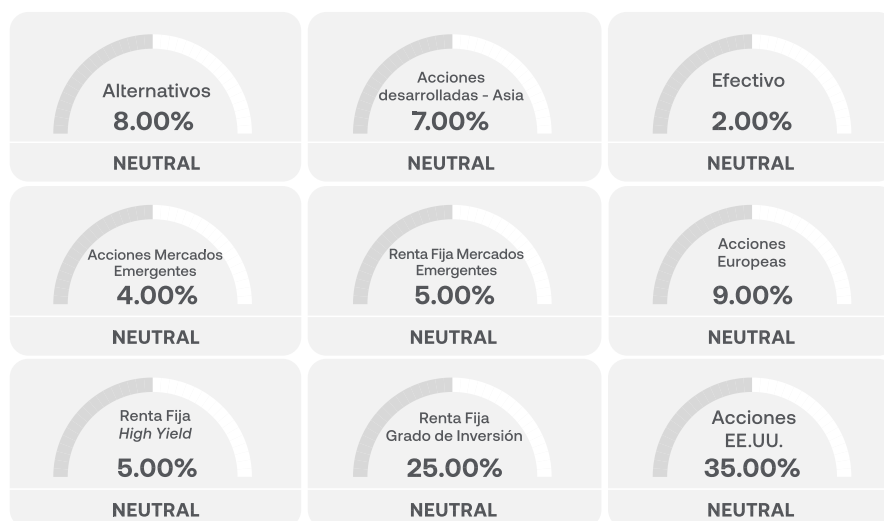
sector público siga diversificándose del dinero fiduciario y los bonos soberanos de los mercados desarrollados, el camino de menor resistencia para el oro sigue apuntando al alza. El gráfico presenta nuestra

asignación de activos recomendada para el último trimestre del año para un inversionista con un perfil de riesgo moderado.

Asignación de activos recomendada para 4T25 > Perfil de riesgo moderado

Nota: Los pesos de asignación de activos se basan en una asignación recomendada para un portafolio moderado. Su portafolio individual sugerido podría verse diferente dependiendo de su perfil de riesgo, el cual usualmente se basa en el horizonte de inversión, liquidez y/o factores de aversión al riesgo, además de factores relacionados con instrumentos específicos en el portafolio, incluyendo, entre otros, tiempo y costos relacionados con operaciones.

Fuente: Insigneo



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión

La importancia de la independencia (de los bancos centrales)

La independencia de los bancos centrales se ha convertido en un tema central en 2025, ante la creciente presión política en países como EE. UU., Brasil y Colombia, que ha generado inquietudes sobre su continuidad y solidez institucional.

A pesar de la presión política en varios países, los bancos centrales han demostrado resiliencia al mantener su autonomía, con decisiones recientes que reflejan un enfoque cauteloso e independiente en materia de política monetaria.

Las reacciones del mercado reflejan la sensibilidad ante cualquier amenaza a la autonomía de los bancos centrales, ya que pueden generar volatilidad y afectar la confianza en la estabilidad económica.

2025 ha sido un año caracterizado por historias sin precedentes – o por lo menos, historias que no teníamos en el radar tan frecuentemente como ahora. Una de las historias que ha ganado relevancia durante el año es la preocupación alrededor de la independencia de los bancos centrales.

Los bancos centrales comparten varios objetivos, tales como implementar la política monetaria y manejar las divisas del país, con el objetivo de alcanzar la estabilidad de precios, maximizar el empleo, y promover el crecimiento económico. Incluso si no está establecido dentro de sus lineamientos, la “independencia” es vista como una característica que le permite a los bancos centrales controlar la inflación al tiempo que definen la política monetaria en función del interés nacional, sin importar quién esté en el poder. Los bancos centrales suelen ser caracterizados como organizaciones independientes pero, últimamente, algunos gobiernos han comenzado a interferir en esta independencia.

Llevando nuestra atención al que probablemente es uno de los bancos centrales más importantes del mundo, la Reserva Federal, el presidente Trump no ha escatimado esfuerzos en criticar el estado actual de la política monetaria en Estados Unidos. Él ha expresado abiertamente la necesidad de reducir las tasas, al punto de afirmar que estas deberían estar tres puntos porcentuales por debajo de su nivel actual. Adicionalmente, sus intentos directos y evidentes por obtener una mayoría en la junta de la Reserva Federal al tratar de destituir a la gobernadora Lisa Cook y al lograr rápidamente la confirmación de Stephen Miran como nuevo miembro del FOMC han llevado a algunos a cuestionar si la independencia de la Fed está en riesgo.

De cara a la reunión de septiembre de la Fed, Miran hizo todo lo posible por inclinar el resultado hacia un recorte más pronunciado, aportando un tono más *dovish* a la discusión, algo que también se reflejó en el gráfico de puntos. La mayoría de los participantes del mercado asumió que las proyecciones de Miran incorporaban un recorte adicional de 125pbs antes de fin de año. Con pagos de deuda del Tesoro por un total de USD 3.45bn en 2026 y USD 3.35bn en 2027, respectivamente, según Bloomberg, la Administración podría estar buscando refinanciar su deuda a una tasa más baja. Además, Trump ha sido enfático en la necesidad de reducir las tasas hipotecarias, y aunque la Fed no las fija directamente, estas siguen de cerca el rendimiento a diez años, una tasa que, en cierta medida, responde a la política monetaria de la Fed.

Pasando a América Latina, algunos países de la región también han mostrado indicios de conflicto entre sus gobiernos actuales y los bancos centrales. Tomemos, por ejemplo, el caso de Brasil. Allí, el comité de política monetaria –COPOM– tuvo que iniciar un ciclo de contracción monetaria para controlar una inflación desanclada. Este ajuste llevó la tasa Selic a cifras de dos dígitos que no se veían desde principios de los años 2000, y aunque la inflación ha disminuido ligeramente, sigue estando por encima de la meta.

Esta contracción monetaria no fue bien recibida por el presidente Lula quien, en varias ocasiones, abogó a favor de menores tasas de interés, con el argumento de que el nivel actual de la tasa Selic estaba limitando el crecimiento económico. La postura de Lula hacia el COPOM ha sido indiferente de quién esté al mando del comité. Lula fue un crítico importante de Roberto Campos Neto, el anterior presidente del COPOM nombrado por el expresidente Bolsonaro, bajo el mismo argumento de que las tasas eran excesivamente altas. También señaló que Campos Neto estaba ideológicamente más

alineado con la administración anterior, y expresó su esperanza de que la situación mejorara una vez pudiera nombrar a un nuevo líder para el COPOM. Sin embargo, esto no ha sido así. **Gabriel Galípolo, quien asumió la presidencia del COPOM en enero de este año, ha mantenido su independencia respecto a la administración que lo nombró, liderando un comité que ha seguido aumentando la tasa Selic conforme lo ha considerado necesario.** Según el comunicado de su última reunión, en la que el COPOM decidió por unanimidad mantener la tasa Selic en 15%, esta política monetaria contractiva debe mantenerse durante un periodo prolongado para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, en un contexto de incertidumbre elevada y de expectativas de inflación desancladas. Esta postura cautelosa sigue desafiando los deseos de Lula de una tasa de interés más baja, especialmente al tener en cuenta que el COPOM afirmó que no dudará en reanudar el ciclo de aumentos si lo considera necesario.

Lula está entrando en la etapa final de su periodo, y con las elecciones de octubre de 2026 comenzando a ganar relevancia, una tasa de política monetaria más baja favorecería su popularidad creciente. Según la última encuesta de AtlasIntel para Bloomberg News, la aprobación de Lula aumentó en agosto, en medio de la tormenta política que vivió el partido de oposición tras la sentencia al expresidente Bolsonaro por conspirar para dar un golpe de Estado.

En Colombia, el presidente Petro también ha estado en constante tensión con el Banco de la República - BanRep. Petro ha abogado repetidamente por una reducción de tasas, argumentando que los niveles actuales son prohibitivos para una gran parte de la población colombiana. Aun así, el gobernador del BanRep, Leonardo Villar, ha defendido con firmeza la independencia del banco central, asegurando que sus decisiones se toman en función del interés nacional. Durante su mandato, Petro ha nombrado a cuatro

— “El concepto de ‘independencia del banco central’ era difícil de cuantificar. Sin embargo, los datos recopilados por Davide Romelli permiten medir este concepto de manera tangible y cuantificable”

miembros de la Junta Directiva del BanRep —más conocida como JDBR—, tres codirectores y el ministro de Hacienda. **Sin embargo, aunque los miembros designados por la administración actual constituyen una mayoría dentro de la JDBR, no han cedido ante la presión de Petro.** Las dos últimas decisiones de tasas (junio y julio) al momento de escribir este reporte, exhiben una postura independiente pero cautelosa de la política monetaria al mantener la tasa estable. Cabe destacar que las tres administraciones anteriores también tuvieron la oportunidad de nombrar mayorías en la JDBR, pero el BanRep cuenta con un historial de independencia que se mantuvo durante esos periodos.

Es importante resaltar que los fundamentales macroeconómicos actuales del país no justifican un recorte en septiembre, ya que la inflación volvió a aumentar en agosto tras dos meses consecutivos de reducciones. De otro lado, la actividad económica, medida a través del indicador de actividad económica de julio, sorprendió al alza, impulsada por los sectores de manufactura y servicios (incluido el gasto del sector público). El aumento del gasto en el sector público está directamente relacionado con los desafíos fiscales que enfrenta Colombia, en medio del proceso de aprobación del presupuesto para 2026, cuyo monto total depende de la aprobación de un proyecto adicional de reforma tributaria.

Hasta ahora, el concepto de ‘independencia del banco central’ era difícil de cuantificar. Sin embargo,

La independencia de los bancos centrales se ha mantenido estable a lo largo del tiempo

■ Brasil
■ Colombia
■ Estados Unidos

Fuente: Datos del CBIE de Romelli, D., 2024.
Trends in central bank independence: a de-jure perspective. BAFFI CAREFIN Centre Research Paper No. 217.



los datos recopilados por [Davide Romelli](#) y agregados en su índice ampliado de independencia de bancos centrales - CBIE, por sus siglas en inglés- permiten medir este concepto de manera tangible y cuantificable.

Al comparar los datos de los países mencionados, los resultados exhiben una perspectiva interesante. De las tres instituciones analizadas, el BanRep es el que se destaca como el más independiente, seguido por la Fed.

En contraste, la independencia del banco central de Brasil ha aumentado desde 1993, una evolución lógica considerando que en 2021 se declaró autónomo del Gobierno Federal .

Es usual pensar que la independencia es uno de los factores que les permite a estas entidades cumplir sus mandatos en beneficio del país y la economía. También hemos visto que los mercados reaccionan negativamente ante cualquier indicio de que dicha independencia podría estar en riesgo. Por ejemplo, cuando el presidente Trump expresó por primera vez su intención de destituir a Powell, los mercados de renta variable cayeron (el S&P 500 retrocedió 0.93%) y la curva de rendimientos del Tesoro mostró pérdidas generalizadas en todos los plazos, junto con un empinamiento. Según un análisis realizado por Jérôme P. Taillard y Linghang Zeng, “[...] la certeza de la

destitución de Powell podría borrar entre USD 0.88 y 1.51bn en capitalización total de mercado.” (Taillard, Zeng, 2025).

En contraste, los mercados reaccionaron positivamente a la reafirmación de independencia del banco central de Brasil tras su última reunión de política monetaria, con algunos analistas señalando que el tono más *hawkish* del COPOM le otorgó credibilidad, y que una política monetaria más contractiva ayudó a mitigar el impacto de las preocupaciones fiscales y los shocks arancelarios sobre el real brasileño.

Por último, en lo que respecta a Brasil y Colombia, vale la pena destacar que los activos de ambos países han tenido un desempeño superior en 2025, impulsados principalmente por la expectativa de que administraciones más de derecha, con enfoques más favorables al sector empresarial, podrían llegar al poder en 2026.

En resumen, como hemos señalado en otras ocasiones, los mercados no reaccionan bien ante la incertidumbre y son muy sensibles a cambios en el statu quo. Parte de ese statu quo bajo el cual operan incluye que los bancos centrales puedan desempeñar su función de manera independiente. Si se cuestiona esa premisa, no debería sorprendernos ver un deterioro en la credibilidad para combatir la

inflación, lo que podría generar riesgos adicionales al alza en el tramo largo de las curvas soberanas. Si la administración Trump busca evitar ese escenario,

debería reforzar —y no debilitar— la importancia de la independencia de los bancos centrales.



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio



Andrés Salamanca

Analista de Research

Inteligencia Artificial: ¿Bendición o maldición?

La IA avanza actualmente en dos frentes: por un lado, está alterando la forma en que los humanos interactúan y se relacionan; y por el otro, se prepara para ocupar las vacantes que inevitablemente dejará una población en contracción

¿Qué sucedería si la IA transforma nuestra manera de entender la economía? ¿Qué pasaría si el desempleo, el crecimiento del PIB o los datos de inflación dejaran de tener sentido?

El verdadero riesgo reside en subestimar la rapidez con la que la automatización y la IA podrían reemplazar la mano de obra humana en algunos sectores de la economía, transformando radicalmente las industrias y los panoramas de inversión en las próximas décadas.

La Inteligencia Artificial ha sido alabada como el nuevo catalizador de la próxima revolución industrial. Es difícil negar que la IA es impresionante y que demostrará ser nada menos que revolucionaria. Tras ser una tecnología en gran medida no probada hace menos de cinco años, cuesta creer la rapidez con la

que se ha desarrollado, su continuo crecimiento y la probabilidad de que se extienda a todos los ámbitos de la sociedad en tan solo unos años. Al igual que ocurrió con la revolución industrial y el auge del internet, las nuevas tecnologías suelen generar innumerables beneficios; no obstante, también pueden traer consigo consecuencias imprevistas. En esta sección exploraremos los posibles beneficios, así como los posibles impactos negativos de la inteligencia artificial.

Es innegable que la llegada de maquinaria especializada durante la revolución industrial desencadenó un auge económico en países como Estados Unidos e Inglaterra. Sin embargo, su adopción generalizada no fue inmediata, y sus efectos completos tardaron más de cincuenta años en tener un impacto significativo en la productividad y el crecimiento del PIB. Un escenario similar se desarrolló durante la revolución del internet en los años 90, aunque en un plazo mucho más corto de tiempo. Los inicios de la *World Wide Web* tuvieron lugar en la primera mitad de esa década; sin embargo, no fue hasta 1998 y 1999 que surgió la burbuja de las puntocoms. De hecho, la productividad impulsada por el internet no aumentó significativamente hasta después de los años 2000. Para dar contexto, **la revolución industrial tardó entre 50 y 60 años en aumentar significativamente la productividad global, mientras que el internet tardó aproximadamente 10 años en marcar una diferencia significativa en la vida de las personas. Aun así, la inteligencia artificial podría tardar mucho menos en tener un impacto profundo en la sociedad en su conjunto; de hecho, se puede argumentar que los impactos ya están empezando a manifestarse.**

¿Qué haría que la IA impacte a la sociedad con mayor rapidez que las revoluciones anteriores? A simple vista, la facilidad actual con la que se difunde la tecnología. En el siglo XIX, las nuevas tecnologías tardaban meses, sino años en llegar de una sociedad

a otra. En el pasado, las grandes distancias separaban las ideas, mientras que ahora estas pueden saltar de un continente a otro en cuestión de segundos. Esto ha provocado que nuevos avances tecnológicos, como la IA, se propaguen rápidamente.

Cuanto más se extiende una nueva tecnología, más rápido se adopta y más evoluciona. Si lo pensamos, hace menos de dos años estábamos entrenando a la inteligencia artificial para resolver problemas lógicos, y hoy en día esta ha evolucionado a partir de la inferencia para hacer predicciones, llegando al punto de ofrecer asesoramiento mediante la IA agéntica. **Lo que a un humano le llevaría veinte años o más dominar, a la IA le ha llevado tan solo dos.** Es asombroso imaginar cómo esta tecnología podría evolucionar dentro de diez años, lo que nos lleva a preguntarnos ¿qué impacto podría tener la inteligencia artificial en la sociedad a lo largo del tiempo?

Entre Shakespeare y *Black Mirror*

Durante el siglo XIV, la humanidad presenció cómo la peste negra mató entre el 30% y el 60% de la población europea. Con menos campesinos para trabajar la tierra, el mercado laboral colapsó y la sociedad pasó de una economía feudal a un modelo precapitalista, en donde los trabajadores podían exigir salarios más altos y moverse laboralmente con mayor facilidad. Si bien no esperamos que la inteligencia artificial acabe con un tercio de la población humana —o eso esperamos—, sí creemos que transformará la dinámica laboral a largo plazo. Durante un brote de peste en el siglo XVI, Shakespeare escribió en su famosa obra *Macbeth* “Siento en mis pulgares que algo maligno viene hacia aquí”. ¿Será la IA una bendición o una maldición?

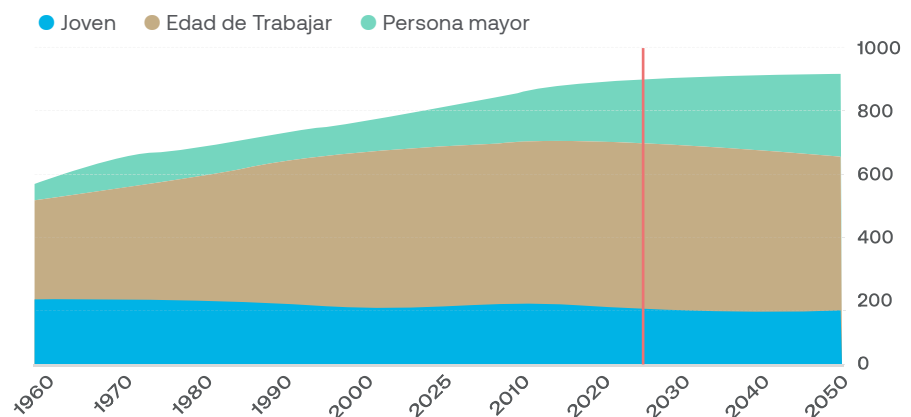
Hoy en día nos hemos centrado casi exclusivamente en datos macroeconómicos para tomar decisiones de inversión, **pero ¿qué sucedería si la IA transforma**

nuestra manera de entender la economía? ¿Qué pasaría si el desempleo, el crecimiento del PIB o los datos de inflación dejaran de tener sentido? A primera vista, esto podría parecer un escenario distópico sacado de *Black Mirror*, una serie de televisión que explora cómo la tecnología, si se deja a su suerte, podría impactar a la sociedad. Sin embargo, la evidencia sugiere que ya podríamos estar encaminándonos en esa dirección. En agosto de 2025, OpenAI lanzó ChatGPT-5, recibiendo críticas de los usuarios acostumbrados al estilo adulator de la versión GPT-4, ya que este nuevo “agente” era más directo y no les daba elogios a los usuarios en cada mensaje. Esto generó reacciones negativas, ya que algunos usuarios se quejaron de sentirse solos y tristes sin su “antiguo mejor amigo” - su compañero artificial. Estos nuevos tipos de interacciones han llevado a varias universidades a estudiar los efectos de la inteligencia artificial en procesos neurológicos complejos. Los hallazgos iniciales de instituciones como MIT, el Swiss Business School y otros grupos de investigación independientes como Microsoft Research, sugieren que el uso extendido de esta tecnología está debilitando el pensamiento crítico, la creatividad y la atención.

Pero ¿por qué vincular el impacto social de la IA con las cifras macroeconómicas? Porque el mundo ha entrado en una fase de presión demográfica, y la IA solo acelerará esta tendencia. Hoy en día vemos los primeros ejemplos de “sociedades en extinción”, con Japón, Corea del Sur o Italia a la cabeza. Estos países reportan tasas de fertilidad muy por debajo del nivel de reemplazo, de 2.1 hijos por mujer, con casos como el de Corea del Sur donde la tasa ha caído hasta solo 0.8 hijos por mujer. Esto refleja una sociedad en contracción poblacional, la cual deberá adaptar su dinámica laboral a futuro, ya que es probable que no haya suficientes personas para satisfacer la demanda del mercado en los próximos años. A modo de ejemplo, Japón pasó de una economía de alto crecimiento y bajo desempleo en la década de 1970 a una economía de bajo crecimiento, pero aún con bajo desempleo en la actualidad. En los últimos 50 años, el crecimiento del PIB ha promediado solo el 2% anual, mientras que el desempleo se ha mantenido cerca del 3%. Esta dinámica inusual se explica por una población en contracción y de rápido envejecimiento. De hecho, hace apenas unas semanas, Japón se convirtió en el primer país en superar las 100,000 personas mayores de 100 años. En un escenario como este, ciertos datos macroeconómicos empiezan a perder

Mercados desarrollados – Evolución de la población joven, en edad de trabajar y población mayor

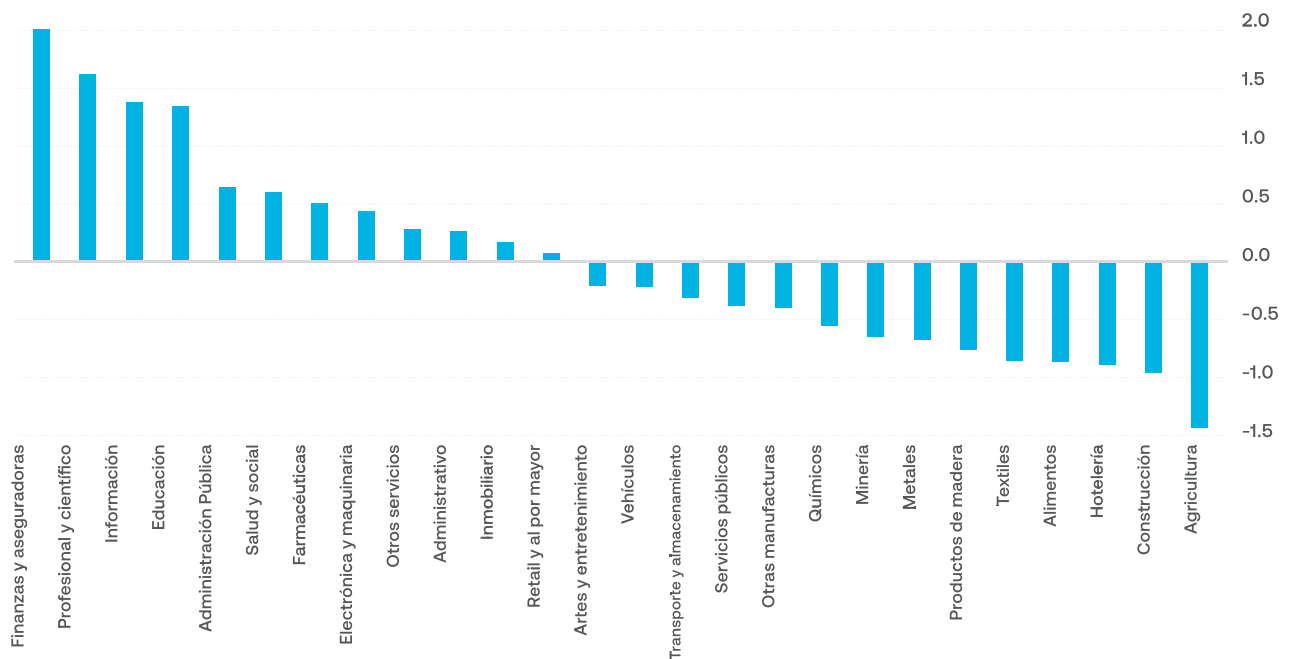
Millones, 1960-2050, anual. Estimaciones de 2024 basadas en proyecciones de la media de la variante de las Naciones Unidas. Jóvenes entre 0-19; edad de trabajar entre 20-64; persona mayor encima de 65



Fuente: JPMorgan, Naciones Unidas

Exposición de las industrias a Inteligencia Artificial

Mayores puntajes indican mayor exposición a la IA. Basado en la exposición promedio no ponderado de las sub-industrias constituyentes según Felten et al. (2021)



Fuente: JPMorgan, US Census Bureau, Felten et al. (2021).

validez, dado que ya no están contando una historia. La IA avanza actualmente en dos frentes: por un lado, está alterando la forma en que los humanos interactúan y se relacionan; y por el otro, se prepara para ocupar las vacantes que inevitablemente dejará una población en contracción. Como se ilustra en el Gráfico, se proyecta que la población en edad avanzada crecerá a un ritmo exponencial durante los próximos 25 años, mientras que la población en edad laboral en los mercados desarrollados se estancará. Este desequilibrio creciente en la fuerza laboral deberá abordarse cada vez más mediante la adopción de herramientas de inteligencia artificial, automatización y otras tecnologías emergentes.

Así como ilustra el ejemplo de Japón, nos encaminamos hacia un futuro en el que los datos

macroeconómicos ya no serán el principal motor de inversión. Los datos de desempleo y crecimiento del PIB podrían perder relevancia en sociedades en contracción, donde se espera que la IA cubra los huecos del mercado laboral. La automatización, los humanoides y otras tecnologías transformarán incluso industrias con uso intensivo de mano de obra como lo es la industria del turismo y ocio. Entonces ¿dónde nos deja esto como inversionistas? Como muestra el siguiente gráfico, nos encaminamos hacia una sociedad con más personas viviendo más tiempo. Con esto en mente, destacamos algunos temas a largo plazo, para los próximos 20 a 30 años, que se beneficiarán cuando las presiones demográficas se intensifiquen.

Para abordar estos temas a largo plazo, identificamos las industrias con mayor probabilidad de verse

afectadas por el auge de la IA. Como era de esperar, los sectores financieros, de servicios profesionales y sanitarios, y de información y educación, probablemente serán los más afectados, al menos durante los próximos cinco años.

En el caso de los **servicios financieros, seguros y gestión patrimonial**, estos se beneficiarán del impacto social de la IA. A medida que la humanidad amplía los límites de la longevidad, se requerirán nuevas soluciones de inversión para este segmento del mercado. Gestores de activos como BlackRock ya están desarrollando productos como el LifePath Paycheck, que combina un fondo con fecha objetivo con una renta vitalicia para abordar las necesidades de una población que envejece cada vez más. De igual manera, se espera que empresas como Blackstone, KKR o StepStone se beneficien del desarrollo de soluciones enfocadas en los mercados privados para el público *retail*, a medida que las personas amplían sus horizontes de inversión.

Con una mayor esperanza de vida, se prevé que los mercados privados se conviertan en un elemento central de los mercados financieros en los próximos 20 a 30 años.

¿En el futuro habrá espacio para asesores financieros automatizados, más conocidos como *robo-advisors*? Algunos argumentan que la IA reemplazará el trabajo de los asesores financieros, ya que esta tecnología podrá recomendar las estrategias de asignación de activos necesarias para alcanzar los objetivos financieros deseados. Si bien la IA podría proponer estrategias para el manejo de portafolios, esta no podrá reemplazar el aspecto más importante de la relación asesor-cliente: la conexión humana. Como resultado, **es probable que la inteligencia artificial mejore la industria de la gestión patrimonial, no reemplazando a los asesores, sino haciéndolos más eficientes.**

La IA podrá asumir tareas que consumen mucho tiempo, permitiéndoles a los asesores centrarse en

el aspecto más importante, a saber la relación con el cliente.

Por otro lado, **la atención médica será fundamental para la humanidad**, con la IA liderando avances en la cura de enfermedades crónicas, la ampliación de tratamientos y la prolongación de la esperanza de vida. Se espera que esta no solo aborde enfermedades que han eludido a la humanidad durante siglos, sino que también democratice el acceso a la medicina. Un estudio de Morgan Stanley reveló que, solo en EE. UU., el envejecimiento demográfico elevó los costos de la atención médica a una cifra récord de USD 4.9 bn en 2023. Con el empeoramiento de las tendencias demográficas, la IA podría reducir los costos entre un 10 % y un 20 % en los próximos 25 años. Según el mismo estudio, las eficiencias abarcarán todo el sistema de salud, desde la sustitución del personal administrativo por agentes de IA, hasta la optimización de las cadenas de suministro y la selección de medicamentos. Al mismo tiempo, la inteligencia artificial ya se está convirtiendo en un asistente indispensable para los cirujanos en muchos quirófanos, no solo proporcionando asesoramiento médico, sino incluso asistiendo en la realización de ciertos procedimientos quirúrgicos que requieren de una alta precisión. **Al mejorar, e incluso a veces eliminar el factor humano, la IA reducirá los errores médicos, las demandas por negligencia y, potencialmente, el costo de la atención médica.** Una mayor velocidad también será uno de los beneficios de la inteligencia artificial en este ámbito, ya que los diagnósticos de los pacientes podrán procesarse más rápido, aumentando la probabilidad de diagnósticos positivos, mientras que los nuevos medicamentos se desarrollarán con mayor eficiencia, incrementando su efectividad. En definitiva, esto podría resultar en una mayor esperanza de vida en todo el mundo.

La **educación** es un sector que podría verse significativamente afectado por la inteligencia artificial.

Los beneficios podrían ser casi infinitos, pero si no se controlan, los riesgos también podrían serlo. En primer lugar, la personalización de la educación, adaptada a las fortalezas y debilidades de cada estudiante, podría aumentar su eficiencia y la calidad de varias maneras. Por un lado, las plataformas de aprendizaje adaptativo podrían evolucionar de la mano con el estudiante, casi como tener un tutor personalizado, disponible las 24 horas, los 7 días de la semana, con un conocimiento profundo de sus necesidades. Además, la IA, en particular la IA agéntica, podría actuar como asistente personal para los educadores, ayudándolos a preparar planes de clase y asistirlos con la corrección. Estas plataformas liberarían una increíble cantidad de tiempo para los docentes, permitiéndoles concentrarse en otras tareas que la IA no puede realizar, como fomentar la relación humana aumentando el nivel de atención a sus estudiantes.

Sin embargo, si no se controla, la IA podría perjudicar considerablemente el proceso de aprendizaje de los estudiantes. Los estudios demuestran que **un mayor uso de la IA, especialmente en la educación, puede aumentar la dependencia de una persona de esta tecnología, reduciendo tareas cognitivas básicas como el pensamiento crítico**. Un estudio publicado en *Frontiers in Psychology* reveló que los estudiantes que dependían excesivamente de la IA mostraban un menor nivel de “confianza creativa”, reflejando una disminución considerable de sus habilidades críticas y creativas. En otras palabras, si dejamos que la IA piense por nosotros, perdemos la capacidad de pensar por nosotros mismos. Al fin y al cabo, en cierto modo, el cerebro es como un músculo, que necesita ejercitarse para funcionar a su máxima capacidad.

Al pensar en la **automatización industrial**, lo primero que se nos viene a la mente es que los robots dominarán el mundo. Aun así, incluso antes de la IA, la automatización industrial ya era una realidad. Los

robots, junto con los humanos, han creado muchas de las máquinas que utilizamos hoy en día, desde lavadoras hasta automóviles. Sin embargo, estos robots tienden a realizar algunas tareas repetitivas sin mucha reflexión, o ninguna. La automatización impulsada por IA hará que estos robots sean más inteligentes, capaces de anticipar y corregir errores, lo que hará que el proceso de producción sea mucho más eficiente. Algunas industrias, como la de **defensa**, se beneficiarán enormemente de la automatización impulsada por la inteligencia artificial. Hoy en día estamos viendo un aumento increíble en el uso de drones, con submarinos automatizados que colocan minas o aviones de vigilancia que pueden permanecer inmóviles durante horas. Los drones están revolucionando la tecnología armamentística y la inteligencia artificial la impulsará aún más. Ya estamos viendo plataformas armamentísticas como el nuevo avión de combate estadounidense, el F-47, cuya principal ventaja tecnológica será su capacidad para operar con un equipo de CCA (Aviones de Combate Colaborativo) pilotado no por humanos, sino por plataformas de IA. Esta tecnología, que está a punto de convertirse en realidad, eliminará la necesidad de poner en peligro a los pilotos humanos, además de aumentar considerablemente la eficiencia de las misiones. A diferencia de los pilotos humanos, la IA no necesita comer ni descansar.

Sin embargo, **nada en esta vida es gratis**. La principal desventaja del aumento de la automatización industrial probablemente será el aumento del desempleo. Si esta se vuelve más eficiente, la pérdida de empleos en muchos sectores será inevitable y los medios de subsistencia se verán afectados. **Tras explorar muchos de los sectores expuestos, de una u otra forma a la automatización, nos queda preguntarnos ¿qué puede hacer la gente del común?**

En primer lugar, es importante recordar que hemos presenciado este fenómeno en el pasado, aunque quizás no a la misma velocidad. La revolución

industrial, la llegada del internet e incluso periodos más oscuros de la historia de la humanidad, como la peste negra, transformaron la sociedad para bien. Con el tiempo, las personas aprenden a adaptarse. Aunque en muchos casos estos eventos provocaron la pérdida de empleos, las revoluciones tecnológicas también han incrementado el tiempo libre en la sociedad, lo que ha impulsado el desarrollo de campos como las artes. Aunque la perspectiva del cambio puede ser aterradora y estar llena de incertidumbre, las promesas que trae consigo también pueden ser emocionantes. La historia nos ha demostrado que, al final, la sociedad se adapta y crece gracias a la revolución tecnológica. Sin embargo, este cambio no es gratuito.

Desde una perspectiva de mercados, es importante tener presente que la IA está pasando de ser una innovación a una necesidad, especialmente a medida que el envejecimiento de la población presiona a las economías desarrolladas a nivel mundial.

El verdadero riesgo reside en subestimar la rapidez con la que la automatización y la IA podrían reemplazar la mano de obra humana en algunos sectores de la economía, transformando radicalmente las industrias y los panoramas de inversión en las próximas décadas. Para los inversionistas con alta tolerancia al riesgo, la tesis a largo plazo radica en respaldar los sectores que se encuentran en el centro de esta transición. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

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.

insigneo