

Feet-On América Latina: Daños autoinfligidos

Lo rezagado del mercado accionario abre una oportunidad para 2025:

- En la medida que se disipe la incertidumbre global y se debilite el dólar
- Se mantienen sólidos fundamentos macro
- El daño fue autoinfligido en 2024, por tema políticos internos
- Ventajas competitivas de la región: *checks & balances* institucionales, mejor posicionado que pares emergentes ante amenazas de Trump y *nearshoring*
- Valorizaciones atractivas y resiliencia corporativa
- Rendimientos (*yields*) altos de la renta fija, con riesgo acotado

El gran perdedor de 2024

La región sufrió el peor desempeño accionario a nivel global durante el año pasado, con el índice MSCI de América Latina cayendo más de 30%, principalmente incidido por México y Brasil con bajas del mismo orden. Las monedas también sufrieron, depreciándose todas (con excepción del sol peruano) a doble dígito durante 2024, con un dólar que se fortaleció a lo largo del año (Tabla 1 y Gráfico 1).

El negativo desempeño de los mercados no se asocia a un deterioro de los fundamentos macroeconómicos y corporativos de la región, sino a una seguidilla de eventos y decisiones políticas que autoinfligieron un daño significativo en los mercados accionarios. Es así como, los precios actuales, desacoplados de sus fundamentos, abren una oportunidad para un mejor desempeño de las acciones latinoamericanas, en la medida que se disipe parte de la incertidumbre global.

Una nueva oportunidad

La significativa corrección que experimentaron los mercados latinoamericanos el año pasado presenta una oportunidad de cara a este año. Sin embargo, y en línea con la mayor volatilidad de los mercados en lo más reciente, el nuevo gobierno de EE.UU. liderado por Donald Trump y lo impredecible que puede ser su discurso, presenta desafíos en el corto plazo.

De todas maneras, la región cuenta con sólidos fundamentos macroeconómicos y corporativos, junto con ventajas competitivas en comparación al resto del mundo, que lo podrían llevar a tener un positivo 2025.

- Se mantienen *Checks & Balances* democráticos e institucionales

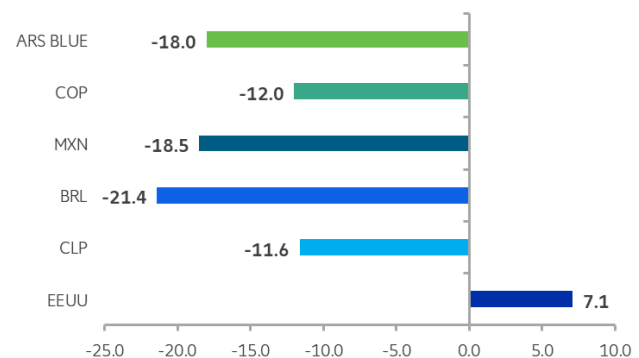
*En portugués, "Tiene más samba", canción de Quarteto Em Cy

Tabla 1. Rentabilidad anual de mercados accionarios (% en USD)

2020	2021	2022	2023	2024
Asia Emergente 26,0	EEUU 26,9	LatAm -0,1	LatAm 25,1	EEUU 23,3
EEUU 16,3	Europa 13,9	Europa -18,1	EEUU 24,2	Asia Emergente 10,0
Europa 4,5	Asia Emergente -6,6	EEUU -19,4	Europa 16,5	Europa 0,9
LatAm -16,0	LatAm -13,1	Asia Emergente -22,8	Asia Emergente 5,6	LatAm -30,4

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1: Depreciación de monedas latinoamericanas ante fortaleza del DXY 2024 | %



Fuente: Bloomberg

A pesar del mayor ruido político que primó el año pasado en las principales economías de la región, las instituciones han seguido demostrando que funcionan, los bancos centrales han dejado en claro su independencia política y en algunas ocasiones los Congresos han frenado proyectos de ley radicales impuestos por los gobiernos de turno.

Ejemplos de esto son el reciente rechazo de la reforma tributaria en Colombia, la independencia del Banco Central brasileño en su ciclo de alzas de tasas a pesar de las presiones políticas, y la capacidad del gobierno y el Congreso en Perú de seguir en sus cargos. A lo anterior se suma la baja significativa que se ha observado en los *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina, asociado a una mejor percepción de riesgo de parte de los inversionistas internacionales.

Por el lado de México, si bien tras las elecciones de 2024 tanto el gobierno como el Parlamento quedaron en manos de Morena (Gráfico 2), lo importante del lazo comercial con EE.UU. lleva a que, en cierta medida, el gobierno estadounidense limite el margen de maniobra de la política mexicana, sobre todo de cara a la negociación del acuerdo comercial entre los tres países de América del Norte (Canadá, México y EE.UU., USMCA por sus siglas en inglés), en 2026.

- Menos exposición a las políticas de Trump (ex. México)

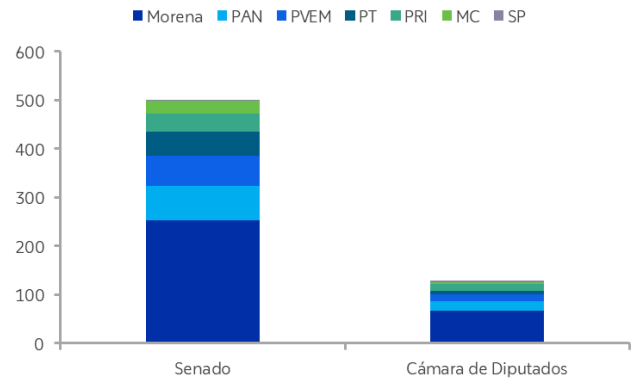
Con excepción de México y Colombia, los países de América Latina analizados en este informe (Brasil, Chile, Perú y Argentina), tienen relaciones comerciales más intensas con China u otros países. A su vez, la mayoría de estos tienen un déficit comercial con EE.UU., por lo que no serían de los primeros o principales objetivos de Donald Trump (Gráfico 3).

A diferencia de países como China u otras naciones de Asia, las economías latinoamericanas estarían en cierta medida protegidas ante la eventual imposición de aranceles, o al menos, se verían menos afectadas.

Es más, si Donald Trump logra debilitar el dólar para fortalecer la industria estadounidense, históricamente un dólar menos fuerte favorece a los mercados accionarios latinoamericanos (Gráfico 4).

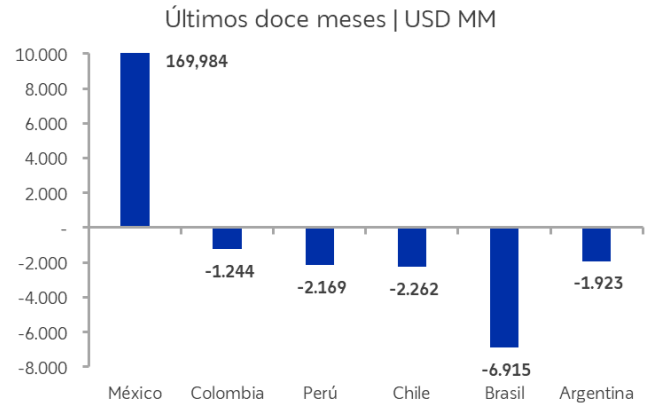
En el caso específico de Argentina, el presidente Javier Milei ha declarado públicamente que es un admirador de Donald Trump y ha confirmado que se mantienen en conversaciones para firmar un Tratado de Libre Comercio entre ambas naciones. Esto eventualmente favorecería a la economía argentina, que con las políticas del gobierno de La Libertad Avanza vuelve a abrirse al mundo.

Gráfico 2: Composición del Parlamento mexicano tras elecciones de 2024



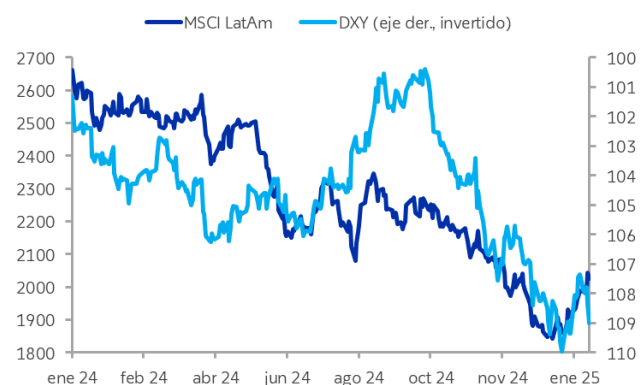
Fuente: Canal del Congreso de México

Gráfico 3: Déficit/superávit comercial con EE.UU.



Fuente: US Census Bureau

Gráfico 4: MSCI LatAm vs. DXY



Fuente: Bloomberg

A su vez, cabe mencionar que países como Perú y Chile, que poseen un grado significativo de apertura comercial, tienen como principal socio comercial a China y si este es efectivamente el principal objetivo de los aranceles de Trump, los países andinos pueden enfrentar escenarios contrarios. En primer lugar, si China logra esquivar los aranceles sin que tengan un impacto significativo en su economía, podrían intentar redirigir comercio que actualmente tienen con EE.UU. hacia otros países. En tal escenario las economías latinoamericanas podrían eventualmente hasta favorecerse de esto. De lo contrario, si los aranceles de EE.UU. tienen un impacto significativo en la economía, el consumo y el poder adquisitivo de los hogares chinos, esto se podría traducir en menores importaciones, golpeando a aquellos países en los que China es el principal socio comercial.

- Proteccionismo y *nearshoring*

Si bien ambos conceptos van en sentido contrario, la aparición de nuevas políticas proteccionistas tras la asunción del nuevo gobierno en EE.UU., podría eventualmente ser beneficioso para México. Aun cuando esto parezca contraintuitivo, nuestro escenario base sugiere que el gobierno mexicano se moderará y entenderá la importancia que significa para su economía la relación bilateral con EE.UU. y no pondrá en juego la negociación del USMCA de cara a 2026. En lo más reciente, se han dado señales de avanzar en esta dirección, con el Plan México, que entre otras iniciativas propone reducir las importaciones desde China. A su vez, lograron retrasar la imposición de aranceles negociando con el gobierno de EE.UU.

Por otro lado, para la economía estadounidense también sería dañino frenar el comercio con México o imponer aranceles a las importaciones de manera transversal. Además, probablemente significarían nuevas presiones inflacionarias, considerando que encarecería los costos de algunos insumos para las empresas de EE.UU. De esta manera, no creemos que Trump imponga aranceles de 25% para todas las importaciones provenientes de México.

Fundamentos macroeconómicos sólidos

El crecimiento económico de la región habría cerrado 2024 con un 2.1% anual según el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esto significa que la velocidad de crecimiento prácticamente se mantuvo con respecto al año anterior y se espera una aceleración para 2025, y otra para 2026 (Gráfico 5).

La tendencia es divergente entre países y Brasil va a exhibir una leve desaceleración en su crecimiento económico tras un destacado 2024 y es que, con las presiones inflacionarias, el Banco Central se ha visto obligado a subir las tasas, suponiendo un desafío para la economía brasileña.

En el caso de México, también se va a observar una desaceleración, pero sería menor a la esperada, dado que 2024 habría terminado con un crecimiento en torno a 1.3%. A su vez, el impulso económico de EE.UU. pondría un límite inferior a esta desaceleración.

En el caso de Chile, Colombia y Perú, los países seguirán creciendo a tasas similares a las de 2024, dando cuenta de una normalización económica. Por el lado de Chile, la demanda externa seguirá siendo el principal impulsor del crecimiento económico, mientras que en Perú se mantiene la resiliencia y en Colombia el impulso sigue por el lado del consumo.

Gráfico 5: Proyecciones de crecimiento económico



Fuente: FMI

La economía argentina sufrió un destino distinto, y es que tras contraerse en 2024 del orden de 2.8%, reaccionando a una recesión autoinducida por el gobierno, el FMI proyecta un crecimiento de 5.0% tanto para 2025 como 2026.

Inflación -con baches- a la baja

La inflación ha continuado con su convergencia, pero con algunos obstáculos transitorios en ciertos países de la región (Gráfico 6). Casos especiales que vale la pena mencionar son las expectativas de inflación desancladas en Brasil, el impacto del ajuste de las tarifas eléctricas en Chile que aumentó en 1 punto porcentual la inflación en 2024, la desaceleración significativa de la inflación en Argentina que llevó al gobierno a disminuir el ritmo del *crawling peg* y el control de la inflación en Perú, que se espera oscile en torno a la meta en 2025. En México y Colombia, los registros han estado bien comportados.

Así, para este año, se espera la inflación siga a la baja en todos los países de la región, con excepción de Perú y Brasil (Gráfico 7). En este último el Banco Central se encuentra subiendo tasas, desacoplado de la región y del mundo.

Pasando a la política monetaria, las perspectivas son distintas entre los países. Los bancos centrales de Chile y Brasil fueron pioneros en comenzar con las bajas de tasas, y recientemente la autoridad monetaria chilena adoptó un tono más cauteloso y alineado con el Fed. En el caso de Brasil, las persistentes presiones inflacionarias y expectativas desancladas llevaron al Banco Central a embarcarse en un ciclo de alzas de tasas.

Con respecto a las autoridades monetarias de México y Colombia, al comenzar más tardíamente sus ciclos de recorte, aun gozan de tasas reales sobre sus niveles neutrales, de manera de poder continuar en esta senda, con una inflación que va a la baja (Tabla 2).

Escueto calendario electoral

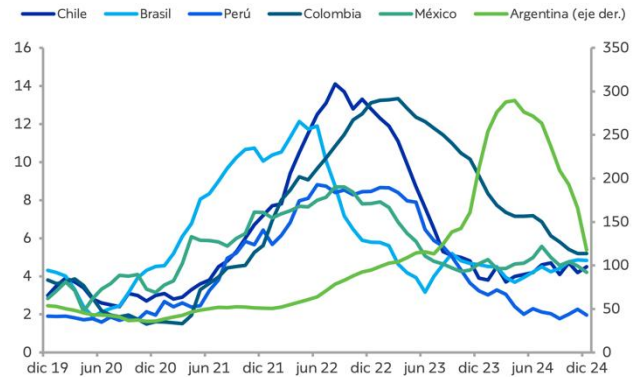
La política fue sin duda la mayor detractora de los principales mercados accionarios de América Latina en 2024. En el corto plazo, continuarán los vaivenes en la región por distintos factores, pero vale la pena analizar la situación política de cada uno por separado, tomando en cuenta que en 2025 el calendario electoral es más acotado que el año pasado, lo que históricamente favorece a los mercados latinoamericanos (Tabla 3).

Brasil: Dominancia fiscal

En la economía más grande de la región, el tema fiscal ha seguido siendo lo que más ha marcado al gobierno y dominado al mercado. A fines del año pasado el gobierno ingresó el paquete de recortes fiscales que había prometido por BRL 70 bn, pero junto con este anunció una reforma tributaria que no fue bien recibida por el mercado. A pesar que esta integra

Gráfico 6: Inflación

Var. % YoY

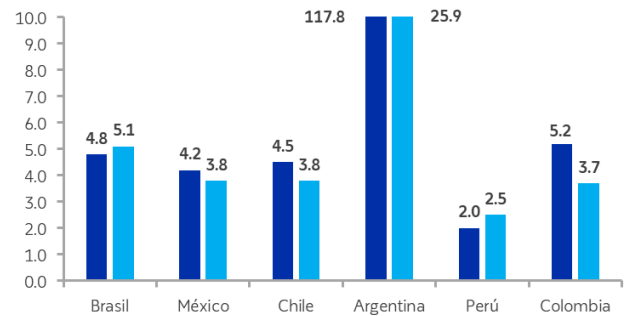


Fuente: Bloomberg, datos al 31 de diciembre de 2024.

Gráfico 7: Inflación continuaría a la baja en la región en 2025

Var. % YoY

■ 2024 ■ 2025E



Fuente: Bancos centrales

Tabla 2: Tasa de Referencia (%)

	2024	2025E	Expectativa de recorte 2024 (pbs.)
Brasil	12,25%	15,00%	275
México	10,00%	8,50%	-150
Chile	5,00%	4,50%	-50
Colombia	9,50%	6,25%	-325
Perú	5,00%	4,00%	-100

Fuente: Bancos Centrales

en cierta medida el sistema tributario, elimina el impuesto a la renta para aquellas personas con salario bajo los BRL 5,000 al mes, y se compensa con los que ganan más de BRL 50,000. Si bien esta reforma promete ser fiscalmente neutral, el anuncio no iba en el espíritu de tranquilizar a los mercados respecto de un eventual compromiso del gobierno con mayor responsabilidad fiscal y el mercado espera que sí implique un mayor déficit fiscal, así como duda que el Congreso esté dispuesto a subir los impuestos personales. A su vez, el paquete de recortes fiscales se aprobó en el Congreso de manera diluida.

Si bien con todas las medidas, las expectativas de mercado apuntan a que este año observaremos un leve déficit primario (-0.6% del PIB), para estabilizar la deuda en torno a niveles actuales se necesitaría un superávit primario del orden de 2% del PIB, lo que en el corto plazo es prácticamente imposible.

Los ruidos fiscales no solo han permeado al mercado y debilitado al real brasileño, sino también merman la confianza que tiene la población respecto a la clase política. En este sentido, en las elecciones municipales de Brasil el gran ganador fue el centro (Partido Social Democrático, PSD), en tanto Lula pierde aprobación y popularidad. Históricamente, estas elecciones no anticipan el resultado de las presidenciales, pero de cara a las elecciones generales de 2026, las encuestas muestran que, de presentarse, Lula enfrentará una reñida competencia en los distintos escenarios (Gráfico 8). Una salida de Lula de la contienda electoral podría dar un impulso al mercado brasileño.

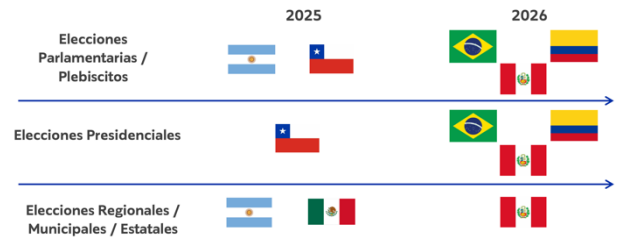
En 2025, el escenario seguirá sin duda volátil, sobre todo en la primera mitad del año, y enmarcado en una situación fiscal más desafiante.

México: al ritmo de Trump

2024 fue un año en el que la coalición de Morena se consolidó en el poder, y tras las elecciones de junio alcanzó la mayoría calificada prácticamente en las dos cámaras del Congreso, así como en la presidencia. Este resultado no estaba incorporado en el mercado, ya que no se esperaba un triunfo tan amplio y contundente del oficialismo. Desde entonces, la percepción de riesgo respecto a México ha aumentado, en línea con los CDS (Gráfico 9) y algunas agencias calificadoras de riesgo han rebajado la perspectiva del país.

Todo lo anterior sucedió en un contexto en que el presidente anterior, AMLO, había ingresado una serie de reformas constitucionales que en algunos casos amenazaban a la institucionalidad del país, como es el caso de la judicial, que fue aprobada en septiembre. Esta propone, entre otros aspectos, que los jueces sean elegidos democráticamente, considerando

Tabla 3: Calendario electoral



Fuente: Vinci Compass

Gráfico 8. Preferencia presidencial de cara a elecciones 2026 | %

	Escenarios		
	1	2	3
Lula	42,2	43,1	43,4
Jair Bolsonaro	45,7		
Michelle Bolsonaro		42,2	
Tarcísio de Freitas			40,6
Nulos/blancos	8,3	10,7	11,9
No sabe/No responde	3,8	4,1	4,1

Fuente: Paraná Pesquisa, enero 2025.

Gráfico 9: CDS de México

Pbs. | CDS a 5 años



Fuente: Bloomberg, datos al 31 de enero 2025

que la Corte Suprema funcionaba como una última instancia de freno de algunas iniciativas radicales aprobadas en el Congreso.

Así comenzó la caída del mercado mexicano, que se exacerbó de cara a las elecciones de EE.UU., en las que en caso contrario se consolidó en el poder el partido republicano, obteniendo no solo la presidencia, sino mayoría en ambas cámaras del Congreso. En este sentido, y dado el superávit comercial que tiene con EE.UU., hemos visto cómo ha sido uno de los principales objetivos del impredecible discurso de Donald Trump.

Si bien se seguirán observando altos niveles de volatilidad, la presidenta Claudia Sheinbaum ha sido pragmática en distintos aspectos, considerando que a fin de este año comienzan las negociaciones por el USMCA. En este sentido, en lo más reciente impulsó el “Plan México” y publicó un decreto de *nearshoring*, ambos apuntando a fortalecer la relación comercial con EE.UU. El gobierno entiende que el dinamismo económico es una de las aristas que podrá dar soporte a sus niveles actuales de aprobación (Gráfico 10).

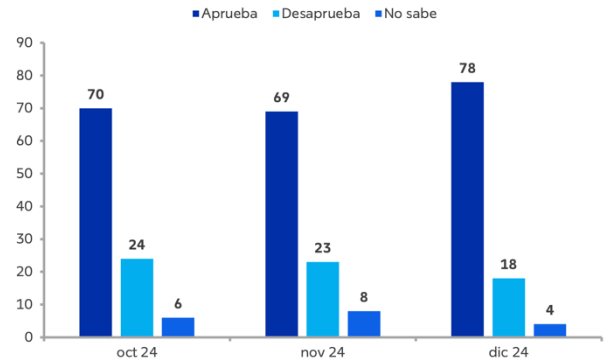
Si bien es difícil de prever, y a pesar de todos los baches que enfrentará en el camino, México puede eventualmente beneficiarse del nuevo gobierno de EE.UU. Esto, en la medida que Trump se concentre en ser más drástico con sus iniciativas dirigidas hacia otros países e internalice lo dañino que sería para la economía estadounidense imponer aranceles transversales a las importaciones provenientes de México. Lo anterior podría incluso llevar a la relación bilateral entre ambos a fortalecerse.

Chile: año de cambios

En Chile, la política ha estado marcada por elecciones prácticamente anuales en los últimos cuatro años. La última, en la que se eligió autoridades regionales, dejó en evidencia el descontento de la ciudadanía con los actuales gobernantes y hubo un giro contundente hacia la centroderecha. Esto es lo mismo que se espera suceda en las elecciones generales de este año, en las que los partidos de derecha tienen candidatos más consolidados (Gráfico 11), lo que entregaría un soporte al mercado accionario.

Las campañas políticas se enfocarán en mejorar la seguridad y medidas para acelerar el crecimiento económico, en tanto en lo más reciente se aprobó la reforma de pensiones, que dio una señal de acuerdo político amplio.

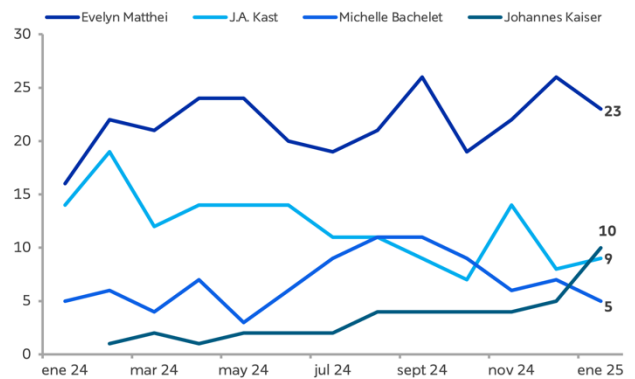
Gráfico 10: Aprobación Claudia Sheinbaum
Primeros tres meses



Fuente: El Financiero, datos a diciembre 2024

Gráfico 11: Preferencia Presidencial

¿Quién le gustaría que fuera el próximo presidente de Chile?



Fuente: CADEM, datos a enero 2025

Así, este mejor escenario político, con un eventual gobierno entrante que impulse medidas promercado, podría plasmarse en el mercado chileno de cara a las elecciones de octubre.

Colombia: movimiento político

Gustavo Petro enfrentará un último año presidencial con bastantes dificultades, principalmente por un Congreso que buscaría ralentizar los trámites de las reformas que impulse el presidente. Este inicio de año ha estado marcado por los movimientos políticos, con ministros y directores presentando sus renuncias de cara a las elecciones generales de 2026, y el nombramiento del presidente de dos nuevos miembros de la junta directiva del Banco Central. La baja aprobación con la que cuenta el presidente le puede jugar una mala pasada al oficialismo de cara a estas elecciones, en donde ya se comienza a hablar de un vuelco político electoral (Gráfico 12). Esto también ha sido positivo luego de que Colombia evitara la imposición de aranceles de parte de EE.UU., a pesar de los dichos del presidente.

El tema fiscal también ha dado qué hablar en Colombia, en tanto en 2024, y a pesar de los esfuerzos del gobierno, es probable que el cumplimiento de la regla fiscal haya estado al límite y en febrero el gobierno debe entregar nuevas proyecciones fiscales para este año. El mes pasado el Congreso rechazó una reforma tributaria que buscaba financiar parte del gasto de 2025, lo que deja en una posición fiscal aún más compleja al presidente.

En Colombia hay elecciones generales en 2026, y el vuelco político para volver eventualmente a un gobierno de derecha también les entrega soporte a los activos de riesgo.

Perú: tensión política y fiscal

Crece la incertidumbre política a medida que se acerca la fecha de convocatoria de las elecciones generales. Poco a poco se comenzarán a conocer a los candidatos para la elección de 2026 en la que podría haber más de 30 candidatos demostrando lo polarizado y fraccionado que se encuentra el sector político. Aún no se ha determinado el funcionamiento de las elecciones del Congreso, tras la reinstauración de la bicameralidad, pero se espera que esta sea mediante votación proporcional.

Otro punto complejo es el gasto fiscal, donde por segundo año consecutivo se incumplió la meta de déficit, comprometiendo la sostenibilidad y estabilidad macroeconómica del país. Además, la aprobación de la presidenta Dina Boluarte es la más baja de Latinoamérica, de tan solo un 5% (Gráfico 13). Sin embargo, a estas alturas ni el Gobierno ni el Congreso

Gráfico 12: Aprobación Gustavo Petro
¿Aprueba o desaprueba la gestión de Gustavo Petro como Presidente?

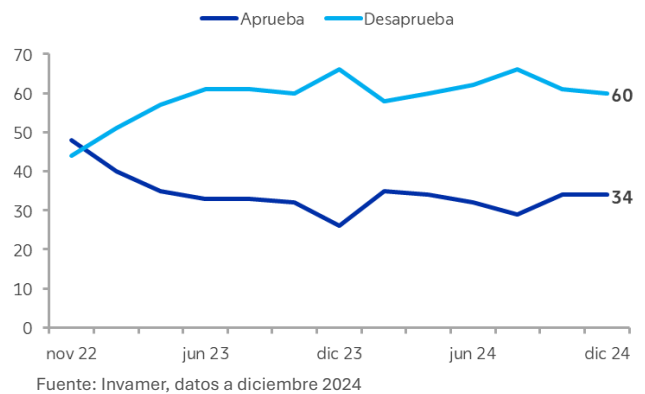
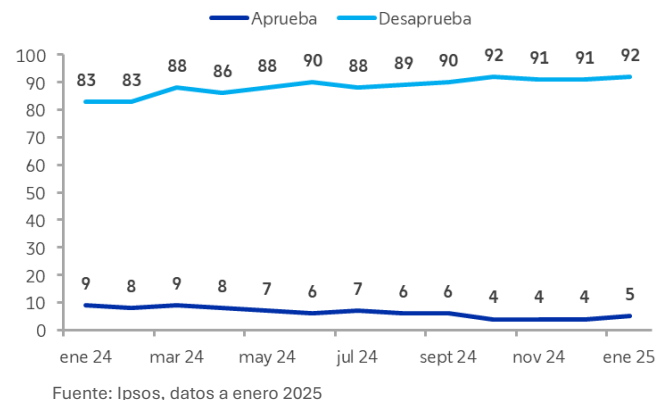


Gráfico 13: Aprobación Dina Boluarte
¿Aprueba o desaprueba la gestión de la presidenta?



tienen incentivos para dejar sus cargos antes de 2026, por lo que se espera que estos se mantengan hasta finalizar el periodo.

Argentina: por un buen camino

Tras el primer año de Javier Milei en la presidencia, su foco se ha centrado en los reajustes fiscales, logrando un proceso desinflationario a lo largo de 2024. Esto logró que la inflación dejara de ser la principal preocupación de la población y ahora se concentran en la pobreza, el trabajo y la inseguridad.

A pesar de los ajustes fiscales, Javier Milei goza de altos niveles de aprobación (Gráfico 14) y lo deja en una posición competitiva para las elecciones intermedias de 2025. En ellas se ponen en juego cerca de la mitad de las bancas de la Cámara Baja y un tercio de las del Senado, donde La Libertad avanza renueva tan solo 8 escaños en la Cámara baja. Lo anterior, abre una oportunidad para que el oficialismo logre obtener más escaños en el Congreso y le sea más llevadera la tramitación de proyectos de ley, para seguir abriendo la economía argentina.

Riesgos globales y locales

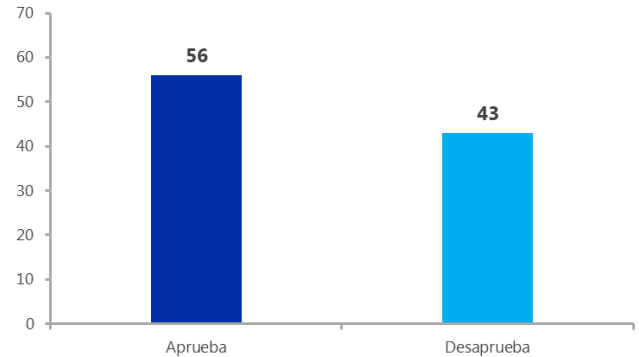
Por su carácter de economías emergentes, los países de América Latina están sujetos a riesgos tanto globales como locales. De esta manera, los riesgos podrían describirse de la siguiente manera; En primer lugar, y si bien está cada vez menos internalizado (Gráfico 15), la posibilidad de una recesión global impactaría de manera significativa a la economía y mercados de la región, debido a su mayor riesgo.

De lo contrario, un escenario de *no landing* y que las medidas impuestas por el presidente Trump causen mayor inflación de manera persistente, llevando a que el Fed tenga que voltear a un ciclo de alzas de tasas, también ajustaría las condiciones financieras de la región y fortalecería el dólar.

El escenario macroeconómico para China también es determinante para la región, y es que si las medidas dirigidas al gigante asiático son muy drásticas y provocan una desaceleración pronunciada, países que lo tienen como principal socio comercial pueden sufrir las consecuencias (Gráfico 16).

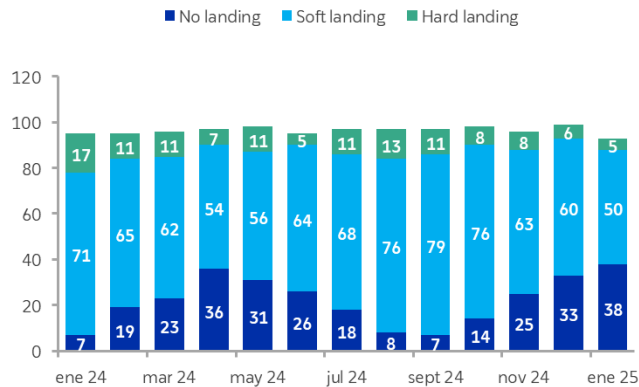
A nivel local, los riesgos son más latentes y distintos en cada una de las economías de la región. Por un lado, está la posibilidad de escenarios de descontento social, que han sido parte de la historia de América Latina, mermando su institucionalidad y salud económica. A su vez, y de cara a las

Gráfico 14: Aprobación Javier Milei
¿Aprueba o desaprueba la gestión del presidente?



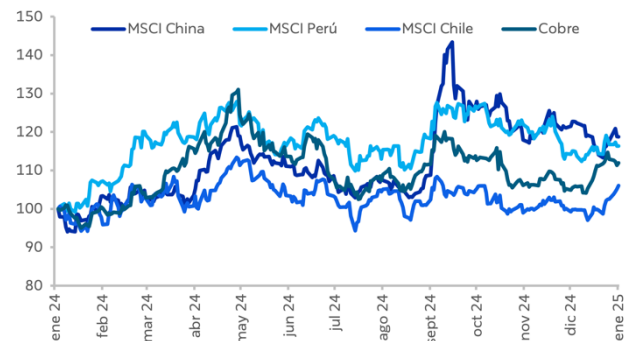
Fuente: Poliarquía, datos a diciembre 2024

Gráfico 15: ¿Cuál es el escenario más probable para la economía global en los próximos 12 meses



Fuente: Bank of America

Gráfico 16. Correlación positiva entre China y andinos
Puntos | Base 100 = 23-01-2024



Fuente: Bloomberg

elecciones pueden aparecer medidas políticas populistas, y dañar la percepción de riesgo de parte de inversionistas internacionales.

Por último, pero no menos importante, está el tema fiscal. Este aspecto es transversal a todos los países, en distintas medidas. Por un lado, están Chile, Colombia y Perú, que probablemente no cumplieron sus metas fiscales en 2024 y el panorama hacia adelante se torna más desafiante. En México, el presupuesto para este año decepcionó al mercado, y dado el legado del gobierno anterior, la responsabilidad fiscal que se observe este año será determinante para contener revisiones a la baja en su calificación crediticia. En el caso de Brasil, lo insostenible de la trayectoria de la deuda ha sido el fantasma detrás de las recientes discusiones y ruidos fiscales. Por último, pero no menos importante, la continuación de la consolidación fiscal en Argentina, ante una eventual liberación del cepo cambiario, también logrará dar soporte al buen desempeño del mercado en adelante (Gráfico 17).

Acciones latinoamericanas: señales de optimismo

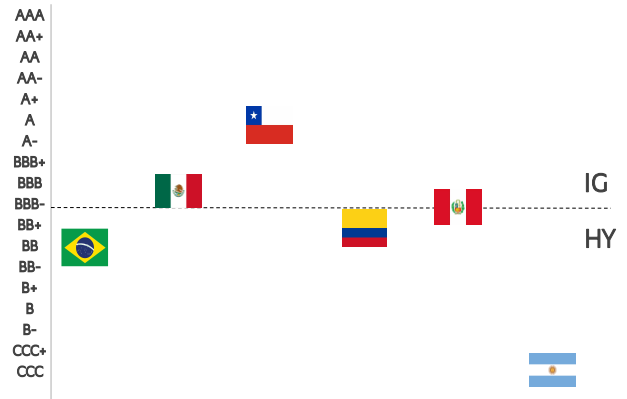
América Latina cerró 2024 con el peor desempeño accionario a nivel global, principalmente por el pobre rendimiento de sus dos mayores mercados, Brasil y México (-29.5% y -30% en dólares respectivamente), mientras que Argentina logró desacoplarse del resto de los países y anotó un año más que positivo, siendo el gran ganador de la región con una rentabilidad por sobre 100%. A pesar de este año negativo para Latinoamérica, 2025 podría tener un destino distinto para la renta variable.

Las valorizaciones se encuentran descontadas, mostrando un atractivo histórico al transar bajo su promedio histórico. Las acciones brasileñas, mexicanas y colombianas muestran una gran oportunidad en términos de precios (Gráfico 18).

Para este año las proyecciones muestran que la región crecerá a un ritmo levemente superior a 2024, gracias a la estabilidad lograda por la resiliencia económica de algunos países, lo que otorga sustento al desempeño accionario. Además, a excepción de Brasil, los bancos centrales continuarían con su ciclo de recortes, aunque en menor magnitud, entregando soporte a la actividad económica.

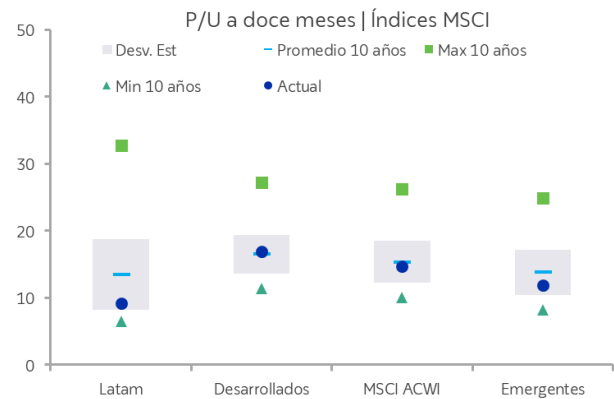
Con la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre ya en curso, las estimaciones para las empresas son positivas. Los buenos resultados del trimestre anterior darían soporte para que estos se repitan esta temporada de cierre de año, y las proyecciones muestran que las utilidades seguirán creciendo para 2025 (Gráfico 19).

Gráfico 17: Calificación crediticia S&P



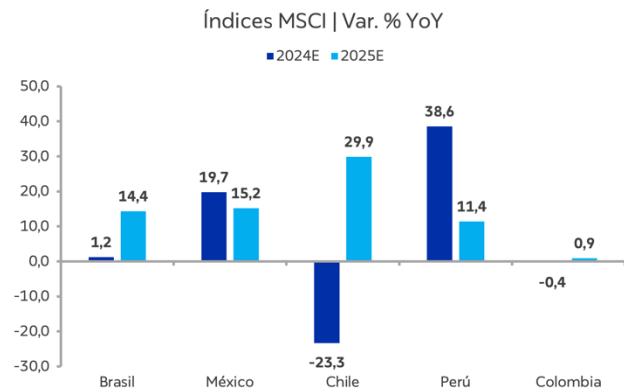
Fuente: S&P Ratings

Gráfico 18: Valorizaciones



Fuente: Bloomberg

Gráfico 19: Proyecciones de crecimiento de utilidades



Fuente: Citi Factset

Este año tendrá un calendario electoral más escueto, lo que de cierta forma limita la volatilidad de los mercados accionarios. Sin embargo, ya se comienza a anticipar un vuelco político hacia la centroderecha en Chile en las elecciones generales de este año, y en Colombia y Perú para 2026. En Argentina se espera que en las elecciones legislativas intermedias el oficialismo gane participación en ambas cámaras, lo que fortalecería aún más al gobierno de Javier Milei. De esta forma, este giro político podría impulsar el desempeño accionario de la región, mediante políticas promercado y enfocadas en el crecimiento económico.

Por otro lado, y dada la fortaleza del dólar, se abre una oportunidad para que este alcance un *peak* en el corto plazo y comience a liberar presión sobre las otras monedas, abriéndose una nueva oportunidad para la renta variable latinoamericana.

Renta Fija: Volatilidad con oportunidades

En cuanto a la renta fija, la volatilidad de las tasas a nivel global se mantendría al menos durante esta primera parte del año. Las tasas latinoamericanas se han acoplado a los movimientos de las del Tesoro norteamericano durante 2024, y esto se ha mantenido en este comienzo de año con la llegada de Trump a la presidencia, intentando dilucidar cuáles serán sus prioridades y su postura final en cuanto a los aranceles.

Aunque aún se proyectan uno o dos recortes por parte del Fed para 2025, estos se han corregido a la baja gracias a la resiliencia económica mostrada por EE.UU. y las potenciales presiones inflacionarias que generarían las políticas de Trump.

Respecto a las expectativas de *default*, vemos una mejora dentro de los países latinoamericanos (Tabla 4). Argentina fue el país que tuvo la mayor disminución en la región, aunque aún bastante lejos de Perú y Chile quienes encabezan la lista. México exhibió una leve mejora respecto al cierre de 2023, mientras que Brasil fue una de las excepciones y sus expectativas de *default* aumentaron en el margen.

Por otro lado, los *yields* se mantienen atractivos respecto a años anteriores, lo que entrega una oportunidad de inversión en la región. Además, el sector corporativo muestra solidez gracias a los bajos niveles de apalancamiento. Sin embargo, los spreads se encuentran bastante comprimidos, fenómeno que se observa a nivel global, lo que potencia la importancia de la selectividad.

Las monedas latinoamericanas tuvieron un 2024 golpeado, depreciándose por sobre dos dígitos, a excepción del sol peruano. A pesar de que podríamos ver una mayor volatilidad en el corto plazo, las monedas están desviadas de sus fundamentos y en la medida que el dólar global se debilite, se podría abrir una oportunidad para una apreciación de monedas emergentes.

Tabla 4. Expectativas de default

	2022	2023	2024	2025F
Asia	16,9%	10,0%	4,7%	3,0%
Europa EM	32,0%	20,8%	0,5%	2,8%
América Latina	3,7%	5,4%	4,6%	3,4%
EMEA	0,6%	0,0%	1,0%	0,5%

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 Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci 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 Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci 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.