



América Latina: Un escenario complejo una vez más

Departamento de Estudios

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Enero, 2025

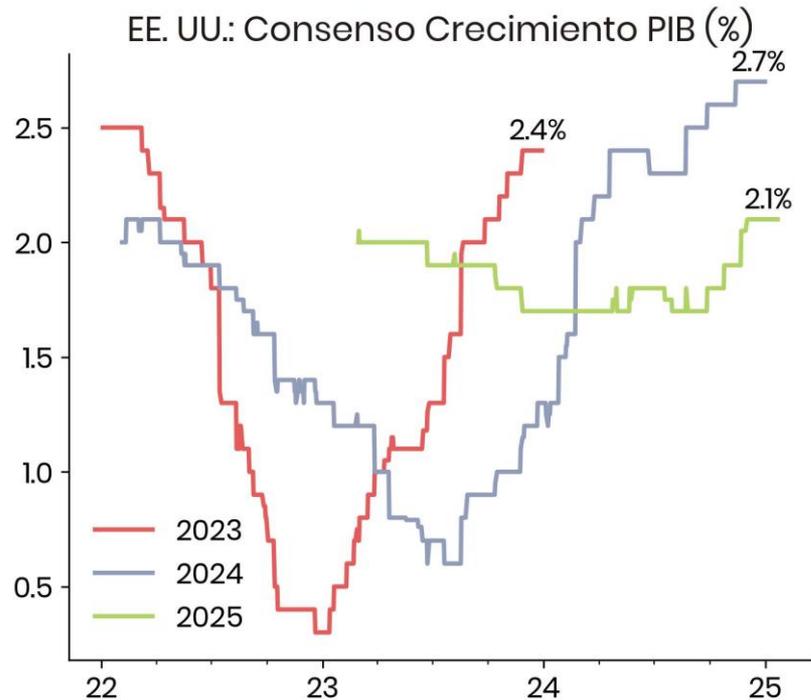
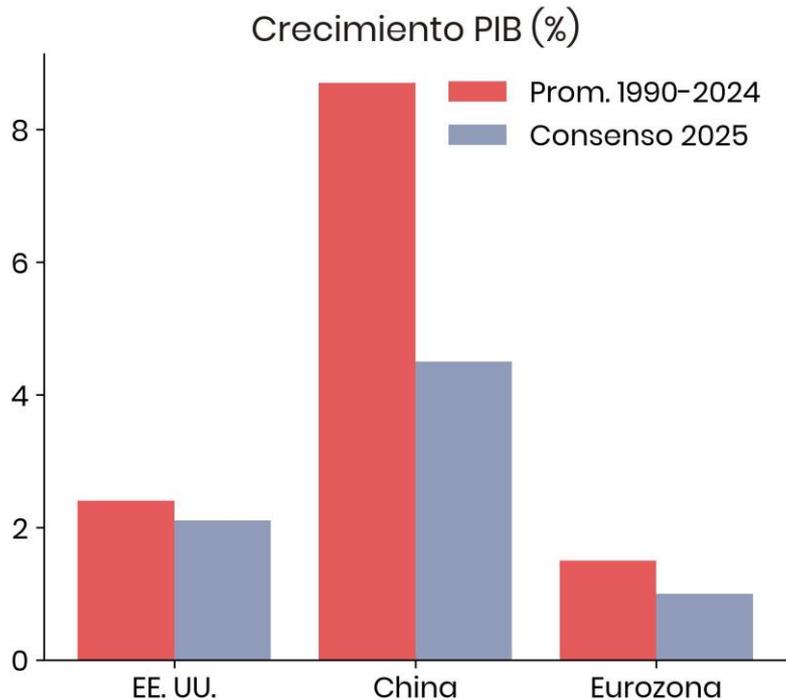
Impulso externo de la región dominado por la continua fortaleza relativa de EE. UU. y la incertidumbre en torno al nuevo gobierno de Trump.

- Por segundo año consecutivo, **la economía de EE. UU. superó las expectativas de crecimiento** del consenso. A pesar de algunas incertidumbres transitorias, el mercado laboral continúa evidenciando una notable solidez. EE. UU. se mantiene como el único motor con impulso significativo a nivel global. **Para 2025, las proyecciones siguen siendo optimistas, aunque superar estas expectativas será un desafío mayor.**
- **El reciente impulso al alza en las expectativas se atribuye, en parte, a la victoria de Donald Trump.** Su agenda promercado proyecta un nuevo estímulo para la economía, una perspectiva que el mercado ya anticipa, **reflejada en el desempeño alcista de las bolsas, el aumento de las tasas de interés y la fortaleza del dólar a nivel global.**
- **Un posible factor de riesgo radica en la inflación, que, aunque actualmente se mantiene contenida, sigue siendo elevada en su componente subyacente.** Las presiones inflacionarias podrían intensificarse si algunas políticas de Trump se implementan de forma particularmente agresiva, como la imposición de tarifas más severas de lo previsto o un impacto significativo en la oferta laboral a raíz de la contención de la inmigración.
- **El mercado ya descuenta una postura de política monetaria de la Reserva Federal considerablemente menos expansiva** que la anticipada hace unos meses. Si se quiere pensar en la posibilidad de shocks adicionales significativos, se tiene que vislumbrar el **escenario en el que la Fed se ve obligada a incrementar las tasas. Otra fuente de presión podría venir de un aumento adicional en las tasas de largo plazo, impulsado por shocks en las primas por plazo**, lo que el mercado ya ha ido reflejando en parte, dadas las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de la economía más grande del mundo.

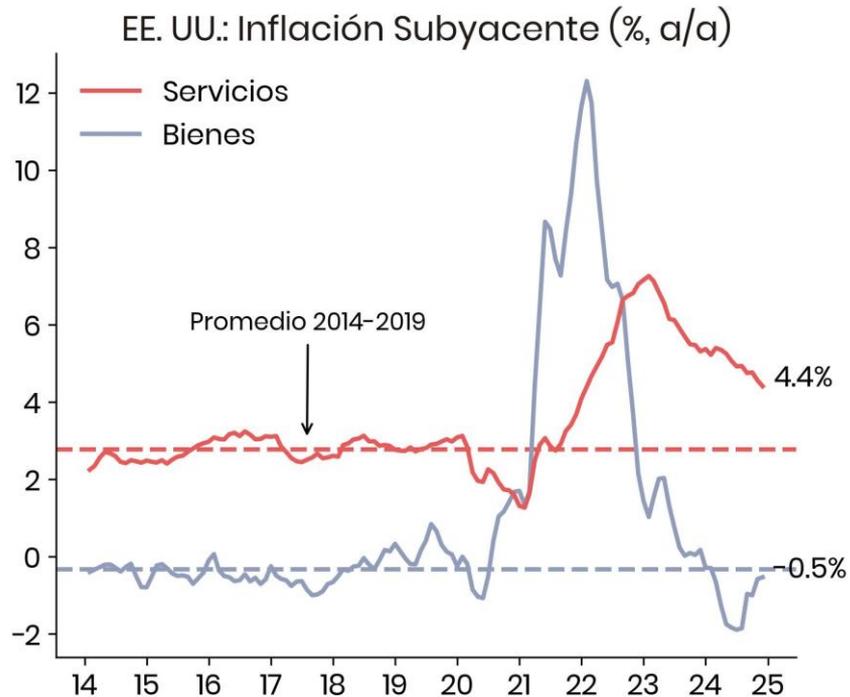
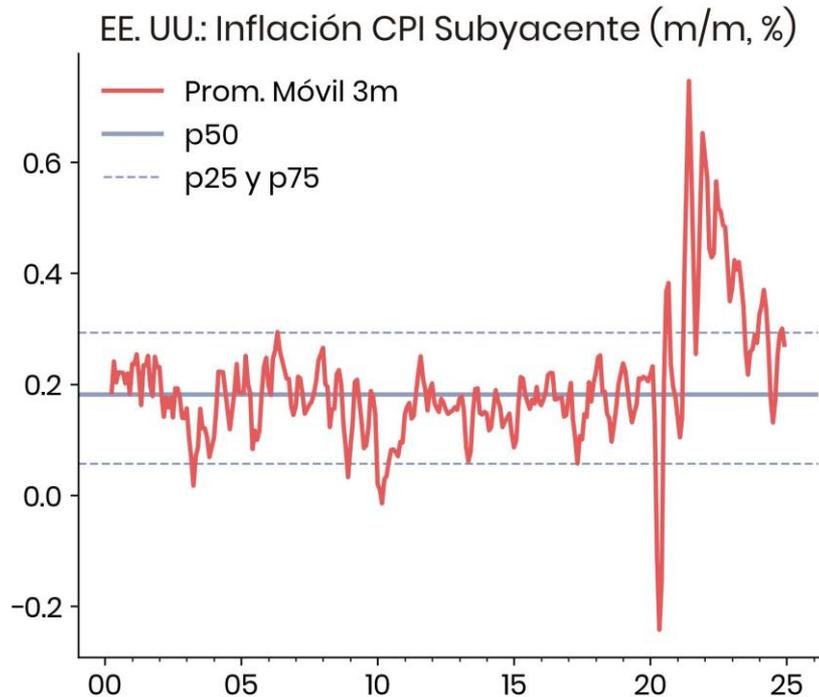
China sigue rezagada, pero se espera una mayor tracción en el estímulo. De evitarse una guerra comercial agresiva, la presión sobre el dólar a nivel global disminuiría.

- En este último entorno menos favorable, **la reacción de los mercados, especialmente la de los activos de América Latina, resulta desfavorable.** Los más afectados serían los tipos de cambio, las bolsas y los spreads, lo que agudizaría aún más las dificultades de un panorama externo para la región que está sobrecargado de incertidumbre.
- Con una perspectiva más optimista, no resulta difícil imaginar un escenario en el que las presiones externas se vuelvan algo menos desafiantes. En el gobierno anterior de Trump, tras varios meses de intensas presiones sobre el dólar global, este experimentó una caída significativa. **La resolución de los conflictos internacionales a través de negociaciones relativamente rápidas, sin llegar a los enfrentamientos comerciales de 2018–2019, sugiere la posibilidad de mercados que vean una disminución de las tensiones.**
- **En este contexto, China ha contribuido poco al impulso global.** Las autoridades mantienen una estrategia de estímulos moderados en comparación con estándares históricos. Aunque estas medidas parecen haber comenzado a dar resultados en la última parte del año pasado, persisten dudas sobre el verdadero nivel de dinamismo de la economía. Las perspectivas para China están marcadas por la cautela, ante el riesgo de que una nueva guerra comercial sea más agresiva que la anterior, sumado a un frente interno que muestra mayor vulnerabilidad.
- **Los precios de las materias primas han tenido escaso margen de recuperación,** presionados por la fortaleza del dólar, los persistentes conflictos geopolíticos y las dudas sobre el desempeño de China. Todo esto compensado en parte por los factores estructurales de largo plazo que siguen apuntando a una demanda mayor en el futuro. **Con todo, los términos de intercambio de algunas economías permanecen cerca de sus máximos, y anticipamos cambios limitados en el corto plazo.**

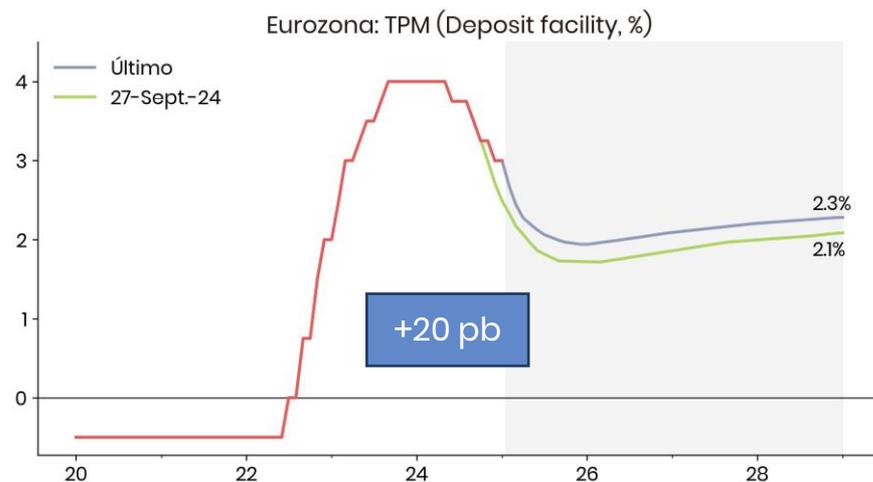
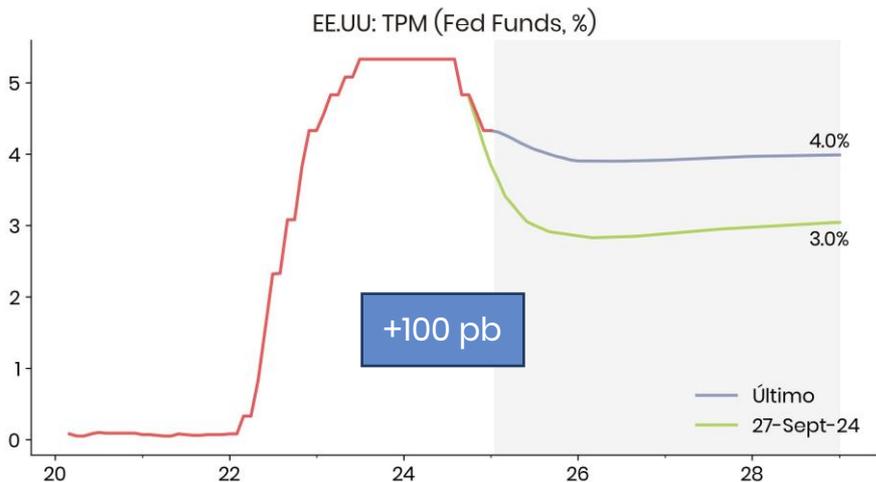
En 2024, Estados Unidos lideró el crecimiento económico global. Para 2025, las proyecciones iniciales son notablemente optimistas, posicionándolo como la principal economía capaz de alcanzar un crecimiento alineado con su tendencia histórica. En contraste, las expectativas para China y la Eurozona apuntan a una desaceleración sostenida en comparación con períodos anteriores.



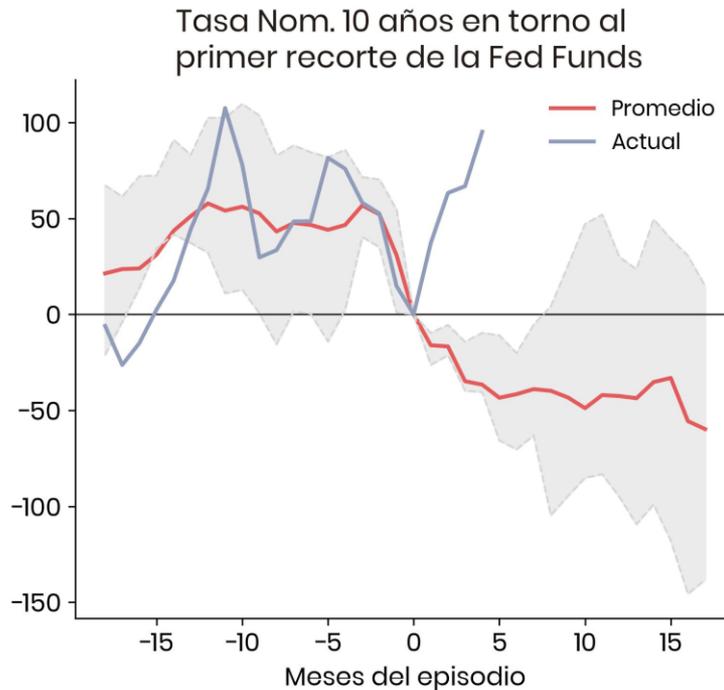
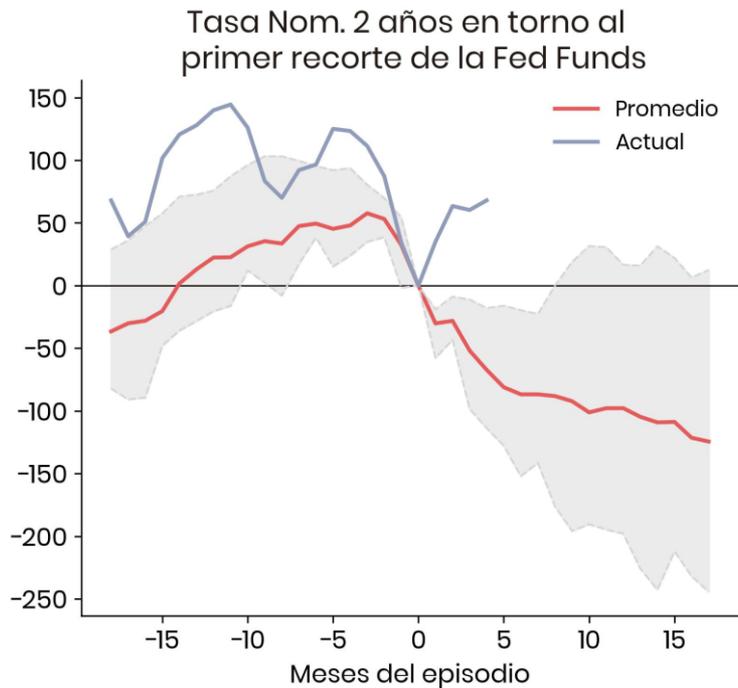
El temor a un repunte de las presiones inflacionarias persiste. La inflación subyacente continúa registrando niveles elevados, y las iniciativas presentadas por el nuevo gobierno de Trump podrían, dependiendo de su alcance e intensidad, exacerbar estas presiones inflacionarias.



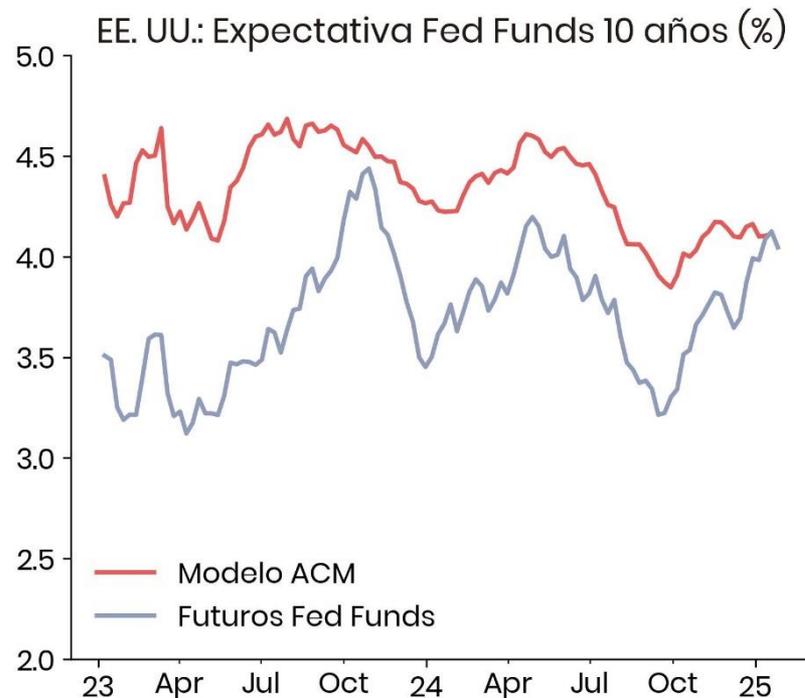
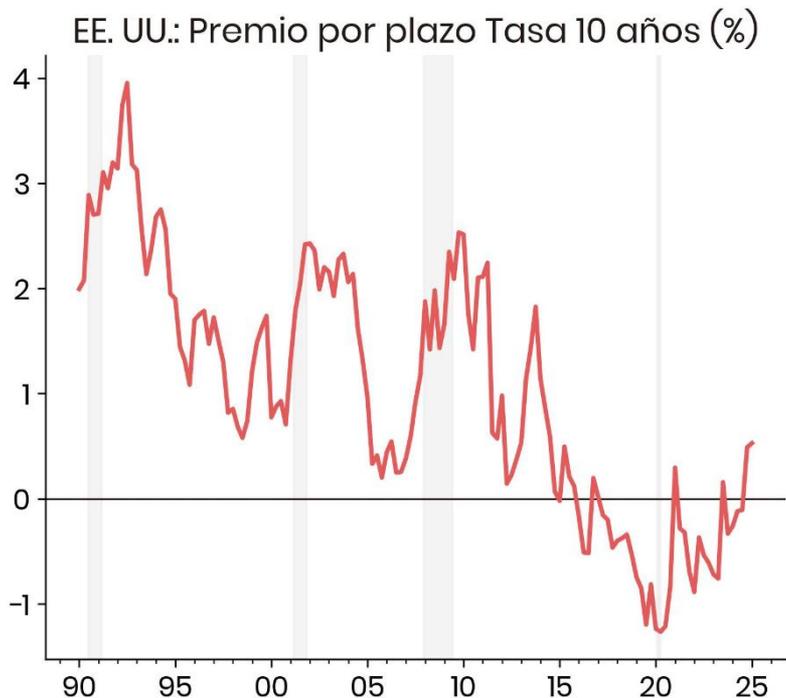
En el último trimestre, la solidez de la economía estadounidense, la cautela frente a la dinámica inflacionaria actual y futura, y las expectativas en torno al nuevo gobierno de Trump han generado una significativa presión sobre las expectativas del mercado respecto a la política monetaria en EE. UU., ampliando la brecha con la Eurozona.



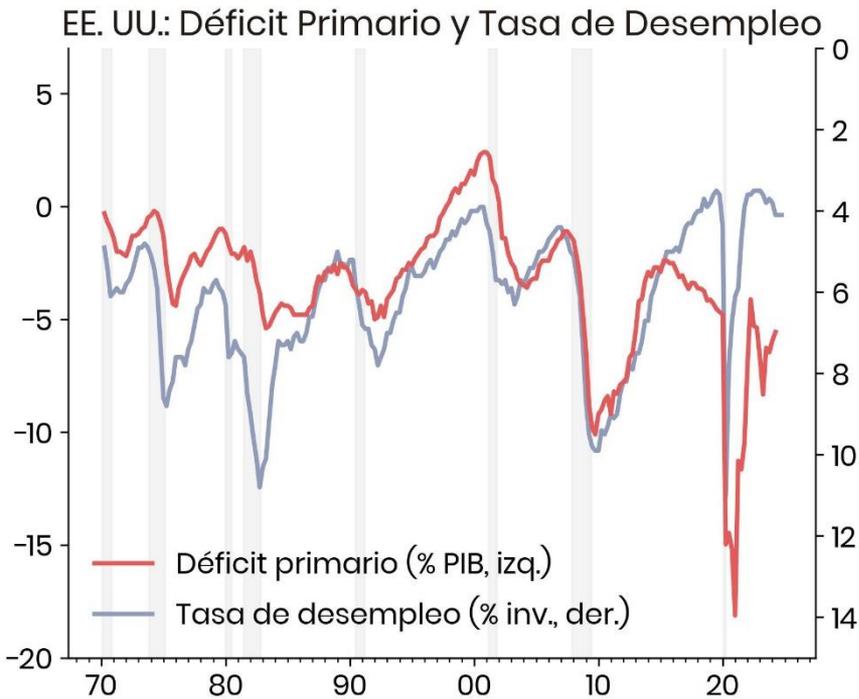
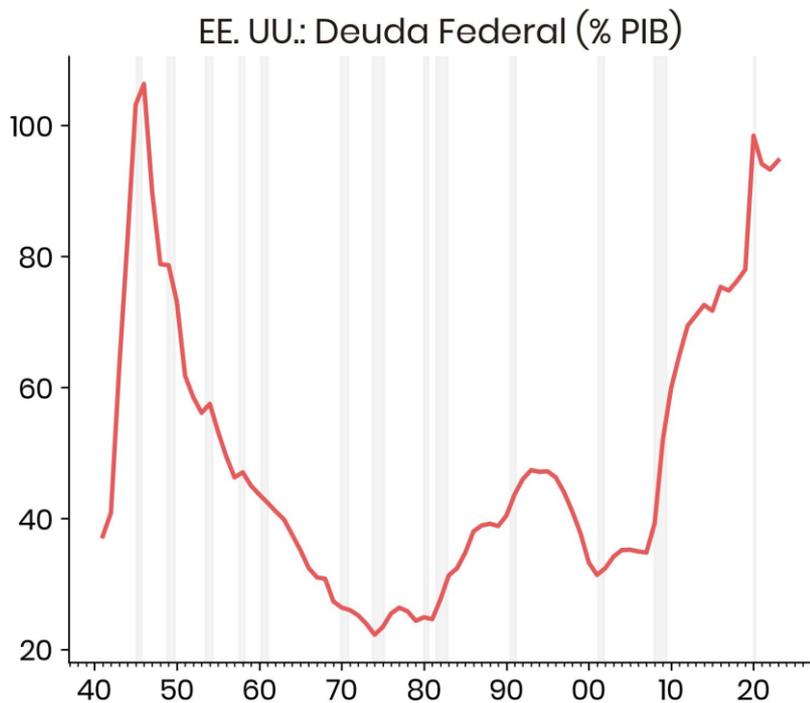
El shock de tasas ha sido completamente atípico versus los episodios pasados de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal.



Las tasas actualmente han subido por aumentos en las expectativas de la política monetaria, pero también por aumentos en las primas por plazo. Estas últimas podrían seguir subiendo. El escenario más agresivo donde se incorporan alzas de tasas por parte de la FED es otro escenario de riesgo.

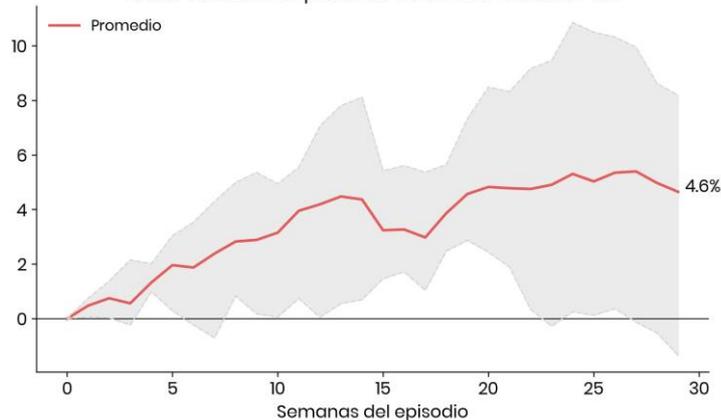


En EE. UU., la relación deuda/PIB se aproxima a máximos históricos. El déficit fiscal supera en más de 5 pp el promedio en períodos de pleno empleo, en un contexto de tasas de interés reales que son más elevadas. Si estas inquietudes se intensifican, podrían elevar aún más los rendimientos de los bonos.

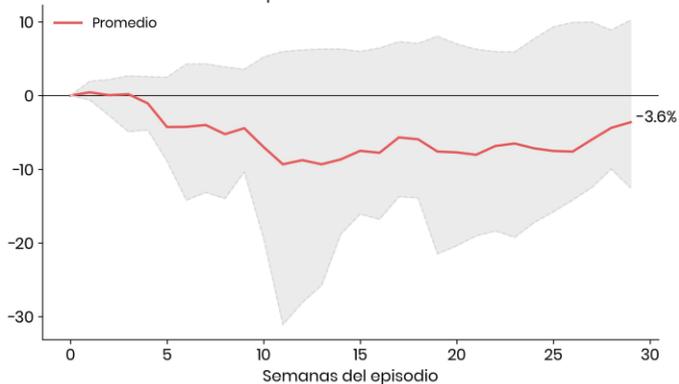


Los shocks de tasas impulsan al alza al dólar a nivel global, como se ha observado recientemente. Al mismo tiempo, los spreads de los bonos corporativos de mayor riesgo enfrentan dificultades también en los mercados desarrollados, mientras que las bolsas de estas economías muestran resultados mixtos.

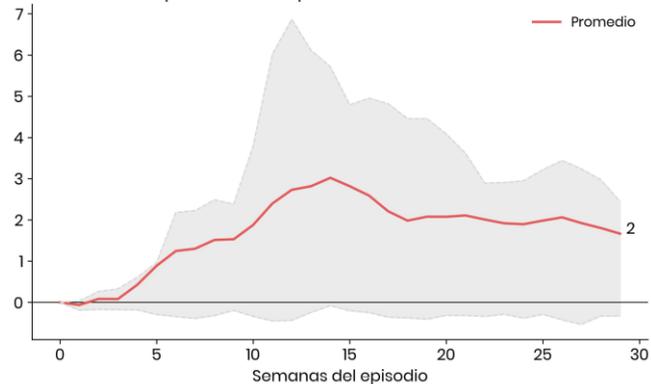
Dólar Global en episodios de estrés tasas EE. UU.



S&P 500 en episodios de estrés tasas EE. UU.

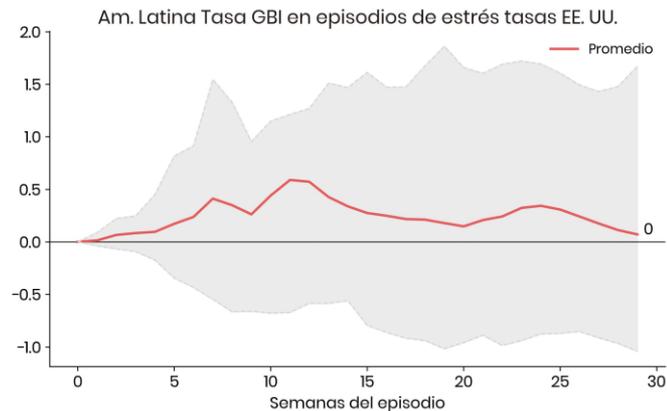
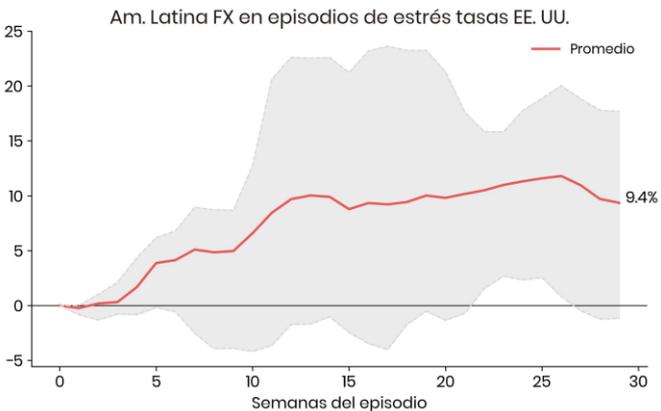
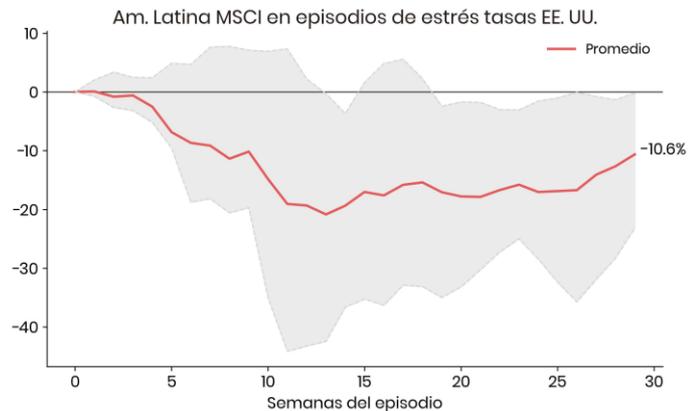
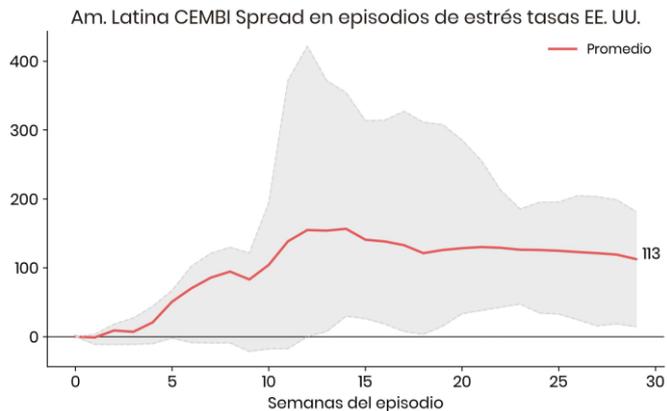


EE. UU. Spread HY en episodios de estrés tasas EE. UU.



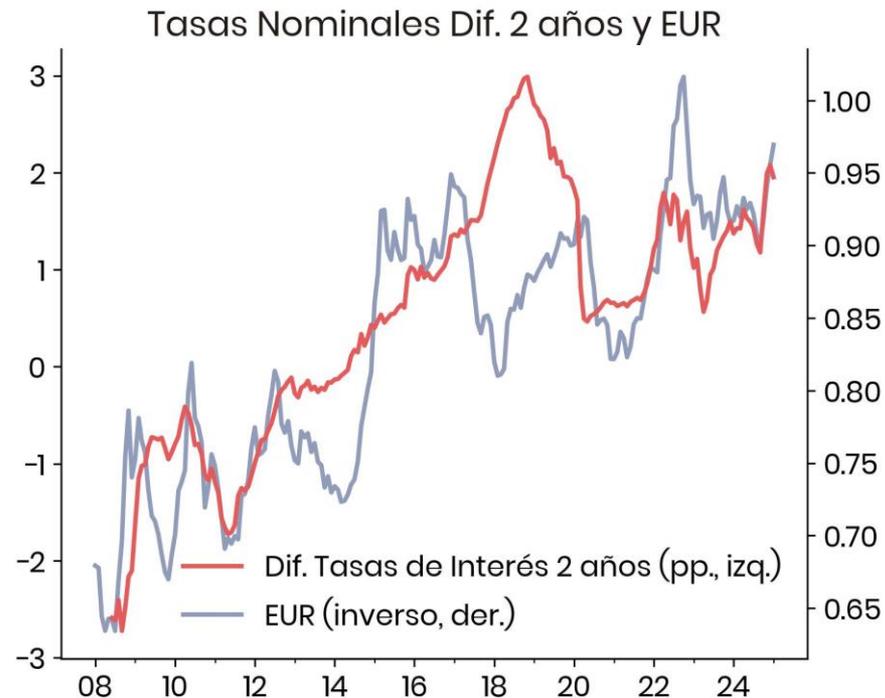
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

La respuesta de los activos de América Latina es negativa en los activos de riesgo y monedas. Ambigua en tasas.



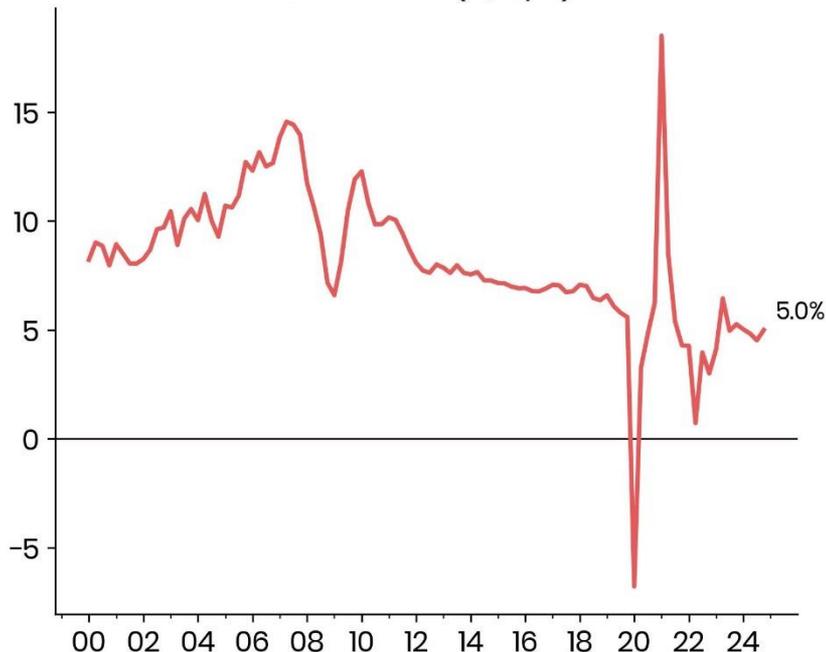
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

¿Qué podría depreciar al dólar global? En el anterior gobierno de Trump el dólar se depreció importantemente en el 2017, a pesar de que la presión por el lado de los diferenciales de tasas se agudizó.

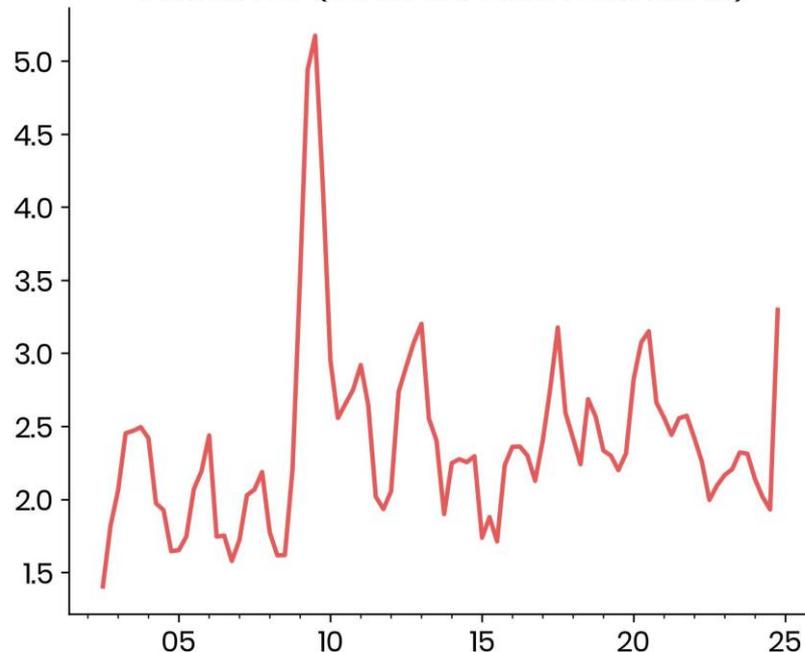


La economía china habría mostrado señales de recuperación en el cuarto trimestre, según las cifras oficiales, lo que indicaría que las medidas de estímulo intensificadas desde septiembre estarían comenzando a dar frutos. Sin embargo, el dinamismo reflejado en los datos se analiza con cautela. Las perspectivas para 2025 permanecen marcadas por la incertidumbre, especialmente ante el riesgo de una nueva guerra comercial.

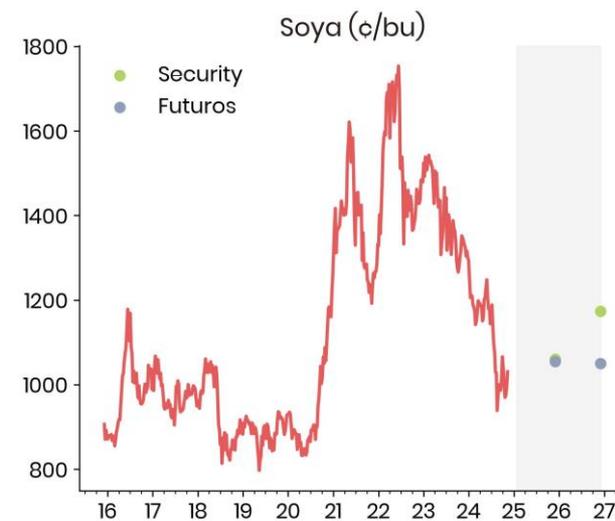
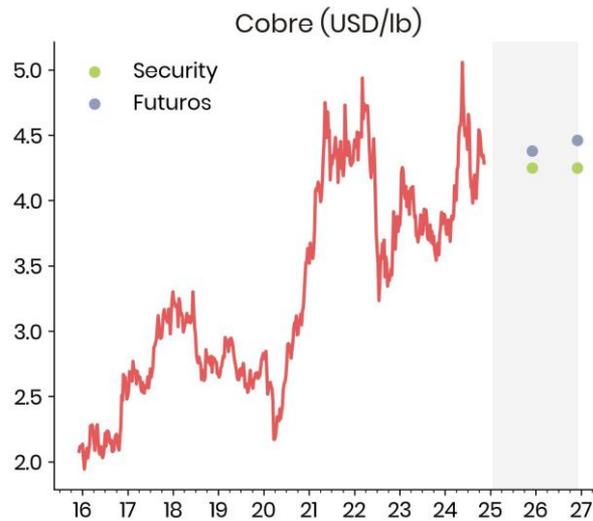
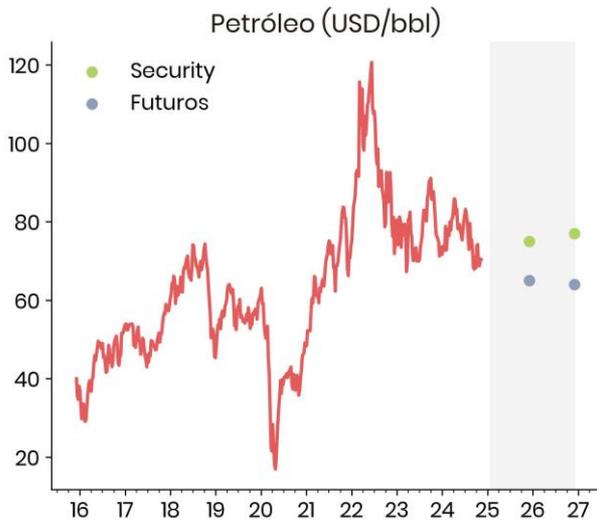
China: PIB (% a/a)



China: TSF (% PIB, SA, 3m Prom. Móvil)



Los precios de las materias primas permanecerían relativamente estables, afectados por los mismos factores que han dominado recientemente: la incertidumbre geopolítica, la fortaleza del dólar y las dudas sobre el dinamismo real y sostenible de largo plazo en China.



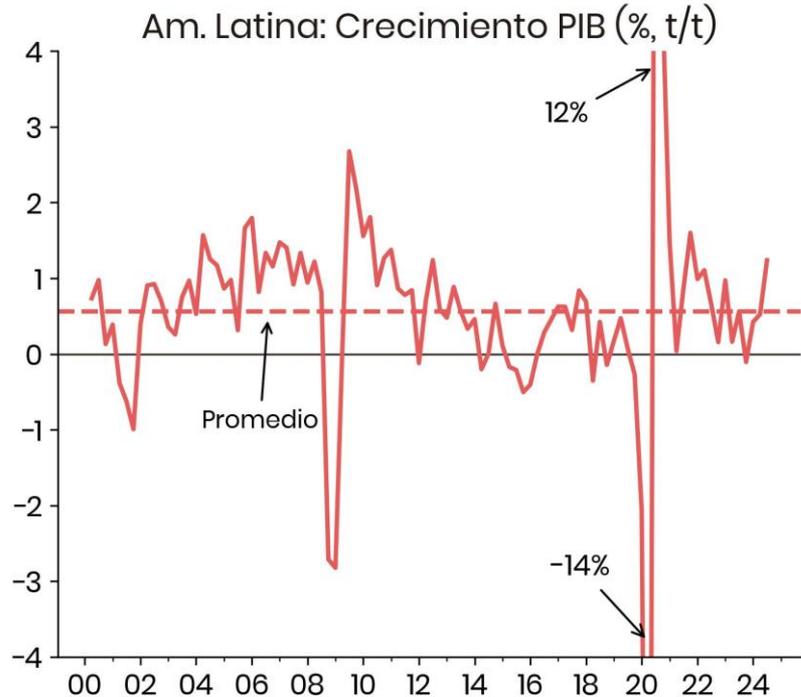
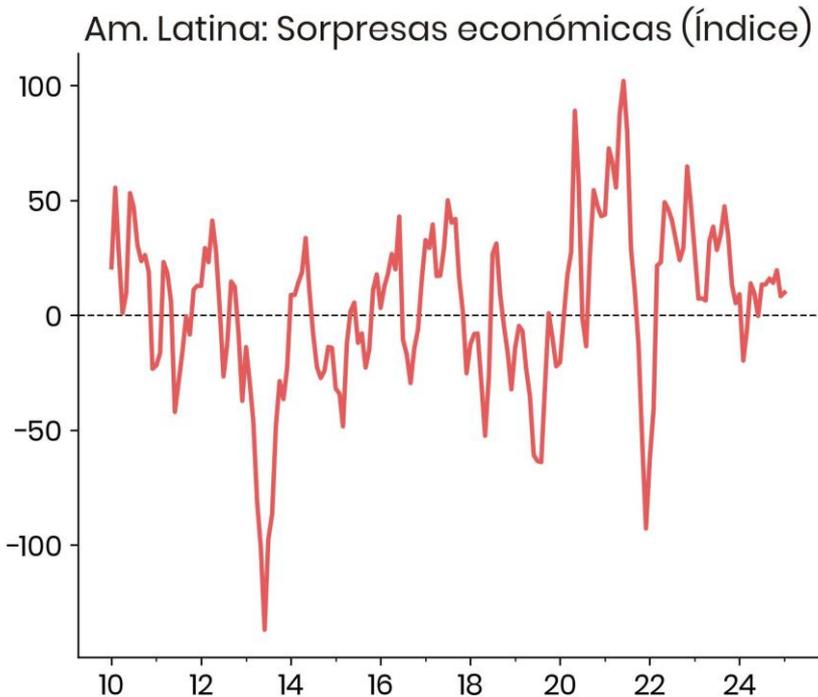
A pesar de que la región conserva importantes fortalezas, la incertidumbre sobre el crecimiento global en 2025 y el riesgo de un aumento del proteccionismo limitan sus perspectivas.

- **Se estima que la región creció modestamente en 2024**, algo mejor que lo anticipado hace un año, pero **aún por debajo del crecimiento global**. Aunque este desempeño se alinea con el promedio reciente de la región, resulta débil considerando los términos de intercambio más favorables.
- **El motor de crecimiento de la región ha sido impulsado por el consumo privado**, apoyado en parte todavía por los efectos tardíos de los estímulos fiscales implementados durante la pandemia, tasas de desempleo cercanas a mínimos históricos y salarios reales fortalecidos por un mercado laboral sólido y la disminución de la inflación. En México destacan las sólidas remesas.
- **Hacia 2025, estos factores enfrentan desafíos**. Destacan los esfuerzos de los países por consolidar sus cuentas fiscales; el desempleo podría aumentar debido a las débiles perspectivas de crecimiento, y posibles retornos migratorios en México; el crecimiento de los salarios reales se verá limitado por el bajo crecimiento de la productividad y mercados laborales más débiles.
- **No se anticipa un cambio importante en el rol de la alicaída inversión**. Muchos de los factores que la han mantenido débil seguirán presentes: altas tasas de interés reales, bajo crecimiento de la productividad, infraestructura pública insuficiente, incertidumbre regulatoria, aumento de la delincuencia e inseguridad, así como la persistente incertidumbre sobre la capacidad y disposición de los gobiernos para reducir sus déficits fiscales.
- **La región conserva importantes fortalezas que siguen siendo atractivas, como su abundancia de materias primas esenciales para la transición energética y su posición neutral frente a los conflictos geopolíticos** y comerciales. Sin embargo, la incertidumbre en el crecimiento mundial en 2025, junto con el creciente riesgo de un repunte en el proteccionismo global, vuelven a limitar las perspectivas de crecimiento regional.

Las dinámicas globales y locales sugieren que las tasas terminales estarán por encima de los niveles históricos.

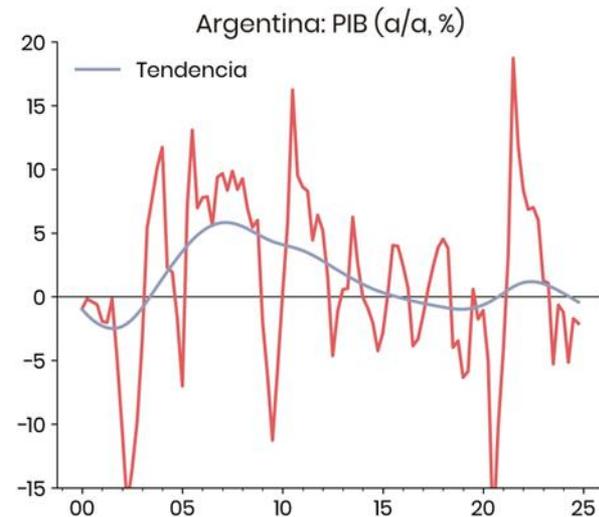
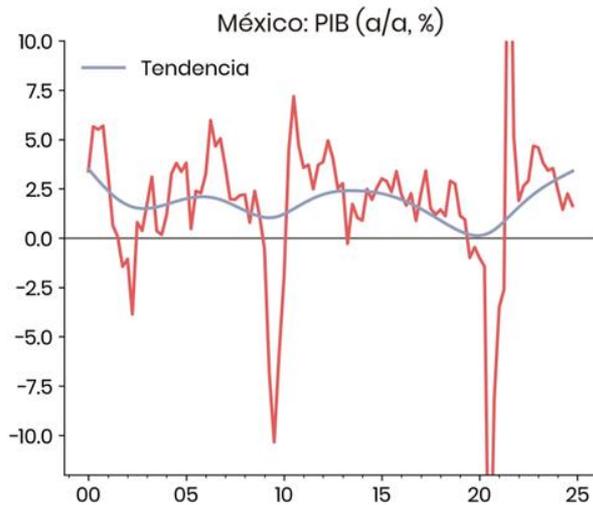
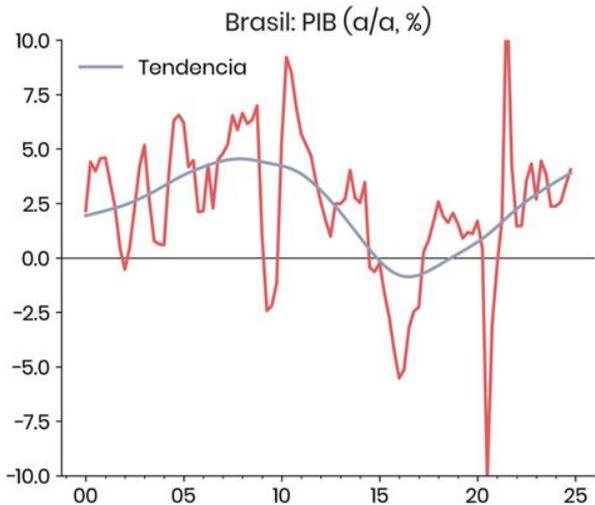
- **La inflación general en la región sigue ajustándose hacia las metas de los bancos centrales, aunque con episodios de volatilidad** debido a factores como tarifas eléctricas (Chile), tipo de cambio (Brasil) y precios de frutas frescas (México). **Con todo, la normalización de la inflación subyacente ha sido más consistente**, con una desinflación en bienes básicos impulsada por la normalización global de las cadenas de suministro, mientras que la inflación en servicios básicos muestra mayor persistencia. De todos modos, los principales riesgos inflacionarios parecen estar relacionados con posibles nuevas interrupciones en el comercio global, más que con presiones derivadas de la demanda interna.
- **Con la actividad económica débil y la inflación acercándose a los objetivos, las tasas de interés reales en la región siguen siendo altas**, lo que brinda espacio para que los bancos centrales de México y Colombia continúen relajando sus políticas monetarias de manera relevante. En Chile y Perú el margen existe, pero es más limitado. Por su parte, Brasil, la excepción, seguiría subiendo las tasas en la primera parte del año, para contener expectativas inflacionarias y calmar temores acerca de los impactos del comportamiento fiscal.
- **Con todo, se anticipa que las tasas terminales en este ciclo estén por encima de los niveles históricos.** Detrás de esto están los sesgos al alza en las estimaciones globales de las tasas de interés neutrales, las preocupaciones fiscales y externas persistentes, y el riesgo de que la inflación se mantenga sesgada al alza.
- **Argentina:** En 2024 se implementó un ajuste fiscal significativo, reduciendo el déficit fiscal del 6% del PIB a cero. Aunque la economía se contrajo en la primera mitad del año debido a políticas más estrictas, indicadores sugieren que esta habría tocado fondo y se espera que la recuperación continúe en 2025. Muy importante ha sido el control de la inflación, la que se proyecta en 40% para 2025, después de caer a 120% a finales 2024. En 2025, se prevé que los nuevos ajustes vengan de la mano de una reforma monetaria y cambiaria, como parte del reequilibrio macroeconómico todavía incompleto, pero necesario.

La región continúa registrando un crecimiento modesto. La contracción en Argentina fue mucho más pronunciada de lo que se preveía, especialmente en los sectores no primarios. Sin embargo, esto refleja un ajuste fiscal y macroeconómico que ha sorprendido positivamente y que estaría sentando las bases para una sólida recuperación futura, como se evidencia en la última cifra trimestral.

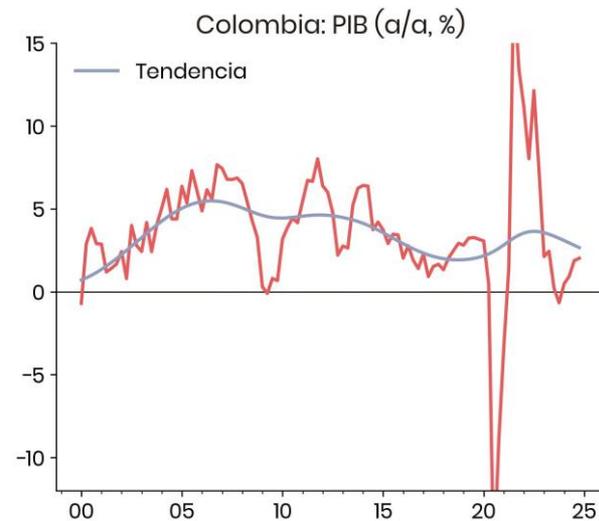
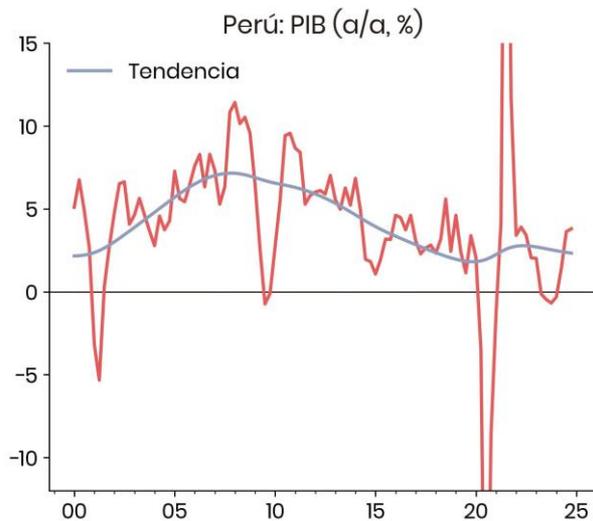
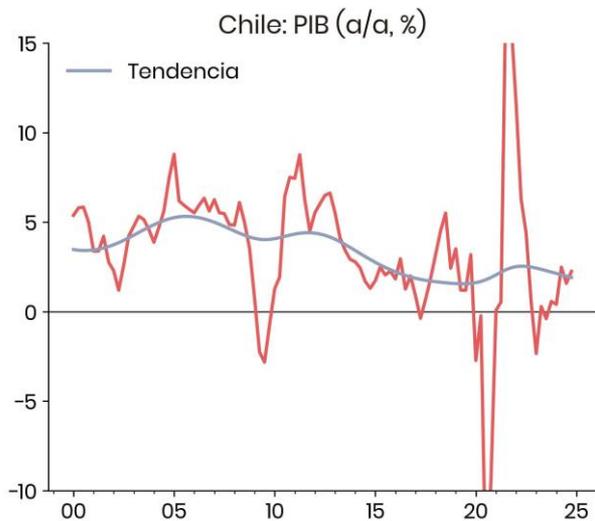


* Promedio ponderado por tamaño del PIB del crecimiento de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

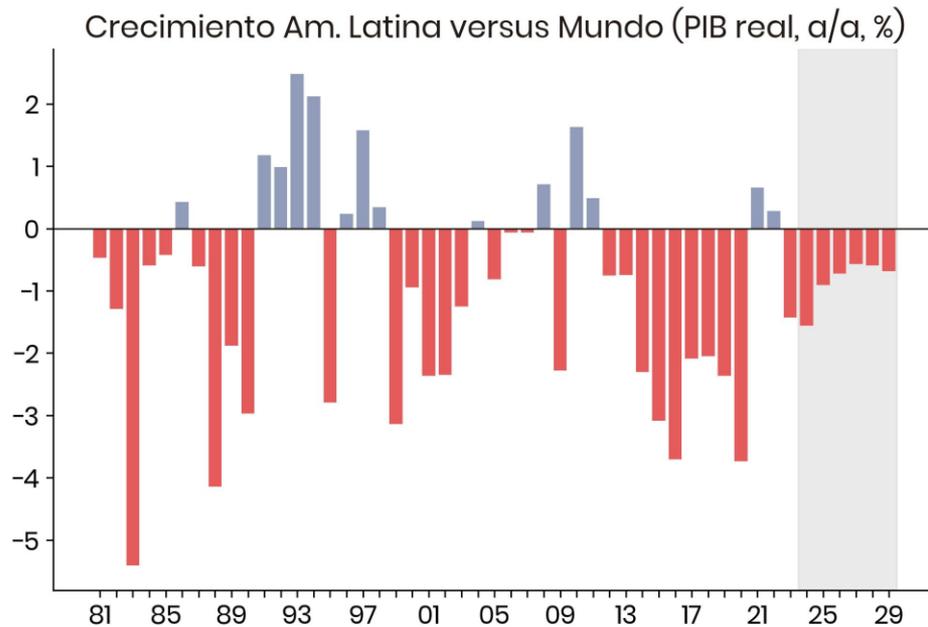
Brasil experimentó un crecimiento mayor al esperado el 2024, aunque parte de ese impulso se debe a un aumento en las transferencias fiscales extraordinarias (precatorios) que probablemente serán revertidas. En contraste, el crecimiento en México ha sido decepcionante este año, afectado por la pérdida de dinamismo en el consumo y la estancación de la inversión.



Aunque el crecimiento de Chile y Perú ha mostrado una recuperación, resulta discreto en comparación con los favorables precios del cobre actuales. En Colombia, las sorpresas han sido a la baja.

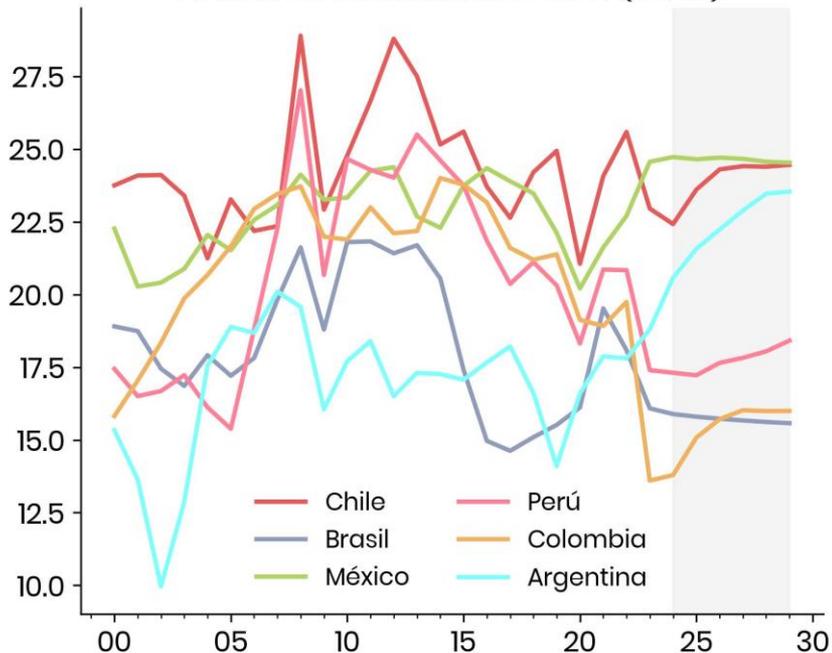


En el mediano plazo, no hay un catalizador claro para un crecimiento mucho más fuerte en la región versus el resto del mundo. El sector externo se volvería más desafiante debido a la guerra comercial, un menor dinamismo del consumo; presiones para los gobiernos debido a déficits persistentemente grandes; y la inversión que sigue siendo insuficiente.

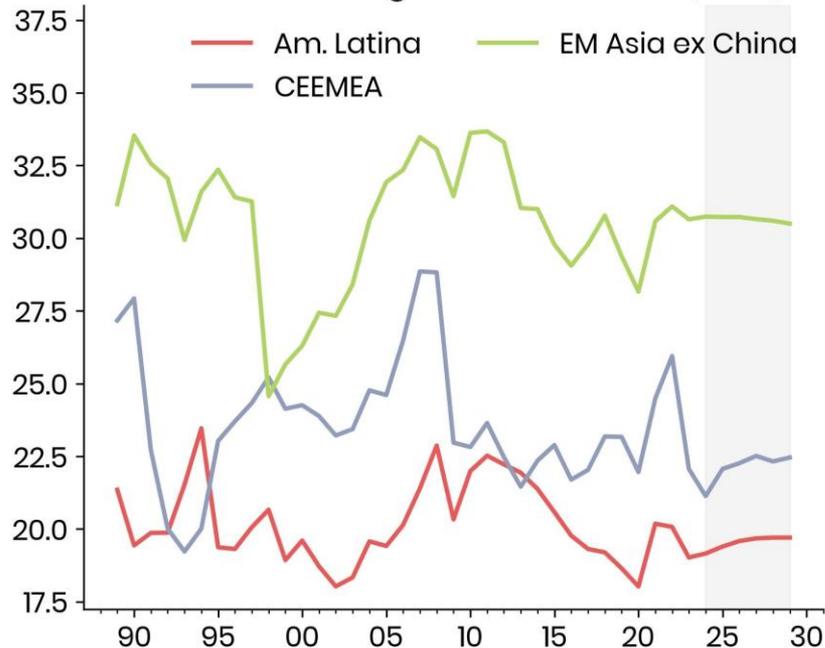


Las perspectivas para la inversión siguen siendo débiles. En la mayoría de los países, los niveles de inversión permanecen por debajo de los previos a la pandemia como porcentaje del PIB. Aunque Chile y Perú han experimentado un repunte en la inversión minera, este fenómeno no se ha replicado en otros sectores. La excepción es México, donde el nearshoring ha impulsado la inversión, aunque este impulso podría verse afectado por el cambio de gobierno en EE. UU.

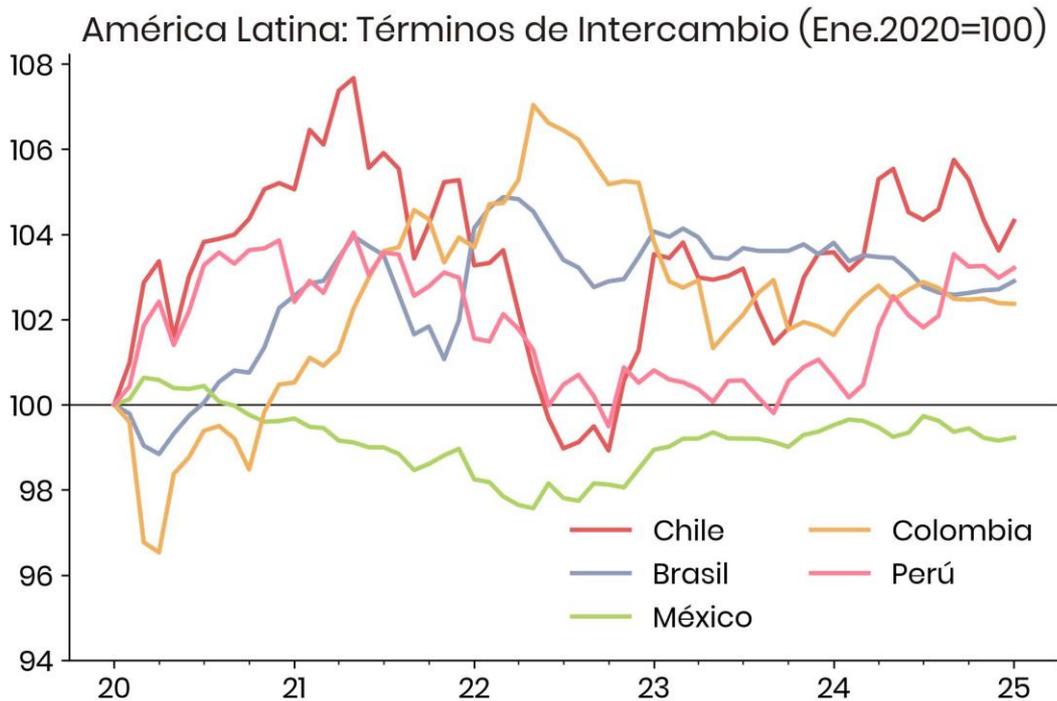
América Latina: Inversión (% PIB)



Mercados Emergentes: Inversión (% PIB)



Lo positivo es que los términos de intercambio se han mantenido favorables para la mayoría de los países, alcanzando niveles máximos en los últimos años en Chile y Perú. Sin embargo, a pesar de estos mejores precios, las economías no han sabido aprovecharlos plenamente, probablemente debido a la menor respuesta de la inversión a los términos de intercambio en comparación con el pasado.

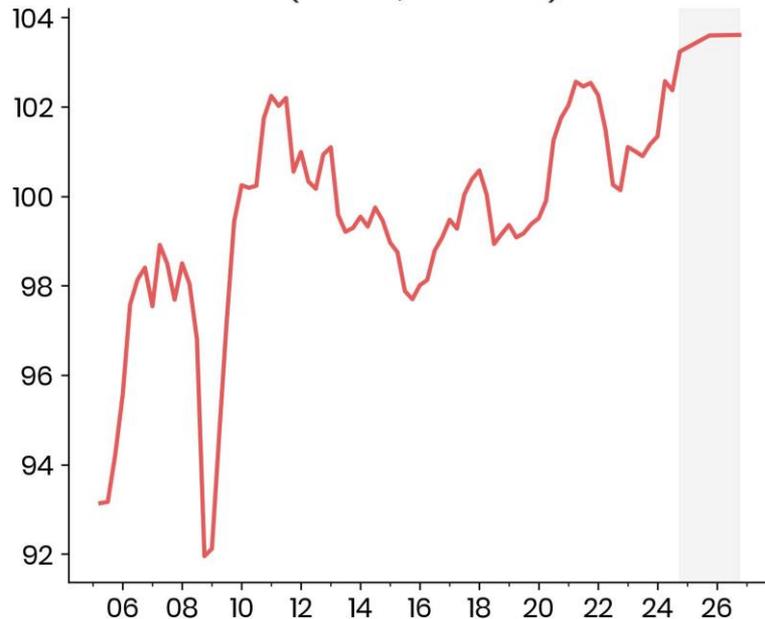


En 2025, en los escenarios donde se evite una guerra comercial extrema y el crecimiento mundial siga las expectativas del consenso, los términos de intercambio se mantendrían estables, respaldados por una mejora en el precio del cobre, contrarrestado con un aumento también en el precio del petróleo.

Chile: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

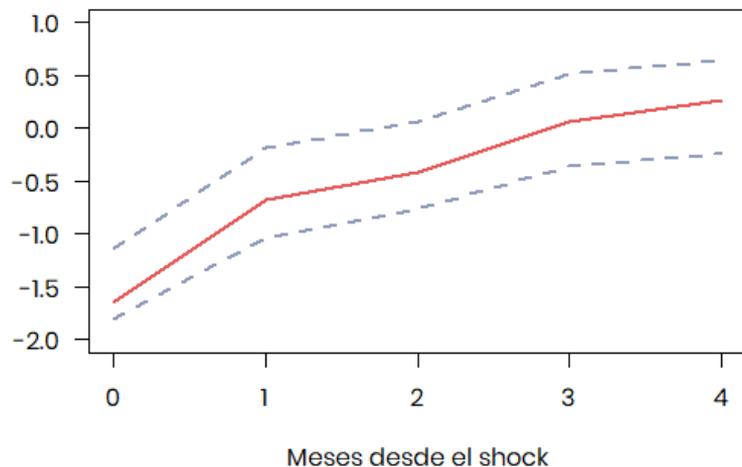


Perú: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

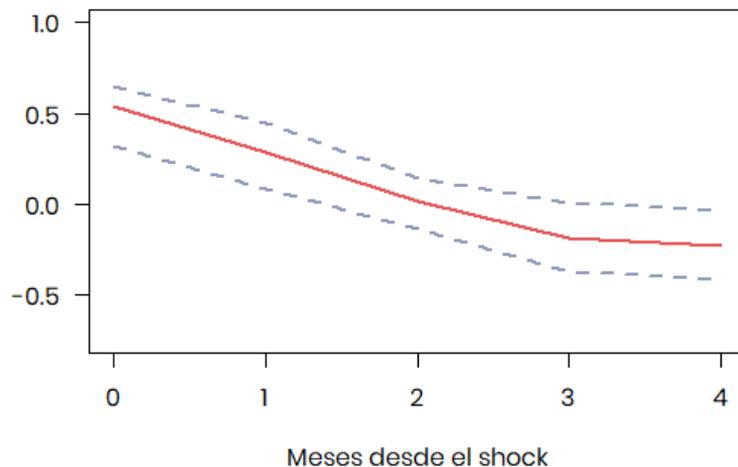


Uno de los principales riesgos para la visión más optimista sobre el precio de las materias primas es la respuesta de China en su tipo de cambio a la guerra comercial. Una devaluación agresiva de su moneda podría estar asociada con una caída en los precios de las materias primas y una depreciación de las monedas en la región.

Impacto en Cobre (m/m, %)
ante shock en China FX (m/m, %)

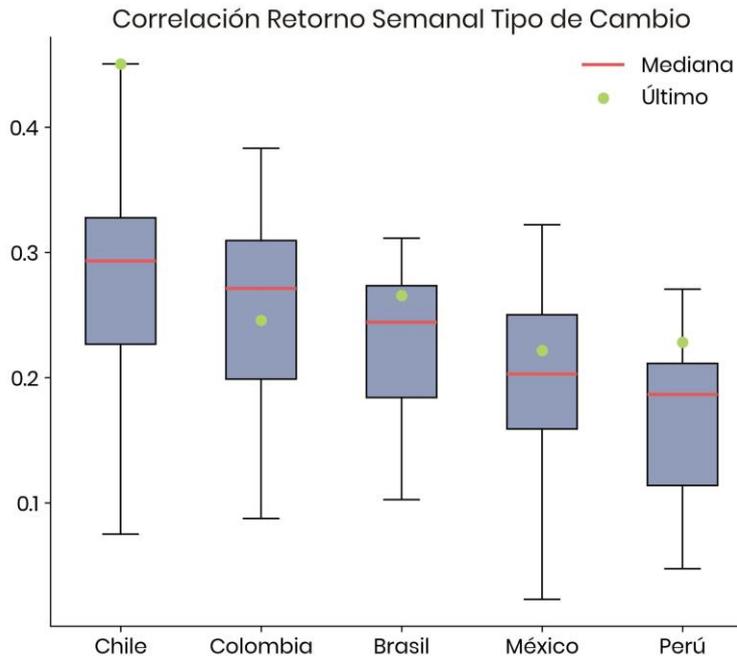


Impacto en Am. Latina FX (m/m, %)
ante shock en China FX (m/m, %)

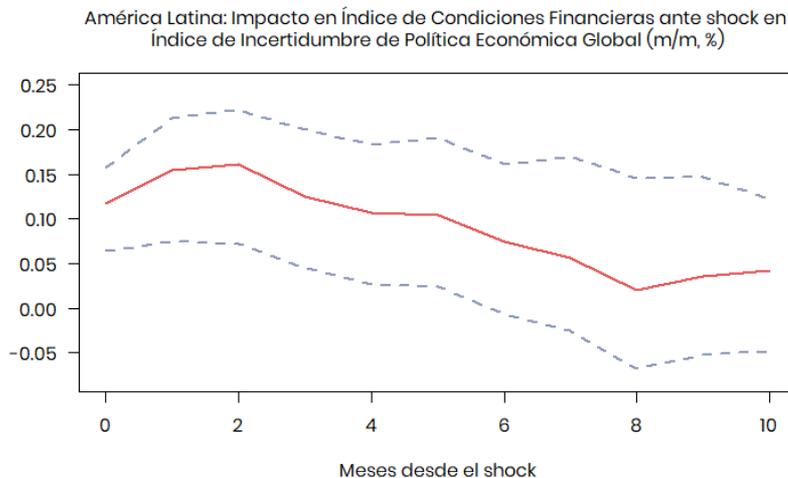
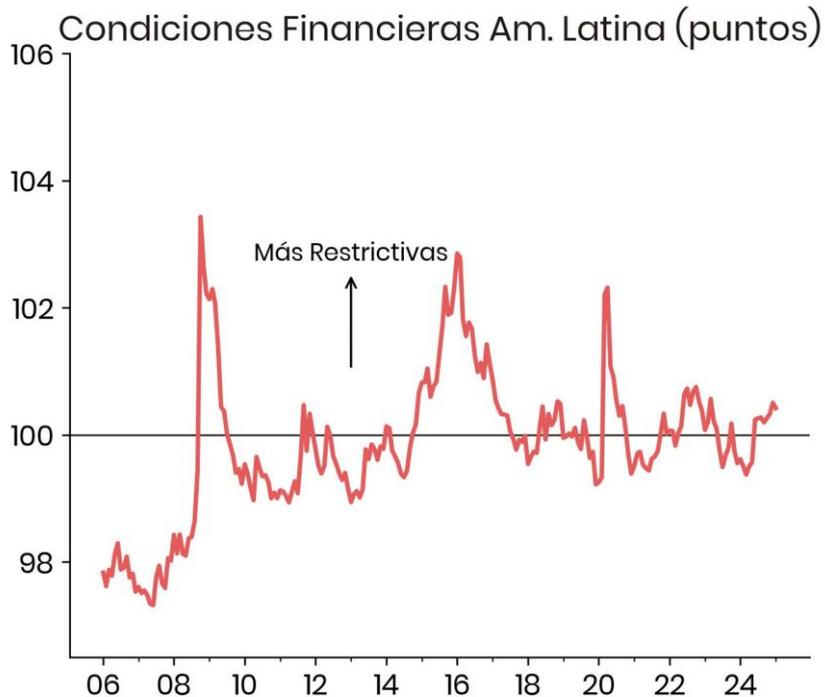


*Shock corresponde a una depreciación de 0.7% en el CNY.

En cuanto a la respuesta de los tipos de cambio, la evidencia de correlaciones históricas muestra que Chile es el más sensible a los movimientos del tipo de cambio de China, seguido por Colombia y Brasil. En el caso de Chile, esta sensibilidad se ha exacerbado recientemente.

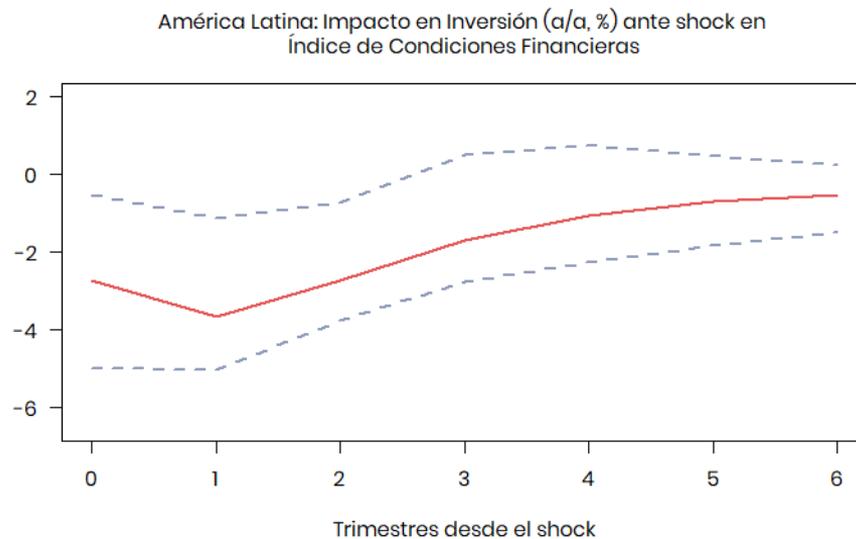


A lo largo de la última parte del año, las condiciones financieras de la región empeoraron, afectadas por la depreciación de las monedas, el aumento de tasas y los spreads elevados en algunos países. Si se evita un escenario externo agresivo, las condiciones financieras locales podrían beneficiarse de una disminución de la tensión global.



*Shock corresponde a un aumento de 20% en el índice de incertidumbre.

De mantenerse el shock en las condiciones financieras observado durante el último tiempo, la inversión podría verse afectada aún más. Un empeoramiento como el del último trimestre se asocia con un retroceso de la inversión de alrededor de 1% anual, dos trimestres posteriores al shock.

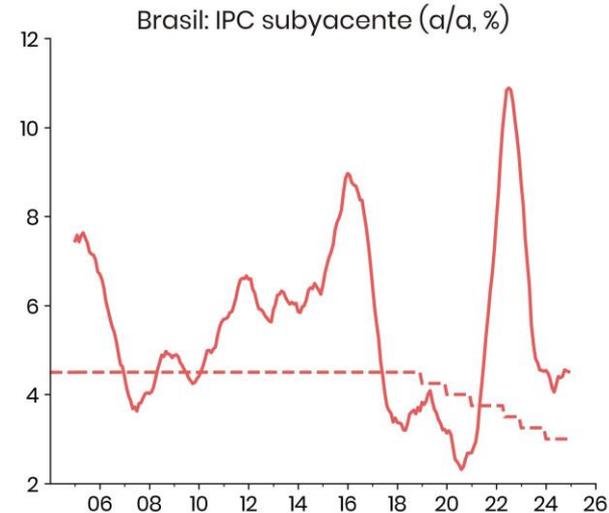
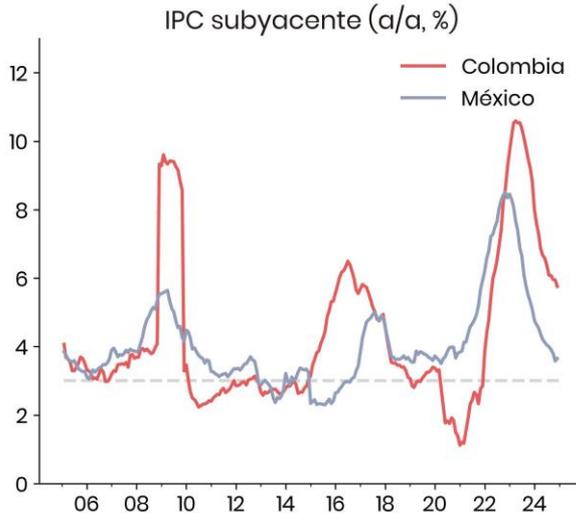
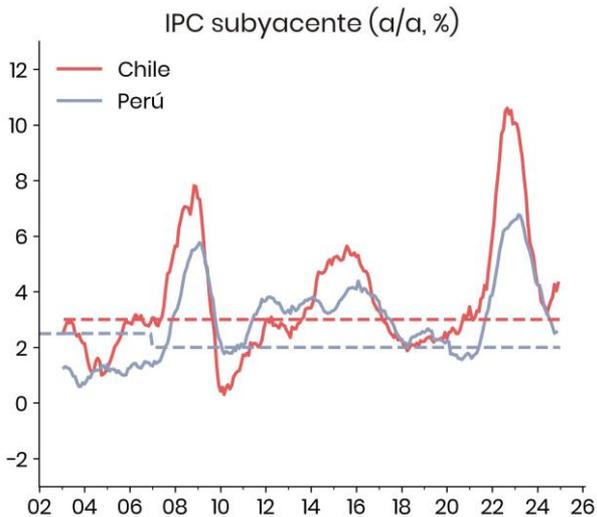


*Shock corresponde a un aumento de 1% en índice de condiciones financieras.

Los ajustes en las cifras de expectativas de crecimiento para 2025 son leves y no alteran el panorama general, que muestra un crecimiento ligeramente mayor en comparación con 2024, principalmente impulsado por la recuperación de Argentina, contrarrestada con una moderación en Brasil.

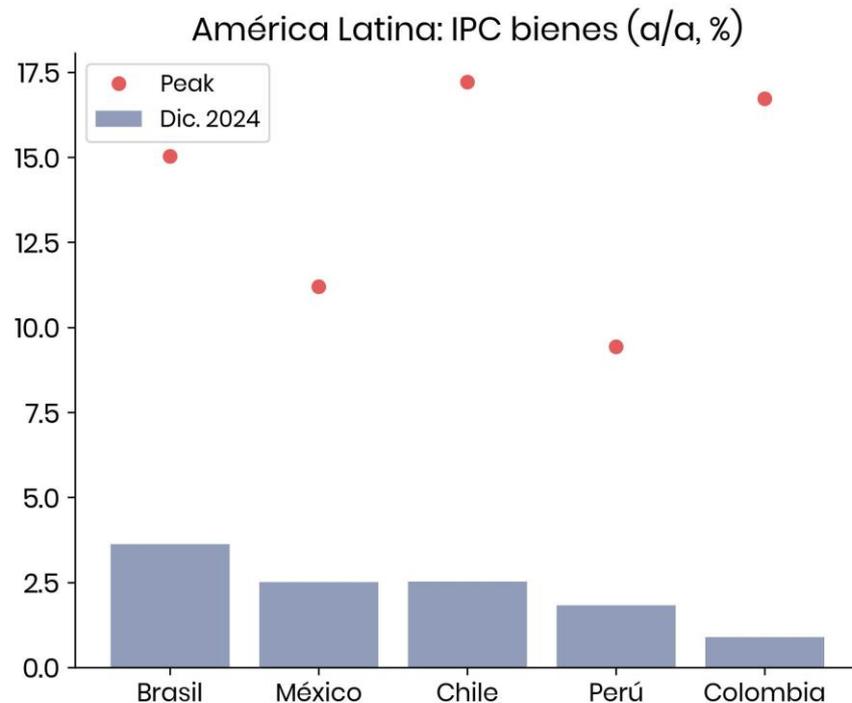
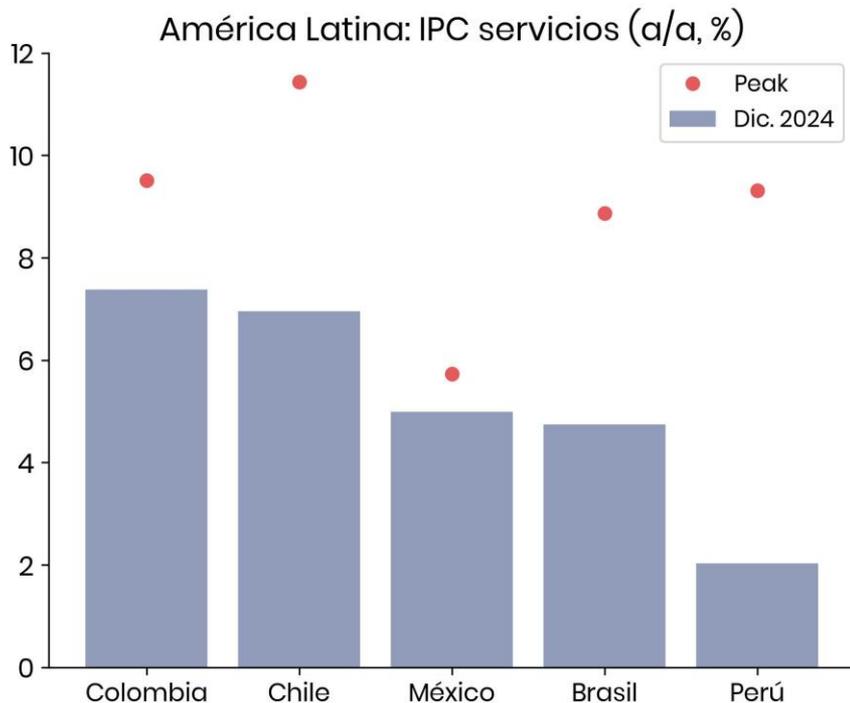
PIB (var % a/a)	2023	2024 (e.)	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina	-1.6	-3.5	3.8	3.5
Brasil	2.9	3.0	2.0	2.0
Chile	0.2	2.2	1.8	2.0
Colombia	0.6	1.7	2.5	3.0
México	3.2	1.5	1.5	2.0
Perú	-0.6	2.8	2.8	2.8
Am. Latina	2.0	1.6	2.1	2.3

La moderación de la inflación subyacente ha continuado a nivel general, con la excepción de Brasil y Chile, donde se ha registrado un aumento en los últimos meses. Colombia sigue destacando como la economía más lejos de su objetivo.



*Líneas punteadas indican meta de inflación.

En línea con la tendencia global, aunque se ha logrado un avance importante en la moderación de la inflación, las tasas de inflación en servicios siguen siendo elevadas, a diferencia de la de bienes. Sin embargo, no se anticipa una reactivación de las presiones inflacionarias en los servicios, dado el panorama económico relativamente débil.



*En el caso de Perú se presentan datos de IPC transable y no transable.

*El IPC de bienes para Brasil y Colombia corresponde al promedio entre el IPC de bienes durables, semi durables y no durables

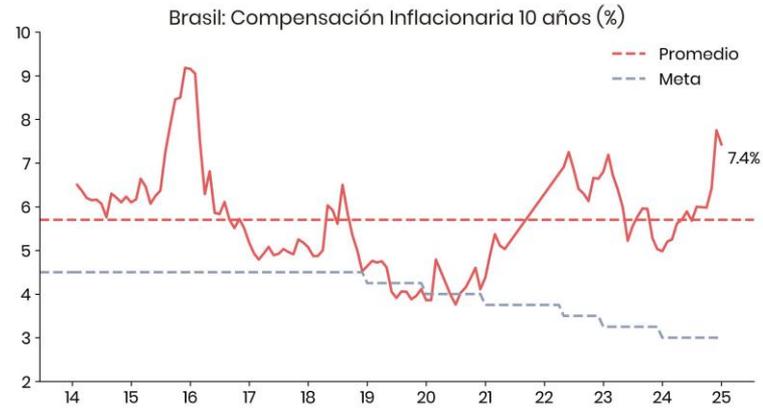
Fuente: Bloomberg, Bancos Centrales y Estudios Security.

Las expectativas de inflación siguen representando un desafío, particularmente en Brasil, donde han aumentado importantemente debido a las sorpresas en el crecimiento económico, la depreciación cambiaria y la dominancia fiscal en las perspectivas de los inversionistas. En Chile, las expectativas de inflación también han seguido mostrando un ligero repunte, aunque principalmente en el corto plazo.



*Líneas punteadas indican meta de inflación.

Al contrario, las expectativas de largo plazo en Chile se mantienen alineadas con la meta, único país en la región, mientras que estas se desvían aún más en Brasil y Colombia.

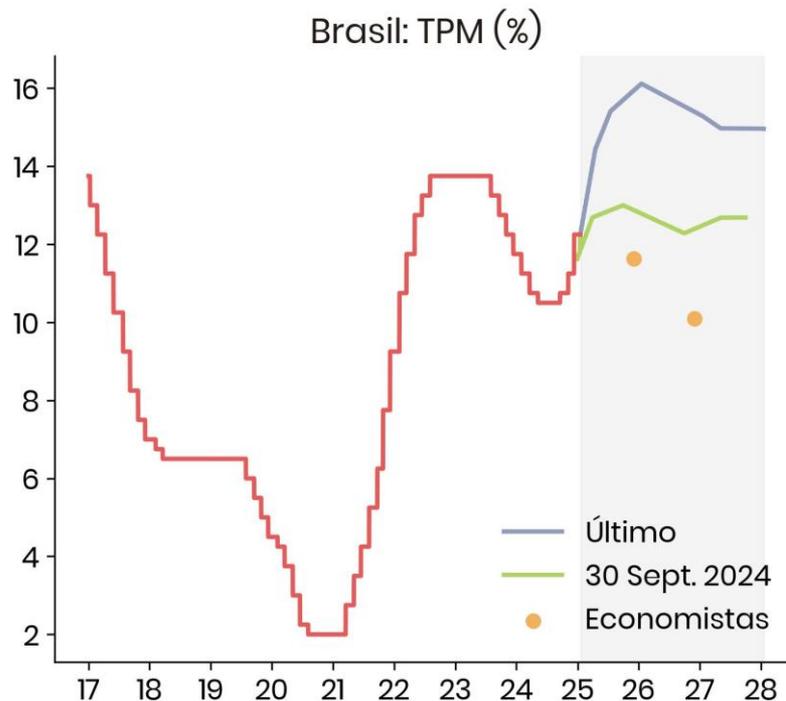
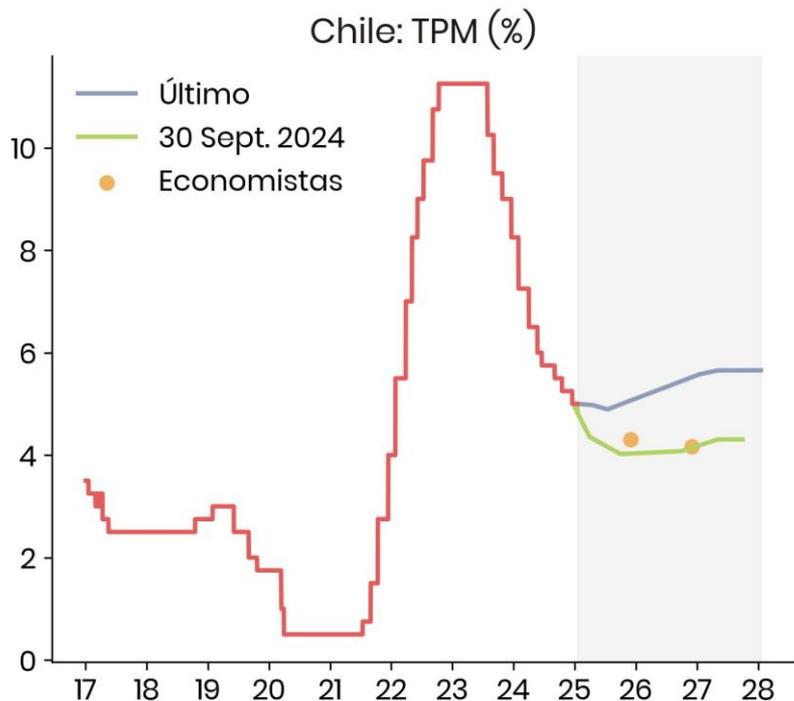


Fuente: Bloomberg, RiskAmerica, Bancos Centrales y Estudios Security.

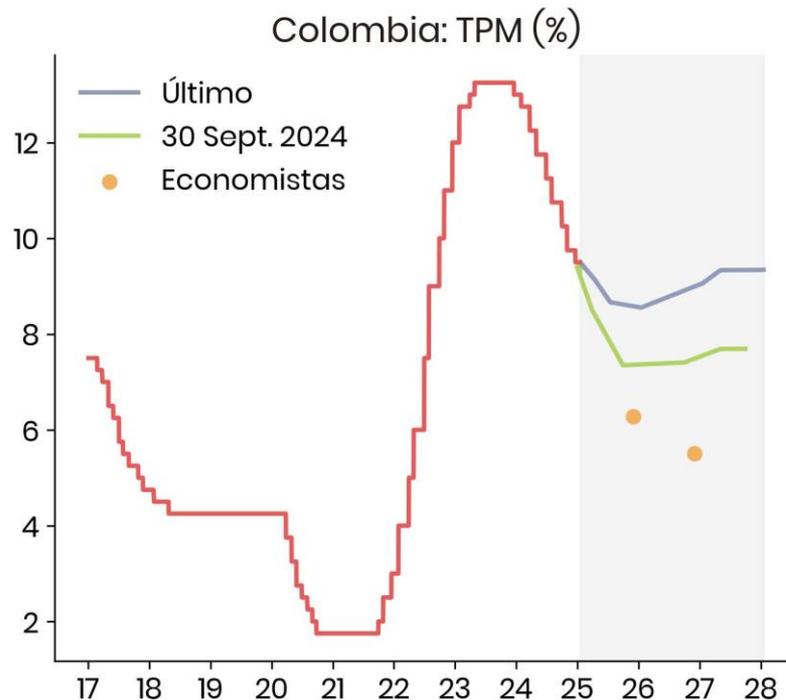
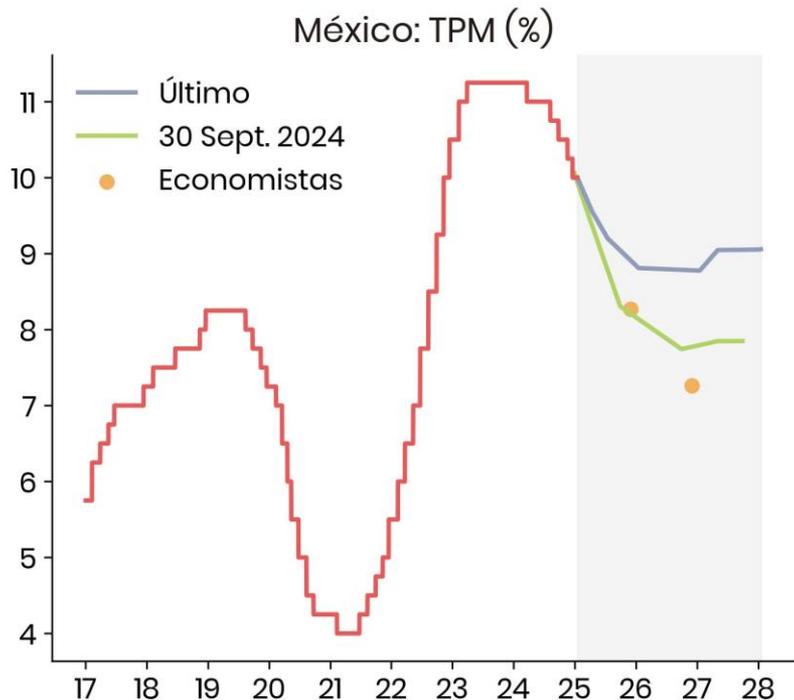
Todos los países finalizaron 2024 con inflaciones superiores a lo anticipado a principios de año, y la convergencia a la meta se prevé para 2026 o más tarde. En el caso de Argentina, uno de los logros más destacados es la reducción de la inflación, acompañada de un importante ajuste fiscal. Aunque los riesgos siguen siendo elevados, se espera un proceso de normalización de la inflación que continuaría en 2025.

IPC (var %, fin de período)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina	211	118.0	32	20
Brasil	4.6	4.8	4.5	3.5
Chile	3.9	4.5	4.0	3.0
Colombia	9.3	5.2	4.0	3.5
México	4.7	4.2	4.0	3.5
Perú	3.2	2.0	2.3	2.2

En Brasil, las perspectivas para la política monetaria en 2025 están marcadas por una elevada incertidumbre fiscal y expectativas de inflación descontroladas. Se anticipa aumentos hasta la primera mitad del año, para luego dejar abierta la puerta a un recorte, de evitarse la dominancia fiscal en las expectativas, cuyo riesgo está muy alto. En Chile, el mercado ya anticipa alzas.



Banxico tiene espacio para recortar tasas, dado el contexto de inflación subyacente controlada y actividad económica suave. No se descarta que se incremente la magnitud de los recortes a 50 pb., aunque el ritmo y la velocidad dependerán del comportamiento que mantenga el peso mexicano, el que estará influenciado principalmente por el desarrollo de las reformas políticas y la relación con EE. UU.



Se anticipa que las tasas terminales en este ciclo estén por encima de los niveles históricos. Detrás de esto están los sesgos al alza en las estimaciones de las tasas de interés neutrales globales, las preocupaciones fiscales y externas persistentes, y el riesgo de que la inflación se mantenga sesgada al alza.

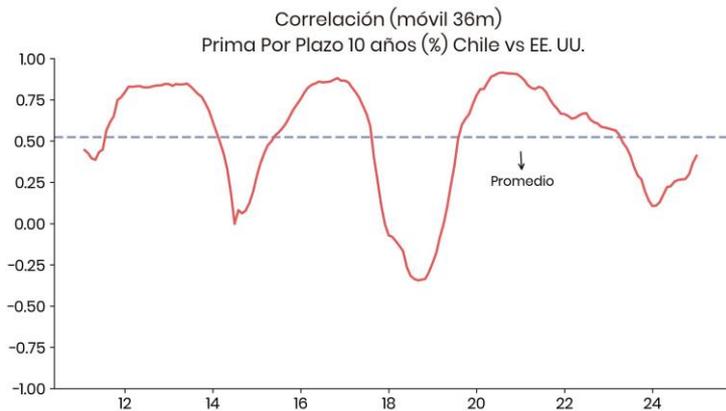
TPM (% cierre)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina*	100	40	25	20
Brasil	11.75	12.25	12.0	10.0
Chile	8.3	5.0	4.5	4.5
Colombia	13.00	9.50	6.3	5.5
México	11.25	10.0	8.0	7.3
Perú	6.75	5.0	4.2	4.0

* El 18 de diciembre de 2023 el Banco Central argentino cambió su tasa de referencia a la Tasa de los pagarés repo a 1 día.

La incertidumbre en torno al manejo fiscal continuará siendo una de las principales preocupaciones del mercado, con ajustes en algunos países que podrían generar impacto a nivel regional.

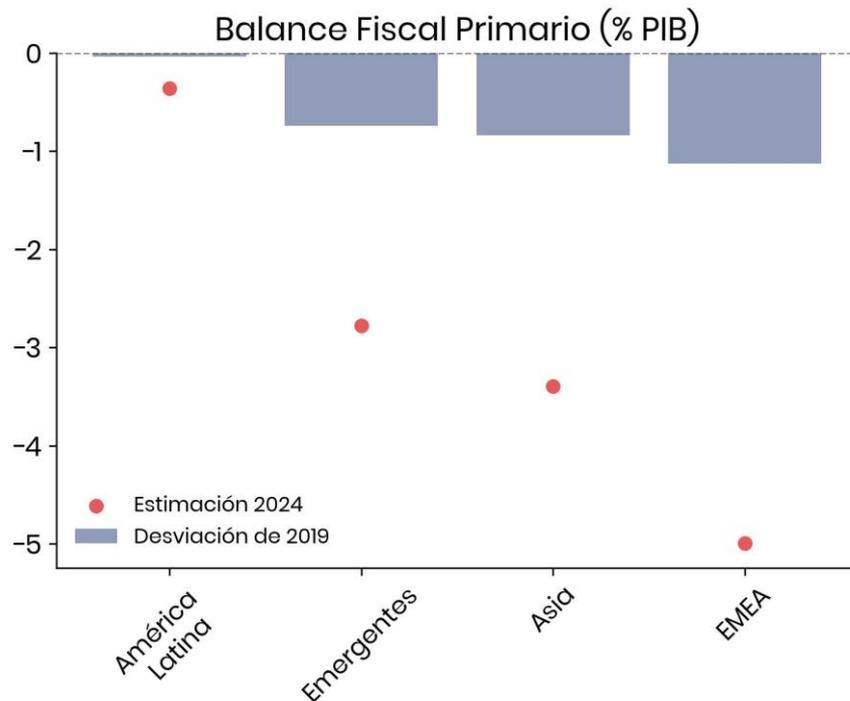
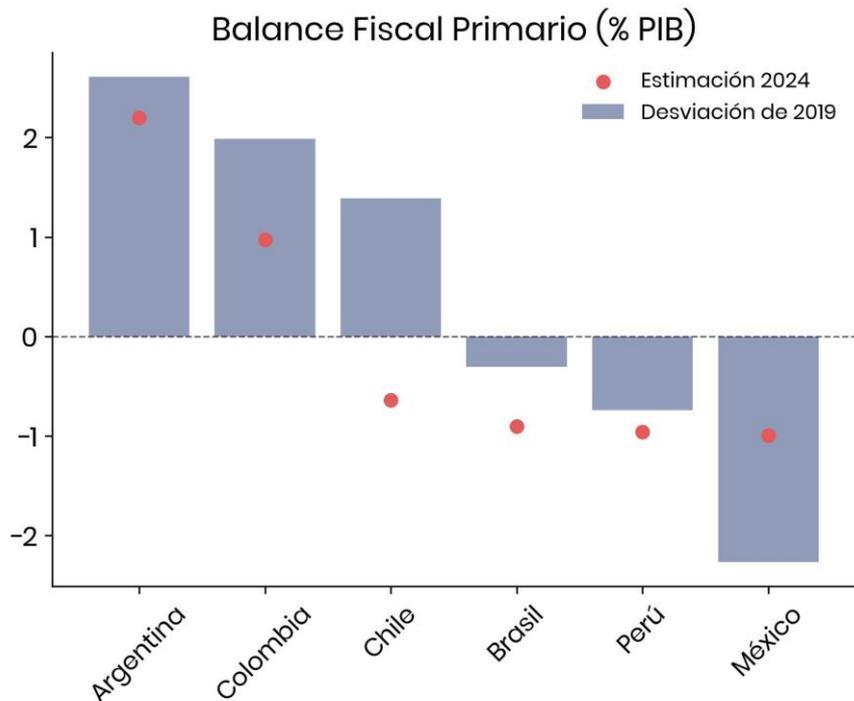
- **Las curvas locales exhiben una mayor sensibilidad a los movimientos externos.** La correlación entre las primas por plazo locales y las de EE. UU. se mantiene elevada en comparación con los niveles históricos, lo que evidencia el impacto significativo de la incertidumbre externa en los precios de los activos locales.
- No obstante, **una parte considerable de la presión sobre las tasas locales proviene también de la incertidumbre en torno a los balances fiscales.** Aunque la región no presenta una situación significativamente peor que el resto de las economías emergentes, existen presiones fiscales futuras de gran relevancia.
- **Es cierto que la mayoría de los gobiernos en la región tienen planes para reducir el déficit fiscal** y cumplir con sus respectivas reglas fiscales. Sin embargo, **no se discute hacerlo mediante un aumento de impuestos, lo que pone cierto manto de duda del cumplimiento de estas metas.** En México, la nueva administración de Sheinbaum ha presupuestado un ajuste fiscal del 2% del PIB para el próximo año, un ajuste importante, pero que depende de recortes drásticos en el gasto operativo e infraestructura, con resultados inciertos. En Colombia, parece haber poco interés en una nueva reforma tributaria, pero los compromisos del gobierno con el gasto social siguen con un financiamiento poco claro, y están en conflicto con la convergencia hacia la regla fiscal.
- **El caso más destacado es Brasil, donde, principalmente debido a la dinámica de ajuste del gasto, se anticipa un deterioro significativo en la sostenibilidad de dicho gasto.** El riesgo de que esta economía entre en un ciclo de dominancia fiscal, en el que las preocupaciones sobre el nivel de gasto y deuda predominen en las expectativas del mercado y los agentes económicos, se encuentra en su nivel más alto en los últimos 15 años, debido a su elevada deuda. Un shock en estas expectativas no solo afectaría a Brasil, sino que tendría un impacto similar sobre el resto de los activos de América Latina.

Las tasas locales no han estado ausentes de la tensión en las curvas internacionales. La sensibilidad de las primas por plazo de los países de la región a las primas por plazo de EE. UU. se encuentra en la parte alta de la historia reciente en la mayoría de los países. Destaca la magnitud de México y Chile.

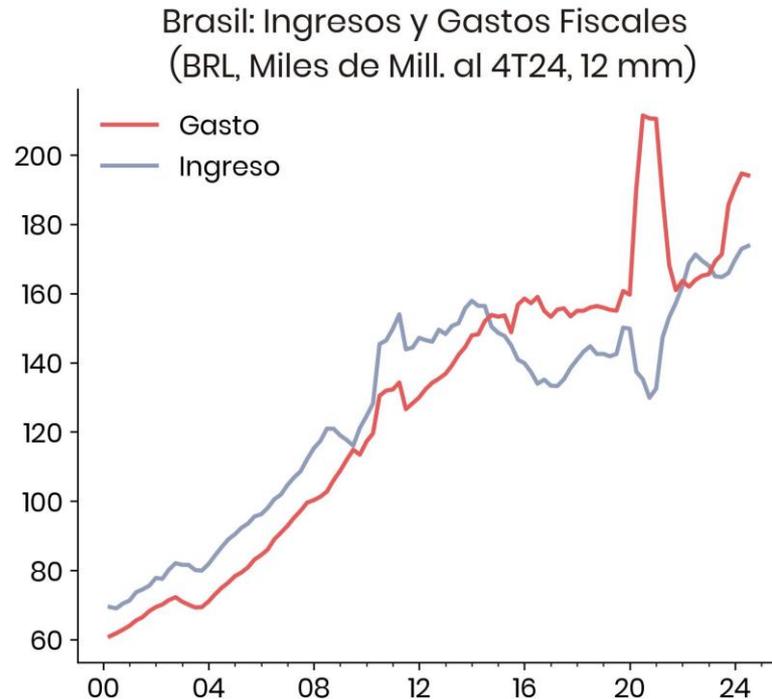
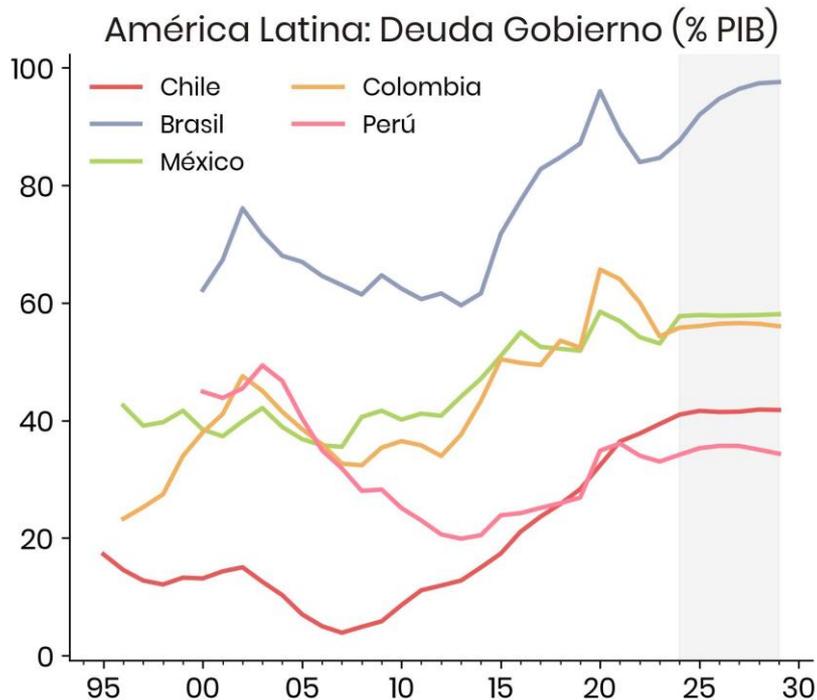


Fuente: Bloomberg, Risk America, Reserva Federal y Estudios Security.

En la región, los balances fiscales están bajo presión, similar a lo que ocurre en la mayoría de los países emergentes, especialmente si se compara con los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, al considerar a Argentina en el promedio regional, la situación global mejora. Colombia también experimenta una mejora gracias a la reforma tributaria implementada después de la pandemia.

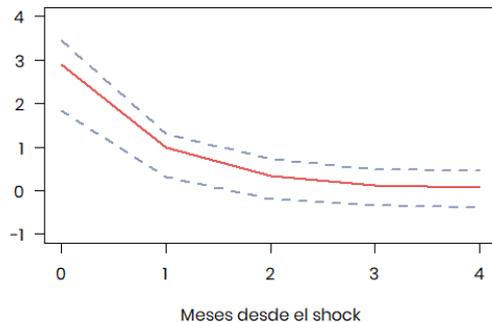


En Brasil, el principal desafío radica en la sostenibilidad fiscal a largo plazo, con perspectivas para los próximos años complicadas. Gran parte del presupuesto se destina al sistema de pensiones, el que como consecuencia de los cambios demográficos y los actuales mecanismos de indexación (inflación y crecimiento del PIB real) seguiría creciendo a un ritmo insostenible con lo recomendado por el marco fiscal.

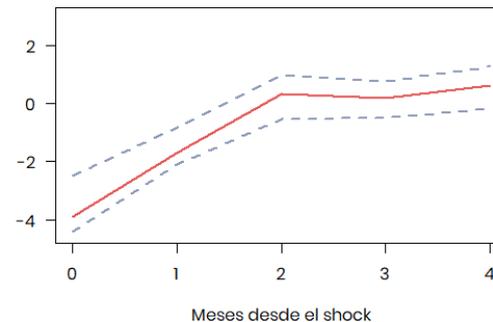


Un aumento en el nivel de preocupación de los inversionistas sobre la situación fiscal de Brasil genera efectos colaterales que se extienden por toda la región. La depreciación del tipo de cambio en Brasil provoca una pérdida de valor generalizada en las monedas regionales, acompañada de retrocesos en los mercados bursátiles, ampliación de los spreads y alzas en las tasas base.

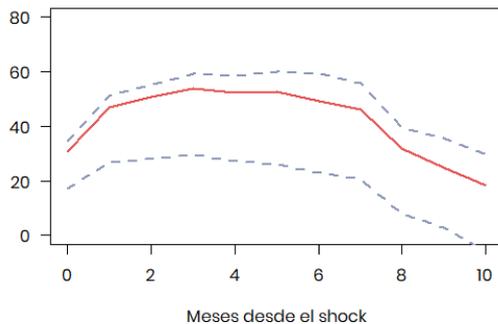
Impacto en Am. Latina FX (m/m, %) ante shock en Brasil FX (m/m, %)



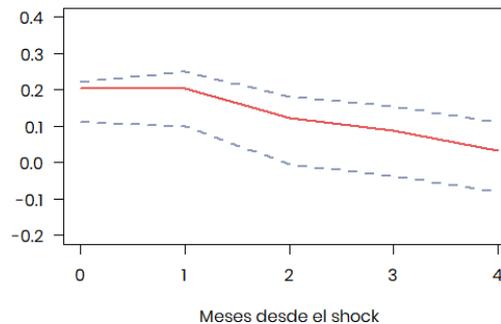
Impacto en Am. Latina Bolsa (LC) (m/m, %) ante shock en Brasil FX (m/m, %)



Impacto en Am. Latina CEMBI (pb) ante shock en Brasil FX (m/m, %)

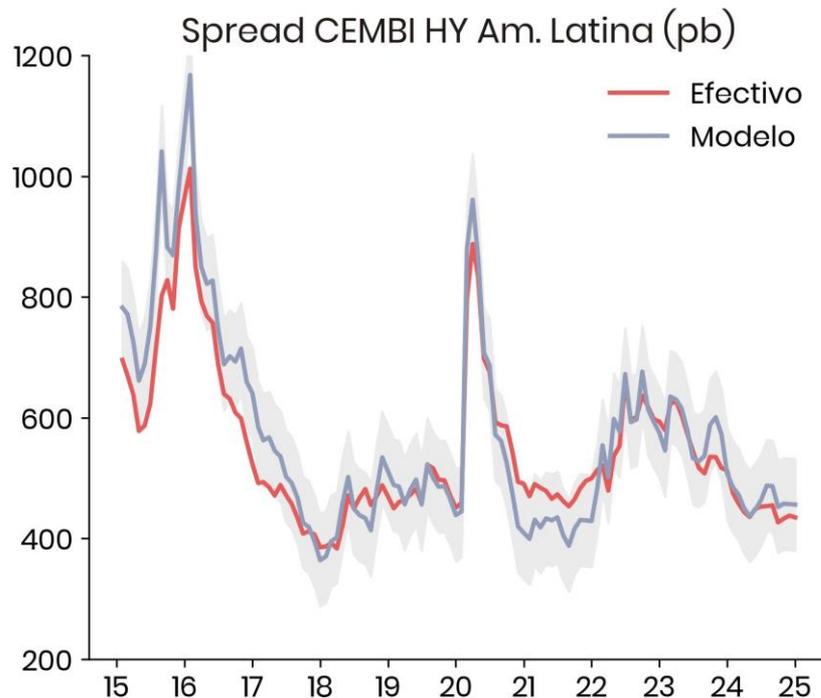
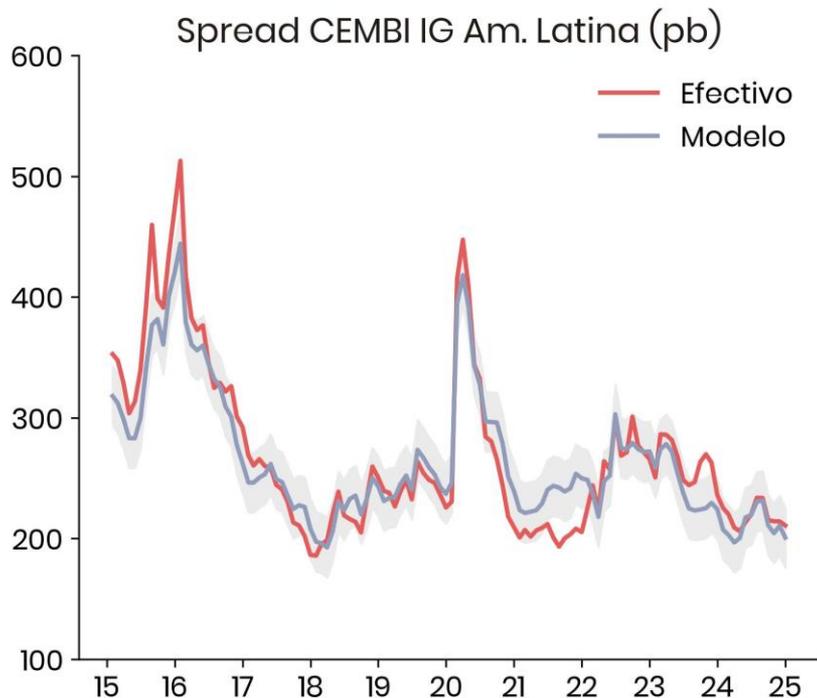


Impacto en Am. Latina Tasa GBI (pp) ante shock en Brasil FX (m/m, %)

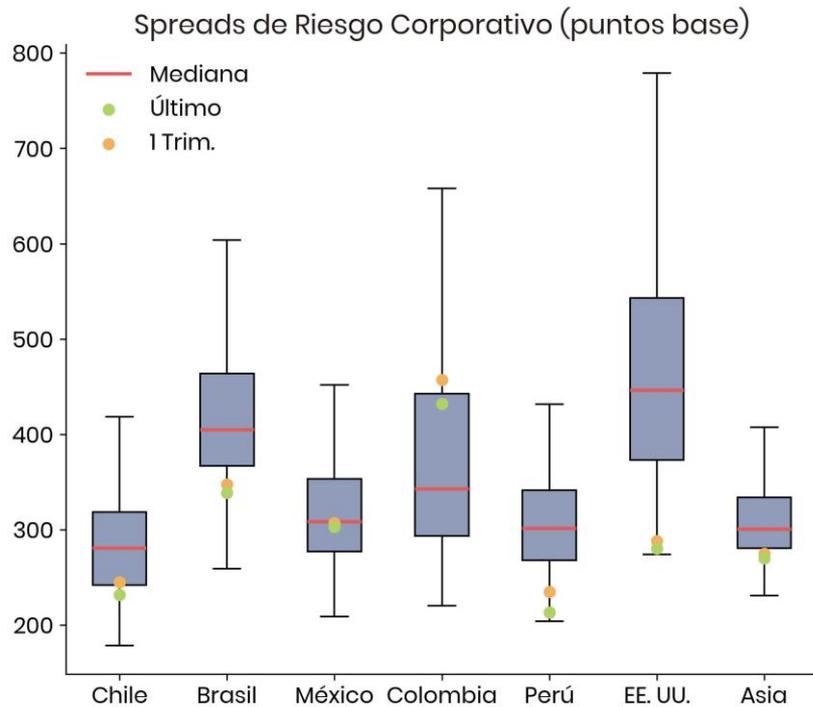
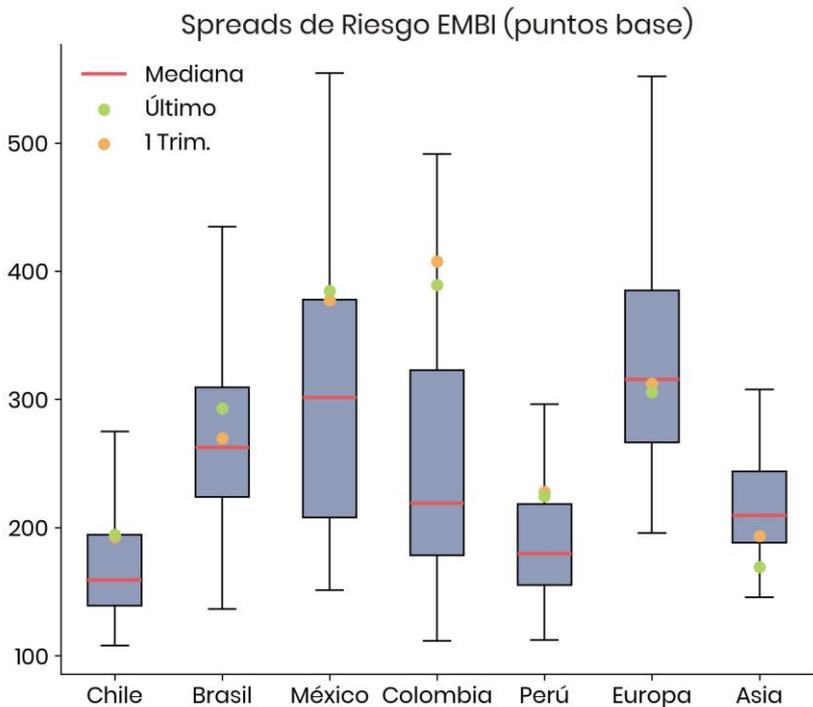


Shock
corresponde
a 2 pp

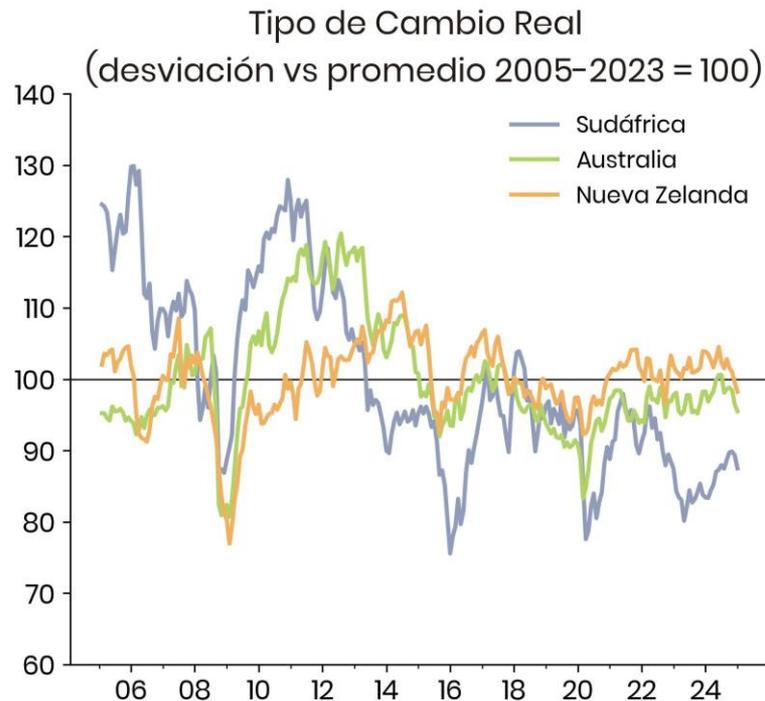
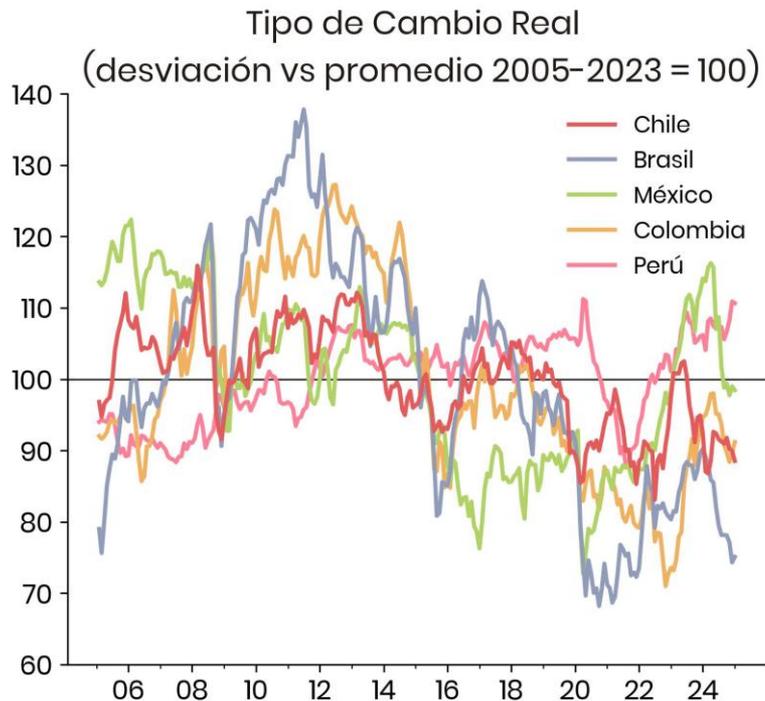
Los niveles de los spreads en la región están en línea con los fundamentos económicos y financieros. Esto contrasta con la situación en Estados Unidos, donde los spreads se encuentran significativamente por debajo de lo que sugieren los fundamentos.



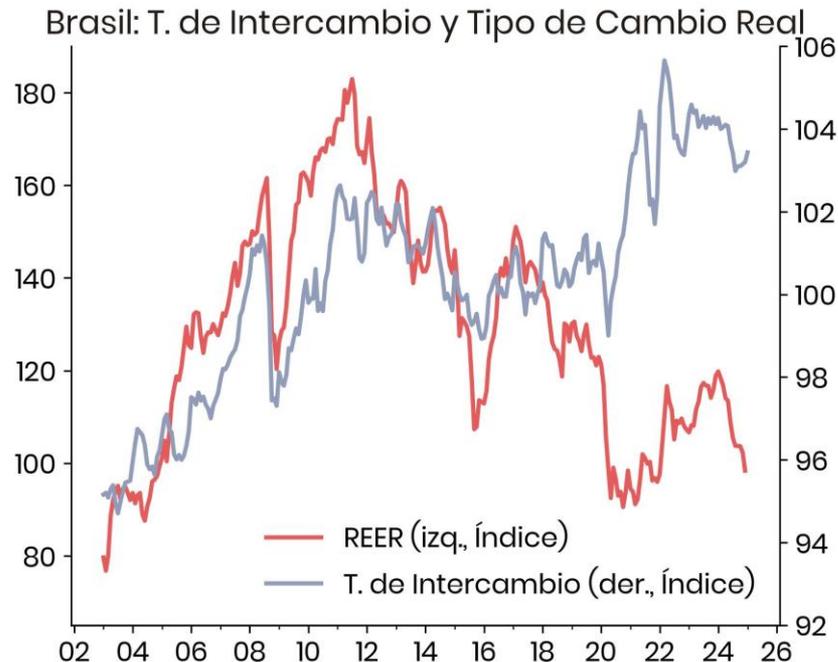
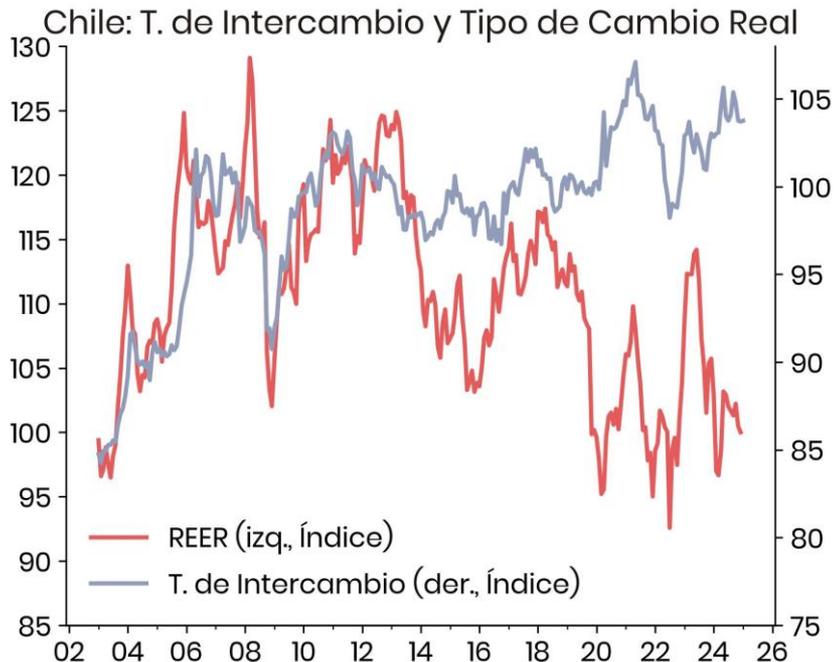
Durante el último trimestre, los spreads se mantuvieron relativamente estables en la mayoría de los países de la región, excepto en Brasil, donde aumentaron debido a la creciente tensión fiscal. En el segmento soberano, los spreads regionales resultan más atractivos que los de sus contrapartes en Europa y Asia. Por su parte, en el ámbito corporativo, Perú y Brasil registran niveles históricamente ajustados, aunque Estados Unidos sigue siendo el mercado más sobrevalorado, en términos relativos.



Los tipos de cambio reales de la región mantienen niveles de desvíos relevantes versus los históricos. Destaca Brasil, en donde se ha intensificado la depreciación que es de 25%. En el caso de Chile y Colombia es de 10%. Los niveles de desvíos son similares a los de otros emergentes productores de materias primas.



La depreciación en términos del tipo de cambio real de países como Chile, Brasil o Colombia, no se condice con los elevados niveles de términos de intercambio que enfrentan estas economías. En el caso de Chile, los términos de intercambio se encuentran en máximos históricos y el tipo de cambio casi en los mínimos de valoración.



Las monedas locales se mantendrían presionadas en la primera parte del año de la mano de la fortaleza del dólar. Hacia fines de año vemos espacio para apreciaciones en aquellas economías donde se podría materializar una moderación de la incertidumbre local, lo que vemos más probable en Chile.

Tipo de Cambio (ML/USD, fin de período)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina	809	1,030	1,350	1,600
Brasil	4.86	6.2	5.80	5.70
Chile	873	992	950	930
Colombia	3,822	4,413	4,300	4,400
México	16.9	20.8	20.0	20.0
Perú	3.70	3.77	3.78	3.79



Anexo

Indicadores CHILE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025^e
PIB (Var %)	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.2	1.8
Tasa de Desempleo (prom %)	7.4	7.2	10.7	8.8	7.9	8.7	8.6	8.9
IPC dic-dic (%)	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	4.0
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	2.3	2.5	3.1	5.3	10.0	4.7	4.3	3.4
TPM (fdp,%, en \$)	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	5.0	4.5
BTP-2 base 365d (fdp, % en \$)	3.7	2.0	0.5	5.7	7.0	6.2	5.0	4.7
BTU-2 base 365d (fdp, % en UF)	1.2	-0.5	-2.3	0.7	3.2	3.1	2.0	1.6
BTP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.3	3.3	2.7	5.7	5.3	5.5	5.7	6.0
BTU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	0.5	-0.1	2.3	1.7	2.4	2.3	2.6
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	696	745	711	850	860	885	992	950
Indicadores GLOBALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025^e
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.6	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.3	3.2	3.1
Cobre (US\$/Libra, fdp)	296	272	280	423	380	381	420	425
Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	65	57	39	68	94	78	76	75
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.5	4.5	4.0
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.8	1.9	0.9	1.5	3.6	4.0	4.3	4.5
Euro (fdp, US\$)	1.14	1.11	1.22	1.13	1.06	1.09	1.05	1.08
Yen (fdp, ¥/US\$)	112	109	104	114	135	144	153	150

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [reglamento](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.



América Latina: Un escenario complejo una vez más

Departamento de Estudios

Enero, 2025

INVERSIONES security