



Latam Focus

- Política e Inversiones. Las secuelas de la “marea rosa”

Llamada Trimestral 3T



Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión

Insigneo

Política e Inversiones. Las secuelas de la “marea rosa”

Cuando Lula ganó las elecciones presidenciales en octubre, se volvió una afirmación generalizada que América Latina se “había vuelto rosa”. Lo anterior, dado que la mayoría de los gobiernos de la región ahora eran de izquierda. La primera vez para algunos, un viejo conocido para otros – el sentimiento generalizado en el entorno de los inversionistas era el de una catástrofe inminente. Sin embargo, Latam ha sido una de las regiones con mejor comportamiento en lo corrido de los años, aunque todavía no está libre de riesgos. Por lo tanto, ahondaremos en lo que ha cambiado en el primer semestre del año en términos políticos, cuáles son las consecuencias de esta “marea rosa” para la región, y lo que podemos esperar para los meses que quedan de 2023.

Tal y como lo resaltamos en nuestra llamada anterior, 2023 ha sido un año movido en términos políticos para Latam. Con el segundo semestre del año concentrando los eventos más importantes, aún sigue siendo relevante analizar el último trimestre. En Argentina la carrera presidencial ya tuvo su inicio oficial, luego de que las candidaturas oficiales fueran anunciadas a final de junio.

El ministro de Economía Sergio Massa será el candidato del Peronismo, representando la nueva coalición peronista “Unión por la Patria”, mientras que el Kirchnerismo no contaba con un candidato independiente al momento de escribir este reporte – un suceso no visto en los últimos diez años. Por su parte, se espera que el candidato que representará a la coalición de la oposición Juntos por el Cambio salga de las elecciones primarias PASO que se llevarán a cabo en agosto. El resultado más probable es una victoria de Patricia Bullrich o de Horacio Rodríguez Larreta.

Massa era la última esperanza del Peronismo de volver a ganar control sobre la economía cuando fue nombrado ministro de Economía; sin embargo, su periodo ministerial no ha arrojado resultados positivos al dejar al país con una inflación de tres dígitos y a la economía acercándose a una recesión económica. Estos hechos podrían jugarle en contra para sus aspiraciones presidenciales. De otro lado Javier Milei, un economista y empresario argentino que actualmente se desempeña como diputado federal de Buenos Aires y quien, como líder de la coalición política “Libertad Avanza”, quiere dolarizar la economía, ha perdido parte de la popularidad que había ganado en los últimos meses como consecuencia del avance observado por la oposición. No obstante, la carrera presidencial parece todo menos decidida.

En Colombia, la coalición de gobierno luce más frágil que a comienzo de año. La administración Petro recibió un golpe cuando sus tres principales reformas – pensional, a la salud, y laboral – no lograron ser aproba-

das en la primera legislatura. Se espera que la reforma laboral sea presentada nuevamente en la siguiente legislatura que comienza el 20 de julio luego de que el proyecto inicial fuera archivado, mientras que la reforma a la salud y la reforma pensional aún tienen debates pendientes en el Congreso. Este hecho parece haber traído una calma adicional para los inversionistas, especialmente si se tiene en cuenta que dos agencias calificadoras recientemente afirmaron la calificación crediticia de Colombia, citando como algunos de sus argumentos la estabilidad macroeconómica y financiera del país. Por su parte, las elecciones regionales deberían ser las protagonistas el segundo semestre en términos políticos, dada la importancia que las coaliciones le otorgan a la representación regional. Lo anterior, podría reducir la importancia que los congresistas le den a los debates de las reformas, ya que su atención estará fuera de Bogotá.

— “...dos agencias calificadoras recientemente afirmaron la calificación crediticia de Colombia, citando como algunos de sus argumentos la estabilidad macroeconómica y financiera del país.”

Por su parte, la situación política en Chile también ha tenido algunos cambios. Se eligieron los miembros Consejo Constitucional el 7 de mayo, y esta entidad ya comenzó a trabajar en las potenciales modificaciones a realizarle a la Constitución base creada por la comisión de expertos. Su fecha límite es el 7 de noviembre, con el plebiscito de votación manteniéndose para el 17 de diciembre. La mayoría de analistas del mercado

esperan que se presente una versión menos radical de la Constitución, como consecuencia de la mayoría exhibida por los partidos de derecha en el Consejo Constitucional. Al momento de publicar este reporte, el Consejo Constitucional comenzaba la discusión de algunas iniciativas económicas, con dos de estas estando directamente relacionadas con pensiones. Otras iniciativas que han obtenido suficiente apoyo para ser discutidas por el Consejo están relacionadas con los derechos del agua, la salud, y los derechos de los trabajadores.

De otro lado, la administración Boric anunció en junio su intención de seguir impulsando la aprobación de la reforma tributaria que fue previamente archivada, luego de que el presidente enfatizara en la necesidad de dicha reforma para financiar, entre otros, la salud y las obras de infraestructura. Teniendo en cuenta que su capital político ha disminuido durante su presidencia, el mercado ha comenzado a descontar que, en caso de que la reforma tributaria llegue al Congreso, lo hará en una versión muy diluida.

Por último, México tuvo elecciones de gobernadores en junio, en las cuales Morena, el partido del presidente AMLO, ganó en el estado de México y puso fin a un gobierno de casi 100 años de oposición del Partido Revolucionario Institucional - PRI. Este triunfo llevó a Morena a tener el control de dos tercios de los 21 gobiernos regionales, con lo cual afianzó aún más su dominio. Adicionalmente, la carrera por las elecciones de 2024 ya comenzó, con varios candidatos – tanto de Morena como de la oposición – anunciando sus intenciones de participar. La fecha límite para renunciar a cargos del sector público para volverse candidato presidencial es el 1 de diciembre. Sin embargo, recientemente Morena dio a conocer su cronograma para seleccionar a su candidato, con las votaciones entre precandidatos ocurriendo entre el 28 de agosto y el 3 de septiembre. El partido espera poder anunciar su candidato a principios de septiembre. De otro lado, vale la pena tener en cuenta que AMLO ha tenido roces

— “...la mayoría de **activos de América Latina han tenido excelentes rendimientos** dentro del universo de mercados emergentes. Este hecho lo destacamos en una de nuestras publicaciones pasadas; sin embargo, **el buen desempeño de la región es algo que ponemos en duda para la segunda mitad del año.**”

con el instituto nacional electoral – INE. Incluso si AMLO estuviera decidido a implementar reformas al marco electoral mexicano, se enfrentó a una Corte Suprema que invalidó dicha reforma. Lo anterior, implica que AMLO no podrá realizar cambios que puedan afectar el funcionamiento del INE o la organización de las próximas elecciones presidenciales de 2024.

Si centramos ahora nuestra atención a cómo los mercados han digerido el aspecto político en la región, podría ser sorpresivo el buen comportamiento que los mercados latinoamericanos han exhibido en lo corrido del año. En medio de una menor percepción de riesgo que se puede ver en el comportamiento de las primas de riesgo a cinco años, la mayoría de activos de América Latina han tenido excelentes rendimientos dentro del universo de mercados emergentes. Este hecho lo destacamos en una de nuestras publicaciones pasadas; sin embargo, el buen desempeño de la región es algo que ponemos en duda para la segunda mitad del año. Los bancos centrales latinoamericanos se adelantaron a los hechos al implementar políticas monetarias más restrictivas con miras a controlar la inflación cuando esta alcanzó niveles máximos en una década. Esto, a su vez, sentó las bases para que la región se convirtiera en una alternativa atractiva para los inversionistas internacionales que buscaban beneficiarse del *carry trade*. Dicho fenómeno, que aumentó los rendimientos de las curvas

en moneda local y que, en conjunto con tasas de cambio muy devaluadas durante la pandemia que no habían vuelto a negociarse cerca de sus valores justos, hicieron de la región un destino de inversión atractivo.

No obstante, este aparente brillo puede no durar mucho más, ya que parte de su resplandor depende de la política monetaria de Estados Unidos. Al igual que en otras partes del mundo, la Fed se ha visto obligada a aumentar su tasa de política monetaria a niveles no vistos desde 2006 como una medida reactiva para controlar la inflación. Sin embargo, la Fed se quedó atrás al momento de iniciar la implementación de su política monetaria contractiva, lo que llevó a algunos participantes del mercado a creer que una política monetaria más expansiva aún estaría lejos.

En Latam, los países que primero empezaron sus ciclos de contracción de política monetaria, a saber Chile y Brasil, son los que se espera que primero empiecen a recortar sus tasas. En el caso de Chile, la mayoría de participantes del mercado descuentan un recorte de 50pbs en la próxima reunión del 28 de julio, en medio de un marcado descenso de la inflación y de una desaceleración en sus últimas lecturas de actividad. Para Brasil, luego de que hubiera mantenido la tasa estable por siete reuniones consecutivas, las últimas minutas del Copom exhibieron un tono relativamente *dovish* al mantener la posibilidad de un recorte de tasas

sobre la mesa para la próxima reunión de agosto, aunque a su vez destacaron que un recorte prematuro podría ser perjudicial. De otro lado, Perú, México y Colombia han mantenido sus tasas estables por periodos más cortos de tiempo (siete, cuatro y dos meses, respectivamente), lo que nos lleva a creer que la normalización de su política monetaria podría tardar un poco más.

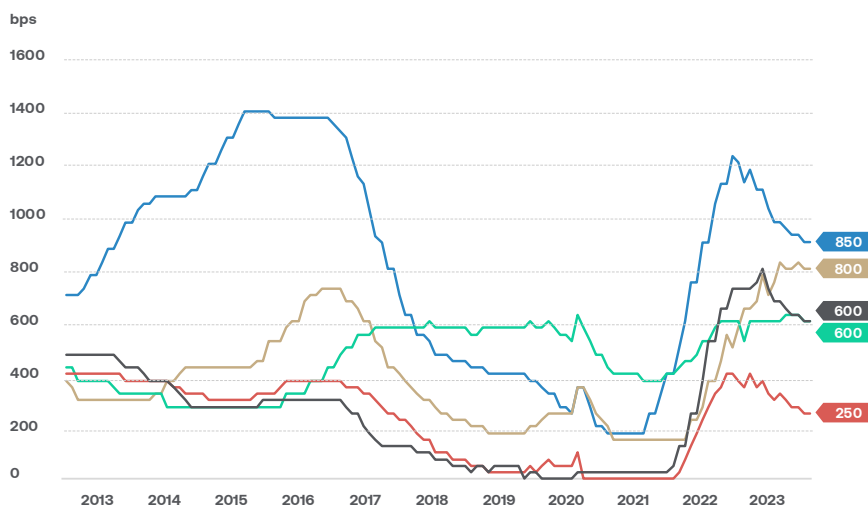
Aquí es relevante tener en cuenta que incluso si la normalización de la política monetaria sería positiva para los bonos en moneda local y podría conllevar una normalización en las curvas – por ejemplo, en el caso de Chile y Brasil que actualmente están invertidas – este fenómeno de reducción en los rendimientos que vendría luego de la implementación de una política monetaria más expansiva también llevaría a que los activos locales pierdan parte de su atractivo. Lo anterior, dado que la implementación de una política monetaria más expansiva en Latam ocurriría en paralelo a una Fed que permanecería en su postura de mantener las tasas estables por más tiempo, lo que reduciría los diferenciales entre las tasas de política y podría transferir el interés de inversión hacia los mercados desa-

rrollados – a saber, una mayor tasa por exponerse a un menor nivel de riesgo –. Sin embargo, todavía es relevante resaltar que los diferenciales actualmente no están lejos de sus máximos de las últimas décadas, como se puede observar en el gráfico 1 (a excepción de Brasil), lo que les deja a los bancos centrales algo de margen de maniobra. Adicionalmente, es importante destacar que los bancos centrales de la región han enfatizado en la importancia de sus esquemas de inflación objetivo, y con las lecturas de inflación todavía lejos de sus metas, el ritmo al cual pueden recortar las tasas va a ser muy data-dependiente.

Finalmente, incluso si el desempeño de Latam ha sido superior al de los otros mercados en lo corrido del año, para la segunda mitad de 2023 consideramos que la asignación de la renta fija en Latam debe ser más cautelosa. Los inversionistas deben recordar que Latam ha contado con más vientos de cola que vientos en contra este año. Si el *carry trade* de la región empieza a perder su atractivo y los inversionistas cambian su preferencia de inversión hacia mercados más castigados, el retorno total de aproximadamente 21% que exhibe actualmente América Latina, a pesar

Los bancos centrales todavía tienen margen de maniobra – diferencial de tasas entre Latam y Estados Unidos todavía es, en la mayoría de casos, amplio

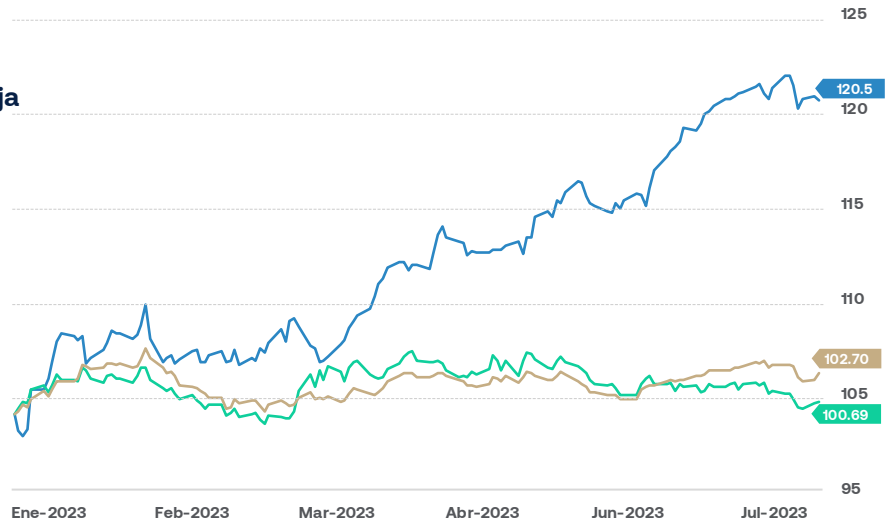
- Brasil - EE. UU.
- Chile - EE. UU.
- Colombia - EE. UU.
- México - EE. UU.
- Perú - EE. UU.



Fuente: Bloomberg. Datos al 30 de junio de 2023

Los bonos en moneda local han tenido mejor desempeño en lo corrido del año – índices de renta fija Bloomberg Barclays (100 = 31 de diciembre de 2022)

- Latam LC
- Tesoros EE. UU.
- ME Agregado (USD)



Fuente: Bloomberg. Datos al 11 de julio de 2023

de un entorno macroeconómico y político desafiante, podría ser menor. Sin embargo, nos atreveríamos a decir que nuestra preferencia hacia mercados emergentes que anunciamos a principio de año ha dado frutos y, por ahora, nuestro posicionamiento debe seguir favoreciendo la calidad y la menor duración, sin importar la región. ■

Important Legal disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.