

## Feet-On LatAm

### Lo mejor está por venir\*

Ante el contexto global actual, las perspectivas para América Latina se ven beneficiadas por varios factores:

#### Cíclicos:

- Bancos centrales latinoamericanos cercanos a iniciar ciclo de recortes en tasas de interés
- Valorizaciones atractivas
- *Yields* (rendimientos) de bonos atractivos y bajo riesgo de *default*

#### Estructurales:

- Ubicación geográfica privilegiada alejada de conflictos geopolíticos
- Soporte de largo plazo para los precios de *commodities*
- Institucionalidad: cumple con *checks and balances*

#### Riesgos

- Eventos internos sociopolíticos
- Recesión global

### UNA REGIÓN CON ALTO POTENCIAL

En 2023 los mercados siguen enfrentando un aumento en las tensiones geopolíticas a nivel global. Además, los bancos centrales de países desarrollados mantienen el agresivo ajuste monetario, lo que afecta las expectativas respecto del crecimiento. No obstante, hay razones para que América Latina se mantenga resiliente y que ocupe una posición privilegiada en la actualidad.

Se espera una desaceleración para la economía global y la región no es una excepción. Sin embargo, el FMI estima crecimientos positivos para todos los países, con excepción de Chile (tabla 1) y, de todas formas, diversas entidades locales han corregido al alza las expectativas de crecimiento de varios países de la región (Brasil, México y Chile). Lo anterior, dado un mejor desempeño económico visto en el 1er trimestre del año, impulsado por una resiliente demanda interna, especialmente en el sector servicios.

Existen factores cíclicos y estructurales que benefician a América Latina. Dentro de los estructurales se encuentra la transición energética en el mundo

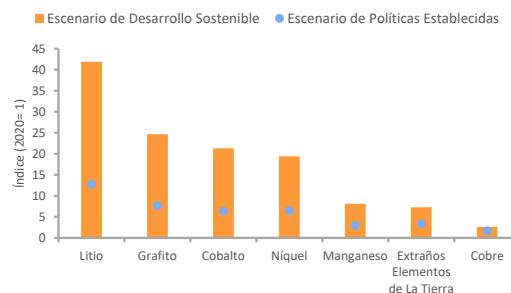
\*Canción del cantante latinoamericano Ricardo Montaner, del álbum agradecido de 2014.

TABLA 1: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

FMI WEO Update Abril 2023	Crecimiento PIB (%)			Diferencia Enero 2023	
	2022	2023E	2024E	2023E	2024E
<b>Mundo</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>4.0</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>
Brasil	2.9	0.9	1.5	-0.3	0.0
México	3.1	1.8	1.6	0.1	0.0
Chile	2.4	-1.0	1.9	0.5	0.0
Colombia	7.5	1.0	1.9	-0.1	-0.2
Perú	2.7	2.4	3.0	-0.1	-0.2
Argentina	5.2	0.2	2.0	-1.8	0.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, abril 2023.

GRÁFICO 1. CRECIMIENTO DE LA DEMANDA DE MINERALES SELECCIONADOS DE TECNOLOGÍAS DE ENERGÍA LIMPIA POR ESCENARIO 2040 en relación con 2020



Fuente: International Energy Agency, datos a marzo de 2023.

TABLA 2: INSTITUCIONALIDAD

	PORCENTAJE DE OPOSICIÓN EN EL SENADO	INDEPENDENCIA	
		Poder Judicial	Banco Central
Brasil	43%	✓	✓
México	52%	✓	✓
Chile	50%	✓	✓
Argentina	50%	✓	✗
Colombia	23%	✓	✓
Perú*	61%	✓	✓

Perú: Congreso Unicameral

Fuente: Compass.

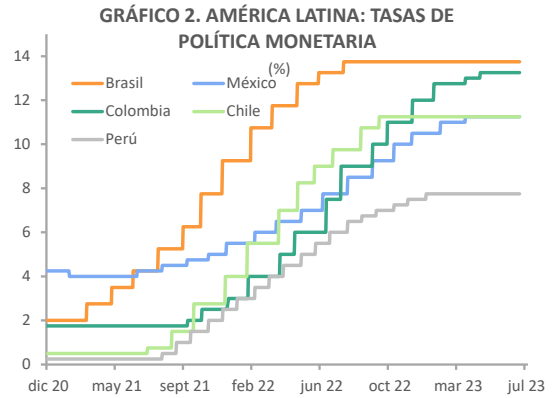
que avanza y le da un soporte estructural de largo plazo a la región, dado que genera una demanda mayor y más permanente de ciertos metales industriales. Estos son insumos irremplazables, en que algunos países de la región son principales productores, por ejemplo, de cobre y litio. Así, en un escenario en que se logra un desarrollo sostenible a 2040, el crecimiento de la demanda más que se duplicaría para ciertos metales industriales (gráfico 1).

Asimismo, en el escenario actual de tensiones geopolíticas y ciertos conflictos armados (p.e. China-Taiwán y Ucrania-Rusia), Latinoamérica tiene la ventaja de una ubicación geográfica lejana. Por otro lado, aunque la volatilidad política es una constante que se da periódicamente, la mayoría de los países relevantes logran hacer más de dos décadas mantener la estabilidad institucional (tabla 2).

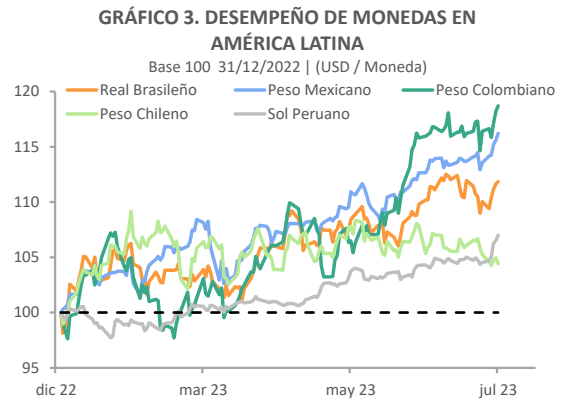
Por parte de los factores cíclicos, gracias a la experiencia y el oportuno actuar de los bancos centrales de Latinoamérica, las presiones inflacionarias están cediendo rápidamente en la región (a excepción de Argentina) y se observa una trayectoria de gradual convergencia a la meta hacia 2024. En la mayoría de los casos de la región, el ajuste monetario llevado a cabo por los bancos centrales ya llegó a su fin (gráfico 2). De esta forma, se espera ver recortes en las tasas de referencia de varios países en la segunda mitad del año, siendo los primeros en iniciar un ciclo de bajas Chile (en julio) y Brasil (en agosto).

Las altas tasas y estabilización postpandemia impulsaron a las monedas latinoamericanas, que destacan con un positivo desempeño en lo que va del año (gráfico 3). Entre éstas, predomina con una apreciación a doble dígito el peso colombiano (22%), con menor presión luego de la reducción del déficit de cuenta corriente del país y el peso mexicano (16.2%), beneficiado de una constante entrada de flujos y una resiliente demanda interna, junto con un alto diferencial de tasas respecto a EE.UU. (600 pbs.)

Finalmente, la región como un todo tiene un calendario político relativamente despejado para lo que queda del año, lo que disminuye la incertidumbre política y económica. En Argentina se realizarán en agosto las elecciones Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) y en octubre las elecciones presidenciales, en las que la oposición se ve más favorecida, dada la crisis social y económica acentuada durante la administración actual. Por el lado de Chile, en diciembre se votará a favor o en contra de la nueva propuesta de constitución, escrita en un proceso más moderado que el anterior por el comité de expertos y el consejo constitucional.



Fuente: Bloomberg, datos a julio de 2023.



Fuente: Bloomberg, datos a julio de 2023.



Fuente: Compass.

## CADA PAÍS Y SUS PARTICULARIDADES

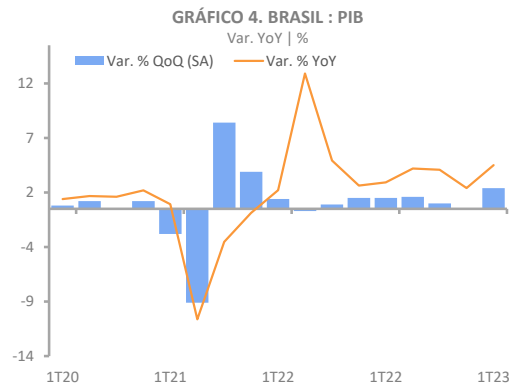
La economía de **Brasil** registró un mejor desempeño al esperado luego de que el PIB del 1er trimestre sorprendió al alza tras crecer 4.0% en doce meses (gráfico 4), impulsado por un positivo desempeño en agricultura y ganadería. Para los próximos meses, se espera una desaceleración en línea a las perspectivas globales, pero dada la dinámica de los sectores anteriormente mencionados, las perspectivas de crecimiento para este año aumentaron a 2.1%, de 1.0% (FMI).

Es relevante destacar la resiliencia del sector servicios y que sus expectativas empresariales se mantienen favorables. El PMI de servicios está en 53.3 pts, en terreno de expansión económica (gráfico 5). El buen *momentum* de este sector es relevante, dado que representa en torno al 60% del PIB.

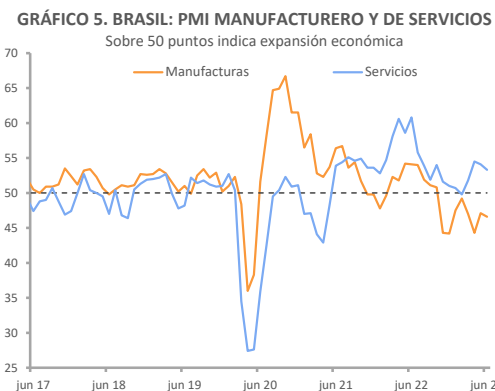
Por otra parte, la inflación cede desde el año pasado, llegando en junio hasta 3.2% en doce meses (gráfico 6). Lo anterior, producto de un oportuno ajuste monetario (se elevó la tasa Selic en 1,175 pbs. hasta 13.75%). Por el favorable comportamiento de los últimos registros de inflación, el mercado ha internalizado con mayor convicción que el ciclo de recortes en la tasa de referencia comience en agosto (-25 pbs.) y se espera que en diciembre llegue a un nivel en torno 12% (-175 pbs.).

Por otro lado, la regla fiscal fue aprobada en la cámara de diputados sin cambios sustanciales a la propuesta presentada por el gobierno. Sin embargo, se agregaron modificaciones leves que permiten mayor control en los gastos de manera que el gasto fiscal de 2024 sea menor al inicialmente propuesto. Ello, fue tomado positivamente por el mercado y se espera que sea aprobado en el Senado, disminuyendo el riesgo fiscal del país. Además, el consejo monetario nacional mantuvo la meta de inflación en 3% con rango tolerancia de +/- 1.5%, y adoptó un horizonte de política monetaria de 2 años, lo que también fue bien recibido por el mercado.

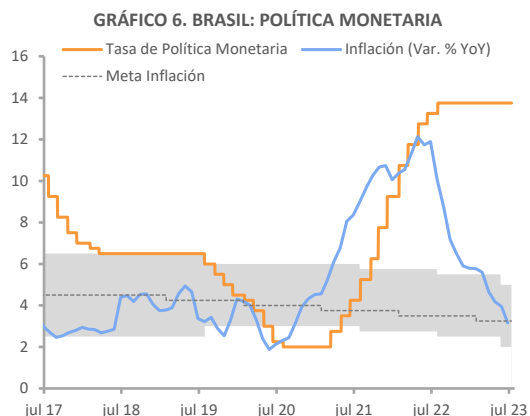
A su vez, para la segunda mitad del año la agenda de gobierno incluye la discusión sobre impuestos en torno a 2 proyectos: IVA y reforma tributaria. Con respecto al IVA, se espera que agrupe entre 3 y 5 impuestos actuales, simplificando el sistema. Ya fue aprobada por la cámara de diputados y queda pendiente de la aprobación del senado -con alta probabilidad-. Por otro lado, el gobierno tiene en mente una reforma tributaria con el objetivo de incrementar ingresos fiscales, teniendo como principales ejes: 1) Tributación de fondos exclusivos, 2) Devolución de impuesto sobre dividendos y 3) Modificar impuesto al patrimonio, para evitar excesos. De todas formas, todo dependerá de las negociaciones en el congreso.



Fuente: IBGE, datos marzo de 2023.



Fuente: S&P Global, datos a julio de 2023.



Fuente: Banco Central do Brasil, datos julio de 2023.

Con todo, han mejorado las perspectivas para Brasil, gracias a la resiliencia en la actividad económica y una menor incertidumbre política, en donde ha primado el pragmatismo luego de que el gobierno moderó ciertos proyectos.

La economía de **México** se mantiene robusta, demostrando una resiliente demanda interna y elevado nivel de remesas (gráfico 7) que impulsa el consumo. Lo anterior, junto a un positivo desempeño de la actividad registrado en el primer trimestre de este año llevan a que se corrijan al alza las perspectivas de crecimiento para 2023. El Banco Central (Banxico) estima un aumento del PIB de 2.3% para este año, superior al 1.8% que proyectó el FMI en abril.

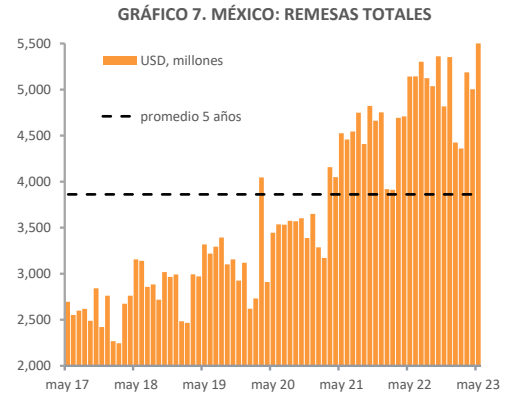
Además, Banxico ya detuvo el ajuste monetario manteniendo la tasa de referencia en 11.25% desde su reunión de mayo, dado que la inflación total y subyacente muestran señales de desaceleración, cayendo hasta 5.1% en doce meses en junio (incluso la inflación de servicios llegó a un *peak* y mostró una desaceleración en el registro). Con esto, el mercado espera que la entidad monetaria mantenga la tasa de referencia en los próximos meses, y los recortes sean de 25 pbs. en noviembre y diciembre de este año.

La tendencia de desglobalización beneficia a México de manera estructural: el *nearshoring* (trasladar parte de la producción a países de mayor cercanía geográfica). Ello impactará rápida y directamente a la economía mexicana y ya se está materializando: las importaciones de EE.UU. provenientes de México crecieron hasta más de 15% del total (gráfico 8). Asimismo, se han anunciado proyectos de inversión en el país por alrededor de USD 28,600 millones hasta mayo de este año.

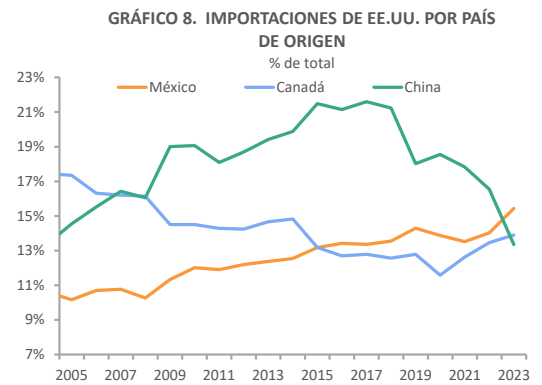
Para este año se espera una fuerte desaceleración en la actividad económica de **Colombia** (1.0% de acuerdo con el FMI, gráfico 9), afectado principalmente por caídas en consumo privado y una rápida caída de la inversión dado el alto riesgo político del país. Luego de este ajuste en la economía, se espera que en los próximos años tienda a una normalización, con tasas de crecimiento más sostenibles, aunque por debajo de las de los últimos años.

Luego del agresivo ajuste monetario que realizó el Banco de la República, la inflación finalmente pasó su *peak*, y en junio descendió hasta 12.1% en doce meses (gráfico 10). No obstante, se espera una lenta convergencia a la meta para el próximo año, proyectando que termine 2023 en torno a 9.0%. El Banco Central detuvo su ajuste monetario en la reunión de junio, manteniendo la tasa de referencia en 13.25% y se espera siga en este nivel por lo que resta del año.

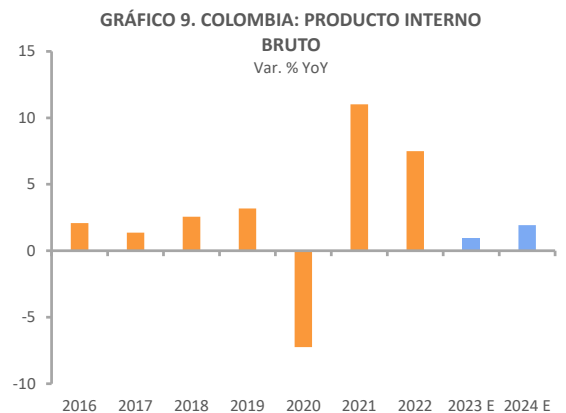
La incertidumbre política es alta, con varias reformas estructurales radicales en discusión, entre las cuales la de salud y laboral fueron aprobadas en primer debate. No obstante, la de pensiones no logró el quórum necesario para aprobarse antes del receso legislativo implicando una fuerte derrota para el



Fuente: Bloomberg, datos a julio de 2023.



Fuente: US Census Bureau, datos a mayo de 2023.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril de 2023.

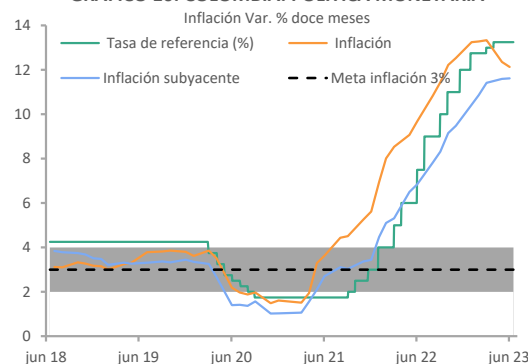
gobierno, aunque enviarán otra propuesta durante la segunda parte del año. De todas formas, para la reforma de salud y laboral aún quedan 3 debates durante el segundo semestre de 2023, lo que será desafiante para el gobierno que cada vez cuenta con menos capital político, pero de todas formas insiste con propuestas radicales, declarando que ingresarán una nueva versión de la reforma laboral luego del receso legislativo. La cantidad de reformas estructurales en tramitación y la desaceleración económica aumentan la incertidumbre en el mercado colombiano.

En **Chile** la economía sorprendió positivamente el primer trimestre impulsada por la resiliencia del sector servicios, pero continúa desacelerándose con caídas en la actividad, aunque ya habría llegado a mínimos del ciclo. El Banco Central de Chile corrigió a la baja su rango de crecimiento para 2023 proyectando una variación entre -0.5% y 0.25% (gráfico 11) y la única contribución positiva vendría por las exportaciones netas.

Por otra parte, la inflación mantiene una trayectoria de desaceleración (gráfico 12) bajando a 7.6% en doce meses en junio y en su medida sin volátiles se redujo a 9.1% interanual, esperando que continúe con dicha tendencia. Lo anterior, junto al comunicado más *dovish* (sesgo menos restrictivo) de la última reunión de política monetaria le dio mayor convicción al mercado que espera se inicie el ciclo de recortes en la TPM en julio (-75 pbs.), teniendo internalizado la curva swap que la tasa de referencia termine en diciembre en 8.0% (-325 pbs.).

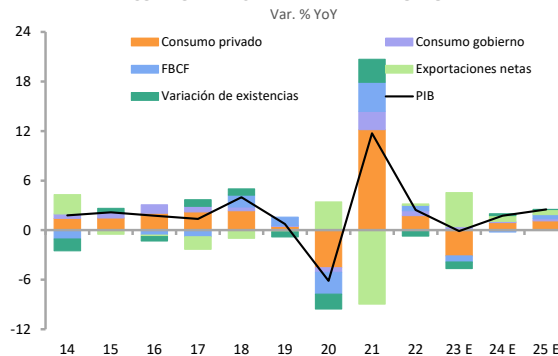
En el plano político, la comisión experta terminó de redactar el anteproyecto, en un proceso caracterizado por la moderación y el llegar a acuerdos entre las fuerzas políticas. Este trabajo ha continuado con el consejo constitucional, que escribe sobre el anteproyecto y cuya composición tiene mayoría de derecha, donde el Partido Republicano (partido de más derecha) tiene poder de veto y junto a la lista de Chile Seguro (derecha más moderada) superan el quórum para aprobar o incorporar nuevas normas al proyecto. De esta forma, disminuye el riesgo político del país, dado que quedarían fuera las propuestas radicales y refundaciones, manteniendo una estabilidad institucional que entrega confianza al mercado. El proceso culminará con un plebiscito el 17 de diciembre en donde se votará a favor o en contra de esta nueva propuesta constitucional. De esta forma, las perspectivas en Chile han mejorado ante menor incertidumbre política -con un gobierno que también modera su agenda- junto a un inminente ciclo de recortes de tasas de interés, para impulsar la economía.

GRÁFICO 10. COLOMBIA: POLÍTICA MONETARIA



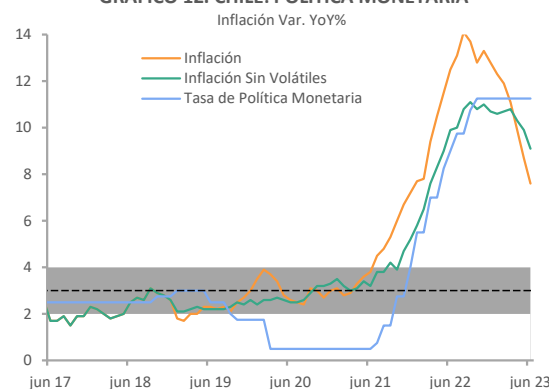
Fuente: Banco Central de la República de Colombia, datos a julio de 2023.

GRÁFICO 11. CHILE: CRECIMIENTO DEL PIB E INCIDENCIAS DE COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA



Fuente: Banco Central de Chile, datos a julio de 2023.

GRÁFICO 12. CHILE: POLÍTICA MONETARIA



Fuente: INE, Banco Central de Chile, datos a julio de 2023.

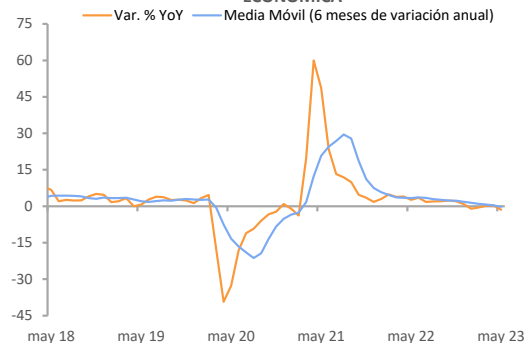
La economía del **Perú** sigue desacelerándose luego de que la actividad económica de mayo (gráfico 13) decepcionó con una contracción de 1.4% interanual, mayor al 0.5% esperado, explicado por la contracción masiva del sector de pesca, que registró una caída de 70.6% en doce meses. Lo anterior sumado a los efectos de las movilizaciones sociales de inicio de año y los efectos climatológicos (fenómeno del niño) provocan que las perspectivas de crecimiento para este año se mantengan débiles y se espera un crecimiento en torno a 1.5%.

Por otra parte, la inflación se desacelera lentamente, actualmente en 6.5% en doce meses a junio (gráfico 14), por lo que el Banco Central mantuvo la tasa de referencia en 7.75% en la reunión de política monetaria de julio y se proyecta que permanezca en este nivel al menos hasta el cuarto trimestre de este año. En el plano político, el gobierno mantiene una alta desaprobación y cuenta con escaso capital político, pero se mantiene un estatus quo de una tensa relación con el congreso, teniendo como escenario base que Dina Boluarte termine su gobierno en 2026.

En **Argentina** se mantiene un complejo contexto de desbalances macroeconómicos, con la actividad económica afectada por la peor sequía de los últimos 30 años, que llevó a que el consenso de mercado corrija a la baja las perspectivas de crecimiento para 2023 a -3.5%, desde el 0.2% que proyectó el FMI en abril. A su vez, la inflación de junio subió a 115.6% en doce meses (gráfico 15), y con expectativas de que las presiones inflacionarias continúen y termine el año en alrededor de 150%. Además, con un nivel de reservas netas negativas, afectadas por la menor cosecha producto de la sequía, pagos de deuda y por intervenciones que ha tratado de hacer el gobierno para controlar la brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y *blue chip swap*, que está en torno al 100% (gráfico 16).

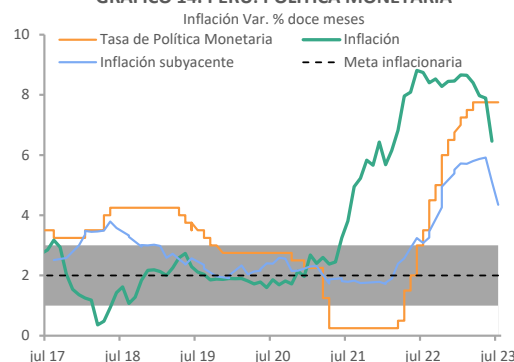
El 13 de agosto se llevarán a cabo las elecciones Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) y el 22 de octubre las elecciones presidenciales. En ésta última, hasta el momento la oposición se ve más favorecida (Horacio Rodríguez Larreta por Juntos por el Cambio, al ser más cercano al centro que la otra candidata de derecha más radical Patricia Bullrich), lo que eleva el riesgo que el oficialismo adopte medidas populistas durante el año para revertir esta situación, donde su candidato más probable a ganar las primarias sería Sergio Massa, actual ministro de economía. A su vez, en la medida que se profundiza la crisis macroeconómica aumenta la probabilidad de candidatos más radicales como Javier Milei, que añaden incertidumbre debido a sus propuestas controversiales (como dolarizar la economía y eliminar el Banco Central) junto con tener poco capital político para negociar y llevar a cabo sus proyectos.

GRÁFICO 13. PERÚ: ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA



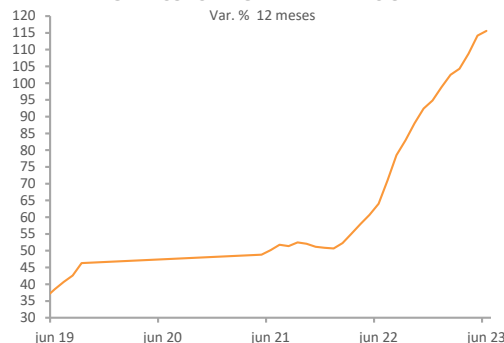
Fuente: INEI, datos a julio de 2023.

GRÁFICO 14. PERÚ: POLÍTICA MONETARIA



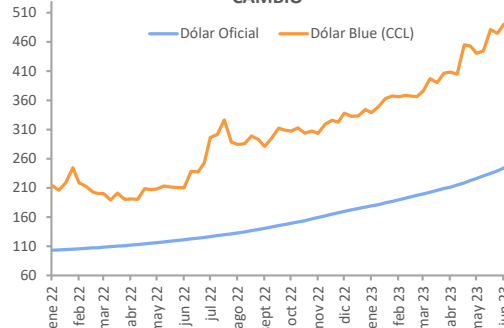
Fuente: Banco Central de la Reserva del Perú, datos a junio de 2023.

GRÁFICO 15. ARGENTINA: INFLACIÓN



Fuente: INDEC, datos a junio de 2023.

GRÁFICO 16. ARGENTINA: BRECHA DE TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, datos a junio de 2023.

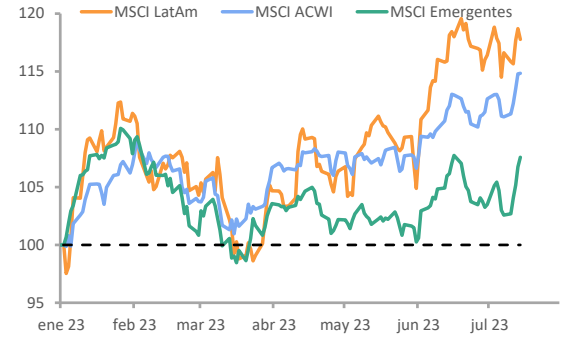
**ATRACTIVO EN ACCIONES LATINOAMERICANAS**

Las acciones latinoamericanas han mostrado un destacable desempeño en lo corrido del año (gráfico 17), y la renta variable de la región mantiene su potencial de apreciación, con

- a) Ubicación geográfica alejada de los conflictos geopolíticos actuales junto al soporte estructural del *nearshoring*, especialmente en el caso de México,
- b) Los Bancos Centrales de la región ya pausaron los ciclos de ajuste monetario y pronto comenzarán los recortes en las tasas de referencia, lo que le entrega impulso a la clase de activo, especialmente en el caso de Brasil con las acciones *small caps* (tabla 3),
- c) Alto ROE de las compañías latinoamericanas, sobre el promedio de los últimos 5 años (gráfico 18) junto con alto *dividend yield* (6% de la región vs. 3% de emergentes),
- d) Atractivas valorizaciones con descuento relevante respecto a su promedio histórico y en relación con el resto del resto de economías emergentes (gráfico 19 y 20)

**GRÁFICO 17. DESEMPEÑO ACCIONARIO**

Base 100: 1 de Ene. 2023 | Retornos en USD



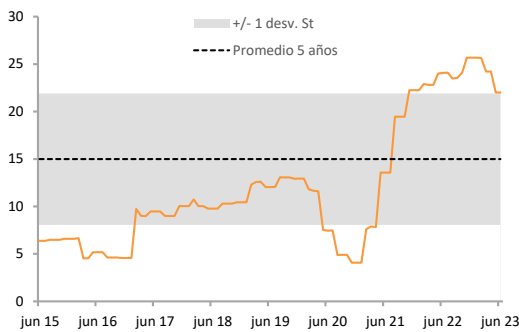
Fuente: Bloomberg, datos al 14 de julio de 2023.

**TABLA 3: DESEMPEÑO ACCIONARIO ANTE RECORTES DE TASAS DE INTERÉS**

Ciclo	Periodo	Mov. Tasa Selic	Años	Desempeño en USD		Anualizado
				MSCI LatAm Small Caps (SC)	MSCI LatAm (LC)	
1	1999-2001	375	1.2	-4%	-14%	9%
2	2002-2002	100	0.7	-30%	-36%	8%
3	2003-2004	1000	1.2	70%	48%	18%
4	2005-2008	850	2.6	110%	154%	-10%
5	2008-2010	500	1.2	182%	108%	50%
6	2011-2013	525	1.7	6%	-7%	7%
7	2016-2021	1225	4.4	20%	6%	3%
<b>Mediana</b>		<b>525</b>	<b>1.2</b>	<b>20%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>
<b>Promedio</b>		<b>654</b>	<b>1.8</b>			<b>12%</b>

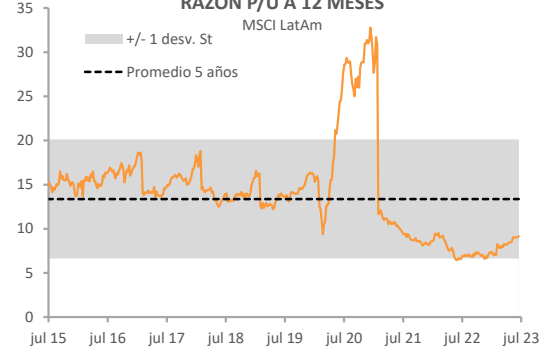
Fuente: Bloomberg.

**GRÁFICO 18. ROE ACCIONES MSCI LATAM**

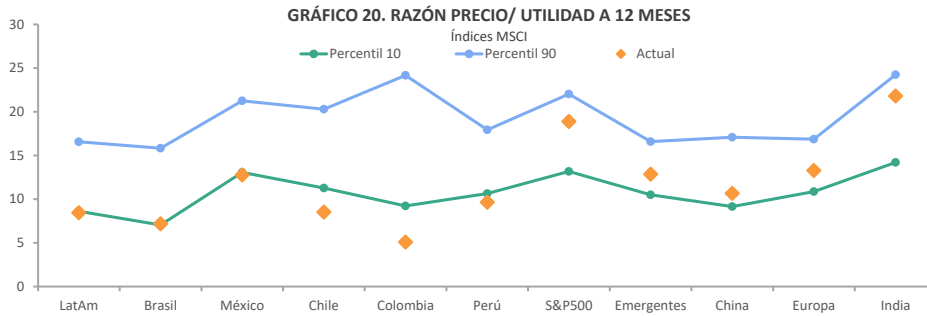


Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2023.

**GRÁFICO 19. ACCIONES LATINOAMERICANAS: RAZÓN P/U A 12 MESES**



Fuente: Bloomberg, datos a al 14 de julio de 2023.



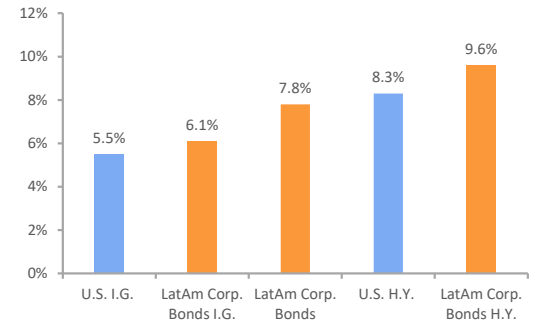
Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2023.

VALOR EN BONOS LATINOAMERICANOS

La renta fija Latinoamericana también cuenta con factores que la benefician y le entregan soporte para el segundo semestre. Si bien se espera una desaceleración en el crecimiento de América Latina, la región ha demostrado resiliencia. Además, los bancos centrales latinoamericanos iniciaron anticipadamente un ajuste monetario, éstos ya han finalizado en varios países y están prontos a comenzar un ciclo de recortes en las tasas de referencia. Ello, impulsará a las economías en la segunda mitad de 2023 y con miras a 2024.

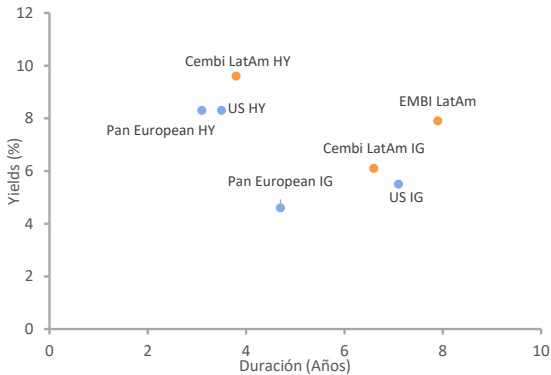
En un escenario de altas tasas de interés a nivel global, los bonos corporativos latinoamericanos tienen elevados niveles de *yields*, generando altos ingresos corrientes por rendimiento (gráfico 21), lo que a su vez deriva en una atractiva relación entre *yields* y duración (medida de sensibilidad ante movimientos en las tasas, gráfico 22).

Gráfico 21. Índice de Bonos Corporativos YTM



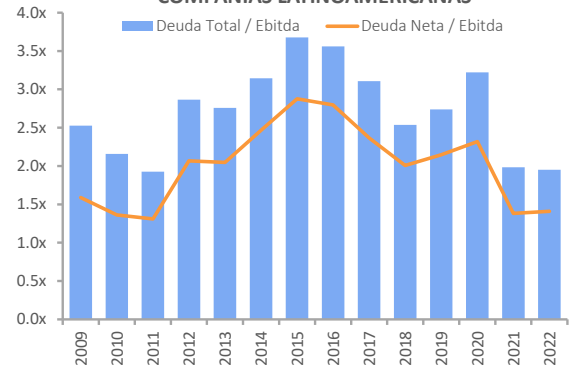
Fuente: Bloomberg, datos al 14 de julio de 2023.

Gráfico 22. Yields vs. Duración



Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2023.

Gráfico 23. Nivel de Apalancamiento de Compañías Latinoamericanas



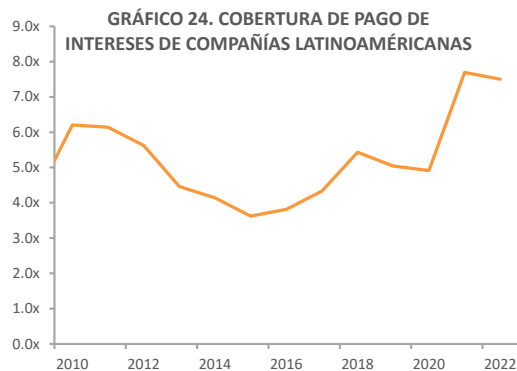
Fuente: JP Morgan, datos a mayo de 2023.



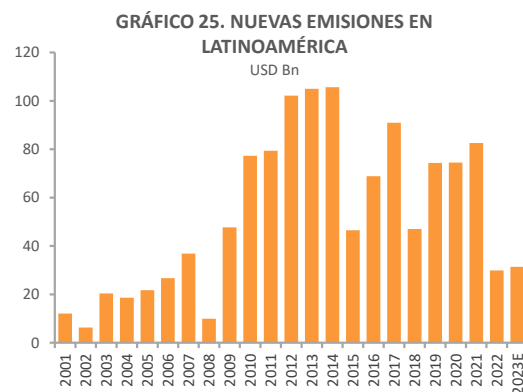
Las compañías latinoamericanas han realizado un proceso de desapalancamiento, registrando niveles de deuda decrecientes desde 2016 y el menor *leverage* en casi diez años (gráfico 23), manteniéndose con un saludable nivel para la cobertura de pago de sus intereses (gráfico 24).

Esta beneficiosa posición de endeudamiento y liquidez han permitido acotadas tasas de *default*, en comparación a otras regiones emergentes (tabla 4). Si bien la estimación para 2023 ha aumentado, se explica por casos particulares y ya se encuentra internalizado en los precios de mercado. Además, no se esperan mayores incrementos en lo que resta del año y se normalizaría hacia el próximo.

Desde el punto de vista técnico, la emisión de bonos latinoamericanos se viene reduciendo desde 2015, tendencia que no se espera se revierta este año (gráfico 25), creando una oportunidad de entrada para varios nombres en el universo invertible. Asimismo, genera una oferta neta negativa (gráfico 26) e implica un soporte para las valorizaciones de esta clase de activo.



Fuente: JP Morgan, datos al 30 de abril de 2023.

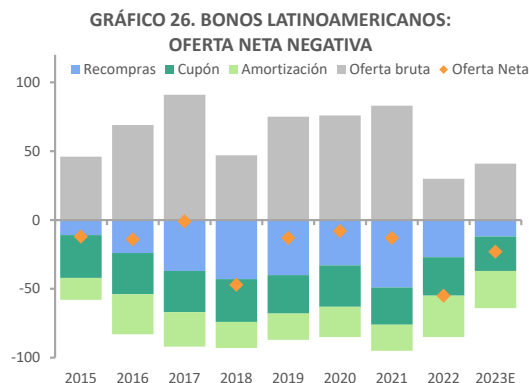


Fuente: JP Morgan, datos al 30 de abril de 2023.

TABLA 4: ESTIMACIONES DE DEFAULT HY

Región	Tasas de Default HY Corporativo (%)							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD	2023E
Asia	1.0	2.5	1.8	3.4	13.2	16.7	1.9	4.1
EM Europa	3.6	0.0	0.0	3.3	0.0	32.0	5.7	15.7
Latinoamérica	2.0	2.1	2.3	4.4	2.5	3.7	2.7	6.6
M. E. y África	3.2	0.0	1.6	2.1	0.0	0.6	0.0	0.5
Global EM	2.2	1.6	1.7	3.5	7.1	14.1	2.4	10.7

Fuente: JP Morgan, datos al 22 de mayo de 2023.



Fuente: JP Morgan, datos al 31 de mayo de 2023.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.