América Latina: Materias primas sostienen la región

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

Julio, 2025

INVERSIONES security

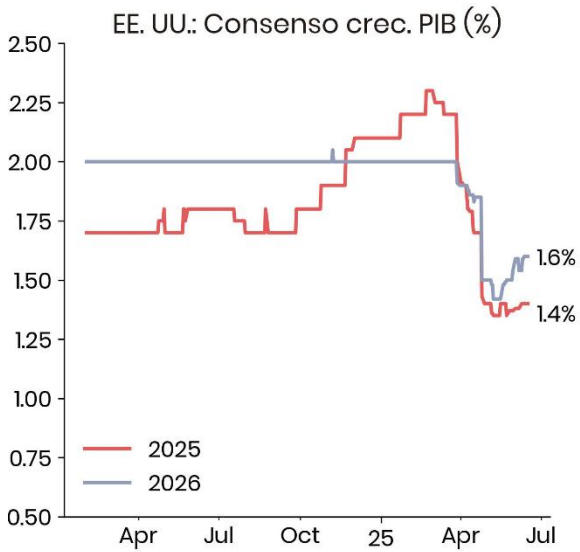
Pese a un mayor equilibrio entre EE. UU. y China, el escenario externo sigue marcado por riesgos significativos.

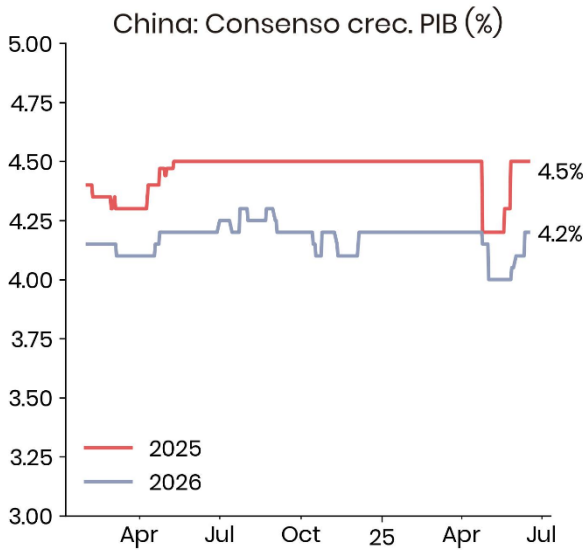
- **En los últimos meses, se ha observado una cierta reconfiguración en la dinámica económica global**, particularmente en la relación entre Estados Unidos y China. Mientras las expectativas para economías desarrolladas mantienen parte relevante del impacto derivado de la guerra comercial, **China ha logrado recuperar buena parte del terreno perdido en términos de expectativas.** Este aparente reequilibrio tiene implicancias relevantes tanto para los mercados financieros globales como para las perspectivas económicas de la región.
- La economía china ha sorprendido positivamente al demostrar una resiliencia mayor a la anticipada respecto a lo que serían los impactos de las tensiones comerciales con EE. UU. **Aunque persisten desafíos estructurales y regulatorios, la demanda interna ha comenzado a mostrar signos de reactivación**, apoyada por estímulos moderados y una mejora en el flujo de crédito hacia la economía. No obstante, esta recuperación aún se sitúa por debajo de los niveles observados en ciclos expansivos previos, lo que refleja una actitud de cautela tanto por parte de los consumidores como del sistema financiero.
- **El escenario actual está marcado por múltiples focos de incertidumbre a nivel global**, lo que abre una serie de riesgos que podrían impactar significativamente a la región, dado el alto grado de apertura de la mayoría de sus economías. **Si bien existen factores estructurales que podrían mitigar parte de estos efectos**, como una demanda de materias primas que sigue impulsada, sobre todos las que tendrían un rol relevante en las transformaciones globales en curso, **la región difícilmente permanecería inmune ante un agravamiento sustancial de alguno de estos riesgos externos.**
- **Uno de estos ha sido la escalada de tensiones en Medio Oriente**, que generó inquietud en los mercados internacionales. Si bien la situación parece haberse contenido evitando los escenarios más extremos, el escenario de riesgo es lo que se desprende de episodios históricos similares, que han derivado en interrupciones de la producción global de crudo, gatillando shocks inflacionarios y respuestas agresivas por parte de los bancos centrales. Un aspecto preocupante es que, en estos episodios, aunque los metales reaccionaron inicialmente al alza, los movimientos han sido más acotados y, posteriormente, se han revertido, afectados por la expectativa de un ciclo global de menor crecimiento.

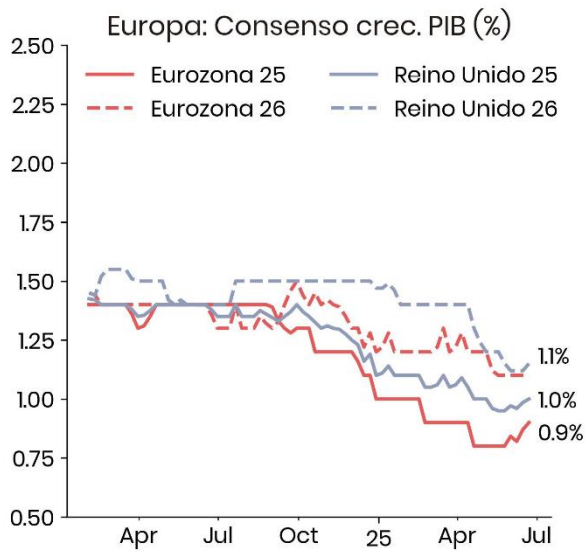
Activos de EE. UU. siguen bajo presión; una reversión acentuaría el deterioro externo de la región vía dólar y materias primas.

- **Uno de los focos más relevantes ha sido el aumento en el premio exigido por los inversionistas a los activos estadounidenses.** La creciente desalineación de los movimientos del dólar respecto a sus fundamentos tradicionales reflejaría crecientes dudas sobre la sostenibilidad fiscal e institucional del país. En este contexto, la renta variable ha seguido mostrando un castigo relativo: pese a las recuperaciones, los principales múltiplos acumulan una caída cercana al 10%, lo que evidencia la cautela de los mercados.
- **La curva de rendimiento de EE. UU. también muestra señales relevantes.** A pesar de los recientes ajustes, se mantiene un diferencial importante frente a las estimaciones de la tasa de equilibrio de largo plazo, **lo que se explicaría principalmente por un aumento en las primas por plazo exigidas por el mercado.** En los tramos medios, sin embargo, las desviaciones respecto de la tasa neutral son menores, lo que sugiere que las expectativas de mediano plazo se mantienen algo más ancladas.
- **En este escenario, la Reserva Federal ha reafirmado su intención de conservar una postura cautelosa frente a los riesgos inflacionarios**, especialmente aquellos vinculados a la guerra comercial. Por ahora, ha mantenido la política monetaria sin cambios, sosteniendo un nivel de restricción moderado. Resta por ver hasta qué punto podrá mantener esta posición, considerando que los datos recientes muestran señales de moderación en la actividad y el mercado laboral, una inflación que no muestra alzas relevantes, y un entorno político complejo, donde el respaldo institucional a la Fed parece debilitarse desde el propio Ejecutivo.
- **Por último, en el frente de materias primas, se anticipa una caída en el precio del cobre hacia fines de año, mientras que los precios del petróleo y la soya tenderían a mantenerse estables.** Esta dinámica respondería a un delicado equilibrio entre posibles disrupciones en la oferta global —derivadas en parte de la situación geopolítica— y una menor expectativa de crecimiento a nivel mundial, lo que limitaría nuevas presiones alcistas.

EE. UU. y China: ¿Un nuevo equilibrio? China recupera el terreno perdido en expectativas económicas; caídas persisten en economías desarrolladas.

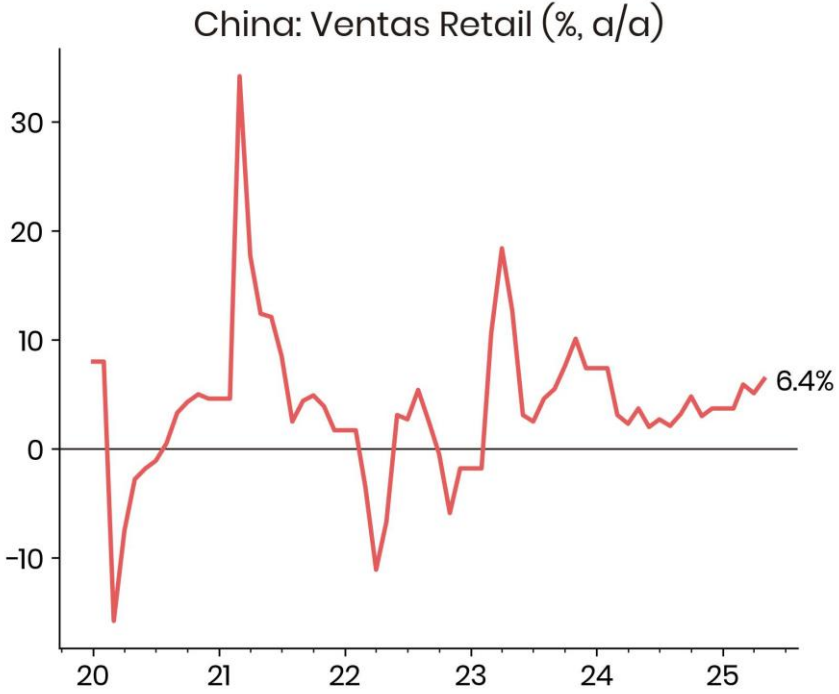


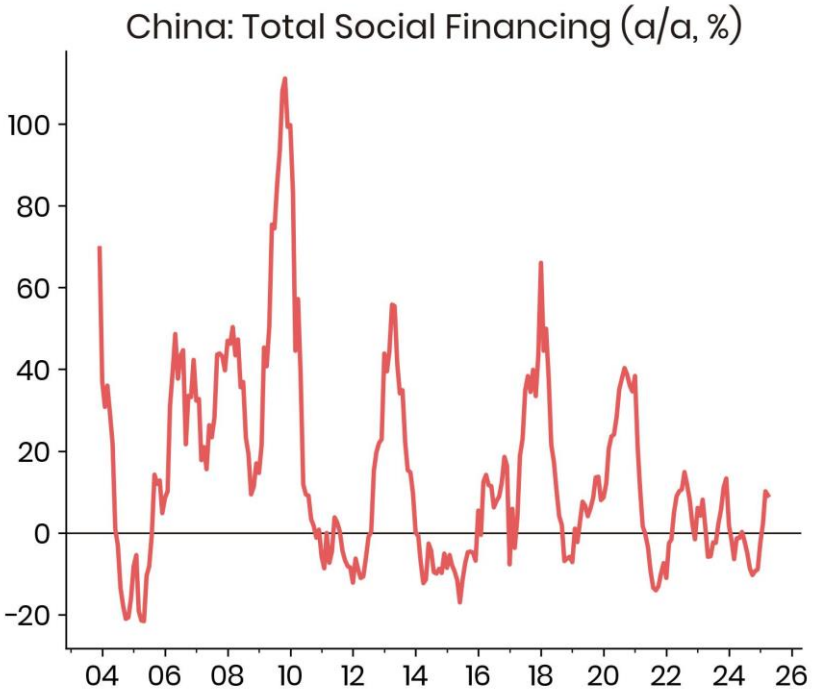




Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

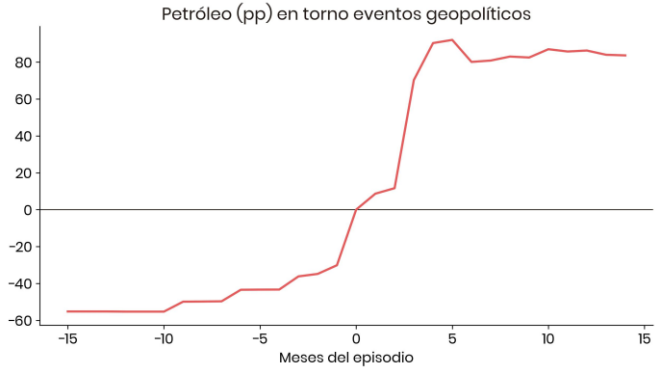
China: La economía ha mostrado una resiliencia mayor a la prevista frente al shock de la guerra comercial. La demanda interna da señales de recuperación, y el flujo de crédito hacia la economía ha mejorado, aunque aún se mantiene por debajo de los niveles observados en ciclos expansivos previos.

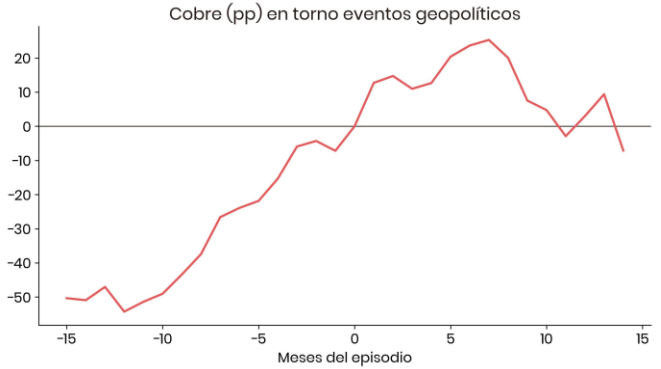


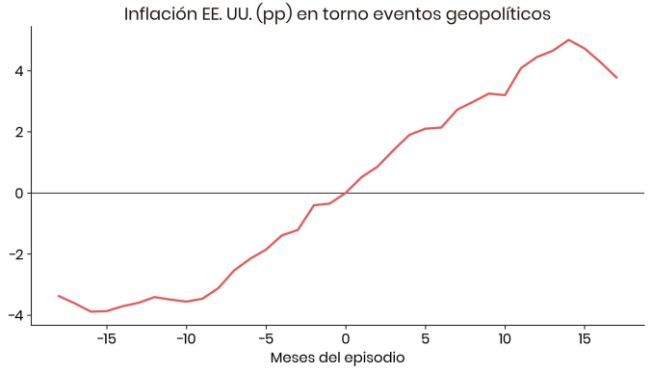


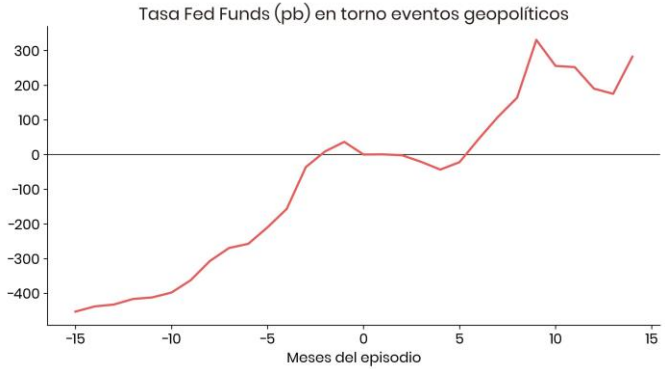
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Escalada en M. Oriente: Escenarios previos se caracterizaron por cortes en la producción mundial del crudo, lo que gatilla un shock inflacionario y una respuesta de la Fed bien agresiva. El cobre sube pero los movimientos son más acotados.





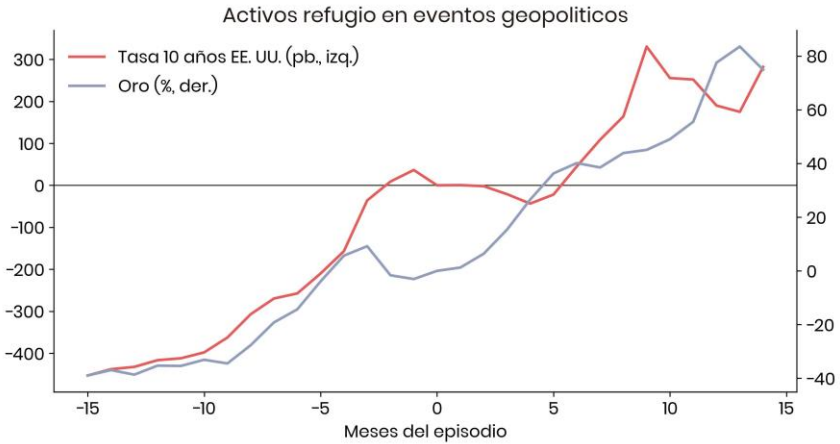


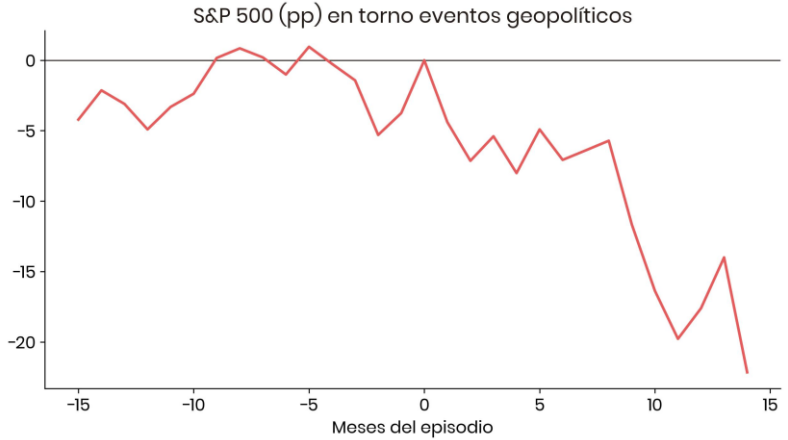


Corresponden al promedio de 3 eventos: Guerra de Yom Kippur (1973), Revolución de Irán (1979) y Guerra del Golfo Pérsico (1990).

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Escalada en M. Oriente: Los activos de riesgo caen significativamente y se genera un flujo hacia activos refugio, aunque las tasas de interés suben, apoyado por la respuesta de política monetaria de la Reserva Federal.

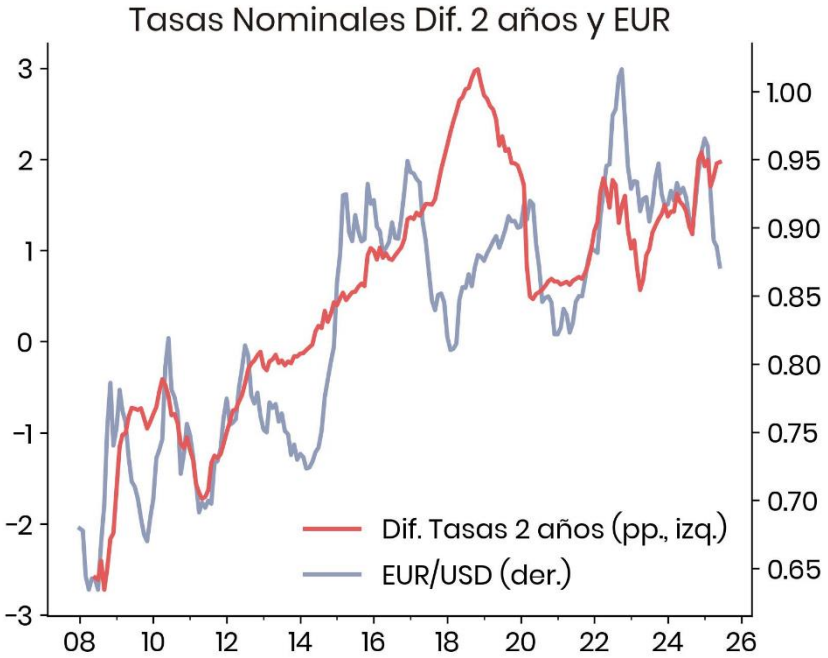


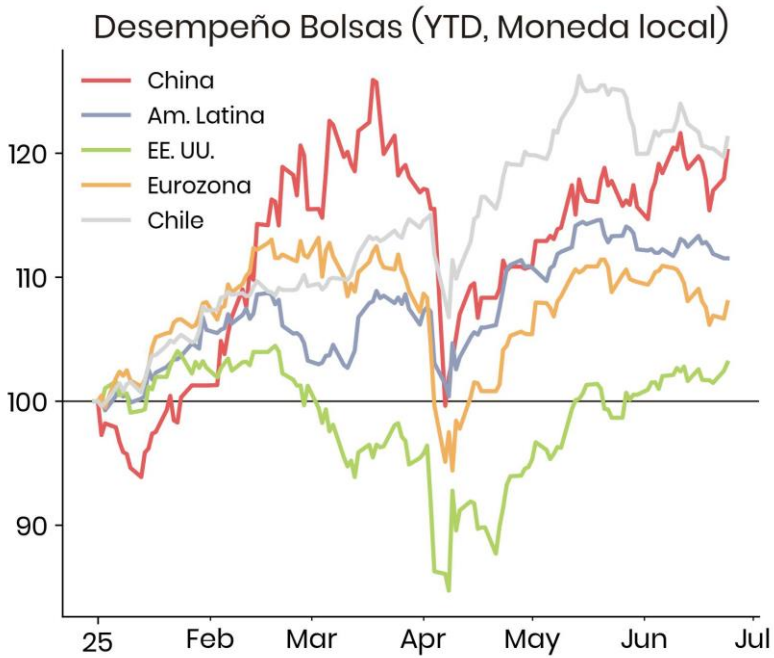


Corresponden al promedio de 3 eventos: Guerra de Yom Kippur (1973), Revolución de Irán (1979) y Guerra del Golfo Pérsico (1990).

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

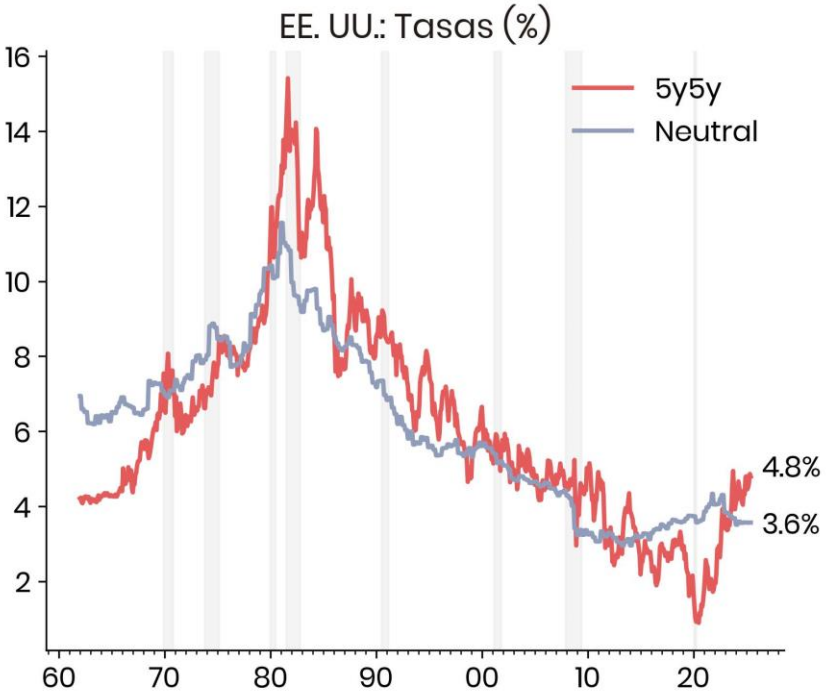
Activos de EE. UU. bajo presión: ¿Un mayor premio por riesgo? Desalineación del dólar frente a fundamentos tradicionales; pesan dudas institucionales en EE. UU. Castigo también se refleja en la renta variable, en retornos y a nivel de múltiplos (caída de 10%)

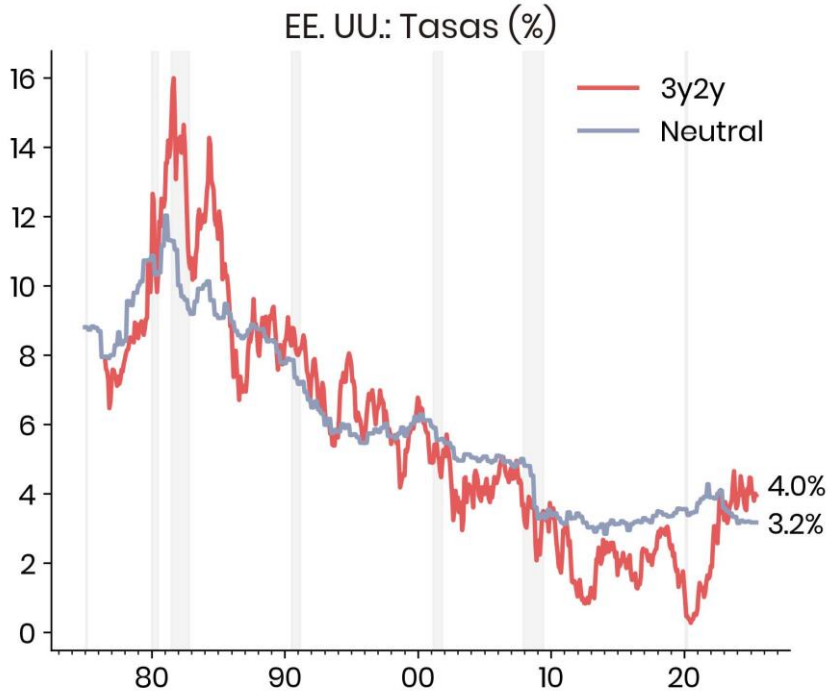




Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

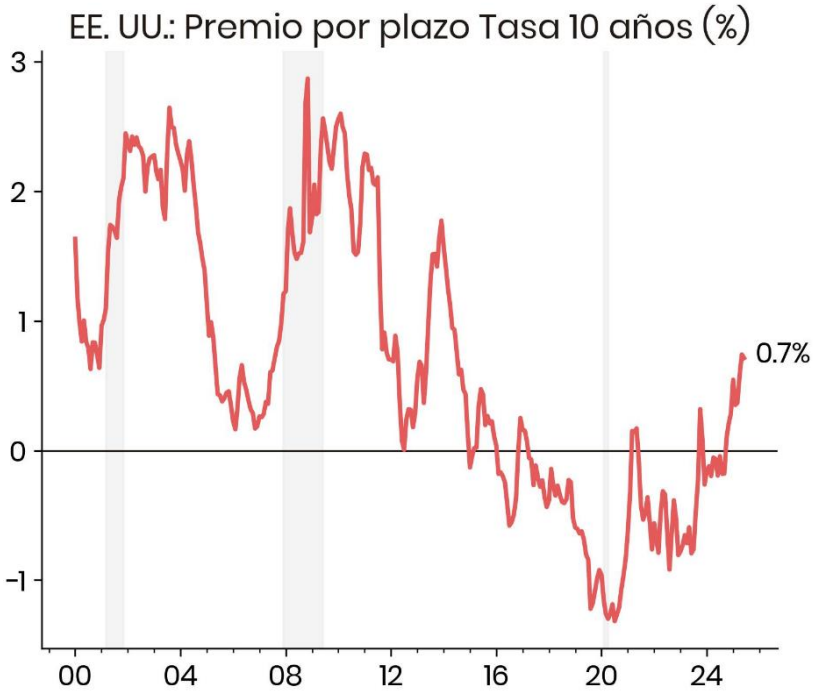
Tasa neutral y curva de rendimiento: Curvas mantienen un premio importante versus estimaciones de tasas de equilibrio de largo plazo, lo que se explicaría principalmente por mayores primas por plazo. Los desvíos versus las estimaciones de tasa neutral son menores en los plazos medios de la curva.

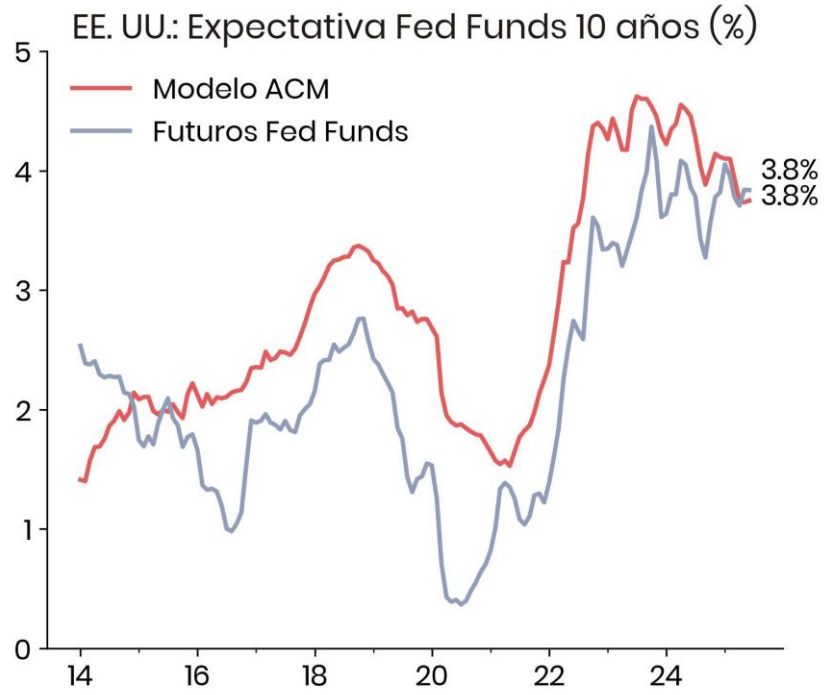




Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Estudios Security.

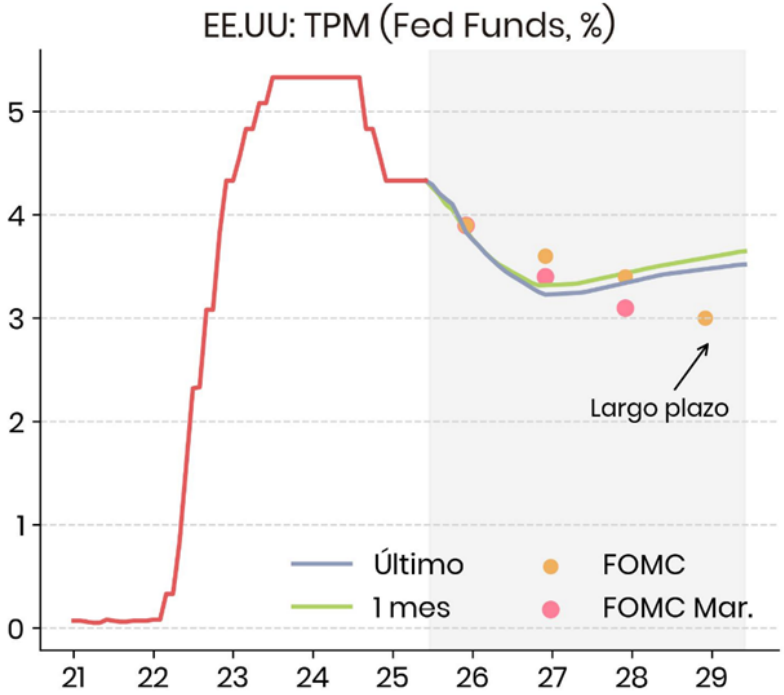
Sostenibilidad fiscal en EE. UU.: ¿Se pierde categoría de refugio? El mercado exige mayor prima por plazo y descuenta tasas altas por un periodo prolongado. En política monetaria, las reglas de Taylor para EE. UU. apuntan a que el nivel de la tasa se encuentra en sus niveles óptimos.

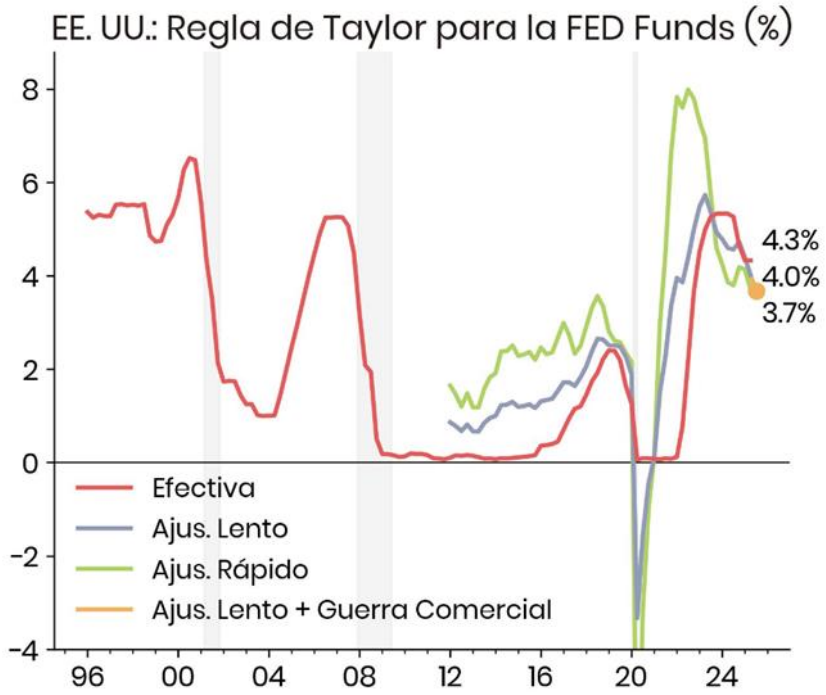




Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Estudios Security.

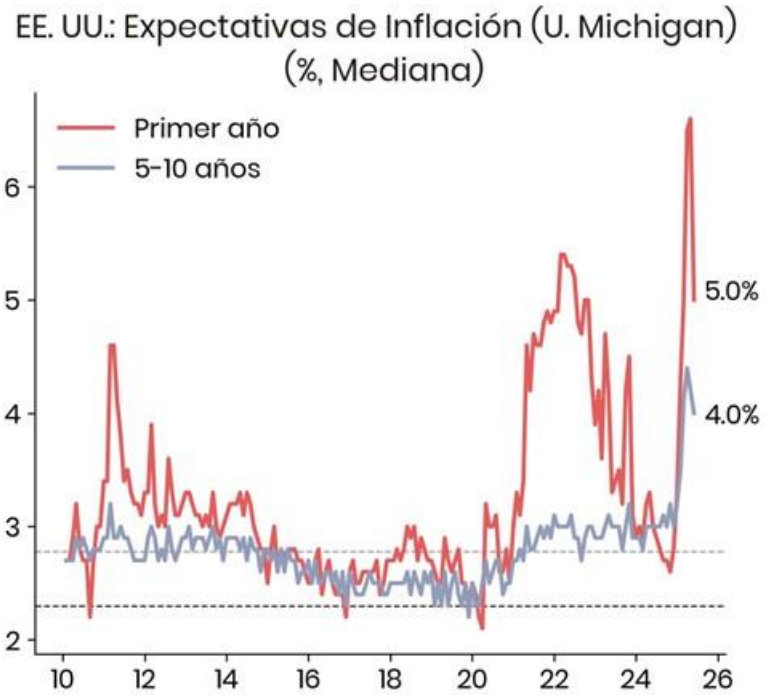
Política monetaria EE. UU.: En la última reunión de la Reserva Federal se mantuvo la política monetaria sin cambios. El mercado anticipa cerca de dos recortes para este año. La guía de política monetaria indicó que todavía se prefiere mantener una postura cauta.

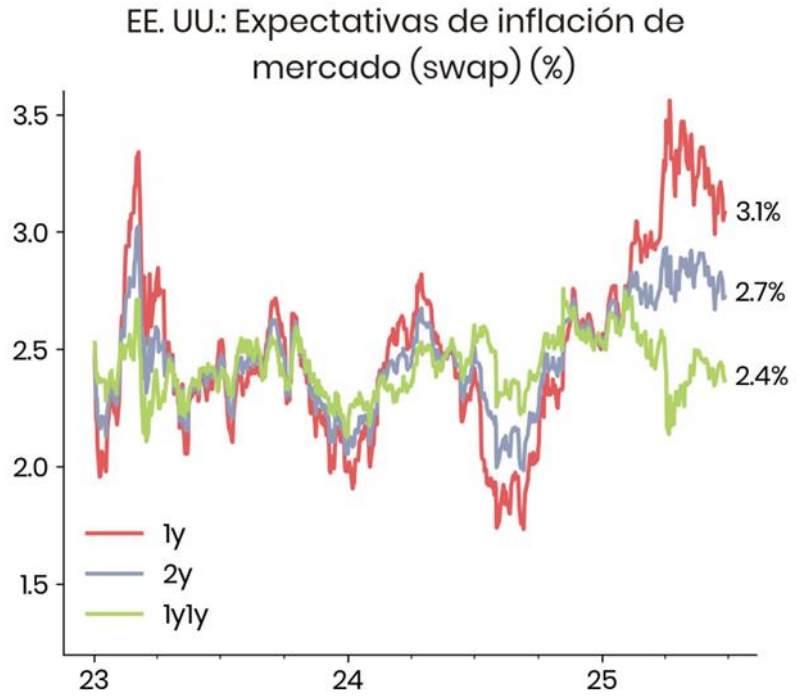




Fuente: Reserva Federal y Estudios Security.

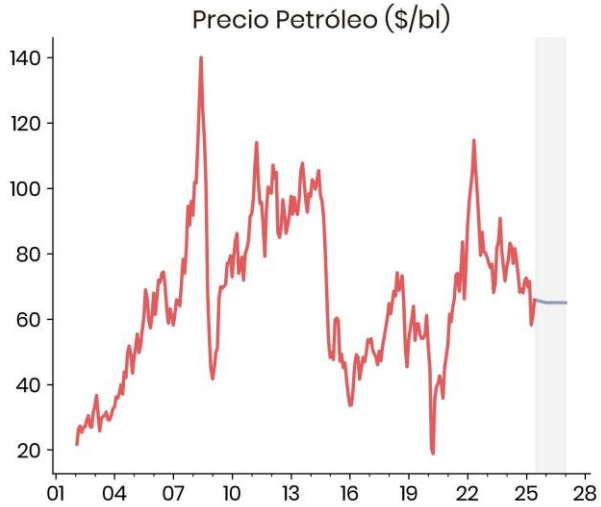
Expectativas de inflación: Se mueven a la baja en lo más reciente, tras la disminución de la tensión en la guerra en medio oriente y las cifras efectivas que no han mostrado presiones en los últimos datos.

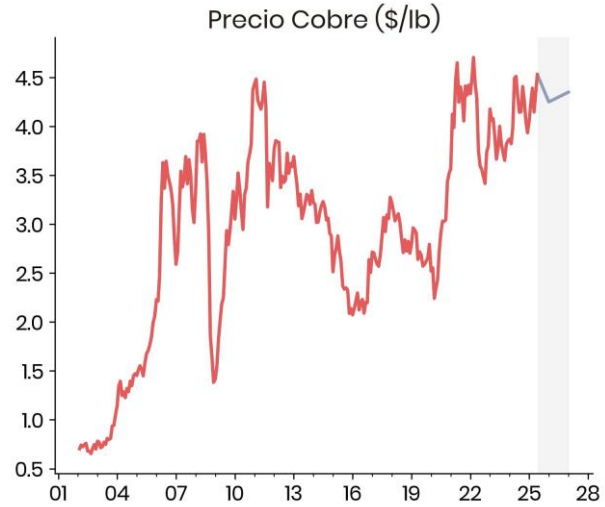


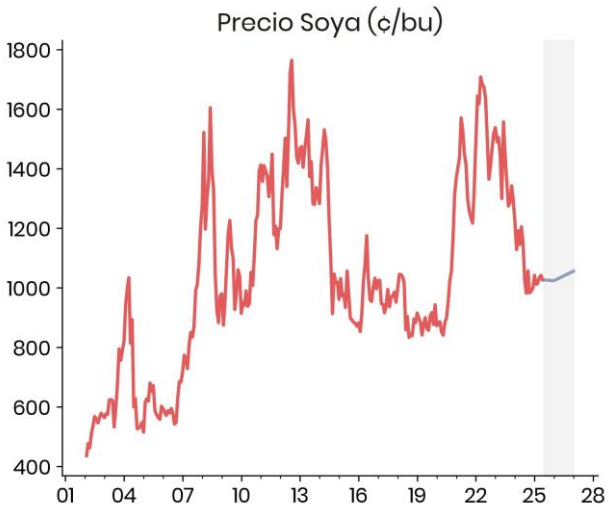


Fuente: Bloomberg, Universidad de Michigan y Estudios Security.

Materias primas: Hacia fines de año, se anticipa una caída en el precio del cobre, mientras que los precios del petróleo y la soya se mantendrían estables. Esta dinámica estaría influida por temores respecto a posibles disrupciones en la oferta, aunque contrarrestados por una menor expectativa de crecimiento global.







Línea azul corresponde a proyecciones Departamento de Estudios.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

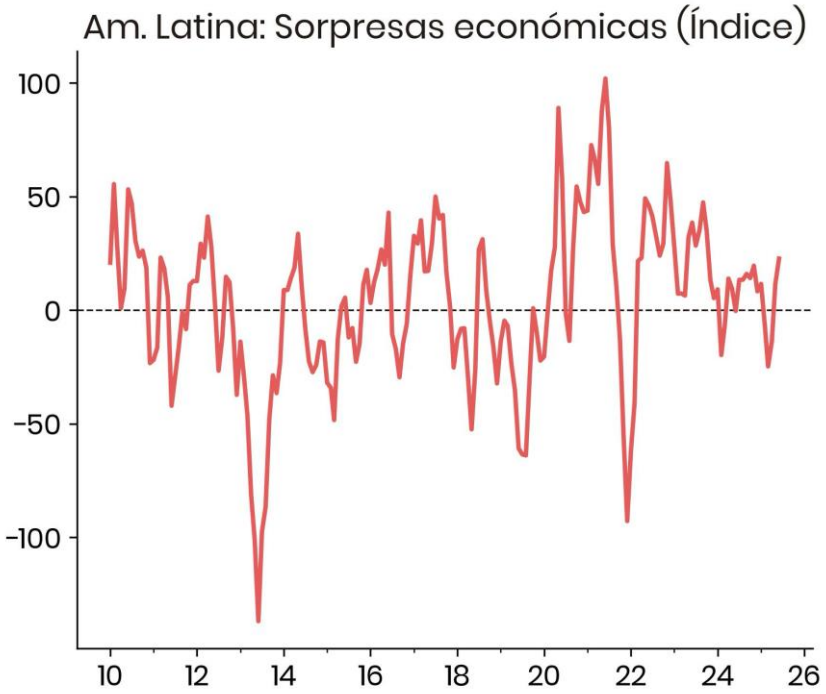
Actividad de la región con sorpresas iniciales positivas, pero factores transitorios anticipan moderación.

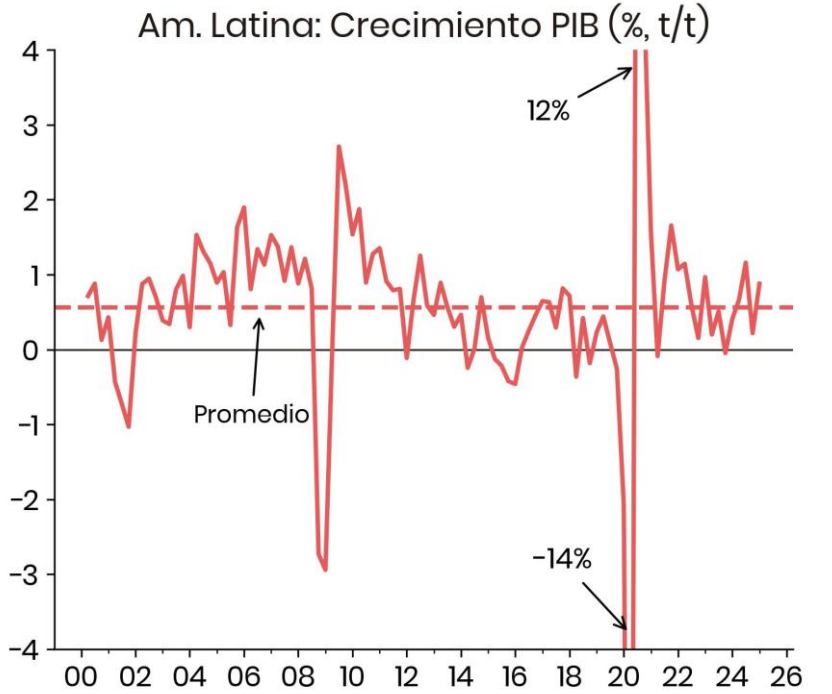
- Durante el primer trimestre de 2025, **la mayoría de las economías de América Latina sorprendieron al alza en términos de crecimiento económico**, con excepción de México, cuya actividad se vio debilitada por factores tanto externos como internos. **El dinamismo general respondió principalmente a factores transitorios**, como estímulos fiscales o adelantamiento de exportaciones, que se espera comiencen a diluirse en los próximos trimestres.
- **El crecimiento económico fue heterogéneo entre los países de la región.** En términos generales, economías como Brasil, Perú y Argentina mostraron un impulso significativo. En Brasil, el consumo privado se posicionó como el principal motor del crecimiento, apalancado por un mercado laboral dinámico y salarios reales en alza. En Perú, el crecimiento fue más equilibrado, con un consumo robusto y buenos desempeños en minería y pesca. Argentina, por su parte, se benefició del impulso de las reformas económicas que han permitido una reducción de la inflación y una mejora del acceso al crédito. En contraste, el desempeño de México fue más débil debido a la incertidumbre derivada de la guerra comercial, además de una desaceleración interna.
- **En particular, Chile y Colombia, crecieron principalmente gracias a factores temporales.** En el caso chileno, el turismo argentino y el adelanto de exportaciones impulsaron la actividad, mientras que, en Colombia, las mayores transferencias fiscales estimularon el consumo.
- **La región sigue fuertemente expuesta a los vaivenes del comercio global y a su dependencia de materias primas.** Países como Chile, Perú y Colombia tienen una alta concentración en productos básicos, como el cobre y el petróleo, lo que los hace vulnerables a cambios en los términos de intercambio y a tensiones geopolíticas. México y Brasil presentan una diversificación mayor, aunque siguen dependiendo en gran medida de sus principales socios comerciales —EE. UU. y China, respectivamente—. Hasta ahora la incertidumbre sigue alta respecto a la guerra comercial y el dinamismo global, siendo este el principal riesgo hacia adelante.
- **Los términos de intercambio se mantienen impulsados pero se moderarían hacia el final del año.** Se estima que un aumento del 10% en los términos de intercambio puede traducirse en un crecimiento de entre 1% y 2% del PIB a un año. En el cobre es donde se anticipa principalmente una caída hacia fines de año.

Inflación cede en la región, pero persisten riesgos internos en Colombia y Brasil.

- **En el ámbito laboral, se observan condiciones ajustadas en varios países** —como Brasil, México, Perú y Colombia— mientras que Chile aún presenta una tasa de desempleo superior al nivel pre-pandemia. **Las condiciones financieras, en tanto, han mostrado resiliencia pese a la incertidumbre global**, beneficiadas por una menor exposición directa a las tarifas globales, la depreciación del dólar y la recuperación de activos de riesgo. Aun así, el financiamiento en dólares sigue siendo costoso.
- **Respecto a la inflación, la mayoría de los países han mostrado señales de moderación**, aunque con diferencias relevantes. Perú ya alcanzó su meta inflacionaria, y en Chile se espera una caída más clara en el segundo semestre. En México y Colombia, el alza de los salarios mínimos dificulta un ajuste más rápido, y en Brasil las presiones inflacionarias recién comienzan a estabilizarse. A futuro, las monedas podrían depreciarse, lo que sería un riesgo inflacionario, aunque también se anticipa una presión a la baja por menor demanda importadora desde EE. UU.
- **Las expectativas inflacionarias de largo plazo siguen mostrando heterogeneidad.** En Chile están alineadas con la meta, mientras que en Brasil y Colombia persisten desvíos importantes, reflejo de brechas de producto positivas y políticas fiscales expansivas. En cambio, en Argentina se prevé una continuación en la mejora inflacionaria, apoyada por disciplina fiscal, competencia interna y menor control de importaciones.
- **En términos de política monetaria, Chile tendría espacio para recortes adicionales en las tasas de interés gracias a una mejor perspectiva inflacionaria. En México y Colombia, los riesgos apuntan a la baja, mientras que en Brasil se espera que las tasas se mantengan altas por más tiempo.** Las proyecciones de tasas de política monetaria se ajustan al alza en Brasil y Colombia, y a la baja en México, reflejando tanto los desafíos internos como una revisión al alza de las tasas neutrales esperadas para la región.

Crecimiento del 1T25: Sorpresas al alza, salvo en México. La actividad superó las expectativas en la mayoría de los países, impulsada por factores transitorios que comenzarían a diluirse en los próximos trimestres.

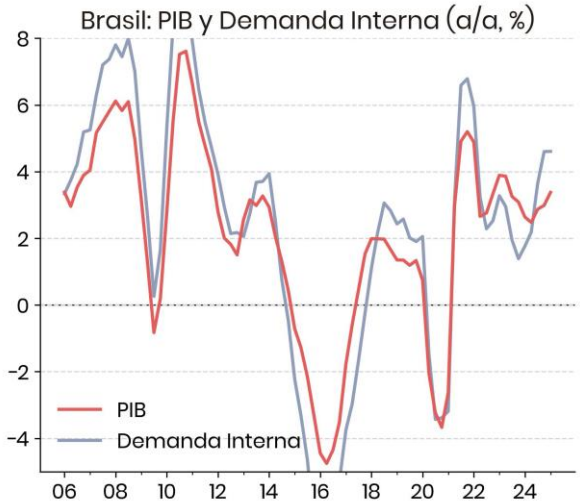


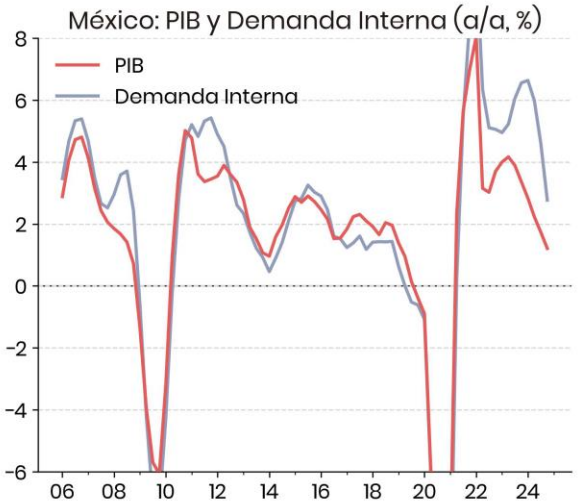


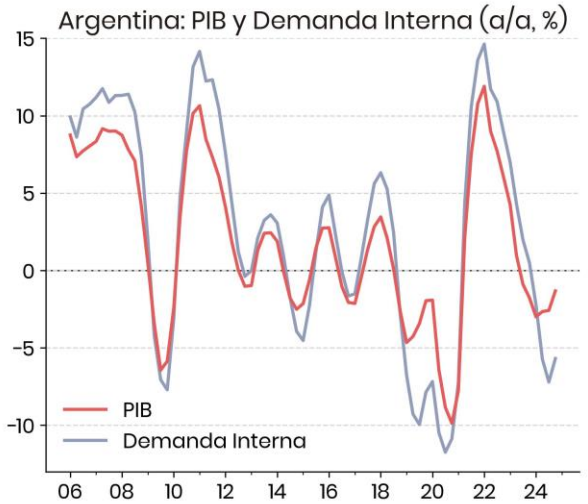
* Promedio ponderado por tamaño del PIB del crecimiento de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Dinámica dispar entre las principales economías. En Argentina, la economía ha sido impulsada por los efectos de las reformas económicas, que han contribuido a reducir la inflación y mejorar el acceso al crédito. **En Brasil**, el crecimiento ha estado liderado por el consumo privado, apoyado en el dinamismo del mercado laboral y el aumento de los salarios reales. **En México**, tanto el consumo como la actividad manufacturera se han visto afectados por la incertidumbre derivada de la guerra comercial, aunque la desaceleración también responde a factores internos.

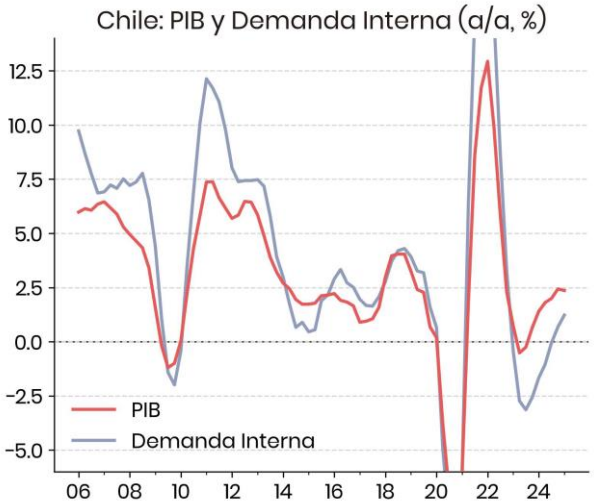


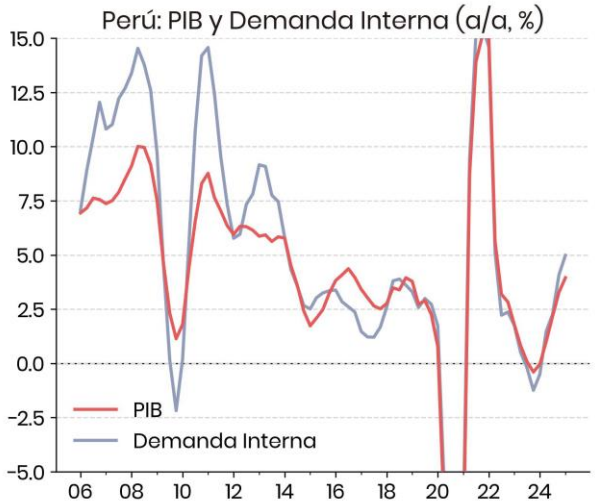


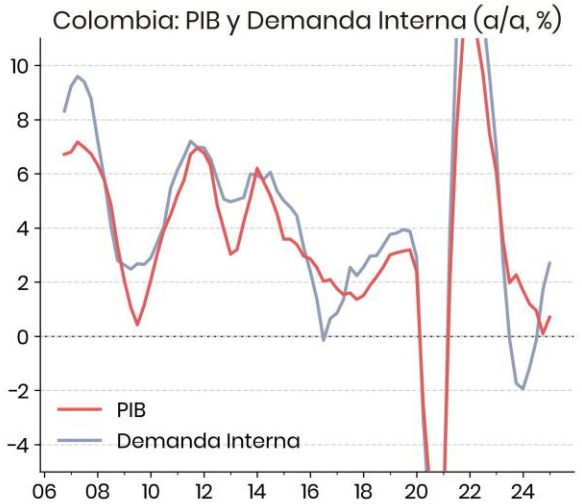


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Dinámica dispar entre las principales economías. Colombia: Las mayores transferencias fiscales dinamizaron la actividad en la primera parte del año. **Perú:** El crecimiento ha sido más equilibrado y superior al de la región, con un consumo robusto apoyado en menores tasas de interés y salarios reales al alza. La minería y la pesca también han mantenido un buen desempeño. **Chile:** El repunte del 1T se explicó por factores transitorios —como el aumento de turistas argentinos y el adelanto de exportaciones— que no se repetirían en los próximos trimestres.

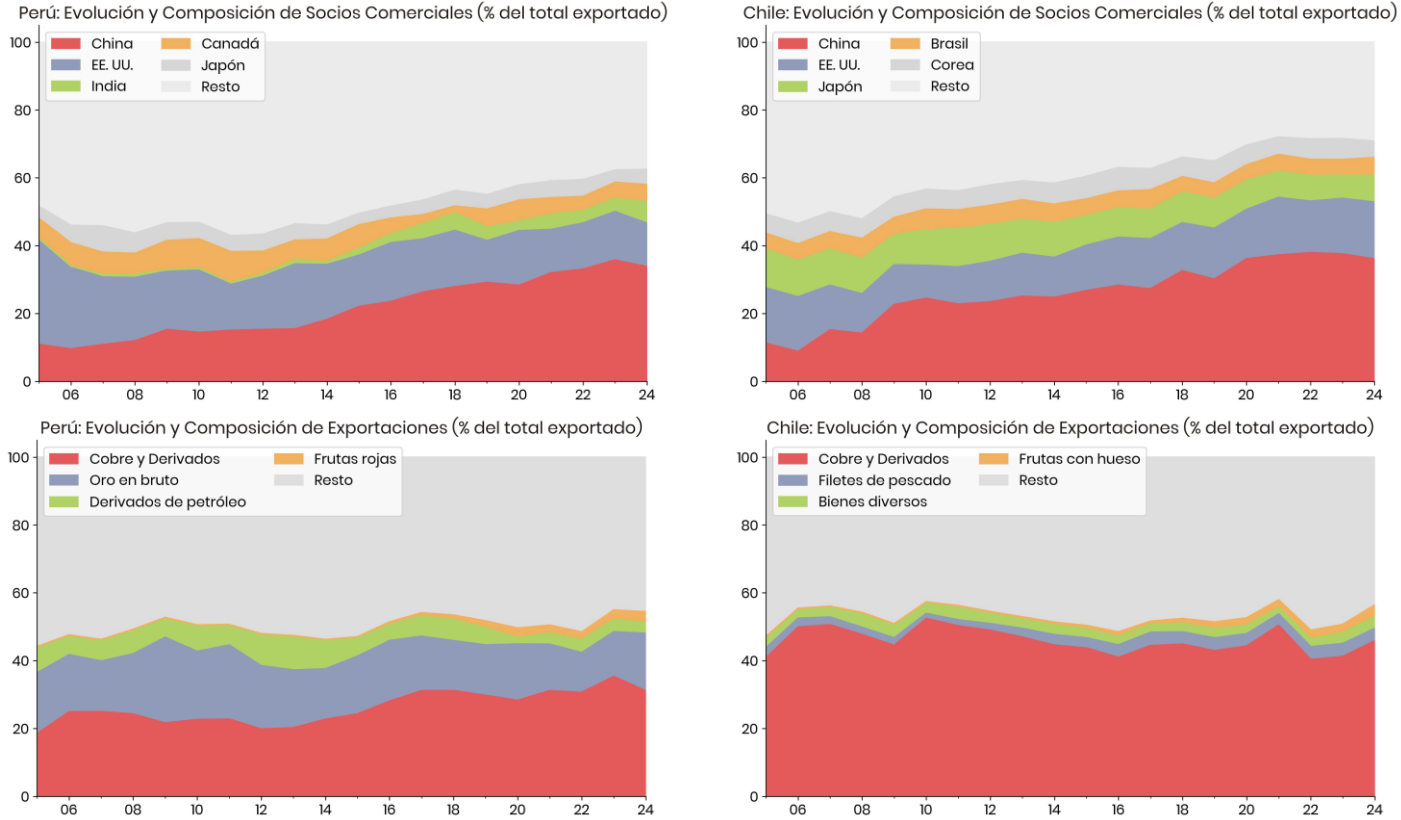






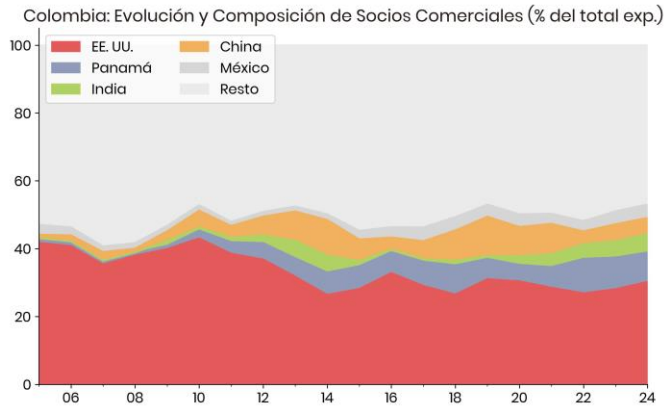
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

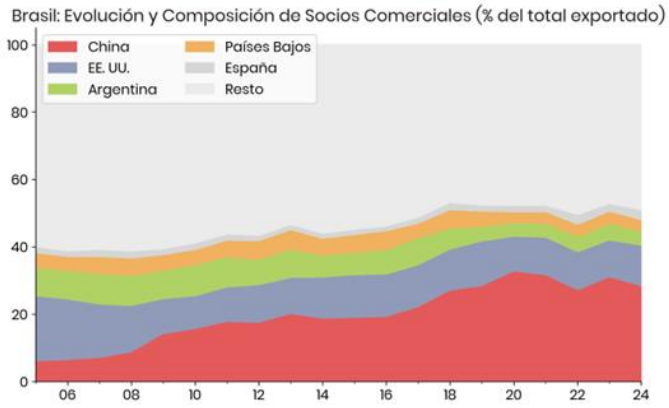
Chile y Perú: Exposición relevante a China y al cobre. El impacto de la guerra comercial se manifestaría principalmente a través de una menor actividad en China, dado su creciente peso en el comercio externo en las últimas décadas. Adicionalmente, la posibilidad de nuevas tarifas al cobre representa un riesgo significativo para las economías de la región.

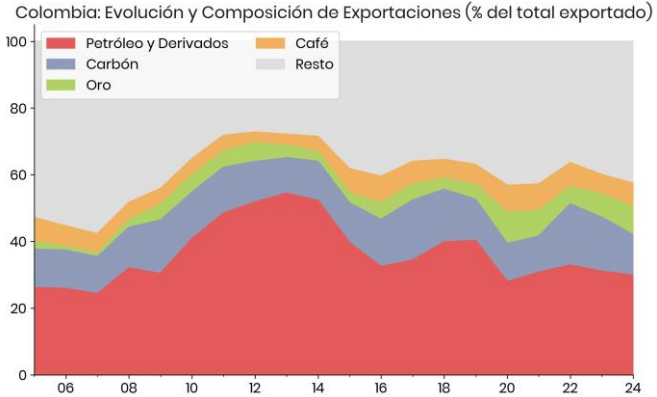


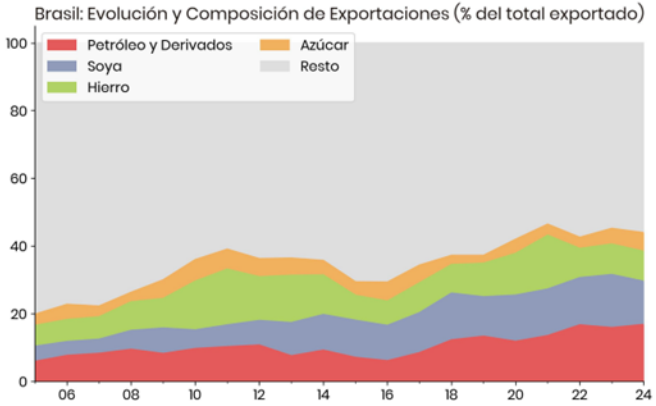
Fuente: FMI y Estudios Security.

Colombia: Alta dependencia del petróleo y carbón, con EE. UU. como socio comercial clave. **Brasil:** Exportaciones de materias primas más diversificadas, pero con fuerte concentración en China. **México:** Comercio altamente concentrado en manufactura hacia EE. UU.



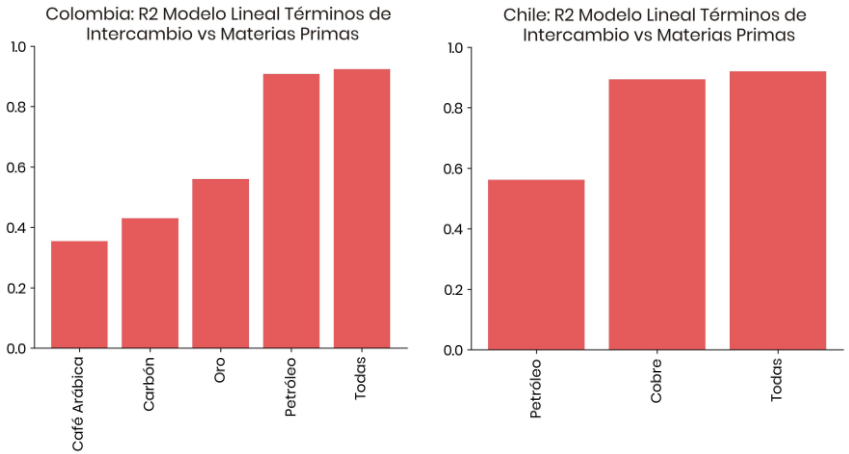




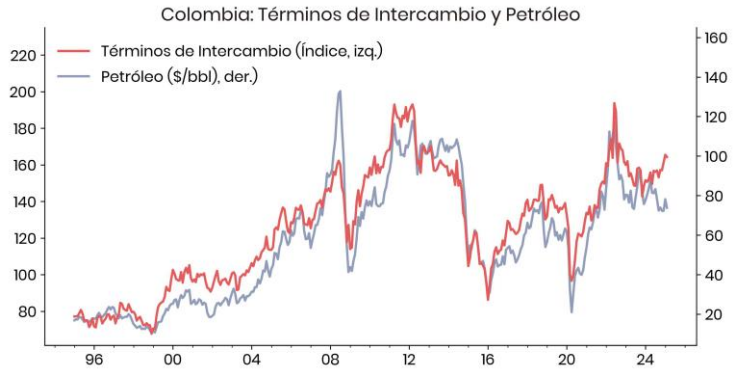


Fuente: FMI y Estudios Security.

Términos de intercambio: Tanto Chile como Colombia dependen en gran medida de una sola materia prima. En el caso de Chile, la resiliencia del cobre ha contribuido a mantener el impulso externo. En Colombia, en cambio, esta concentración expone al país a una mayor vulnerabilidad frente a las fluctuaciones de los mercados internacionales y a la evolución del conflicto geopolítico.

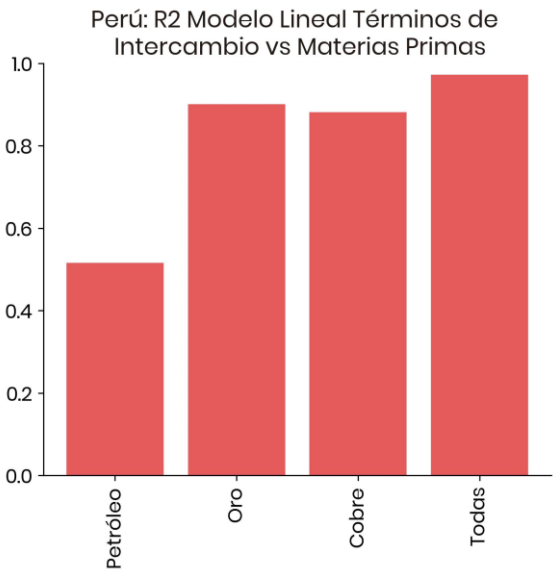


*Cada barra muestra el R^2 de un modelo de regresión lineal, donde la variable dependiente es el indicador de términos de intercambio y la variable explicativa es cada commodity considerado de forma individual, excepto en la última barra, que incluye todos los commodities juntos.



Fuente: Banco Mundial, BCCh, Banco de la República y Estudios Security.

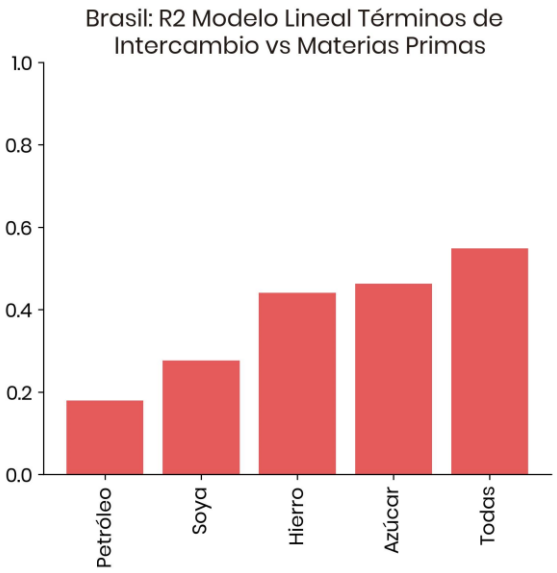
Términos de intercambio: En Perú, el balance entre cobre y oro es más equilibrado. Recientemente, ambos metales han contribuido positivamente al impulso externo, y se anticipa una fortaleza estructural en ambos frentes. Esta diversificación brinda mayor resiliencia a la economía frente a shocks de apetito por riesgo en los mercados internacionales.



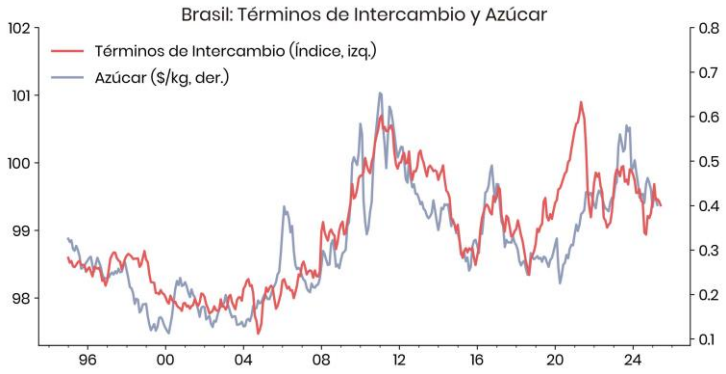
*Cada barra muestra el R^2 de un modelo de regresión lineal, donde la variable dependiente es el indicador de términos de intercambio y la variable explicativa es cada commodity considerado de forma individual, excepto en la última barra, que incluye todos los commodities juntos.

Fuente: Banco Mundial, Banco Central de Reserva del Perú y Estudios Security.

Términos de intercambio: En Brasil no domina una sola materia prima. Esta característica hace que el impulso externo sea más resiliente frente a shocks idiosincráticos en mercados específicos.

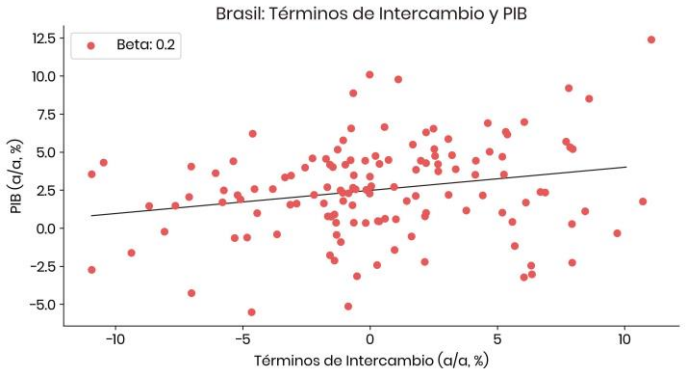


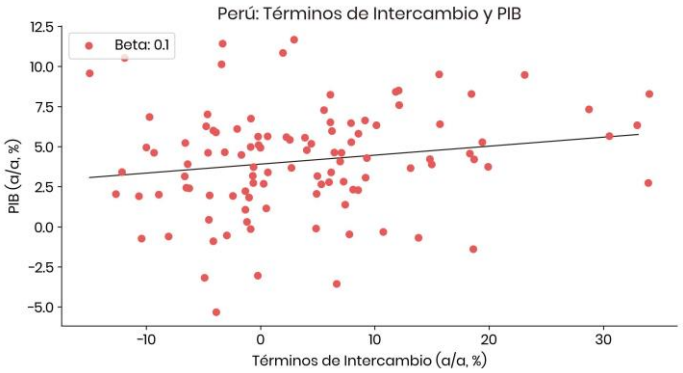
*Cada barra muestra el R^2 de un modelo de regresión lineal, donde la variable dependiente es el indicador de términos de intercambio y la variable explicativa es cada commodity considerado de forma individual, excepto en la última barra, que incluye todos los commodities juntos.

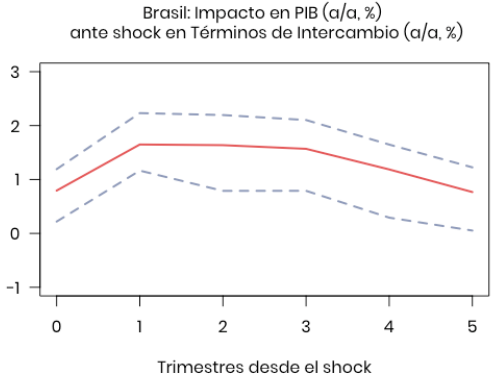


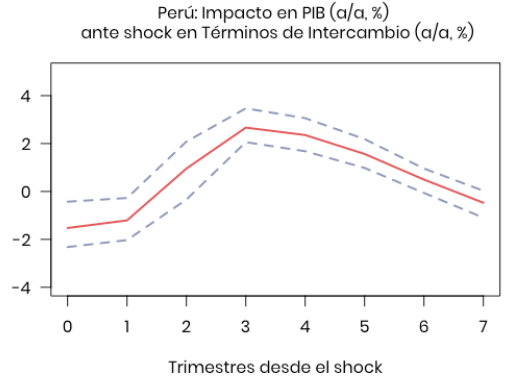
Fuente: Banco Mundial, FMI y Estudios Security.

Términos de intercambio y PIB: Un shock al precio de las materias primas tiene un rol importante en el dinamismo de la economía. Un aumento de 10% en los términos de intercambio se traduce en un crecimiento de 1-2% en el PIB a los 4 trimestres posteriores (1/2).





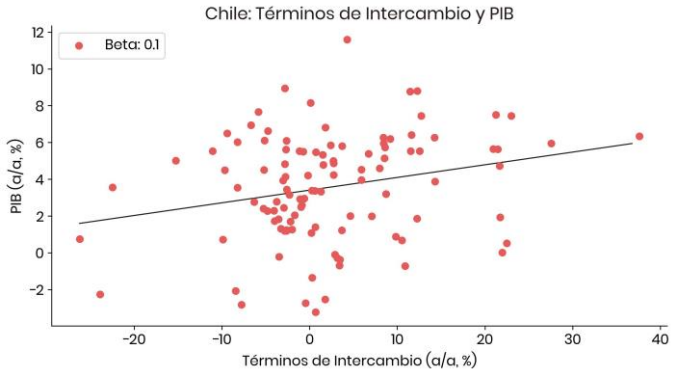


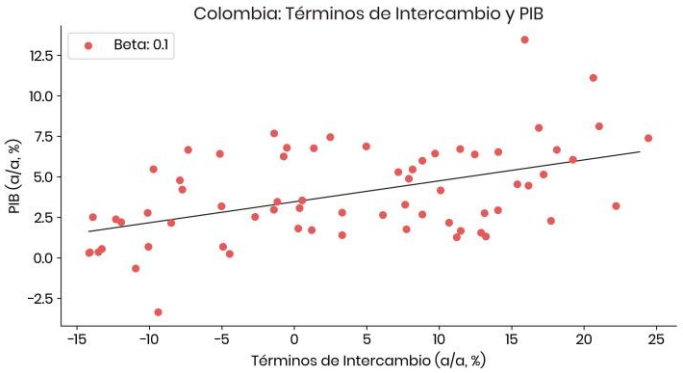


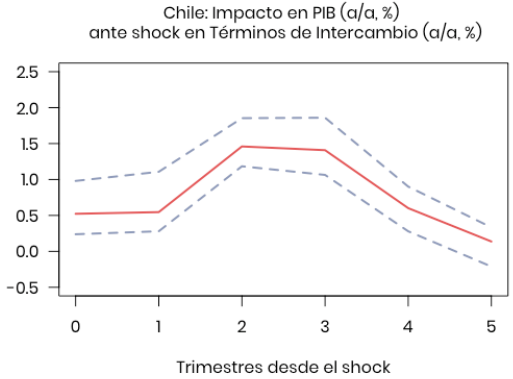
*Shocks corresponden a un aumento de 10% en los términos de intercambio.

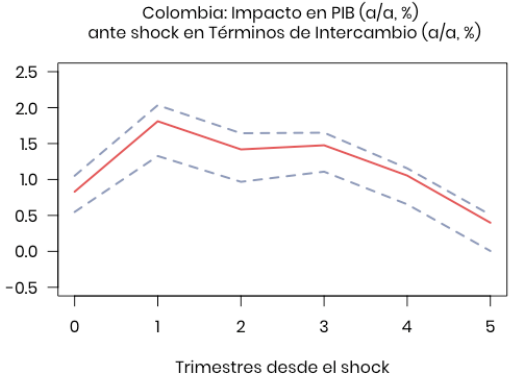
Fuente: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Estudios Security.

Términos de intercambio y PIB: Un shock al precio de las materias primas tiene un rol importante en el dinamismo de la economía. Un aumento de 10% en los términos de intercambio se traduce en un crecimiento de 1-2% en el PIB a los 4 trimestres posteriores (2/2).





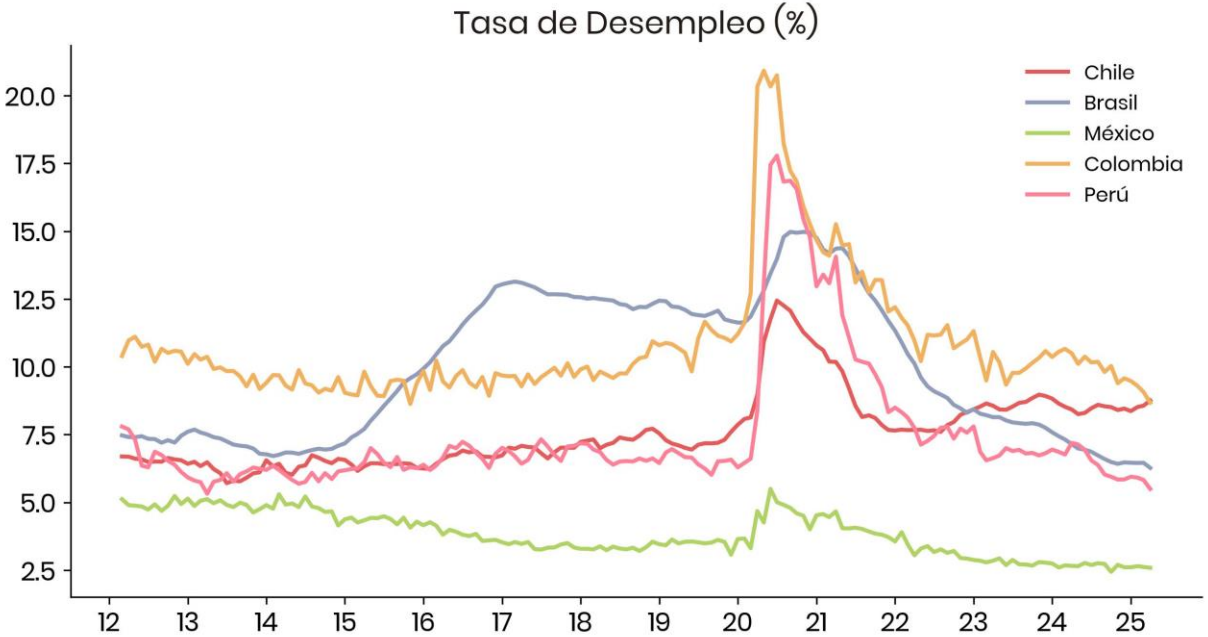




*Shocks corresponden a un aumento de 10% en los términos de intercambio.

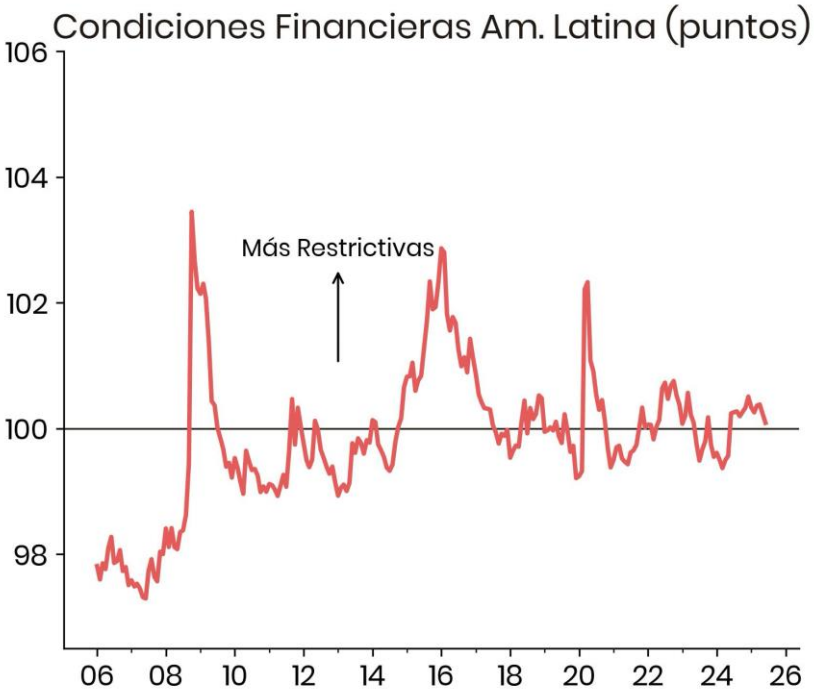
Fuente: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Estudios Security.

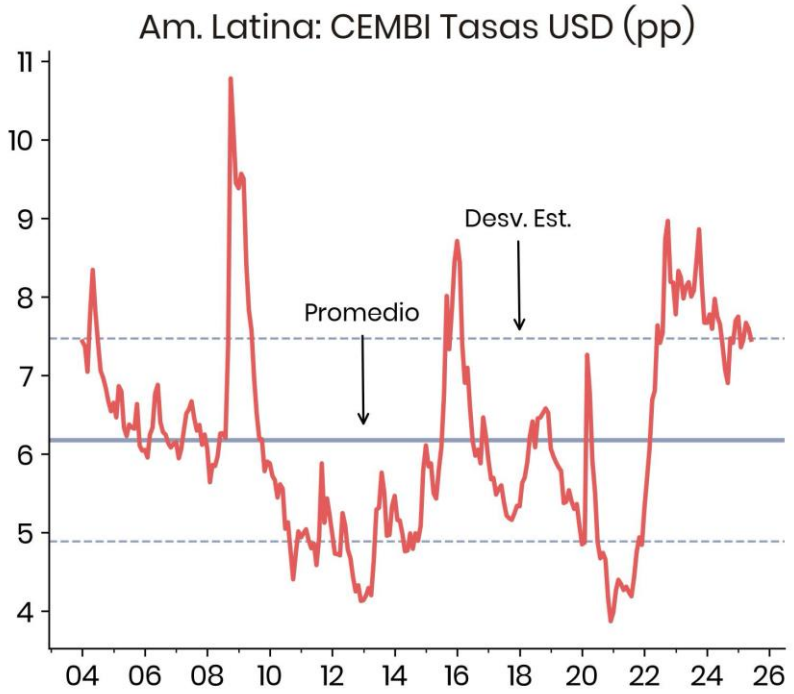
Mercado laboral: Los niveles de estrechez parecen más acentuados en Brasil, Colombia, México y Perú. Por su parte, en Chile la tasa de desempleo sigue por sobre los niveles promedio previo a la pandemia.



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

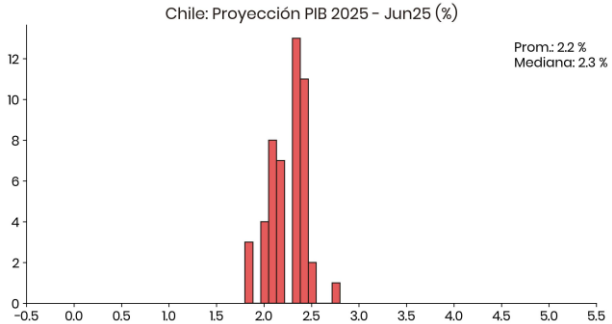
Condiciones financieras: Han mostrado una resiliencia destacable frente al aumento de la incertidumbre global. Esto se explicaría principalmente por el menor impacto relativo de las tarifas, la depreciación global del dólar y la recuperación de los activos de riesgo. Condiciones de financiamiento en dólares se encuentran en la parte alta de la historia.

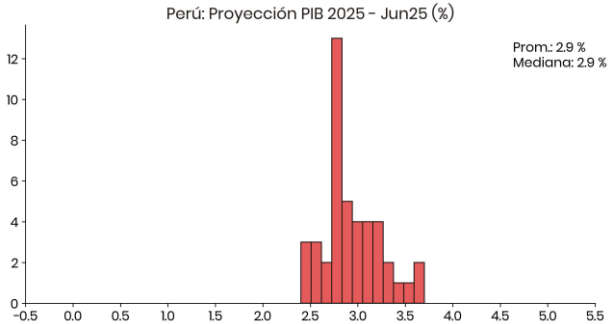


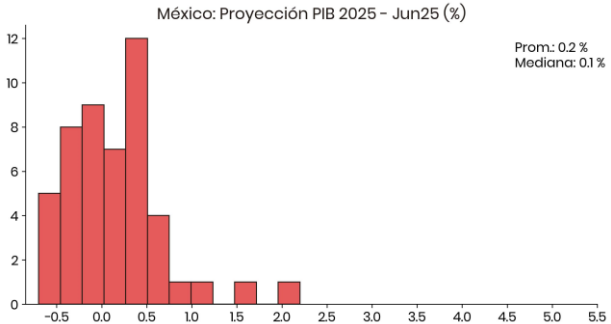


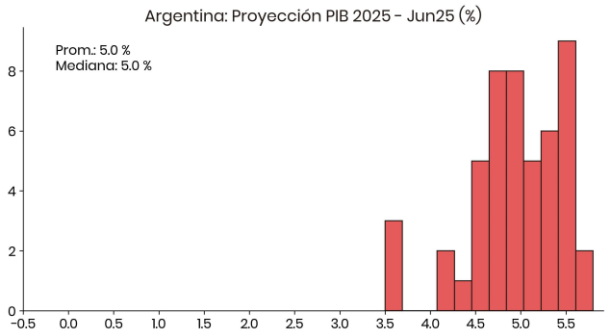
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

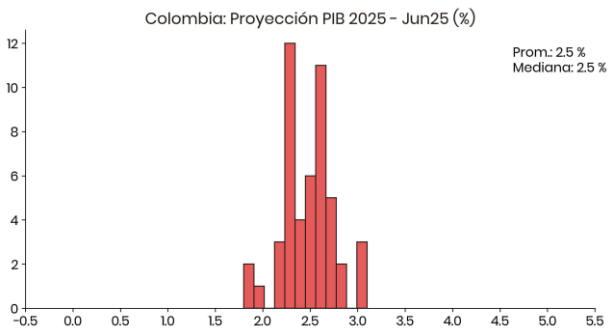
Expectativas de crecimiento: El consenso ya incorpora el débil crecimiento de México y la recuperación de Argentina. En el caso de Chile, las expectativas muestran menor dispersión y, en nuestra opinión, poco margen para ajustes. En Colombia y Brasil, en cambio, la incertidumbre sigue siendo algo mayor.

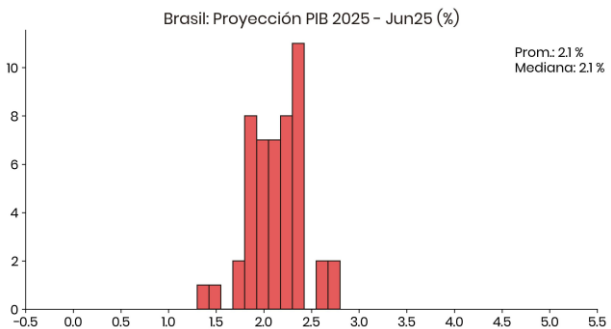












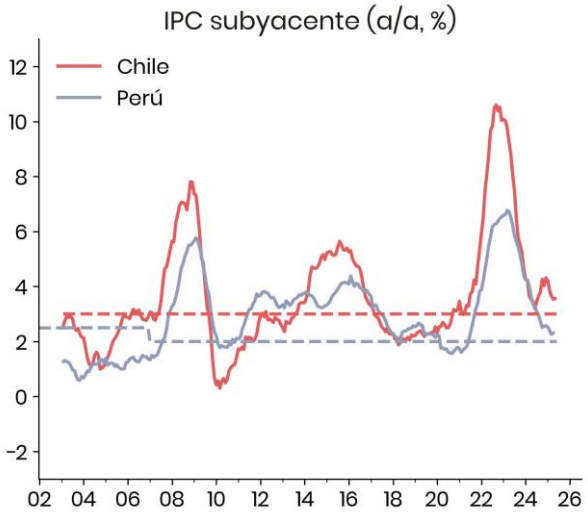
Fuente: FocusEconomics y Estudios Security.

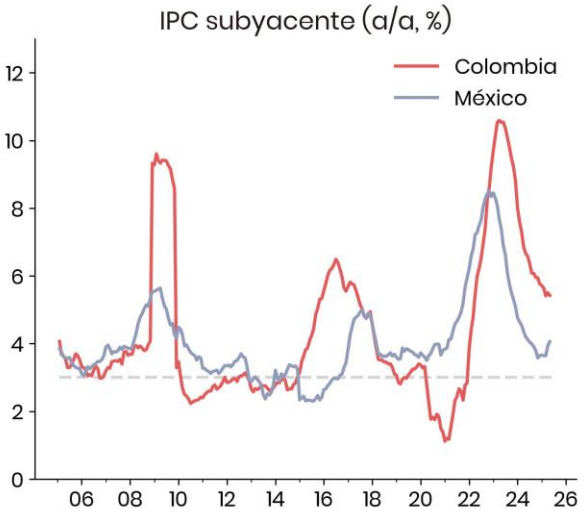
Proyecciones de PIB: Reajustamos a la baja el crecimiento esperado para la región, principalmente debido a la significativa corrección en México, reflejo del impacto del menor dinamismo en EE. UU. En contraste, el resto de los países mostraría un desempeño superior al anticipado a comienzos de año, especialmente Argentina.

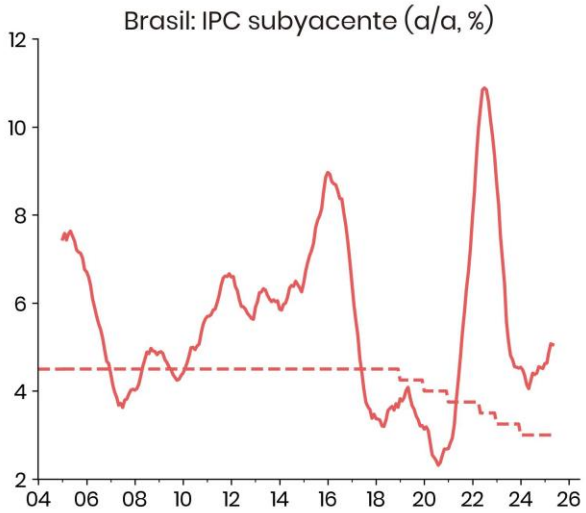
PIB (var % a/a)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina	-1.6	-3.5	5.0	3.5
Brasil	2.9	3.0	2.0	2.0
Chile	0.2	2.2	2.3	2.5
Colombia	0.6	1.7	2.5	2.7
México	3.2	1.5	0.0	1.5
Perú	-0.6	2.8	3.0	2.8
Am. Latina	2.0	1.6	1.8	2.1

Fuente: Estudios Security.

Inflación: Perú ya ha alcanzado su objetivo inflacionario. En Chile, la inflación muestra señales de moderación y se espera una caída más significativa una vez que se disipen los efectos del alza en las tarifas eléctricas. En Colombia y México, el aumento de los salarios mínimos dificulta una moderación más rápida. En Brasil, las presiones inflacionarias recién se estabilizaron el último mes.



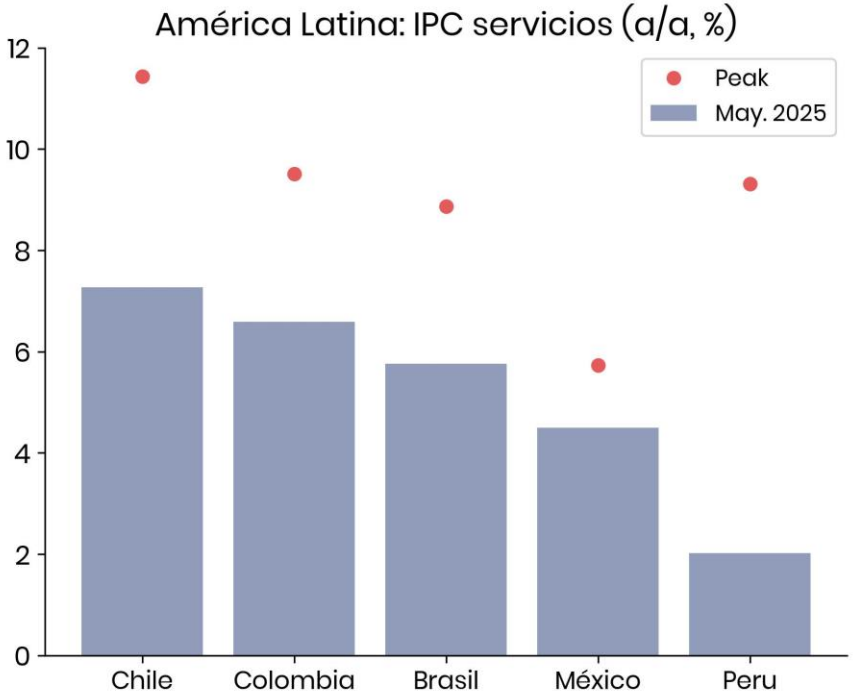


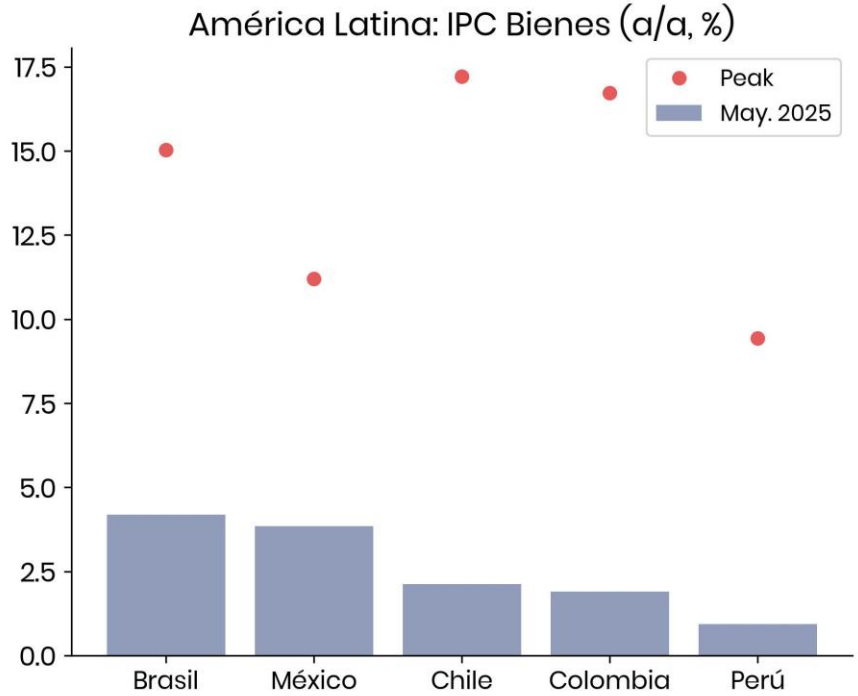


*Líneas punteadas indican meta de inflación.

Fuente: Bancos centrales de cada país, Bloomberg y Estudios Security.

Inflación: Los principales riesgos inflacionarios provienen del frente externo, especialmente por una posible depreciación de las monedas, lo que generaría presiones al alza. Sin embargo, en la mayoría de los países, se anticipan presiones a la baja ante una mayor disponibilidad de bienes que dejarían de ser importados por Estados Unidos.





*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

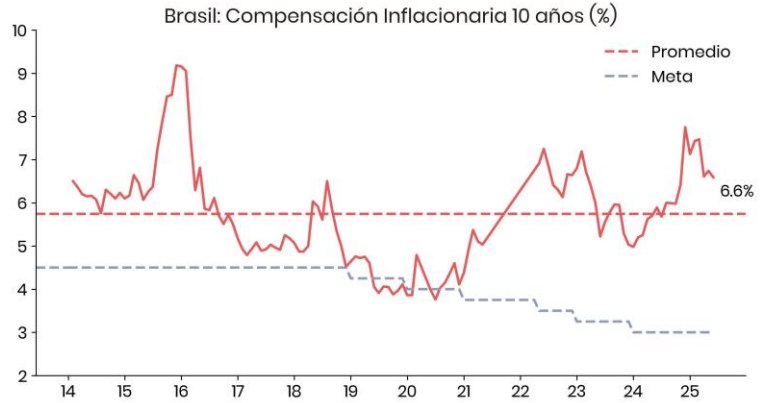
Fuente: Bloomberg, Bancos Centrales y Estudios Security.

Expectativas de inflación: En todos los países se observa una reanudación de la tendencia a la baja en las expectativas de inflación. Sin embargo, Brasil sigue mostrando los mayores desvíos, impulsados por brechas de producto positivas, un mercado laboral estrecho y estímulos fiscales y crediticios recurrentes, que mantienen las presiones inflacionarias elevadas a pesar del endurecimiento de la política monetaria.

*Líneas punteadas indican meta de inflación.

Fuente: Bancos centrales de cada país y Estudios Security.

Expectativas de inflación de largo plazo: Chile es el único país donde se mantienen alineadas con la meta, mientras que los desvíos siguen siendo significativos en Brasil y Colombia.



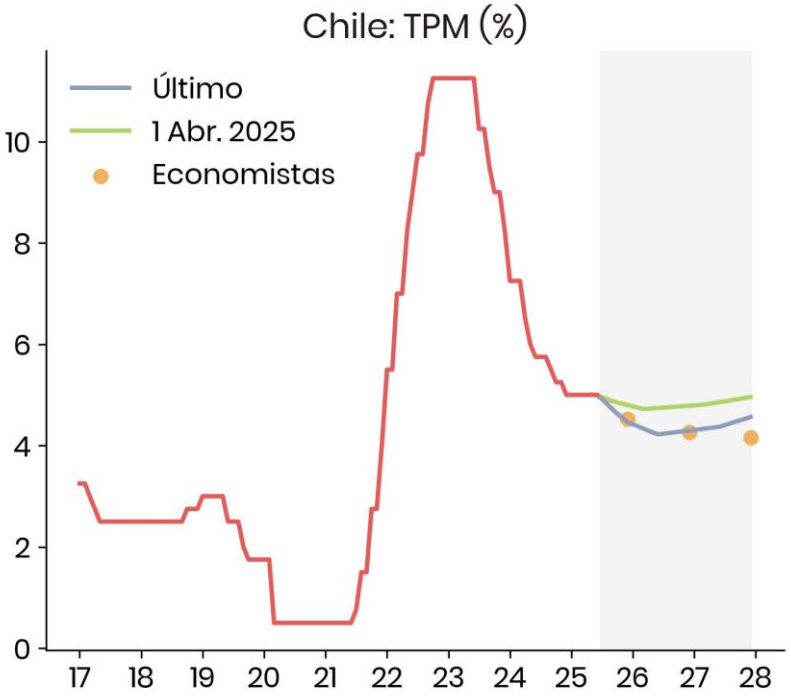
Fuente: Bloomberg, RiskAmerica, Bancos Centrales y Estudios Security.

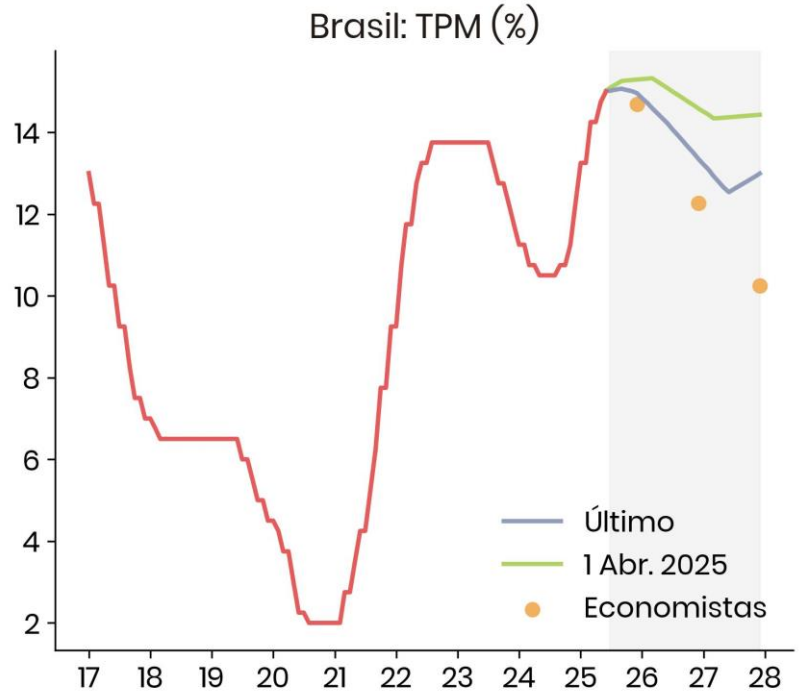
Proyecciones de inflación: Se ajustan al alza en los países donde persisten mayores dificultades para moderar las presiones internas derivadas del mercado laboral y de brechas de capacidad. En contraste, en Argentina se prevé una continuidad en los buenos resultados inflacionarios, apoyados por una estricta disciplina fiscal, una depreciación contenida del tipo de cambio, mayor competencia en los mercados y una reducción de los controles a las importaciones.

IPC (var %, fin de período)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina	211	118.0	30	20
Brasil	4.6	4.8	5.5	4.5
Chile	3.9	4.5	4.0	3.0
Colombia	9.3	5.2	4.5	3.5
México	4.7	4.2	4.0	3.5
Perú	3.2	2.0	2.3	2.3

Fuente: Estudios Security.

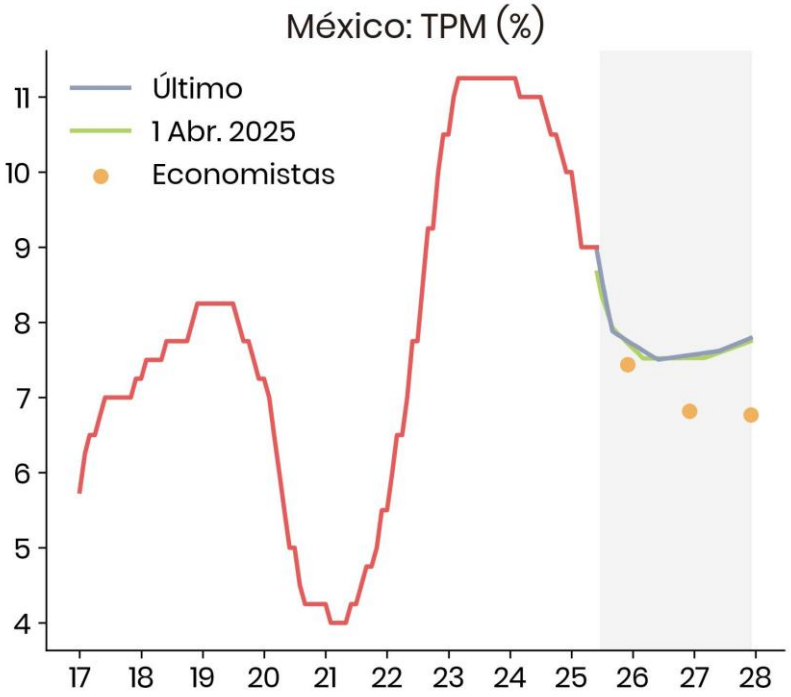
Política monetaria: En Chile, las mejores cifras de inflación esperadas para el segundo semestre abrirían espacio para retomar los recortes de tasas y acercarse a su nivel neutral. En Brasil, la política monetaria habría alcanzado su punto máximo de restricción en este ciclo, aunque se anticipa que se mantenga en este nivel elevado al menos hasta fin de año.

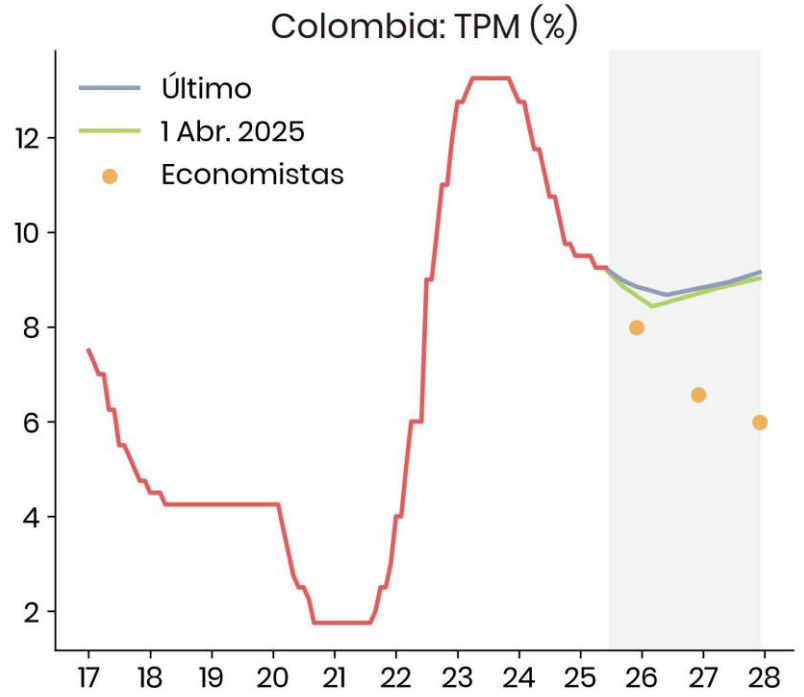




Fuente: Bloomberg, FocusEconomics y Estudios Security.

Política monetaria: En México y Colombia, los riesgos están sesgados a la baja. En México, esto responde al deterioro esperado en la actividad económica, mientras que en Colombia la autoridad podría retomar el tono *dovish* de las reuniones anteriores.





Fuente: Bloomberg, FocusEconomics y Estudios Security.

Proyecciones de TPM: Se ajustan al alza para este y el próximo año en Brasil y Colombia, mientras que en México se revisan a la baja. En el resto de los países, las expectativas se mantienen estables, en línea con la evolución de la inflación coherente con lo previsto. En general, se siguen anticipando tasas terminales por encima de los promedios históricos, reflejando un sesgo al alza en las estimaciones de tasas neutrales, así como preocupaciones fiscales tanto internas como externas.

TPM (%, cierre)	2023	2024	2025 (e.)	2026 (e.)
Argentina*	100	40	27	20
Brasil	11.75	12.25	15.0	13.5
Chile	8.3	5.0	4.5	4.3
Colombia	13.00	9.50	8.0	6.5
México	11.25	10.0	7.3	6.8
Perú	6.75	5.0	4.2	4.0

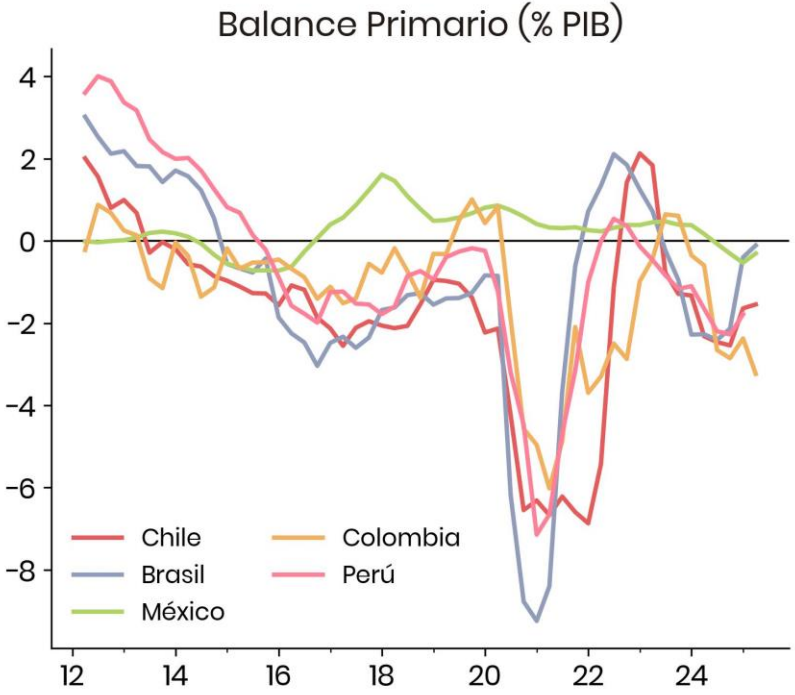
* El 18 de diciembre de 2023 el Banco Central argentino cambió su tasa de referencia a la Tasa de los pagarés repo a 1 día.

Fuente: Estudios Security.

La situación fiscal sigue bajo escrutinio, con señales evidentes de deterioros en algunos países.

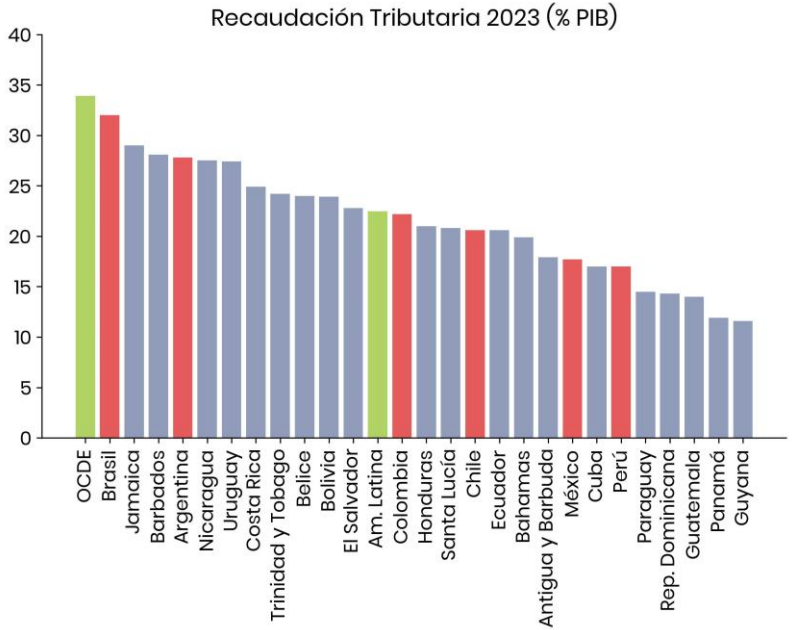
- **La situación fiscal en América Latina continúa siendo un desafío central**, en un contexto marcado por bajo crecimiento económico, marcos fiscales poco eficaces y mayores costos de financiamiento. Estos factores dificultan la estabilización de la deuda pública, que exige consensos políticos amplios, una gestión del gasto más eficiente y un fortalecimiento sostenido de las instituciones fiscales. En el caso de Colombia, las clasificadoras de riesgo ya han reflejado estas peores perspectivas con una rebaja crediticia, pero los riesgos siguen a la baja.
- En este escenario, **Argentina destaca como excepción, y como uno de los principales logros de la administración de Milei**, al haber logrado mantener superávit fiscal desde el inicio de su actual gobierno.
- Respecto a **desafíos de más largo plazo y oportunidades de crecimiento**, si bien la recaudación tributaria como porcentaje del PIB ha subido de manera importante en las ultimas décadas, la estructura tributaria muestra baja recaudación por impuesto a la renta personal y alta dependencia del IVA y del impuesto corporativo. Del frente externo, si bien la región cuenta con buffers frente a shocks externos, surgen ciertas advertencias: Brasil ha visto una reducción de sus reservas y Chile se mantiene por debajo de los niveles considerados prudentes. Finalmente, la baja profundidad de los mercados de capitales, especialmente en Colombia, limita el financiamiento y el crecimiento económico.
- **Los spreads de riesgo corporativo y las dinámicas cambiarias han mostrado una evolución relativamente estable**, reflejando una adaptación de los mercados a los fundamentos económicos de la región. En general, las primas por riesgo han retornado a niveles previos al denominado “Liberation Day”, y actualmente se mantienen alineadas con los indicadores macroeconómicos y financieros, sin desviaciones significativas respecto de los riesgos subyacentes. Esta estabilidad sugiere que los mercados no están anticipando un deterioro abrupto en las condiciones financieras de la región, a pesar de las tensiones fiscales y externas que persisten en algunos países.

Situación fiscal: Las presiones fiscales continúan siendo un foco de atención, intensificadas por el bajo crecimiento económico, marcos fiscales débiles y mayores costos de financiamiento. La región enfrenta un escenario complejo para estabilizar la deuda, lo que requiere consensos políticos, una gestión más eficiente del gasto y un fortalecimiento institucional sostenido. En el caso de Argentina, este ha sido uno de los aspectos destacados del gobierno, que ha logrado mantener superávit fiscal desde el inicio de su gestión.

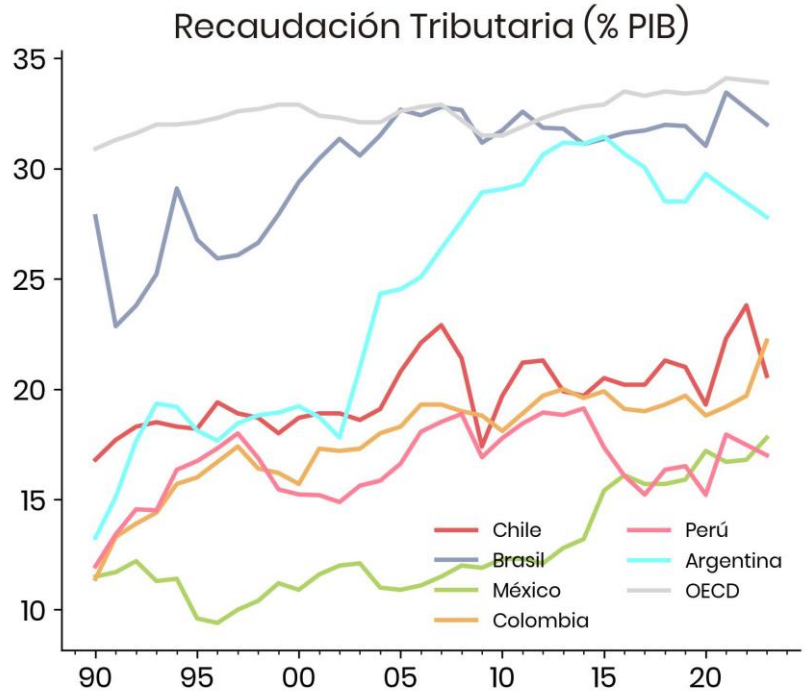


Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg y Estudios Security.

Ingresos fiscales: La recaudación tributaria ha aumentado significativamente en las últimas tres décadas; sin embargo, en promedio, aún se mantiene por debajo de los niveles OCDE. A nivel regional, el comportamiento es heterogéneo: mientras Brasil presenta una recaudación cercana al promedio de la OCDE, países como Chile, México y Perú registran una carga tributaria considerablemente menor.



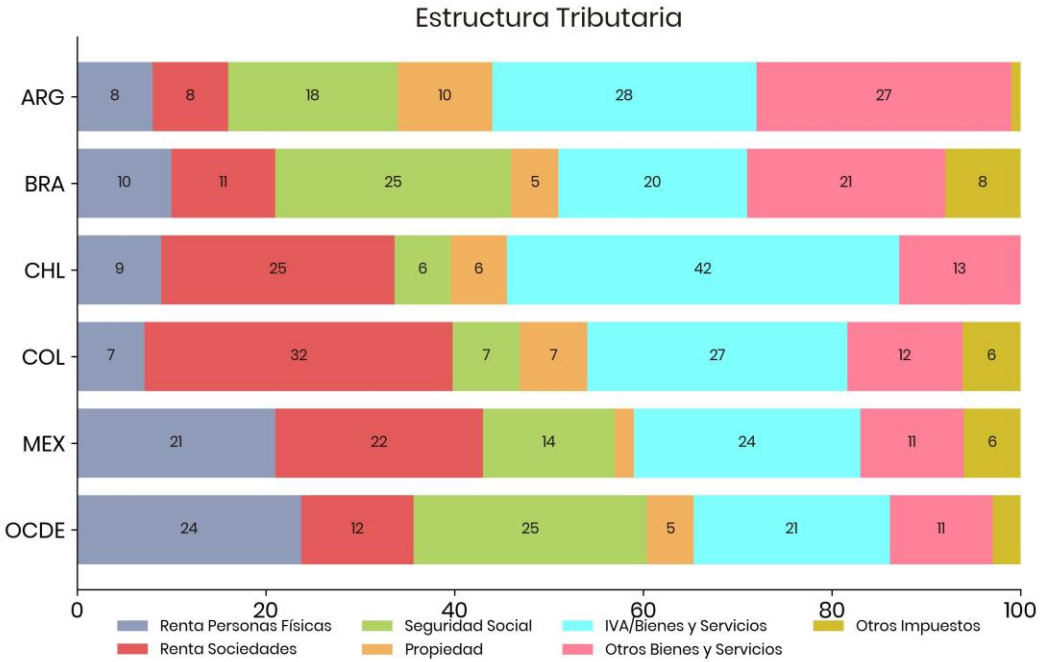
*América Latina corresponde al promedio ponderado por PIB de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú.



*Las comparaciones entre países y la OECD podrían no ser directas ya que en casos como Chile y otros de América Latina la seguridad social va a las cuentas individuales, mientras que en otros se contabiliza como ingresos del fisco.

Fuente: OCDE y Estudios Security.

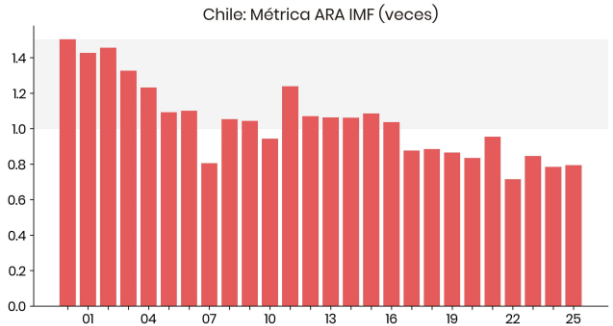
Ingresos fiscales: En comparación con el promedio de la OCDE, la estructura tributaria de la región se caracteriza por una baja recaudación proveniente del impuesto a la renta personal y una alta dependencia del impuesto a la renta corporativa, especialmente en Chile y Colombia. Además, en todos los países los impuestos indirectos (como el IVA) tienen un peso significativamente mayor que en el promedio de la OCDE.

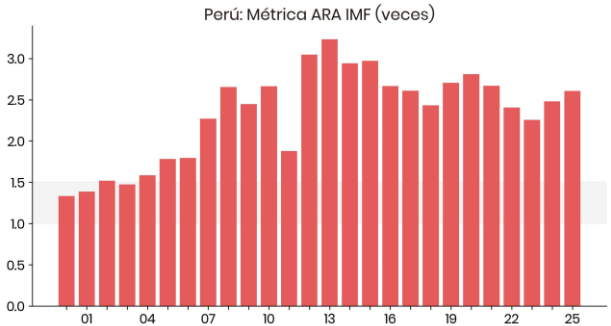


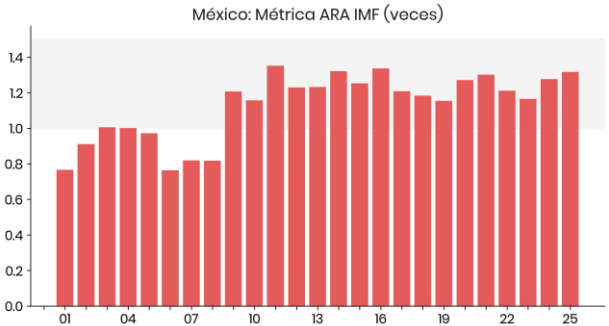
*En el caso de Chile, la categoría "Otros impuestos" no se muestra porque sus ingresos son negativos y, por tanto, la suma de los ingresos de las categorías tributarias excede el 100%.

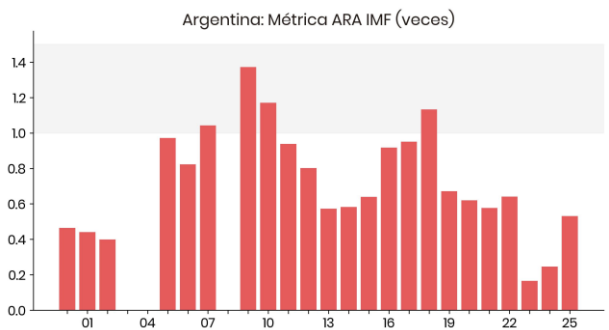
Fuente: OCDE y Estudios Security.

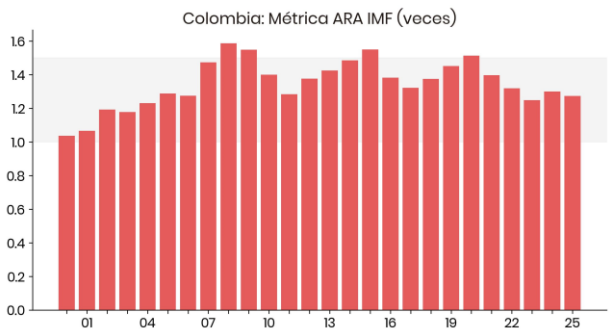
Riesgos externos: Según las estimaciones del FMI, la región cuenta con buffers adecuados para enfrentar shocks externos. Sin embargo, destaca la disminución en el caso de Brasil, así como los niveles por debajo de lo considerado adecuado en Chile. Es importante señalar que esta evaluación no incorpora las líneas de crédito contingente disponibles a través de organismos internacionales o bancos centrales.

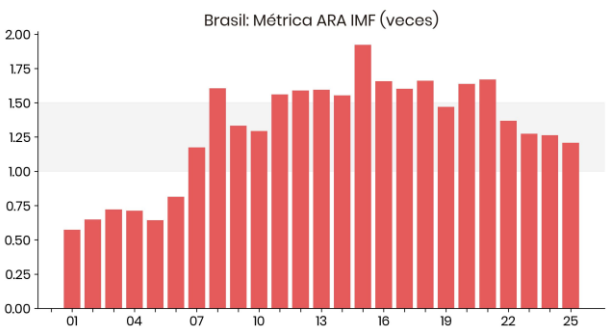








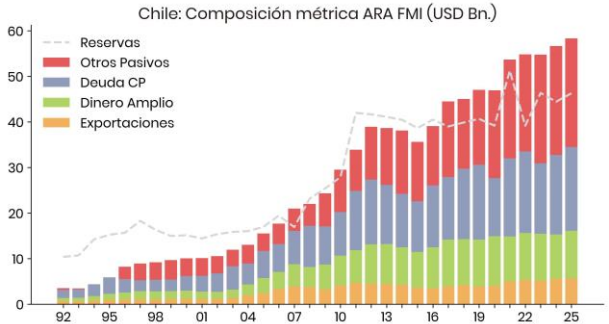


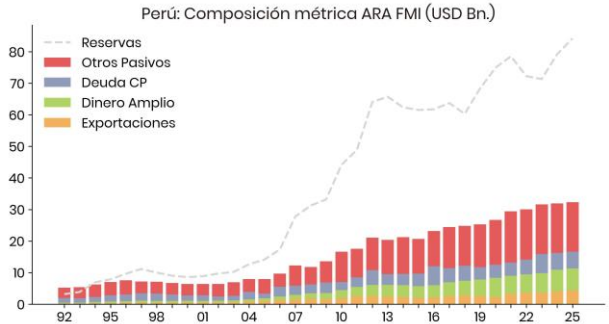


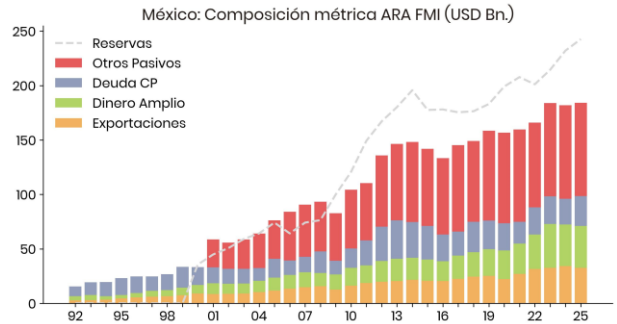
*Cifras al 1T25. Los gráficos muestran el ratio de reservas sobre la necesidad teórica de reservas calculado por el Fondo Monetario Internacional, considerando factores como: Exportaciones, Pasivos externos de corto plazo, Otros pasivos (por ejemplo, deuda), Monto de dinero en circulación (M2), Riesgos cambiarios y financieros. Un rango entre 1 y 1.5 es considerado adecuado.

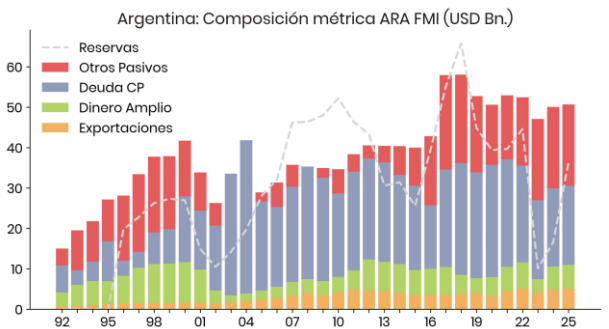
Fuente: FMI y Estudios Security.

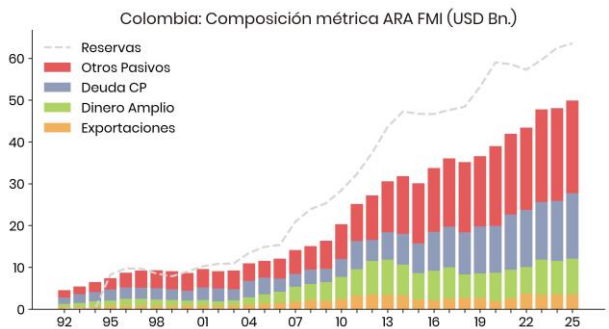
Riesgos externos: En Argentina, el último acuerdo con el FMI requiere incrementar la acumulación de reservas para continuar con la implementación del acuerdo. Este requisito ha representado uno de los principales desafíos para el gobierno. En el caso de Brasil se aprecia que la dinámica desfavorable viene tanto por una caída de las reservas como por un aumento marginal de los potenciales requerimientos.

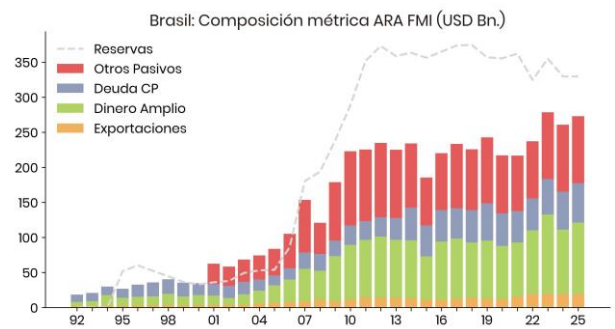








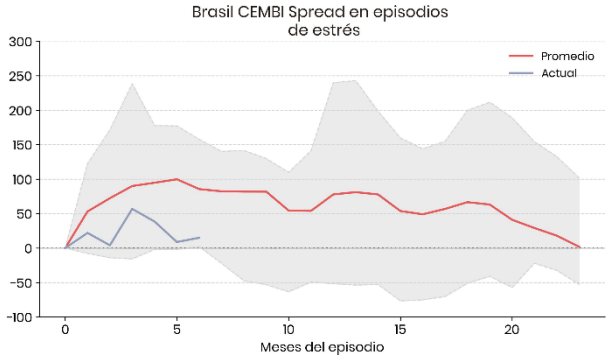


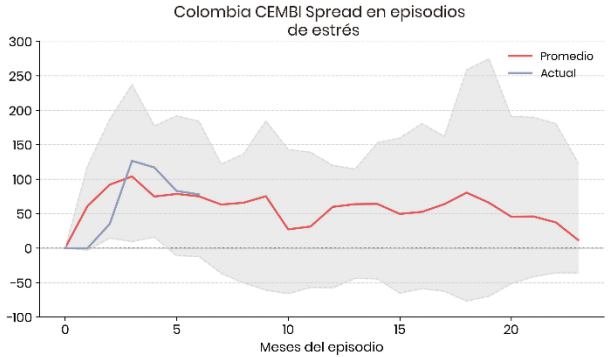


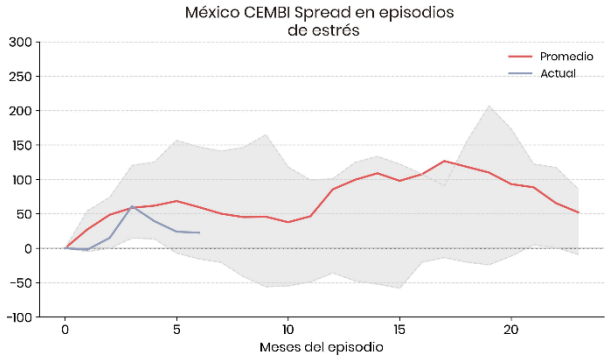
*Cifras al 1T25. La métrica se compone ponderando las siguientes variables: 5% de exportaciones: para cubrir un posible shock comercial (caída en exportaciones), 30% de pasivos de corto plazo: para enfrentar una parada súbita en el financiamiento externo, 15% de otros pasivos: riesgo de repatriación o fuga de capitales en un contexto de estrés externo, 10% de M2: riesgo de salida de capitales residentes (dolarización espontánea, fuga de depósitos).

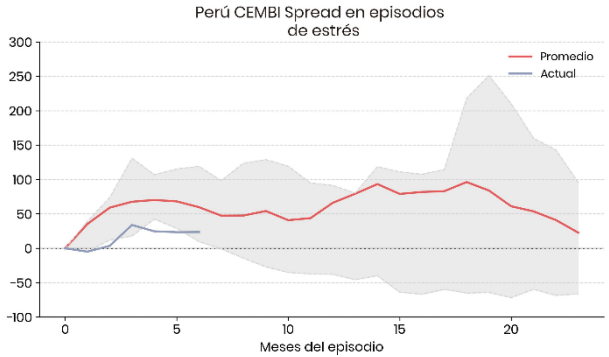
Fuente: FMI y Estudios Security.

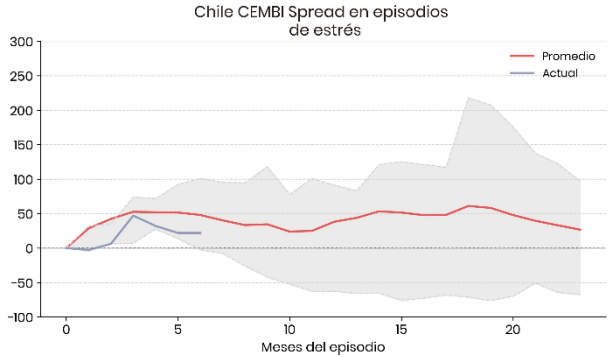
Primas por riesgo corporativo: Spreads vuelven a niveles previos al 'Liberation Day' en la mayoría de los países de la región.







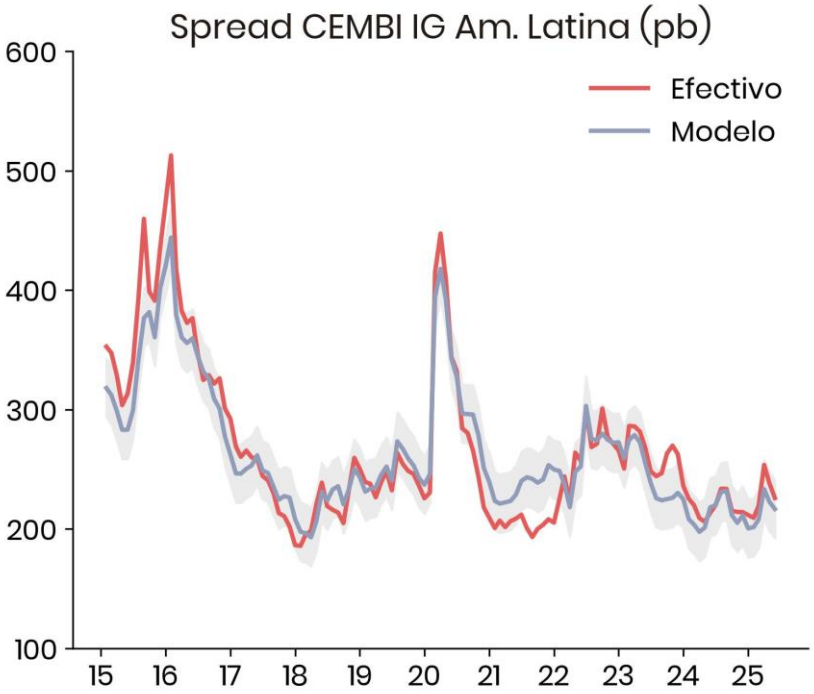


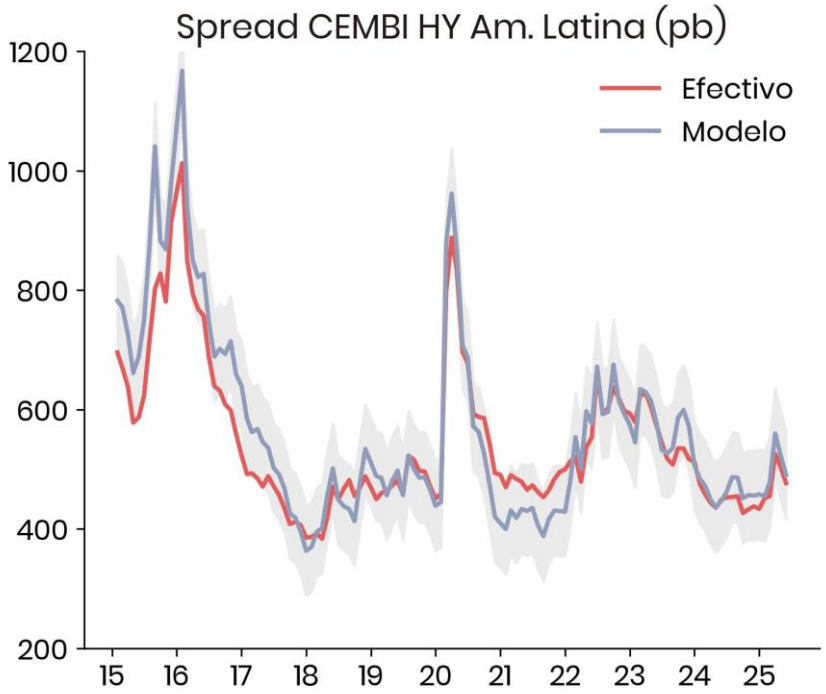


CEMBI Spread		
País	Promedio	Desv. Est.
Brasil	425	125
Colombia	400	125
México	350	150
Perú	325	100
Chile	275	75

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

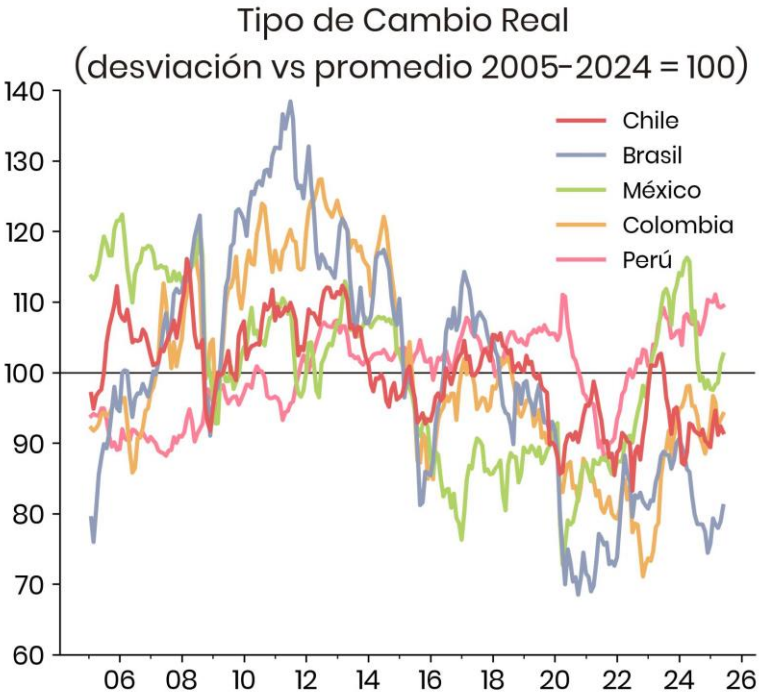
Primas por riesgo corporativo: Los niveles de los spreads en la región se mantienen alineados con los fundamentos económicos y financieros, sin mostrar desvíos relevantes respecto de los riesgos subyacentes.

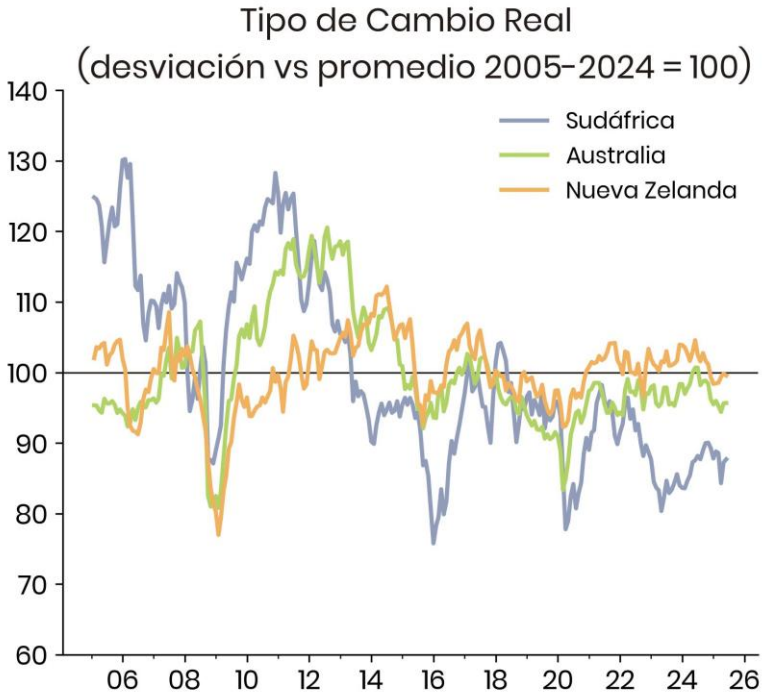




Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

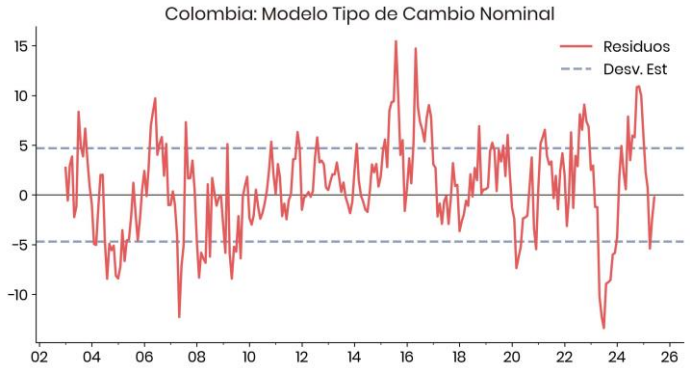
Tipos de cambio reales: Los desvíos en los tipos de cambio reales se han reducido, aunque siguen siendo significativos en algunos países. En Brasil, la brecha alcanza un 20%, mientras que en Chile y Colombia se mantiene en torno al 10%. Estos niveles son comparables a los observados en otros mercados emergentes exportadores de materias primas.

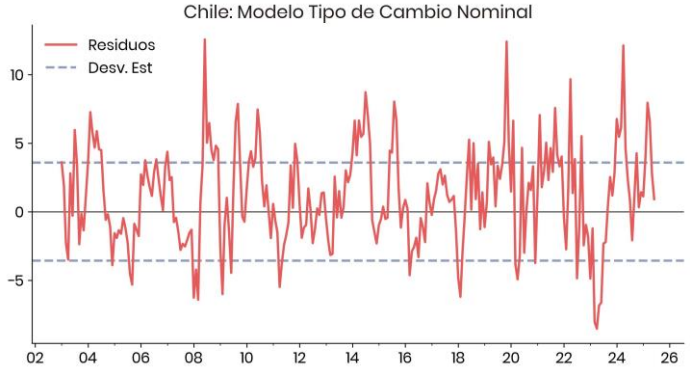


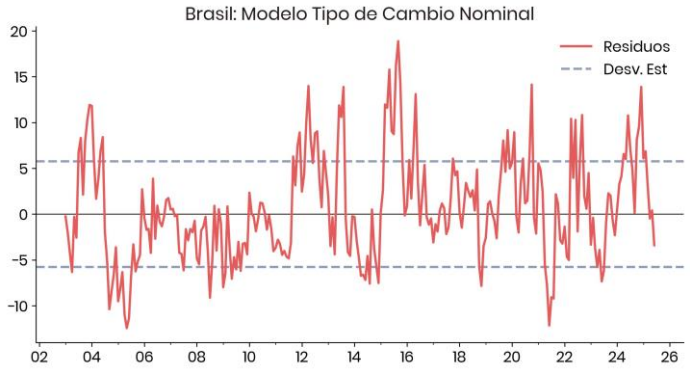


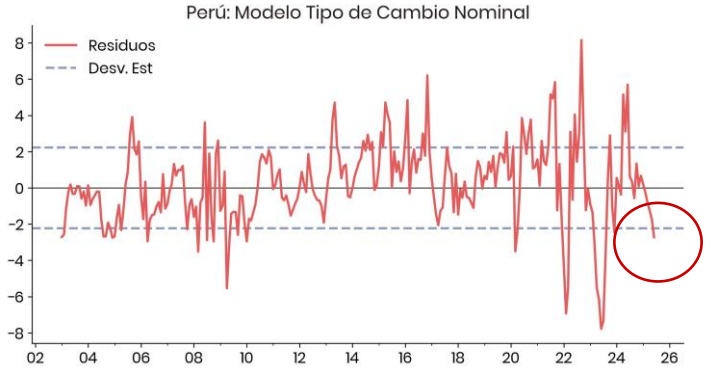
Fuente: BIS y Estudios Security.

Tipo de cambio: Al comparar con la evolución de otras variables financieras y de precios de materias primas, el sol peruano muestra los mayores desvíos, con indicios de una ligera sobre apreciación. En el caso del peso colombiano, los potenciales arbitrajes frente a estas variables se han corregido en los últimos días.









Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Proyecciones de tipo de cambio: Un cambio en la configuración global, con una reducción parcial de las primas por riesgo exigidas a los activos de EE. UU., debería impulsar una apreciación moderada del dólar a nivel global. Esto llevaría a una leve depreciación de las monedas locales hacia fin de año, cuya magnitud prevemos estará influenciada por los impulsos internos que actúen como mitigadores.

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	5.80
Chile	873	992	950	960
Colombia	3,822	4,413	4,300	4,400
México	16.9	20.8	20.3	20.7
Perú	3.70	3.77	3.75	3.79

Fuente: Estudios Security.

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 Inversiones 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, Inversiones 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 Inversiones 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 Inversiones Security.

América Latina: Materias primas sostienen la región

Departamento de Estudios

Julio, 2025

INVERSIONES security