

## Feet-On América Latina: *Here comes the sun\**

Sin escalada de conflictos globales, se fortalece el sustento para mercados latinoamericanos:

- Mejor posicionados que el resto del mundo ante aumento de tensiones comerciales y geopolíticas
- Fundamentos macro sólidos ante perspectivas económicas que se deterioran
- Vendrían giros políticos hacia gobiernos más promercado en algunos países
- Debilidad del dólar, valorizaciones atractivas y retorno de flujos favorecen a mercados accionarios de la región
- Fundamentos corporativos sólidos y tasas de default esperadas se revisan a la baja
- Riesgos: mercados sujetos a vaivenes globales y eventos idiosincráticos

### Un buen comienzo

Tras un sufrido 2024, los mercados accionarios latinoamericanos avanzan a lo largo de este año con positivos rendimientos. El entorno global más incierto, pero marcado por las tensiones comerciales, ha permitido que la región anote un *outperformance* con respecto a otros mercados, gracias a su mejor posición respecto al resto del mundo (Gráfico 1).

A pesar de que a lo largo del año pasado los mercados accionarios de América Latina fueron los principales perdedores, hoy la situación se ve más esperanzadora, los inversionistas comienzan a anticipar un giro político hacia gobiernos más promercado en la región y el hecho de que - en su mayoría- no tengan una gran integración comercial con EE.UU., los ha hecho menos sensibles al deterioro de las perspectivas económicas globales.

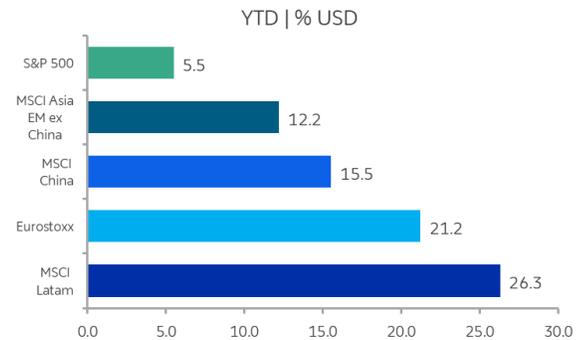
A su vez, la debilidad del dólar que ha marcado el inicio del año ha permitido una apreciación de las monedas latinoamericanas, que sufrieron depreciaciones de doble dígito el año pasado (Gráfico 2).

### Se respira un nuevo aire

En nuestro documento de enero ([enlace](#)) declaramos que los daños al mercado accionario en 2024 habían sido autoinfligidos, ya sea por su clase política, por el electorado, por mayores ruidos locales, entre otros factores. Sin embargo, a lo largo de 2025 hemos visto que la población de la región deja de avalar a gobiernos de izquierda y declara mayor preocupación por factores que suelen relacionarse con un mejor escenario macroeconómico, como lo son la seguridad, el crecimiento económico y la disponibilidad de empleo.

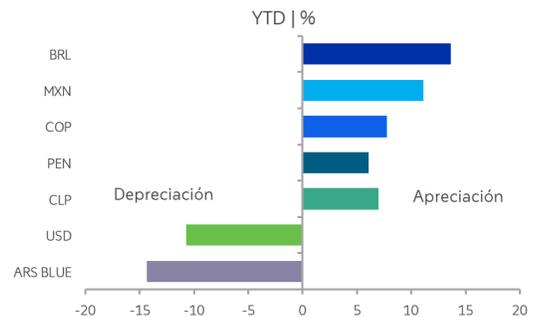
\*Aquí viene el sol, canción de The Beatles

Gráfico 1: América Latina lidera en retorno accionario



Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2025.

Gráfico 2: Apreciación de monedas latinoamericanas



Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2025.

En este sentido, y a pesar de las fuertes revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento alrededor del mundo, América Latina resiste y mantiene sus fundamentos macroeconómicos, con algunas excepciones. A su vez, la institucionalidad sigue prevaleciendo en la región y se cumplen importantes condiciones que podrían continuar dando soporte a los mercados latinoamericanos.

- Giro político hacia gobiernos más promercado

Como se mencionó anteriormente, no solo las encuestas comienzan a demostrar un interés de la población que se vuelca hacia preocupaciones que suelen favorecer el crecimiento económico, sino que la desaprobación hacia actuales mandatarios en la región permite prever que los próximos gobiernos se inclinarán más hacia la derecha.

Este es el caso de Chile, Brasil, Colombia y Perú (Gráfico 3). El primero de ellos realizará elecciones generales este año, y los otros tres el próximo. En las cuatro naciones el poder ejecutivo está en manos de partidos de izquierda o centroizquierda, con acotados niveles de aprobación.

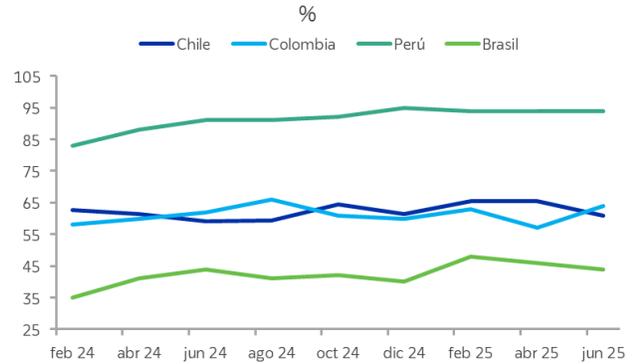
El mercado ha comenzado a anticipar que vendrán gobiernos de centroderecha, y esto ha entregado soporte adicional a las acciones latinoamericanas.

- Proveedor clave de materias primas para el mundo

Varios países de la región son proveedores de materias primas claves para la actividad económica del mundo. Algunos ejemplos contemplan la producción de petróleo en Brasil y Colombia, la de cobre en Chile y Perú, litio en Argentina y Chile, maíz en Brasil y Argentina, entre otros (Tabla 1).

Históricamente, la correlación entre el dólar y los precios de *commodities* es negativa, es decir, cuando el dólar se debilita, los precios de las materias primas suben, por un aumento en la demanda producto del mayor poder adquisitivo del resto de los países. Dado el contexto global actual, el índice de precios de *commodities* CRB muestra un aumento de 0.2% en lo corrido del año (al 30 de junio). En lo que va de 2025, los metales preciosos lideran las alzas, seguido de metales industriales y las perspectivas para el petróleo eran más bien negativas. Sin embargo, el conflicto entre Irán e Israel inyectó volatilidad a los precios del crudo.

Gráfico 3: Desaprobación presidencial



Fuente: Cadem, Invaer, Ipsos, Datafolha

Tabla 1. Ranking de producción global de commodities

Posición en cada mercado

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Algodón	9	3	-	40	13	42
Café	-	1	-	3	10	9
Cobre	-	-	1	43	10	2
Litio	4	5	2	--	-	-
Maíz	5	3	62	42	8	41
Níquel	-	8	-	11	-	-
Petróleo	25	9	65	23	12	42
Salmón	-	-	2	51	-	-
Soya	3	1	-	30	21	46
Zinc	-	-	-	--	6	2

Fuente: McKinsey, FAS, IEA.

Por otro lado, algunas de estas materias primas son necesarias para la transición energética, destacando el cobre, que opera con un déficit estructural de oferta, lo que añade soporte al precio de estos *commodities*.

A su vez, en medio de mayores tensiones comerciales y otros conflictos geopolíticos, la seguridad del suministro energético y alimenticio será primordial en algunas economías, lo que las puede llevar a fortalecer sus lazos comerciales con América Latina.

- Mejor posicionado ante tensiones comerciales y geopolíticas

Las principales economías de la región tienen un comercio relativamente acotado con EE.UU., y están más integrados con China, lo que los hace estar menos expuestos a las amenazas arancelarias del mandatario estadounidense.

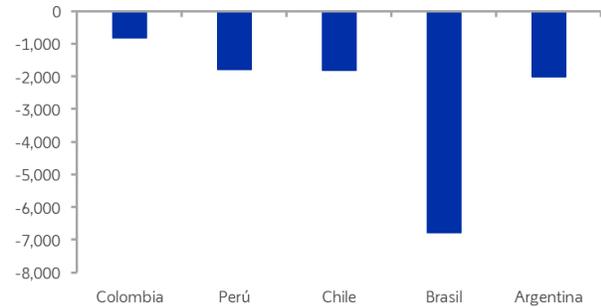
En este contexto, y con excepción de México, todos los países analizados en este informe cerraron 2024 con un déficit comercial con EE.UU. (Gráfico 4), es decir, importaron desde EE.UU. más de lo que exportaron hacia allá. Eso los hace no estar en el radar de Donald Trump, y fue probablemente lo que permitió que durante los anuncios del *Liberation Day*, no enfrentaran aranceles de más allá del 10%.

En el caso de México, la historia es distinta. Si bien exhibe un superávit comercial sustancial con EE.UU., también goza de un tratado de libre comercio entre ambos países y Canadá (USMCA) que será revisado -o más bien renegociado- a partir de agosto/septiembre de este año. Si el desenlace de las conversaciones es positivo, eventualmente México podría ser uno de los grandes ganadores del nuevo escenario de tensiones comerciales, y enfrentar un arancel promedio ~6%, bajo lo que probablemente enfrente el resto del mundo. Sin embargo, en el corto plazo el escenario es más incierto y las proyecciones económicas para México se han visto mermadas por las correcciones en EE.UU.

### Fundamentos macroeconómicos estables

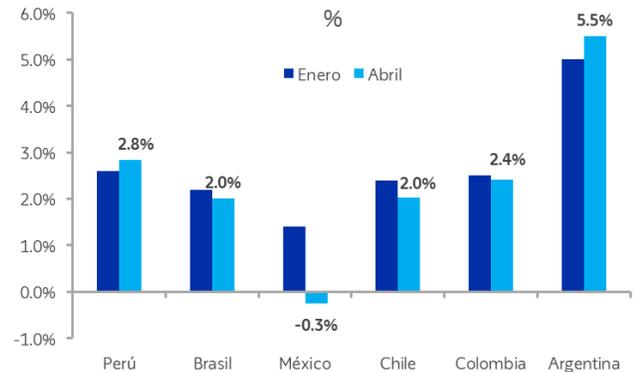
Durante el primer semestre del año, diversos organismos e instituciones internacionales ajustaron a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global, principalmente debido a la intensificación de las tensiones comerciales y sus efectos tanto directos como indirectos en el mundo. Aunque América Latina se sumó a la corrección de las expectativas globales, la magnitud del ajuste en la región fue considerablemente más moderada en comparación con otras zonas, lo que otorgó cierto respaldo a sus economías.

Gráfico 4: Balanza comercial Latioamérica con EE.UU. (ex México) 2024 | MM USD



Fuente: US Census Bureau

Gráfico 5: Proyecciones de crecimiento económico para 2025



Fuente: Fondo Monetario Internacional

En la última actualización de su informe de Perspectivas Económicas Globales del Fondo Monetario Internacional (FMI), las expectativas de crecimiento de este año para Brasil, Chile y Colombia experimentaron leves revisiones a la baja respecto de las proyecciones de comienzos de año (Gráfico 5). En este contexto, las estimaciones apuntan a desaceleraciones marginales con respecto a 2024. Sin embargo, las encuestas locales de Chile y Brasil, que tienen una mayor periodicidad, están revisando al alza las proyecciones de crecimiento para 2025.

En contraste, Perú y Argentina experimentaron revisiones al alza: el primero respaldado por el arrastre del buen *momentum* económico mostrado a fines del año pasado, y el segundo tras la profunda contracción vivida durante el mismo período.

México, en cambio, fue el único país que enfrentó un recorte significativo en sus perspectivas, llegando incluso a estimarse una posible contracción, debido a su alta dependencia de la economía estadounidense, una de las más afectadas por estas revisiones.

Los datos de crecimiento del primer trimestre estuvieron en línea con lo esperado o mostraron una leve sorpresa positiva, reflejando la solidez económica de la región frente a otras partes del mundo (Tabla 2). Así, América Latina evidencia una relativa resiliencia en comparación con otras economías emergentes, considerando el desafiante contexto global.

### Continúa -lenta- convergencia de la inflación

Durante la primera mitad de 2025, la evolución de la inflación en América Latina ha mostrado comportamientos divergentes entre países. En Chile y Brasil, tras una aceleración a inicios de año, los precios comenzaron a moderarse, retomando una trayectoria descendente. En contraste, México ha experimentado un aumento en la inflación, mientras que en Colombia los niveles se mantienen estancados, fluctuando en torno al valor de cierre de 2024. Perú destaca como una de las pocas economías de la región con una inflación dentro del rango meta, y se espera que se mantenga en estos niveles durante el resto del año (Gráfico 6).

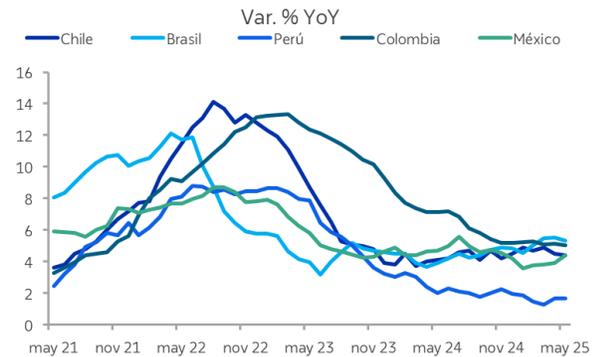
Por su parte, Argentina constituye un caso particular: pese al contexto de alta inflación heredado, ha logrado avances significativos en su proceso desinflacionario, impulsado por un severo ajuste fiscal implementado por el actual gobierno (Gráfico 7).

Tabla 2. PIB 1Q 2025 YoY

País	Dato esperado	Dato oficial
Brasil	3.1%	2.9%
México	0.8%	0.8%
Chile	2.0%	2.3%
Colombia	2.5%	2.7%
Perú	3.9%	3.9%
Argentina	6.1%	5.8%

Fuente: Bloomberg, IBGE, INEGI, Banco Central de Chile, DANE, INEI, INDEC

Gráfico 6: Inflación



Fuente: INE, IBGE, INEI, DANE, INEGI

Gráfico 7: Inflación Argentina



Fuente: INDEC

Las proyecciones apuntan a una desaceleración generalizada de la inflación en la región durante 2025, y aunque la última milla se ha vuelto desafiante, la importación de deflación desde China permitirá un retorno de la inflación a la meta más rápido para algunas economías. En el caso de México, la inflación está exhibiendo el impacto de los aranceles, mientras que, en el caso de Chile, debido a que su principal socio comercial es China, se espera que en 2025-2027, el impacto en la inflación sea de -0.3 puntos porcentuales (pp.). Con excepción de México, no se ha visto un shock transitorio por los aranceles, en tanto la inflación en EE.UU. ha estado por debajo de lo esperado y la debilidad del dólar alivia las presiones inflacionarias.

Pasando a política monetaria, los bancos centrales de la región continuarían con el ciclo de recortes de tasas, en línea con una trayectoria de inflación que se prevé continuará cediendo (Gráfico 8). Brasil es el *outlier*, con un Banco Central que habría terminado el alza de tasas tras la reunión de junio, y llevando la tasa hasta 15.00%, más de 10% en términos reales. Sin embargo, en el comunicado se señaló que este sería el último ajuste, en tanto parte del mercado ya internaliza que las bajas comenzarían en 2026.

Este escenario sugiere que, aunque con distintos tiempos y magnitudes, continuaría la flexibilización monetaria en la región, contribuyendo a mejorar las condiciones financieras internas y reforzar el proceso de crecimiento económico.

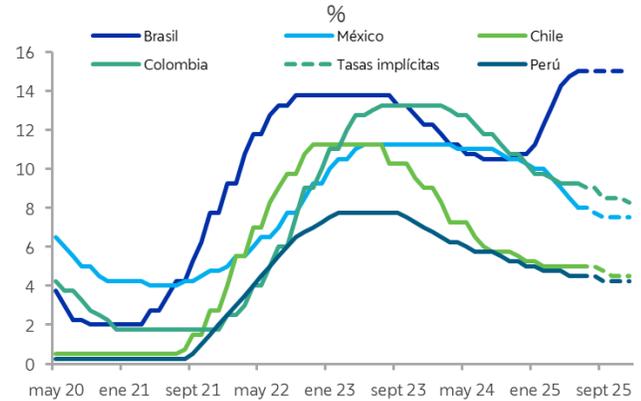
### Un abultado calendario político

A diferencia de otras ocasiones, esta vez la cantidad de elecciones que hay en la región traería buenas noticias para los mercados. Si bien estos periodos históricamente se asocian a mayores niveles de volatilidad, el giro político que podríamos observar hacia gobiernos más promercado tendría -y ya ha tenido- efectos positivos en los mercados de la región (Gráfico 9).

Al respecto, destacan las elecciones generales de Chile en 2025, y Brasil, Perú y Colombia en 2026. En octubre de este año, también se realizarán elecciones intermedias en Argentina, en las que se espera el partido oficialista gane terreno en ambas cámaras del Congreso, para facilitar el progreso de su programa.

Como es costumbre en la región, el panorama político de cada país impacta el rumbo de los mercados financieros. A pesar de que el escenario actual no está carente de ruidos, se comienza a configurar un mejor escenario político en la región, que entrega soporte al desempeño del mercado.

Gráfico 8. Tasa de política monetaria por país



Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg, Riskamerica



Fuente: Vinci Compass.

Brasil: Desgracia de unos, fortuna de otros

En Brasil, los mayores riesgos políticos siguen asociados al tema fiscal y el desvío de la trayectoria hacia la meta. La meta para 2025 está fijada en un balance fiscal primario igual a 0% del PIB, con un rango de tolerancia de  $\pm 0.25$ pp. El mercado estima que el déficit podría ubicarse en el límite inferior del rango propuesto por el gobierno, que afirmó que la meta hacia 2026 se situaría en un superávit de 0.25% del PIB.

La popularidad de Lula ha continuado a la baja, fenómeno que se exacerbó con el escándalo de pensiones, en el que se conoció que el Instituto Nacional de Seguridad Social retiró dineros de pensionados por más de USD 1.1bn. Esto permeó en las encuestas, y la desaprobación de Lula subió hasta ~45% tomando un promedio de 7 encuestas (Gráfico 10).

A su vez, encuestas publicadas durante junio como Datafolha y Quaest apuntan a que de enfrentarse Lula y Tarcisio de Freitas (gobernador de Sao Paulo, derecha) en una segunda vuelta, el resultado sería un empate técnico (Gráfico 11). Además, la aprobación neta de Lula (aprobación – desaprobación) se encuentra ~ 17pp., lo que dista de la que gozaban los presidentes que fueron reelectos previamente (~22 pp. al momento de ser reelectos).

En lo más reciente los anuncios en torno a los Impuestos a Operaciones Financieras opacaron la intención del gobierno de recortar gastos fiscales. A fines de junio, un decreto legislativo anuló el decreto presidencial original que había creado este impuesto. Ahora corresponde al Tribunal Supremo decidir el destino final de esta propuesta. Esta medida refleja la falta de apoyo político al gobierno de Lula.

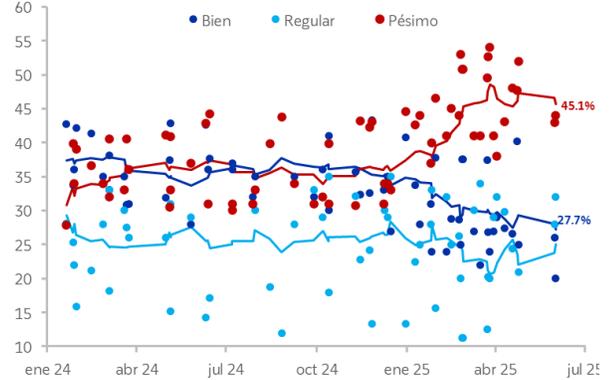
Con todo, las perspectivas para la política brasileña girarán en torno a las elecciones generales de 2026, en las que se hace cada vez más probable un triunfo de la oposición, y por ende, un escenario más promercado.

México: una historia distinta

En México, el poder se concentra, y tras unas elecciones judiciales marcadas por una escasa participación, los 9 miembros de la Corte Suprema son cercanos al oficialismo, que además goza de mayoría en ambas cámaras del Congreso.

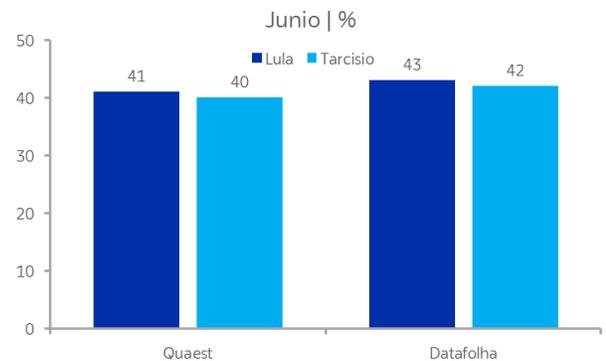
Más allá de la discusión política y la eventual pérdida de institucionalidad que puede causar la concentración de poderes, el rumbo del mercado ha seguido lo que puede resultar del nuevo escenario comercial, producto de un intercambio mundial de bienes menos fluido. Dada la dependencia de la economía mexicana de EE.UU., la imposición de aranceles afecta

**Gráfico 10: Evaluación Gobierno de Lula**



Fuente: Vinci Compass en base a 7 encuestas.

**Gráfico 11: Simulaciones de segunda vuelta electoral**



Fuente: Quaest, Datafolha

directamente la actividad. Esto ya se comienza a sentir en las remesas, que en mayo se contrajeron por segundo mes consecutivo (Gráfico 12) y las exportaciones de automóviles, en las que se observa una contracción interanual en mayo (las dirigidas a EE.UU.).

Por su parte, la evaluación del país respecto de cómo su gobierno ha mediado las relaciones con EE.UU. se deteriora en el margen (Gráfico 13). De lo contrario, la mandataria goza de elevada aprobación, a pesar de que también viene cayendo los últimos meses (Gráfico 14).

Con respecto a las tensiones comerciales, actualmente México enfrenta aranceles de 25% al porcentaje de automóviles y bienes que no cumplan con el USMCA y 25% por el fentanilo para los productos que no cumplan con las reglas de origen del USMCA. A su vez, a pesar de que México no fue incluido en los anuncios del *Liberation Day*, se ve severamente afectado por los aranceles al acero, aluminio y sus derivados, que recientemente se duplicaron a un 50%, pues estos dos componentes no se encuentran incluidos en el tratado.

En el corto plazo, el ámbito político se ve nublado para México, pero en la medida que se disipe la incertidumbre en torno a la renegociación del tratado, creemos que volverán a verse señales de *nearshoring* y la economía mexicana podría transformarse en la gran ganadora del nuevo escenario comercial.

Chile: cuenta regresiva

En Chile, el foco sigue concentrado en las elecciones generales de noviembre y aun cuando el escenario se complica en el margen, se sigue anticipando un giro político en el próximo gobierno hacia partidos de oposición. En las primarias del oficialismo triunfó la candidata del partido comunista Jeannette Jara, en tanto las encuestas muestran como favorito al candidato del partido Republicano, José Antonio Kast, seguido de la candidata de centroderecha, Evelyn Matthei y luego de Jara.

Sin embargo, las últimas encuestas han mostrado que, como un todo, el oficialismo gana terreno (Gráfico 15). En este contexto, las principales preocupaciones de los chilenos se siguen centrando en seguridad y dinamismo económico, lo que históricamente se asocia a partidos de centroderecha.

Debido a que se acercan las elecciones, al gobierno actual le quedan solo algunos meses en el poder, por lo que es poco probable que en lo que resta se aprueben reformas sustanciales. Sí avanza aquella destinada a disminuir el tiempo en la obtención de permisos para invertir, mientras que el ejecutivo se concentrará en reformas más relacionadas con lo valórico como el aborto y la eutanasia.

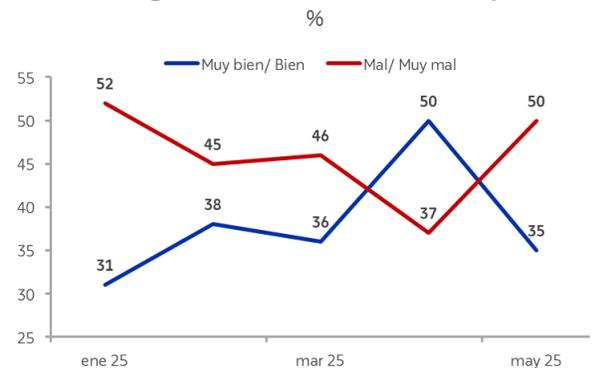
Otro tema que ha estado presente en los titulares ha sido el fiscal. En 2024, el gobierno chileno incumplió la meta fiscal de balance estructural, y este

**Gráfico 12: Remesas a México**  
MM USD



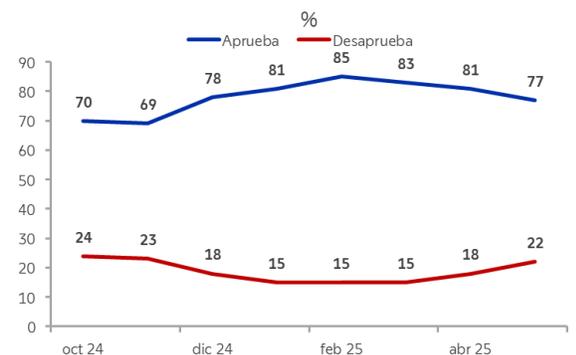
Fuente: Banco de México

**Gráfico 13: ¿Cómo calificaría la relación del gobierno mexicano con Trump?**



Fuente: El Financiero

**Gráfico 14: Aprobación de Claudia Sheinbaum**



Fuente: El Financiero

se ubicó en 3.3% del PIB en 2024, cuando la meta era de 1.9%. Además, es probable que se vuelva a incumplir la meta este año, en un contexto en que el gobierno se ha impuesto un nivel de deuda prudente inferior al 45% del PIB.

De esta manera, el escenario político aun es favorable para Chile y no se discutirían reformas disruptivas en lo que resta del gobierno. A pesar del triunfo comunista en las primarias, el mercado sigue internalizando un giro político positivo.

Colombia: crisis fiscal persistente

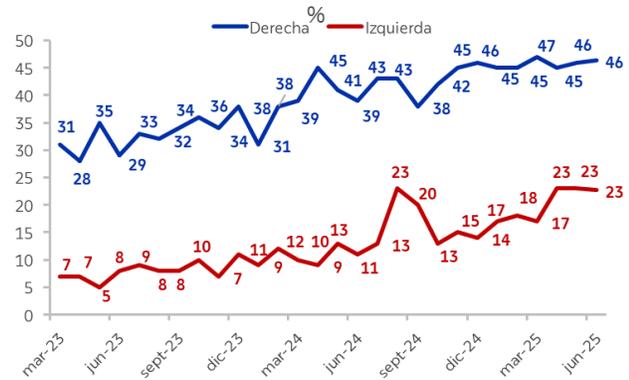
A una situación fiscal ya deteriorada se le suma la activación de la cláusula de escape por parte del gobierno para eludir el cumplimiento de la regla fiscal de este año. Con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, se anunció un aumento del déficit proyectado para 2025, desde 5.1% hasta 7.1% del PIB, acompañado de una reforma tributaria destinada a financiar el mayor gasto público (Gráfico 16). Este escenario compromete de manera anticipada la sostenibilidad de las finanzas públicas, considerando que el país ya acumula dos años consecutivos sin alcanzar sus metas fiscales. En consecuencia, se incrementa la vulnerabilidad frente a una posible rebaja en la calificación crediticia por parte de las agencias evaluadoras, dada la fragilidad del panorama fiscal.

La situación política se mantiene marcada por una alta inestabilidad en este último año del mandato de Gustavo Petro, quien continúa impulsando por diversas vías la implementación de alguna de sus reformas. A este escenario se suma el atentado sufrido por el precandidato presidencial Miguel Uribe Turbay, lo que añade mayor incertidumbre a la situación política del país. En cuanto a las elecciones generales de 2026, los primeros sondeos presidenciales muestran una gran dispersión en la intención de voto, aunque con una ligera preferencia hacia la centroderecha en línea con el resto de la región (Gráfico 17).

Pasando a la parte macro, el crecimiento se mantiene impulsado por la demanda interna, y el PIB del primer trimestre sorprende sobre las expectativas. Por otro lado, la inflación se mantiene estancada en los niveles de cierre de 2024, lo que ha retrasado el proceso de flexibilización monetaria. Sin embargo, se espera que la convergencia hacia la meta continúe, aunque de manera más lenta, dando espacio para que el Banco de la República retome su ciclo de flexibilización monetaria.

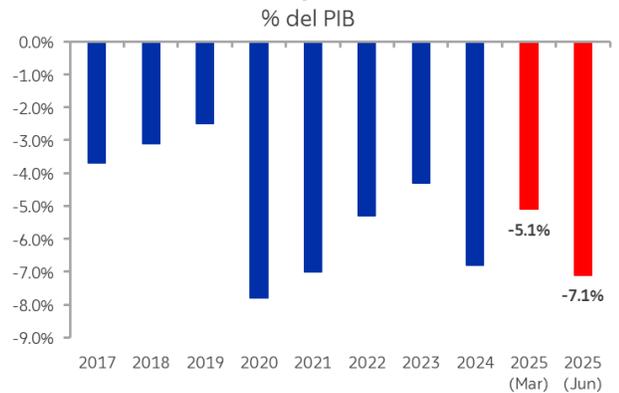
En cuanto a las perspectivas políticas, si bien es esperable un aumento de los ruidos a medida que se acercan las elecciones, la institucionalidad ha demostrado solidez frente a las tensiones generadas por el presidente. En este sentido, el escenario político podría seguir siendo ruidoso, pero con contrapesos que han sabido contener mayores disruptciones.

**Gráfico 15: Preferencia por candidatos según tendencia política**



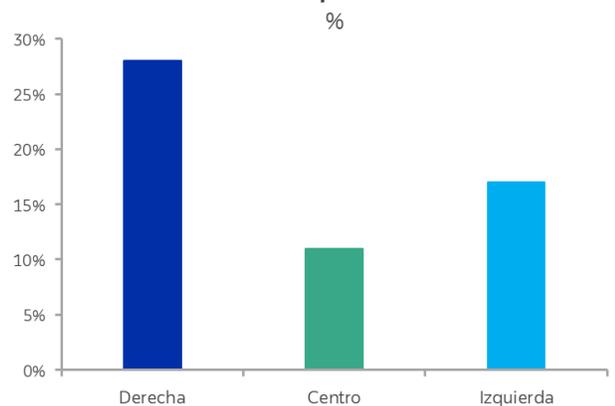
Fuente: Pulso Ciudadano

**Gráfico 16: Hacienda eleva meta de déficit fiscal para este año**



Fuente: Ministerio de Hacienda de Colombia

**Gráfico 17: Preferencias por sector en encuesta presidencial**



Fuente: CNC, Guarumo, INVAMER, Semana, BTG Pactual

Perú: actividad firme pese a tensión política

La actividad económica se ha mantenido sólida, impulsada principalmente por el dinamismo del sector agropecuario y la resiliencia de la demanda interna. Por lo general, las proyecciones de crecimiento para el cierre de año han sido revisadas al alza, en contraste con la tendencia observada a nivel global. La inflación permanece contenida y se estima que finalizará 2025 dentro del rango objetivo, mientras que la política monetaria se mantiene alineada con las expectativas del mercado, previéndose un recorte adicional de tasas tras los dos ya aplicados en lo que va del año.

En el plano fiscal, persisten señales de fragilidad, pese a los resultados favorables del primer trimestre. En este contexto, han comenzado a surgir especulaciones sobre una posible flexibilización de la meta de déficit fiscal establecida para este 2025 (meta actual es 2.2% del PIB, posible revisión a 2.5%).

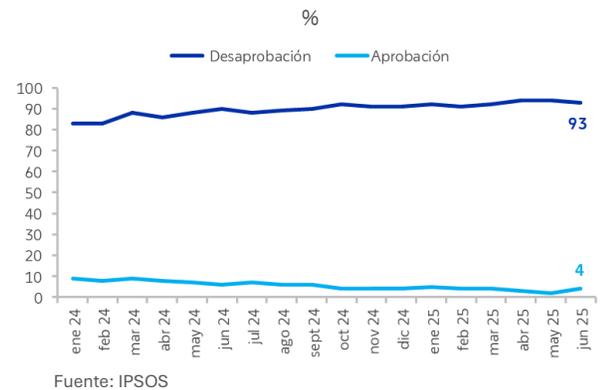
Por el lado político, las principales preocupaciones giran en torno a la crisis de seguridad que atraviesa el país, la cual ha generado tensiones dentro del Ejecutivo. Esto se ha traducido en frecuentes cambios de gabinete, incluso a menos de un año de las elecciones generales de 2026, reflejando el limitado respaldo político con el que cuenta la presidenta Dina Boluarte en la etapa final de su mandato (Gráfico 18). Así, las perspectivas políticas se ven débiles en el mediano plazo, con un gobierno que cuenta con poco piso político, un proceso electoral bastante polarizado y fraccionado, y los constantes problemas en torno a la violencia.

Argentina: sentando bases para la estabilidad

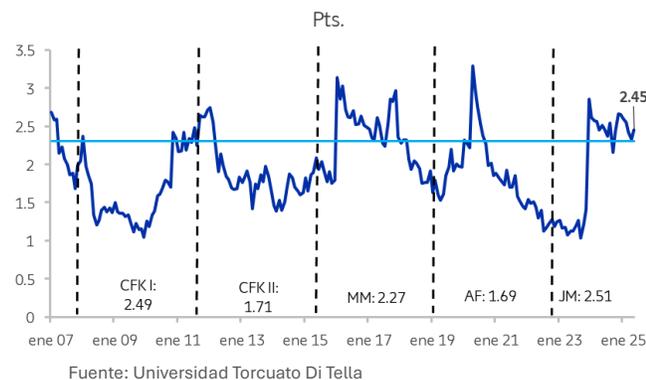
Tras la unificación cambiaria y el levantamiento parcial del cepo, los primeros datos de inflación han sorprendido positivamente, evidenciando la ausencia de presiones inflacionarias derivadas de estas medidas. En este contexto, el gobierno de Javier Milei mantiene altos niveles de aprobación de cara a las elecciones legislativas de octubre, respaldado por resultados favorables en comicios regionales en algunas provincias (Gráfico 19).

No obstante, Argentina aún enfrenta importantes desafíos en su proceso de normalización económica. Entre ellos, destaca el cumplimiento de los compromisos asumidos con el Fondo Monetario Internacional, especialmente en materia fiscal y de acumulación de reservas internacionales. Asimismo, resulta clave lograr una recuperación económica tras la contracción registrada en 2024 y cierto deterioro en algunos indicadores económicos recientemente publicados, fomentando un repunte del consumo privado, que permanece considerablemente rezagado.

**Gráfico 18: Aprobación Dina Boluarte**



**Gráfico 19: Evolución mensual Índice de Confianza en el Gobierno**



En este escenario, la sostenibilidad de la recuperación dependerá de la capacidad del gobierno para avanzar en reformas estructurales, consolidar un entorno de estabilidad macroeconómica, y lograr un resultado positivo en las elecciones legislativas de octubre.

### Riesgos globales y locales

El escenario se recrudeció en el mundo, con el aumento de tensiones geopolíticas y conflictos armados en Medio Oriente. Desde el punto más álgido, la sensación de riesgo ha disminuido, pero no se descarta hacia adelante que vuelva la volatilidad a los mercados financieros, llevando a los inversionistas a refugiarse en el dólar y los bonos del Tesoro estadounidense. Por otro lado, la posibilidad de una recesión global o desaceleración más allá de lo esperado también permearía a la economía y mercados de la región, considerando su apertura comercial.

En el caso de Brasil, el principal riesgo se centra en mayores ruidos fiscales, y dejar de lado el camino a la convergencia y las metas con las que se ha comprometido el gobierno. Si la aprobación de Lula sigue a la baja (hasta ~40%), podría gatillar la aplicación de medidas populistas de parte del gobierno que deterioren las arcas fiscales y puedan añadir presión sobre el real, los mercados y las tasas de interés.

En México, los riesgos vendrían de dos aristas; por un lado, una desaceleración más pronunciada en EE.UU. y un resultado del tratado que no sea tan favorable para México. Por otro lado, dada la concentración de poder, los límites para que se mantenga la institucionalidad los fijará EE.UU., y de deteriorarse más allá el escenario local, podría gatillar eventualmente una pérdida del grado de inversión y una depreciación del peso mexicano sobre MXN 21 por dólar.

Por el lado de Chile, los riesgos a nivel local se concentran en mayores ruidos de camino a las elecciones, y que se entrapen la carrera de la centroderecha al poder. A su vez, un deterioro fiscal más pronunciado o que eventualmente el Banco Central anuncie que retomará el programa de reposición de reservas, añadirán presión sobre el tipo de cambio y los mercados.

Para Argentina, el incumplimiento de alguno de los requerimientos exigidos por el FMI aparece como un riesgo a corto plazo, de cara a la revisión del acuerdo en julio. Por otro lado, si bien tanto la inflación como el tipo de cambio se han mantenido en niveles positivos hasta ahora, potenciales presiones de la nueva dinámica cambiaria podrían generar desajustes.

En el caso de Colombia, la crisis fiscal representa el principal riesgo. El deterioro de las finanzas públicas puede tener efectos no solo a nivel interno, sino también en la imagen del país hacia el resto del mundo. A esto se le suma la inestabilidad política de cara a las elecciones generales del próximo año, lo que puede añadir un ruido extra a la delicada situación fiscal.

Finalmente, Perú tiene como principal riesgo no poder controlar la crisis de seguridad, lo que repercute no solo en los bajos niveles de aprobación con los que cuenta el gobierno, sino también en posibles deterioros sobre las positivas perspectivas económicas del país y en lo que serán las elecciones de 2026.

### Acciones latinoamericanas: primer semestre sobresaliente

América Latina ha sido la región con mejor desempeño en la primera mitad del año, registrando un avance de USD 26.3% (al 30 de junio de 2025) tras un negativo 2024. El escenario incierto a nivel global terminó beneficiando a la región tras los anuncios en torno al *Liberation Day*, al encontrarse alejada de las tensiones geopolíticas y con una menor dependencia económica de EE.UU. en comparación con otras zonas. Históricamente, los mercados latinoamericanos se han visto favorecidos en entornos de alza en los precios de los *commodities* y de debilitamiento del dólar, escenario que se ha dado en gran parte por su significativa exposición a materias primas exentas de aranceles hasta ahora.

En este contexto, el dólar se ha posicionado como la moneda con mayor depreciación en lo que va del año, lo que ha generado una apreciación significativa en las divisas de economías emergentes. La debilidad del dólar ha favorecido particularmente a las monedas latinoamericanas, contribuyendo al sólido desempeño de la renta variable en la región (Gráfico 20).

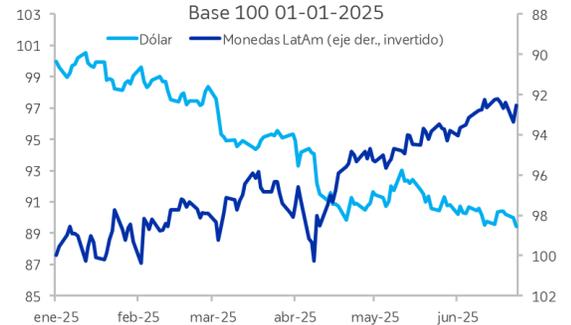
El entorno actual ha favorecido a los activos fuera de EE.UU., impulsando una mayor diversificación por parte de los inversionistas hacia otras regiones. América Latina ha sido una de las principales beneficiadas de este cambio, reflejándose en flujos positivos hacia sus mercados y en el fortalecimiento del rally accionario. Si bien la brecha de valorizaciones se ha reducido, los precios aún se encuentran bajo su promedio histórico, lo que sigue ofreciendo un punto de entrada atractivo (Gráfico 21). A esto se suma un sólido panorama de crecimiento en utilidades previsto para este año (Gráfico 22), que se ha duplicado respecto a 2024 y se proyecta que mantendrá un ritmo saludable en 2026.

Con respecto a los flujos de inversión, se mantiene el soporte de la diversificación de inversionistas fuera de EE.UU. A nivel local, la asignación de inversionistas brasileños en acciones del país se encuentra en niveles bajos con respecto a su historia (8.2% del portafolio a mayo), lo que históricamente se asocia a un *outperformance* de acciones brasileñas en la medida que aumenta la asignación en la clase de activo. Por otro lado, la asignación de las Administradoras de Fondos para el Retiro mexicanas en acciones locales ha ido aumentando, desde 5.7% del portafolio al cierre de 2024 hasta 6.8% en mayo, y lo mismo se observa en las administradoras chilenas. De esta manera, se espera continúe la entrada flujos de inversión tanto de inversionistas locales como internacionales.

Como se mencionó anteriormente, América Latina experimentó una corrección en sus proyecciones de crecimiento económico que fue considerablemente más moderada que la registrada en otras regiones, lo que refleja una mayor resiliencia económica frente al contexto de desaceleración global. Además, el mercado ha comenzado a incorporar en los precios la posibilidad de cambios políticos hacia gobiernos más promercado en las próximas elecciones. Esta expectativa ha contribuido al sólido desempeño de los activos latinoamericanos, fortaleciendo el posicionamiento de la región en los portafolios globales.

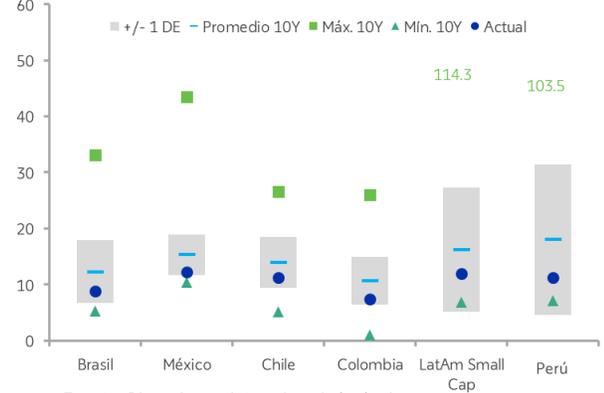
Finalmente, los mercados emergentes se encuentran subponderados en los portafolios globales, y la tendencia de diversificación global podría exacerbar la entrada de flujos de inversión hacia América Latina.

**Gráfico 20: Apreciación Monedas LatAm con debilidad del dólar**



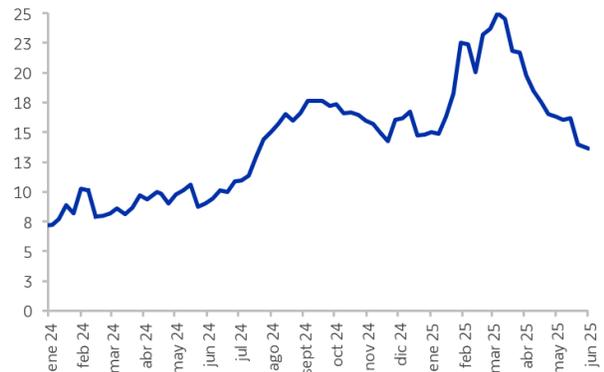
Fuente: Bloomberg, datos al 24 de junio de 2025

**Gráfico 21: Valorizaciones Latinoamérica P/U 12 meses | MSCI**



Fuente: Bloomberg, datos al 24 de junio de 2025

**Gráfico 22: Crecimiento esperado de utilidades para la región % | 2025**



Fuente: Citi Factset

### Renta Fija: valor con menor riesgo

En cuanto a la renta fija, la primera mitad del año estuvo marcada por una elevada volatilidad en las tasas de interés a nivel global, aunque esta dinámica ha comenzado a moderarse en las últimas semanas. Las tasas de América Latina se vieron influenciadas por este entorno, aunque con fluctuaciones y ajustes de menor intensidad en comparación con los movimientos observados en las tasas estadounidenses. Si bien el escenario internacional sigue siendo incierto y expuesto a nuevas fuentes de inestabilidad, todo indica que el periodo más complejo ya habrá quedado atrás.

Las expectativas de recortes por parte del Fed han cambiado, pero de todas maneras el mercado anticipa que retome las bajas en la segunda mitad del año. Así, este giro hacia una política monetaria más *dovish*, dará espacio a los bancos centrales de la región a continuar con su flexibilización monetaria. El mercado internaliza dos recortes de tasas en lo que resta del año de parte de la autoridad monetaria estadounidense.

Por otro lado, los *yields* se mantienen en niveles atractivos, similares a los observados a comienzos de año y superiores a los de periodos anteriores, lo que representa una oportunidad de inversión en la región al ofrecer una rentabilidad elevada en relación con el riesgo asumido (Gráfico 23). En paralelo, la recuperación de los *spreads* tras el repunte significativo generado por los anuncios de abril se ha dado de manera más gradual, manteniéndose aún por encima de los niveles previos a dichos eventos, lo que le entrega cierto atractivo ante una potencial comprensión de éstos.

En materia de riesgo crediticio, América Latina fue la única región donde las expectativas de *default* se ajustaron a la baja, en contraste con el incremento observado en otros mercados emergentes (Tabla 3). Esto refleja una mejora relativa en las perspectivas crediticias frente a economías comparables. Adicionalmente, la región ofrece una rentabilidad destacada en relación con el nivel de riesgo asumido, lo que se traduce en un *spread* competitivo por unidad de apalancamiento, reforzando así su atractivo dentro del conjunto de economías emergentes (Gráfico 24).

Gráfico 23. Yields



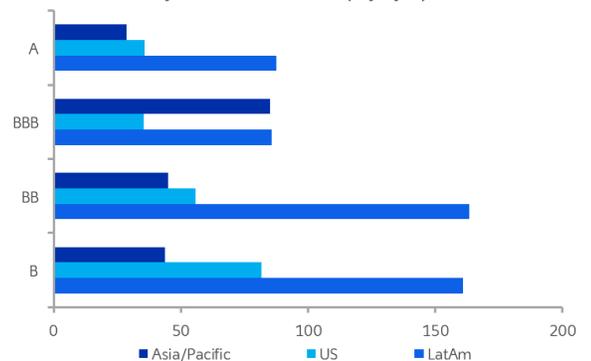
Fuente: Bloomberg, datos al 24 de junio de 2025

Tabla 3. Expectativas de default

	2023	2024	2025F	
			Anterior	Nuevo
Asia	10.0%	4.7%	3.0%	5.5%
Europa EM	20.8%	0.5%	2.8%	3.7%
América Latina	5.4%	4.6%	3.4%	2.7%
EMEA	0.0%	1.0%	0.5%	1.4%

Fuente: JP Morgan

Gráfico 24: Spread por puntos de apalancamiento (bps/x)



Fuente: JP Morgan

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.