



Comentarios de Mercado
Enero 2023

Versión Español

Latam Focus

Perspectivas 2023

Llamada Trimestral 1T

Obtenga orientación sobre inversiones y los principales factores estructurales detrás de los portfolios de sus clientes.

insigneo



Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión
Insigneo Financial Group

Latam – Resumen Ejecutivo

Nuestros principales puntos

- Incluso si la mayoría de los países de Latam iniciaron su ciclo contraccionista más pronto, entrar a implementar una política monetaria expansiva podría ser contraproducente para el desempeño de la región. Por lo tanto, esperamos que los Bancos Centrales mantengan sus tasas de política monetaria en niveles máximos por lo menos durante el primer semestre de 2023. Luego de esto, y dependiendo del comportamiento de la inflación, podríamos ver un ciclo expansivo.
- Luego de dos años llenos de elecciones y eventos, 2023 debería tener un entorno más tranquilo en términos políticos. No obstante, el entorno todavía presenta retos para la mayoría de los países en la región que se enfrentarán a gobiernos en consolidación, o a otros que deben establecer sus bases. Por lo tanto,

la política seguirá siendo protagonista dentro del panorama de inversiones en Latam.

- Dentro de la región, recomendamos tener mayor exposición a México, dado su entorno político más estable y calmado que el de sus pares, así como los potenciales beneficios que podría obtener de las políticas de *nearshoring* en forma de inversión extranjera directa – IED.

Argentina

El país se enfrenta a un entorno retador con una inflación que no cede, un programa con el FMI que todavía tiene que probar sus beneficios en medio de una débil credibilidad política, y una desaceleración no menor de su crecimiento luego de una sorpresa positiva en 2022.

Se espera que el crecimiento para 2023 muestra una desaceleración importante, como consecuencia de mayores distorsiones de precios, la erosión de los ingresos reales disponibles, y los efectos de los controles a las importaciones. Adicionalmente, los analistas esperan que la inflación se mantenga alta en 2023, al tener en cuenta los ajustes que se realizarán a los aranceles públicos que se mantuvieron por debajo de su costo sostenible, y el exceso de liquidez que el mercado argentino necesita para monetizar el déficit fiscal.

Para este año, y más allá del retador entorno macroeconómico, los inversionistas estarán monitoreando las elecciones presidenciales en octubre, que podrían volver a traer a la oposición al centro de las discusiones. Mientras tanto, las elecciones PASO en agosto podrían proveer guías adicionales sobre la situación política actual, especialmente al tener en cuenta que la coalición de gobierno, Frente de Todos, se verá con un limitado margen de acción en lo que respecta a la implementación de ajustes fiscales. En este sentido, será relevante monitorear cómo tanto la administración actual

como la entrante planean reducir el déficit fiscal a los niveles necesarios para cumplir con lo establecido en el programa del FMI, ya que alcanzar dichas metas es crucial para que el Fondo mantenga sus desembolsos a Argentina; por otro lado, la administración actual se sentirá presionada a gastar más este año por ser un año electoral, en vez de realizar un muy necesario ajuste fiscal.

Brasil

2023 es un año en el que Brasil se enfrentará a retos macroeconómicos en medio de una transición política: el recién nombrado gobierno de Lula heredó una administración con altas tasas de interés, alta inflación, y una dinámica de crecimiento que empieza a perder fuerza. Adicionalmente, el panorama fiscal no luce prometedor, dado que la saliente administración de Bolsonaro no cuidó adecuadamente de las bases fiscales de Brasil – a saber, su límite de gasto y su ley de responsabilidad fiscal. Dado que Brasil actualmente tiene altos niveles de deuda pública, y en medio de un entorno de posibles aumentos en el gasto social provenientes de la administración de Lula, la capacidad del gobierno para implementar un ajuste fiscal que permita la creación de ahorros del sector público parece relativamente limitada.

— “En este contexto, el mercado ha descontado que el COPOM podría empezar a recortar sus tasas de sus actuales niveles restrictivos tan pronto como en junio de este año.”

De otro lado, la inflación en Brasil ha exhibido una tendencia descendente desde su lectura de junio. Sin embargo, la inflación se mantiene por encima de

la meta del Banco Central, y no se espera que converja hasta 2024, especialmente al tener en cuenta los efectos base a los que se enfrentará la variable en el 2023, así como los aumentos esperados en los subsidios para los hogares de bajos ingresos. En este contexto, el mercado ha descontado que el COPOM podría empezar a recortar sus tasas de sus actuales niveles restrictivos tan pronto como en junio de este año. No obstante, el Banco Central ha mostrado su preocupación por el panorama fiscal, hasta el punto de mencionar que la erosión del panorama fiscal podría traer aumentos adicionales a la tasa de política monetaria.

Por su parte, el nuevo periodo de Lula comenzó con el pie izquierdo. En sus primeras declaraciones como presidente, Lula afirmó su intención de utilizar a las empresas públicas propiedad del estado para impulsar su estrategia de crecimiento, mientras que afirmó que los bancos y las compañías estatales tendrán un papel protagónico en este nuevo ciclo económico. Estas afirmaciones no fueron vistas como positivas por los mercados, dado que los analistas consideran que esta estrategia podría poner a las finanzas públicas en riesgo y, al mismo tiempo, podría generar un aumento en la inflación. Hacia adelante, tanto el mercado como los analistas estarán atentos a la postura de Lula con respecto a la ya retadora situación fiscal del país, con la esperanza de que su manejo de las empresas estatales no caiga en prácticas de mal gobierno corporativo o en cargas adicionales para un ya debilitado panorama fiscal.

Chile

Chile también se enfrenta a una alta inflación, a un crecimiento que se desacelera, y a las mayores tasas de interés que el país haya observado desde 1998. Adicionalmente, el ámbito político en Chile está comenzando a confluir después de que se anunciara

un nuevo proceso constitucional que se llevará a cabo durante 2023 y que difiere significativamente del texto presentado el año pasado. Además de este proceso

— “Chile también se enfrenta a una alta inflación, a un crecimiento que se desacelera, y a las mayores tasas de interés que el país haya observado desde 1998.”

constitucional que deberá terminarse con otro plebiscito, el presidente Boric también se enfrenta al reto de implementar dos reformas adicionales en el frente fiscal y pensional. Incluso si estas reformas ya fueron presentadas en 2022, han tenido poco progreso en el Congreso, y su discusión se espera que continúe en 2023.

De otro lado, la actividad en Chile ha seguido perdiendo ritmo, en medio de altas lecturas de inflación y la determinación del Banco Central de mantener su política monetaria en niveles restrictivos hasta que el contexto macroeconómico empiece a mostrar señales de que la inflación va a converger a su meta. En este contexto, la actividad en Chile debería recuperarse levemente en 2023, soportada por el remanente tanto de la liquidez de los hogares como del estímulo fiscal. Por lo tanto, en términos de inflación, la mayoría de los analistas esperan que la variable permanezca por encima de la meta en 2023, incluso si estiman que podría moderarse de sus niveles actuales de doble dígito. Adicionalmente, variables como el renovado interés en consumir servicios por parte de los hogares, y un mayor crecimiento de los salarios nominales podrían llegar a presionar la inflación básica y de servicios.

En medio de un descenso esperado en la inflación, no sería extraño ver al Banco Central cambiando su postura en términos de política monetaria y que realice

recortes a su tasa, en un intento de revivir un crecimiento anémico. Sin embargo, esto dependerá exclusivamente del comportamiento de las expectativas de inflación y que dichas expectativas de largo plazo comiencen a estar más ancladas a la meta.

Colombia

Colombia seguirá enfrentándose a retos en 2023, ya que la inflación no pareciera haber alcanzado su pico mientras que la actividad económica se ha desacelerado significativamente. Mientras tanto, la administración Petro se enfrenta al desafío de implementar sus promesas de campaña que van a implicar un mayor gasto social, en medio de un contexto de déficits gemelos y un balance del gobierno vulnerable. Lo anterior, junto con la presentación y aprobación de las reformas al sistema de pensiones y a la salud, serán unas tareas retadoras para la actual administración y que probablemente se enfrentarán a una clara oposición en el Congreso.

La actividad en Colombia comenzó a perder impulso luego de que las expectativas apuntaran a un dato sobresaliente para 2022. Lo anterior, principalmente como consecuencia de la inflación de dos dígitos que ha estado presente en Colombia desde julio. En medio de una brecha de producto positiva y una tendencia inflacionaria que no cede, BanRep se ha visto forzado a incrementar su tasa de política monetaria en más de 1000pbs para volver a anclar las expectativas de inflación y encauzar la variable a la meta. Sin embargo, incluso después de esos aumentos de tal magnitud, se espera que BanRep siga aumentando su tasa – por lo menos hasta que la Junta empiece a observar una tendencia bajista en la inflación, que aún se espera que alcance su máximo.

Adicionalmente, el amplio estímulo fiscal que el gobierno proporcionó durante la época más dura de la pandemia del Covid-19 conllevó a unos niveles de déficit fiscal que no son sostenibles. Por lo tanto, es ahora responsabili-

dad de la administración Petro cumplir con la reducción del déficit fiscal establecida en la regla fiscal. Sin embargo, cumplir con dicha senda será altamente dependiente de que el gobierno no incluya los subsidios a los combustibles dentro de su balance general, y de que reciba los ingresos proyectados provenientes de la recientemente aprobada reforma tributaria.

México

México también tendrá una desaceleración en su actividad en 2023 como consecuencia del deterioro de la inflación y de la inversión. Este contexto también ha forzado la mano de Banxico, el cual ha debido implementar una política monetaria más contractiva y con aumentos de tasa más sustanciales en los últimos meses de 2022, con la esperanza de volver a encauzar la inflación a la meta. Sin embargo, e incluso cuando el contexto actual luce retador para el año que comienza, algunos analistas esperan que México se vea potencialmente beneficiado por la estrategia de *nearshoring* que Estados Unidos está implementando, siempre y cuando no haya cambios en el ambiente inversionista y la regulación implicada.

Al igual que en el resto de la región y el mundo, México experimentó un aumento en la inflación en 2022, parcialmente impulsado por los aumentos en el salario mínimo. Por lo tanto, y considerando que se espera un aumento adicional en el salario mínimo para 2023, se espera que la inflación permanezca por encima de la meta en 2023 y que converja a la meta apenas en el 2024. Dado lo anterior, se estima que Banxico seguirá aumentando su tasa de interés mientras que las presiones de la inflación básica comienzan a ceder. Es relevante destacar que la Junta del Banxico está dividida en términos de su *forward guidance*, ya que en su última decisión uno de sus miembros votó a favor de un menor incremento en la tasa de interés; no obstante, el Banco Central es consciente de que todavía hay un camino por recorrer

antes de que puedan ajustar su postura en términos de política monetaria.

En términos políticos, el dominio de Morena debería seguirse consolidando en 2023, antes de las elecciones presidenciales de 2024. La popularidad de AMLO se mantiene alta, como se observó en el referendo de 2022. Sin embargo, se debe monitorear la estabilidad

— “el Banco Central es consciente de que todavía hay un camino por recorrer antes de que puedan ajustar su postura en términos de política monetaria.”

del sistema mexicano de pesos y contrapesos, especialmente al tener en cuenta el intento de AMLO de reformar el sistema electoral que fue rechazado por el Congreso en diciembre. Incluso en medio de este contexto, la alta gobernabilidad con la que cuentan Morena y AMLO – incluyendo la posibilidad de obtener dos gobernaciones adicionales – solidifica el panorama político para México, en medio de la inestabilidad y volatilidad política que exhiben otros países en la región.

Perú

Incluso si el entorno macroeconómico no difiere mucho del de los demás países de la región, el ambiente político en Perú se mantiene volátil e incierto. Luego de que el Congreso destituyera al presidente Castillo y Dina Boluarte asumiera la presidencia, se desataron protestas de ambos frentes, mientras que los simpatizantes del expresidente Castillo siguieron pidiendo la liberación de este de la cárcel. Incluso cuando la presidenta Boluarte ha hecho esfuerzos tremendos

por volver a traer la paz al país, e incluso estuvo de acuerdo con tener un periodo de mandato más corto al adelantar las elecciones para 2024. La inestabilidad política sigue siendo lo que manda la parada – por lo menos en el corto plazo.

En términos macroeconómicos, la economía peruana empezó a desacelerarse en 2022 en medio de un menor consumo y una caída observada en los indicadores de confianza, como consecuencia de disturbios sociales y huelgas del sector de transporte. Del mismo modo, la inflación se ha mantenido alta, incluso luego de presentar un descenso en sus últimas lecturas. La rigidez de esta variable proviene de sus componentes básicos, y esta situación probablemente presione el actuar del BCRP: incluso si el Banco ya ha aumentado su tasa de política en casi 800pbs en un intento de re-anclar las expectativas de inflación, el BCRP también entiende que se necesita una inflación que decrezca antes de que la Junta pueda considerar recortes en su tasa de política monetaria. Asimismo, la inestabilidad política podría llevar al BCRP a realizar mayores aumentos en su tasa de política monetaria.

De otro lado, el hecho de que dos de las tres agencias calificadoras tengan una perspectiva negativa en la calificación soberana de Perú podría potencialmente causar una rebaja de calificación en el corto plazo. Cuando S&P redujo la perspectiva de Perú, resaltó el hecho de que el reciente cambio de poder en el país conllevó a una incertidumbre respecto a su estabilidad política, así como a su capacidad de “tener continuidad en políticas económicas claves y respaldar el crecimiento económico.” La calificación de Perú es BBB, y una rebaja en un escalón todavía lo dejaría dentro del universo de grado de inversión. Sin embargo, los comentarios o cambios provenientes de las agencias de calificación deben ser monitoreados, dado que estos tienden a afectar la perspectiva de riesgo y el comportamiento de los activos de manera directa. ■

Latam – Respondiendo algunas preguntas de inversionistas

No es un secreto que el 2022 fue un año retador. En medio de un conflicto geopolítico inesperado que empañó la recuperación mundial, una pandemia en decadencia que aun así consiguió presionar la cadena global de suministro, y la implementación inminente de una política monetaria más restrictiva, tanto los bancos centrales como las economías tuvieron que ajustarse a esta realidad inesperada.

En este contexto, los inversionistas se vieron forzados a aceptar un ambiente diferente, así como otra manera de invertir, después de haber estado acostumbrados a una política monetaria expansiva y a tasas bajas por mucho tiempo. Por lo tanto, decidimos responder varias preguntas que recibimos de nuestros clientes, con la esperanza de que nuestra perspectiva pueda traer algo de claridad en lo que consideramos serían oportunidades de inversión atractivas para el próximo año, y que dependen de nuestra perspectiva macroeconómica.

Dado que Latinoamérica empezó su ciclo de subida de tasas antes que muchos países desarrollados, se espera que la reducción de estas también llegue más pronto. Pero ¿Qué esperamos de la inflación? ¿No es esa variable una de las mayores preocupaciones para la región en 2023?

En gran parte de las últimas reuniones de política monetaria de 2022, prácticamente todos los bancos centrales resaltaron el retroceso observado en la inflación en las últimas lecturas disponibles; sin embargo, las autoridades monetarias destacaron que la inflación se mantiene por encima de la meta al igual que sus expectativas y, en algunos casos, estaba probando ser más rígida de lo esperado. El aumento en la inflación provino principalmente de los mayores

precios de los alimentos a los que se enfrentaron la mayoría de los países de Latam como consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania que inició en febrero, y que a su vez causó un aumento en el precio de la gasolina en la región. Esto también hizo que las presiones de precios fueran una constante en 2022.

Hacia adelante, la mayoría de analistas de mercado consideran que los bancos centrales no han terminado de implementar una política monetaria contractiva y que van a seguir haciéndolo durante el 1T23 para traer su política monetaria a un terreno aún más restrictivo.

No obstante, la posibilidad de que algunos bancos centrales realicen recortes a sus tasas en el 2023 no parece una posibilidad distante, siempre y cuando las autoridades monetarias observen una evolución positiva tanto de la inflación como de sus expectativas que, en toda la región, actualmente están desancladas.

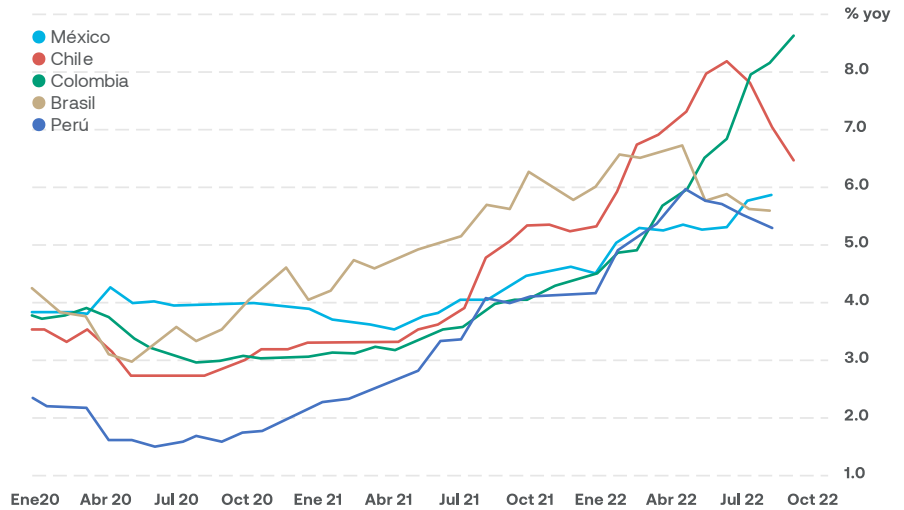
Sin embargo, los bancos centrales deben ser cautelosos al momento de realizar recortes en sus tasas para no excederse en el proceso, ya que esto podría conlle-

— “la posibilidad de que algunos bancos centrales realicen recortes a sus tasas en el 2023 no parece una posibilidad distante”

var riesgos adicionales para las autoridades monetarias en términos de potenciales retos inflacionarios. Esto, teniendo en cuenta que las tasas de interés se mantendrán altas durante el año y que la percepción de riesgo todavía está latente. Por lo tanto, la implementación agresiva de una política monetaria más expansiva podría dejar a la región expuesta, ya que la mayoría de los países no cuentan con el suficiente espacio fiscal para estimular en caso de que fuera necesario.

Expectativas de inflación todavía están lejos de la meta

Fuente: Goldman Sachs



Para 2023, la mayoría de los países de América Latina esperan una desaceleración en su crecimiento. ¿Por qué deberíamos enfocarnos en la región para nuestras recomendaciones de inversión?

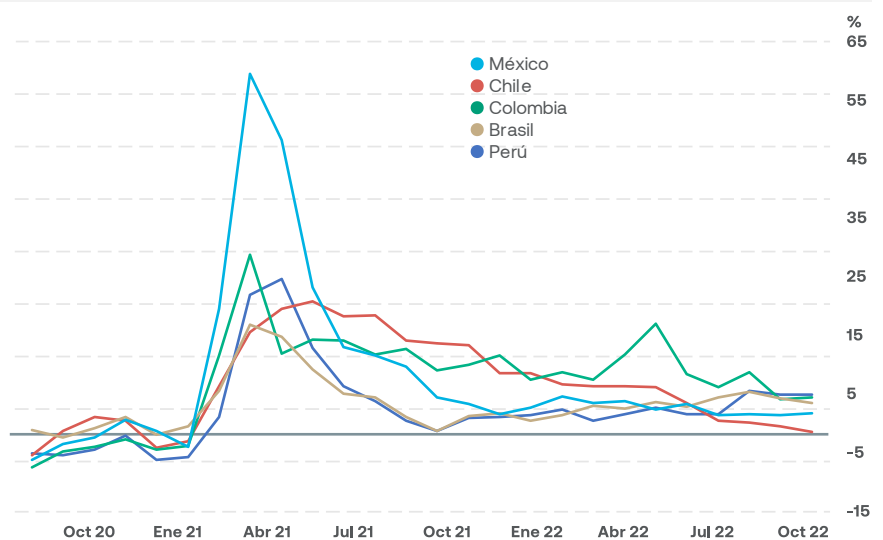
Una desaceleración en 2023 será una realidad, dado que Latam se enfrenta a retos provenientes de un deterioro en el gasto de consumo y a un entorno de

mayores tasas de interés no visto en la región desde hace un tiempo. La mayoría de las economías latinoamericanas ya habían presentado desaceleraciones en sus indicadores de actividad económica en octubre, en donde algunos – como el IMACEC de Chile – entraron en terreno negativo.

No obstante, esta desaceleración debe tomarse con

Actividad sigue desacelerándose en Latinoamérica

Fuente: Bloomberg. Datos a octubre 2022



cautela. Si la inflación efectivamente cede durante el 1S23, en conjunto con un anclaje de sus expectativas, no sería una sorpresa que algunos bancos centrales de Latam realicen recortes a sus tasas de política monetaria para intentar revivir el crecimiento económico. Sin embargo, tal y como ha sido resaltado por algunos analistas, los bancos centrales deben ser precavidos y no excederse en su proceso de relajación monetaria, ya que se arriesgan a tener una política monetaria demasiado laxa antes de haberle dado a la economía la suficiente base para anclar las expectativas de inflación. Un entorno de menor crecimiento, luego de las tasas observadas en 2021, puede ser un precio por pagar en el corto plazo para volver a encauzar la inflación a la meta. En suma, iniciar la implementación de una política monetaria más expansiva antes de tiempo podría ser contraproducente para la recuperación postpandemia de la región.

De otro lado, el conflicto entre Rusia y Ucrania alteró el orden mundial y la importancia de América Latina en el comercio internacional. Según el BID, el contexto actual presenta una oportunidad para que la región contribuya a la economía global al participar más activamente en la cadena de suministro global, mientras que se beneficia del fenómeno de *nearshoring* que está implementando Estados Unidos. Por lo tanto, el BID estima que a través del “*nearshoring* se podrían agregar exportaciones de bienes y servicios adicionales

— “el conflicto entre Rusia y Ucrania alteró el orden mundial y la importancia de América Latina en el comercio internacional.”

en América Latina y el Caribe por USD 78bn en el corto y mediano plazo.” Esta entidad también pronostica que los países que tendrían los mayores beneficios del

Total de oportunidades de *nearshoring* por país; exportaciones adicionales de bienes

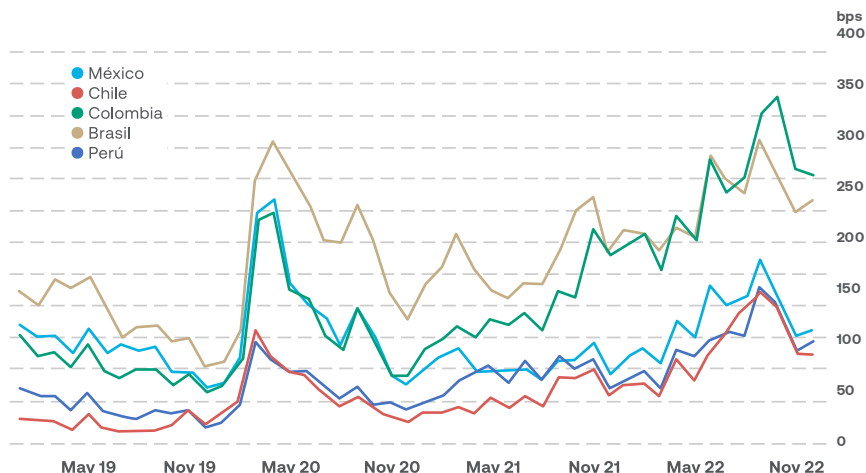


nearshoring serían México y Brasil, como se observa en el mapa.

Por lo tanto, incluso si la perspectiva inicial de crecimiento luce poco alentadora, hay algunos factores que podrían favorecer una recuperación de la región en el mediano plazo. Si los bancos centrales son prudentes al momento de manejar sus políticas monetarias de forma que no desanclen las expectativas de inflación y les permitan a las economías volver a ganar tracción, entonces la región podría recoger los beneficios de inversión extranjera directa junto con las potenciales utilidades del *nearshoring*. En este caso, el camino hacia la recuperación económica podría continuar en el segundo semestre de 2023, un fuerte contraste con la desaceleración y hasta potencial recesión que los analistas pronostican para otras regiones del mundo.

2021 y 2022 fueron años en los que la esfera política fue protagonista en América Latina. ¿Qué podemos esperar para 2023, un año en el que solo se llevará a cabo una elección presidencial?

Percepción de Riesgo en Latam ha disminuido



Fuente: Bloomberg.
 Datos al 21 de diciembre de 2022

Tal y como se expresó en la pregunta, esperamos que 2023 sea un año más calmado en términos de elecciones, contrario a lo que vimos en los últimos dos años. Sin embargo, el panorama político todavía es turbio en algunos países, lo que podría empañar las perspectivas de inversión. Los gobiernos recientemente nombrados de Chile y Colombia todavía enfrentan retos al tratar de implementar sus promesas de campaña, Brasil acaba de posesionar a un nuevo presidente a comienzos de este año, y la situación en Perú se mantiene volátil.

Incluso en este contexto, el hecho de que la región esté transicionando de gobiernos recientemente nombrados a una etapa de consolidación podría dejar a la política en un segundo plano – por lo menos hasta octubre, cuando los argentinos vayan a las urnas para escoger un nuevo presidente. Este cambio es visible en la percepción de riesgo en la región por medio de la reducción de los CDS a cinco años durante el último trimestre de 2022, como se observa en el gráfico anterior.

No obstante, hay un par de puntos en el ámbito político que deben ser mencionados. Analicémoslos.

Tal y como se mencionó anteriormente, los gobiernos

de Chile y Colombia están empezando su segundo año en el poder y, con ello, se enfrentan a retos adicionales.

En el caso de Chile, todavía está por verse cómo la administración Boric va a manejar el desarrollo de un nuevo proceso constitucional después del fracaso del referendo constitucional del año pasado. A mitad de diciembre, varias fuerzas políticas llegaron al acuerdo de empezar un nuevo proceso constitucional que se llevará a cabo entre enero y noviembre de este año. Cabe resaltar que este segundo intento de modificar la constitución deberá ser ratificado o rechazado por un plebiscito de voto obligatorio para los chilenos. Una comisión de expertos será instalada en enero, la elección de los consejeros constitucionales por medio de una votación se llevará a cabo en abril, y en mayo se dará la instalación del consejo constitucional. La hoja de ruta propuesta establece que el borrador de la nueva carta magna deberá entregarse el 21 de octubre, para que la votación a través de un nuevo plebiscito se lleve a cabo el 26 de noviembre.

La base de esta nueva constitución presenta varios cambios con respecto a la versión anterior: el nuevo texto establece a Chile como una nación individual e indivisible que reconoce a todas las comunidades,

mientras que el estado chileno se presenta como unitario y descentralizado.

En el caso de Colombia, el gobierno logró la aprobación de una versión diluida de su reforma tributaria, cuya principal finalidad será financiar el gasto social que la administración Petro propuso en su campaña. A final de 2022, el ministro de Hacienda Ocampo presentó la actualización al Plan Financiero de 2023. En él, reveló las proyecciones del gobierno con respecto al PIB y a la contracción esperada del déficit fiscal, incluyendo en estas el pago de COP 4bn para financiar el Fondo de Estabilización de los Precios del Combustible – FEPC. Asimismo, Ocampo destacó la reducción del déficit fiscal proyectada para 2022 y el compromiso del gobierno de cumplir con las necesidades sociales a través de un aumento en el gasto primario, que estaría basado en mayores ganancias del gobierno y en un mayor recaudo tributario. Sin embargo, el panorama fiscal para Colombia todavía luce incierto, con el cumplimiento de la regla fiscal en los próximos años siendo dependiente de la no inclusión de los

— “Brasil todavía está muy polarizado, y esta situación podría obligar a Lula a implementar una estrategia de mayor gasto.”

pagos al FEPC, lo que aumenta la incertidumbre relacionada con la reducción proyectada de la deuda neta/PIB. Fitch destacó estas preocupaciones cuando mantuvo la calificación de Colombia en BB+. La agencia afirmó que la falta de consolidación fiscal, que eventualmente podría llevar a un deterioro del ratio deuda/PIB con respecto a la media de los otros países BB, sería uno de los factores que podría llevar a una reducción de la calificación.

Por su parte, la administración Petro también se enfrenta al reto de presentar e implementar reformas tanto a la salud como al sistema de pensiones, lo que implica un desafío en términos de gobernabilidad. Esto, teniendo en cuenta que este tipo de reformas usualmente generan tensiones con los sectores más tradicionales que actualmente no son parte de la coalición de gobierno.

En el caso de Brasil, el recién nombrado presidente Lula comenzó su gobierno el primero de enero, luego de que su victoria desatara protestas por parte de los seguidores del expresidente Bolsonaro y perturbara el orden del país. Incluso luego de que Bolsonaro aceptara los resultados electorales, Brasil todavía está muy polarizado, y esta situación podría obligar a Lula a implementar una estrategia de mayor gasto. No obstante, esto podría perjudicar el muy necesario aumento del ahorro del sector público que es necesario para lograr un ajuste estructural de la cuenta corriente.

De otro lado, uno de los mayores retos a los que se enfrenta Lula proviene del frente fiscal, ya que actualmente Brasil cuenta con un alto nivel de deuda pública, así como una erosión de las anclas fiscales. Por consiguiente, Lula tendrá la responsabilidad de establecer una ruta para lograr una reducción sostenible de la deuda, al tiempo que construye una reserva fiscal. Asimismo, cabe resaltar que el Congreso brasileño aprobó una enmienda constitucional para mantener el subsidio de Bolsa Familia – incluso si este gasto se contabilizaría por fuera del tope de gastos. Es importante tener esto en cuenta dado que este subsidio en específico no debería afectar la capacidad de Brasil de financiar sus gastos en el corto plazo; no obstante, los inversionistas esperan que el ratio deuda/PIB de Brasil aumente dramáticamente en el largo plazo, lo que podría perjudicar la capacidad del país de superar shocks externos. Algunos analistas incluso esperan que Lula intente extender su capacidad de gastar por fuera del tope de gasto a final de 2023, con la medida teniendo vigencia durante toda su presidencia.

Por último, la situación política en Perú se mantiene turbia, incluso si la nueva presidenta, Dina Boluarte, ha hecho esfuerzos importantes por traer la paz de regreso al país. Luego de que el congreso destituyera al expresidente Castillo, Boluarte asumió la presidencia, lo que provocó protestas en todo el país y ocasionó por lo menos 25 muertes. En un intento de unir al país, Boluarte anunció su intención de adelantar las elecciones para 2024 en vez de terminar el periodo presidencial que le correspondía a Castillo hasta 2026. El congreso ya aprobó este proyecto, lo que marcaría el final de la presidencia de Boluarte el 28 de julio de 2024, y con el congreso terminando su periodo dos días antes.

Por su parte, en medio de un intento de rodearse de tecnócratas, Dina Boluarte realizó un cambio de gabinete en el que nombró al ministro de defensa Alberto Otárola como presidente del Consejo de Ministros. Boluarte también ha exhibido un tono conciliador en sus alocuciones, siempre intentando poner a Perú primero y evitando cualquier venganza política. Sin embargo, todavía está por verse si Boluarte podrá terminar su ya reducido periodo presidencial hasta 2024, en un intento por encauzar a Perú hacia un entorno económico más estable. ■

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.