

Agosto de 2026



América Latina: donde convergen las monedas, las materias primas y las utilidades

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

Comentario de mercado

Mensual

Versión Español

insigneo
wealth



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión
Senior y Manager
de Portafolio



**Melissa Ochoa
Cárdenas**
Estratega de inversión

América Latina: donde convergen las monedas, las materias primas y las utilidades

Las monedas latinoamericanas han mostrado una divergencia significativa en 2026, con su desempeño determinado por la exposición de cada país a las materias primas y por el atractivo relativo de su diferencial de tasas de interés frente a Estados Unidos.

El desempeño cambiario de la región también resalta la rapidez con la que pueden cambiar los factores técnicos del mercado, a medida que las decisiones de los bancos centrales, el riesgo político y la evolución de las dinámicas de las materias primas comienzan a redefinir las perspectivas de las distintas monedas.

Los movimientos en la tasa de cambio son un factor clave que impulsa las utilidades en América Latina, especialmente en las economías exportadoras de materias primas, donde los ingresos suelen estar denominados en dólares y los costos se incurren en moneda local.

Los principales beneficiarios de la depreciación cambiaria son las compañías exportadoras de los sectores de minería, agricultura, celulosa y papel, y energía, mientras que los más perjudicados son los sectores orientados al mercado local, como las aerolíneas, los minoristas y las empresas de telecomunicaciones que enfrentan importantes costos vinculados al dólar y mayores importaciones.

En lo que va de 2026, los inversionistas han tenido que navegar un panorama de inversión marcado por incertidumbre y una elevada volatilidad. Sin embargo, una constante a lo largo del año ha sido el desempeño positivo de las monedas latinoamericanas, acentuado por el conflicto con Irán y el shock posterior en las materias primas. Por lo tanto, quisimos profundizar en las causas de este comportamiento, en su relación directa con las materias primas y en cómo podría impactar directamente en el posicionamiento dentro de los portafolios en compañías específicas de América Latina.

Monedas: una historia en dos actos

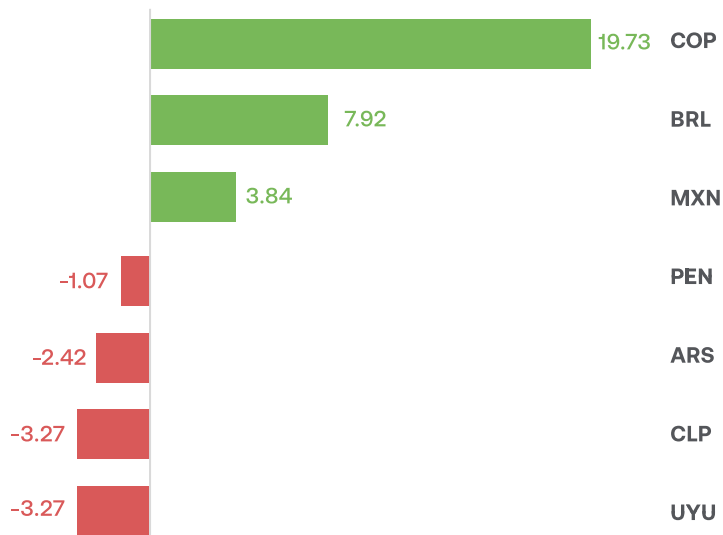
Desde que Donald Trump asumió la presidencia a principios de 2025, los inversionistas han cuestionado cada vez más si Estados Unidos está perdiendo su carácter excepcional como destino de inversión y han buscado otras geografías para diversificar sus portafolios. **Este cambio ha renovado el interés por los activos latinoamericanos, especialmente por las monedas.** Al analizar su desempeño en lo corrido del año, dos factores se destacan como posibles impulsores clave: la exposición de una economía al sector petrolero y la fase actual de su ciclo de política monetaria. Los datos resumidos en el Gráfico 1 así lo demuestran.

Como se puede observar en el gráfico 1, el desempeño de las monedas latinoamericanas durante 2026 ha estado impulsado principalmente por su correlación con el precio del petróleo y por su diferencial de tasas de interés respecto a Estados Unidos. En lo corrido del

año, las dos monedas de mejor desempeño de la región han sido el peso colombiano (COP) y el real brasileño (BRL). Ambas economías son exportadoras netas de petróleo y actualmente exhiben los diferenciales de tasa más amplios respecto a la tasa de la Reserva Federal. El apoyo que brinda el petróleo refleja los choques de oferta derivados del conflicto con Irán, por lo que determinar el momento de una eventual reversión de esta tendencia resulta retador.

En Colombia, el Banco de la República (BanRep) ha implementado una política monetaria contractiva en 2026, en medio de expectativas de inflación desancadas y en contraste con el resto de la región, haciendo que las altas tasas nominales sean muy atractivas para los inversionistas enfocados en estrategias de *carry trade*. Asimismo, el optimismo tras la elección de Abelardo de la Espriella como presidente le dio un impulso adicional a los activos colombianos, contribuyendo al *rally* del peso. Sin embargo, pareciera que el *rally* encontró su techo

Gráfico 1: Las monedas latinoamericanas están contando una historia en dos actos – retornos spot año corrido (%)



Fuente: Bloomberg, Insigneo. Datos a Julio 31 de 2026

luego de la última reunión del BanRep, en la que el banco decidió mantener las tasas estables y anunció un plan para comprar hasta USD 4,000mm en reservas a través de subastas de opciones *put*. Este anuncio provocó una depreciación de 2.39% en una sola jornada y le recordó al mercado que la apreciación del peso sigue siendo sensible ante cambios en la política económica. Hacia adelante, se espera que estas subastas limiten el potencial de apreciación del peso, mientras que los inversionistas probablemente esperarán hasta conocer las primeras decisiones de la nueva administración antes de incrementar su exposición al país.

Brasil también se ha beneficiado de contar con una base exportadora de materias primas, como se ha evidenciado en 2026. Lo anterior, junto con una tasa Selic que se mantiene alta en niveles de 14.00%, ha mantenido al real como una moneda atractiva para estrategias de *carry trade*, incluso si el banco central brasileño (COPOM) ha comenzado a flexibilizar su política monetaria. Analizando con mayor detalle el escenario macroeconómico brasileño, vale la pena resaltar que, incluso si el COPOM sigue recortando las tasas de interés, los riesgos inflacionarios persistentes y las expectativas de inflación desancladas justifican que el proceso de flexibilización sea gradual. Adicionalmente, los activos brasileños se enfrentan a un mayor riesgo político de cara a las elecciones presidenciales de octubre. Según las últimas encuestas disponibles, el candidato de derecha Flávio Bolsonaro se ubica detrás del presidente Lula, quien lanzó oficialmente su campaña con un discurso que destacó el papel de Brasil en un entorno global cada vez más inestable, hizo un llamado a aumentar el gasto en defensa y prometió proteger las reservas nacionales de minerales críticos y tierras raras.

En México, aunque las estrategias de *carry* lucen menos atractivas que en 2024, cuando la tasa de política monetaria alcanzó su punto máximo, el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos sigue

posicionando al peso mexicano (MXN) como una moneda atractiva para este tipo de operaciones. La exposición al petróleo también ayuda, incluso si el aumento de la refinación local de Pemex ha reducido las exportaciones de crudo. Un diferencial de tasas cercano a los 260pbs y el impulso actual del petróleo siguen respaldando al MXN.

Al otro lado del espectro, el sol peruano (PEN) y el peso chileno (CLP) se ubican entre las monedas con el peor desempeño de la región este año. Ambas economías están más atadas al cobre que al petróleo, y la volatilidad del precio de este metal ha afectado el desempeño de estas monedas. Además, ambos países exhiben el menor diferencial de tasas respecto a Estados Unidos, lo que reduce el atractivo de mantener exposición cambiaria.

El peso argentino (ARS) ha tenido un cambio en su narrativa en 2026. El año comenzó con una apreciación impulsada por flujos hacia estrategias de *carry trade*, respaldados por la victoria de Milei en las elecciones legislativas, lo que le permitió al banco central acumular reservas y estabilizar la moneda durante el 2T26. Sin embargo, desde junio el ARS se ha depreciado de manera significativa, en un contexto marcado por el deterioro de los niveles de aprobación del presidente Milei. Según los analistas locales, el ARS podría cerrar el año sobre niveles cercanos a 1,673–1,700, equivalente a una depreciación cercana al 12% de los niveles actuales. Esta depreciación sería consistente con el esquema de *crawling peg* del país y con una inflación que se mantiene por encima del 30%.

Una intersección crítica: donde las divisas se encuentran con las materias primas

Las fluctuaciones de la tasa de cambio son uno de los factores más importantes que impulsan las utilidades de las empresas latinoamericanas, ya que la región se

encuentra en la intersección entre los mercados globales de materias primas y las monedas volátiles de los mercados emergentes. La mayoría de las materias primas se cotizan y se venden en dólares estadounidenses, mientras que la mano de obra, el transporte, los impuestos y una parte significativa de los gastos operativos se incurren en moneda local. Esto genera un importante apalancamiento de las utilidades frente a los movimientos del dólar.

Los países cuyos sectores exportadores están concentrados en materias primas tienden a ser los más expuestos. Chile y Perú se destacan como las economías estructuralmente más sensibles de la región, debido a su dependencia de las exportaciones de cobre y otros metales, en conjunto con su condición de importadores netos de petróleo. En Chile, por ejemplo, el peso chileno está estrechamente vinculado a los fundamentales del mercado del cobre, y los periodos de caída de los precios del cobre o de debilitamiento de la demanda global suelen conducir a una depreciación de la moneda y a un deterioro de los términos de intercambio. Perú enfrenta una dinámica similar debido a su dependencia de las exportaciones de cobre, oro y zinc. Como uno de los mayores exportadores de la región, Perú genera aproximadamente USD 107,500 millones en exportaciones al año. En ambos países, un dólar más fuerte y una moneda local más débil incrementan el valor en moneda local de los ingresos por exportaciones y pueden fortalecer los márgenes de los productores, aunque también elevan el costo de los combustibles importados, de la maquinaria y de otros insumos vinculados al dólar. México y Colombia presentan una sensibilidad estructural algo menor, debido a que sus economías están más diversificadas y a ciertos factores compensatorios relacionados con la energía, mientras que Argentina sigue siendo un caso especial, en el que la política cambiaria y los controles de capital suelen influir en el comportamiento de los exportadores tanto como en los propios precios de las materias primas. En toda la región, la composición de las

materias primas es de enorme importancia: Chile y Perú son vulnerables cuando los precios del cobre caen y los del petróleo aumentan simultáneamente, mientras que las exportaciones de petróleo y carbón de Colombia brindan un respaldo natural al COP mediante una mejora de los términos de intercambio.

Brasil ocupa una posición única en este marco como el mayor y más diversificado exportador de materias primas de América Latina. El BRL es una de las monedas emergentes más negociadas y volátiles del mundo, lo que convierte las fluctuaciones cambiarias en un determinante clave de las utilidades corporativas. La canasta exportadora de Brasil incluye mineral de hierro, soja, petróleo, celulosa, productos agrícolas y metales, los cuales se cotizan mayoritariamente en dólares. En consecuencia, la depreciación del BRL generalmente impulsa los ingresos en moneda local y la rentabilidad de los exportadores, mientras que la apreciación del BRL tiene un efecto adverso en la conversión. Vale, una de las mayores compañías mineras del mundo y el tercer mayor exportador de materias primas de Brasil, genera aproximadamente USD 41,300 millones en ingresos anuales, con la gran mayoría de sus ventas vinculadas a materias primas cotizadas a nivel global, mientras mantiene una

— “A nivel corporativo, los principales beneficiarios de la depreciación de las monedas locales suelen ser las empresas con ingresos denominados en dólares y estructuras de costos predominantemente locales.”

proporción significativa de sus costos en reales. Los productores agrícolas experimentan efectos similares, ya que cultivos como la soja y el maíz se cotizan internacionalmente en dólares. Incluso dentro del sector energético, los movimientos cambiarios pueden tener efectos significativos; según información de las compañías, una apreciación del 5% del BRL puede alterar materialmente los ingresos y las métricas de rentabilidad en ciertas operaciones de gas natural.

En términos más generales, la relación entre las materias primas y las divisas se refuerza a sí misma mediante la dinámica de los términos de intercambio. El aumento de los precios de las materias primas atrae entradas de capital, impulsa los ingresos por exportaciones y fortalece las monedas locales, compensando parcialmente las ganancias extraordinarias de los exportadores. Por el contrario, la caída de los precios de las materias primas suele coincidir con la debilidad cambiaria, lo que acentúa la volatilidad de las ganancias. México ilustra otra variación importante: dado que el peso mexicano funciona como un indicador líquido del sentimiento de riesgo hacia los mercados emergentes, los movimientos de la moneda pueden alterar significativamente los resultados financieros reportados.

A nivel corporativo, los principales beneficiarios de la depreciación de las monedas locales suelen ser las empresas con ingresos denominados en dólares y estructuras de costos predominantemente locales. Los ejemplos más claros se encuentran en los sectores de minería, celulosa y papel y agricultura. Suzano es una de las compañías más sensibles al tipo de cambio en América Latina, con más del 90% de sus ingresos vinculados a exportaciones de celulosa denominadas en dólares. Las directivas de la compañía estiman que cada variación de USD 0.10 en el tipo de cambio BRL/USD afecta el EBITDA anual en aproximadamente un 3%, lo que evidencia una transmisión directa de las fluctuaciones cambiarias a la rentabilidad. Para mitigar estos

movimientos, empresas como Suzano mantienen importantes programas de cobertura cambiaria con derivados que se espera aporten aproximadamente BRL 1,500 millones en 2026 y BRL 3,600 millones en 2027. Otros exportadores brasileños altamente expuestos incluyen a Klabin, Vale, SLC Agrícola, BrasilAgro y Minerva Foods. SLC Agrícola genera ingresos vinculados de forma efectiva al dólar, mientras que aproximadamente el 55% de su base de costos está denominada en reales brasileños, lo que genera un apalancamiento operativo importante ante movimientos cambiarios. Minerva obtiene cerca del 60% de sus ingresos de las exportaciones, lo que convierte las fluctuaciones del BRL en una variable clave para sus resultados. Dinámicas similares se extienden más allá de Brasil hacia compañías como Grupo México, Antofagasta y Ecopetrol, cuyos ingresos por materias primas están vinculados en gran medida a los precios en dólares. Como resultado, Brasil, Perú y Argentina figuran entre los cinco mercados bursátiles más expuestos a materias primas del mundo, lo que hace que el desempeño de sus acciones sea particularmente sensible a los movimientos generales del dólar y a los ciclos globales de las materias primas.

Sin embargo, la sensibilidad cambiaria en América Latina se extiende mucho más allá de los productores de materias primas. Un segundo grupo de empresas enfrenta una exposición más equilibrada o bidireccional, en la que las utilidades derivadas de las exportaciones se ven parcialmente compensadas por insumos importados, deuda en moneda extranjera o costos operativos vinculados al dólar.

Empresas industriales como WEG generan una proporción significativa de sus ingresos en el exterior y, por lo tanto, registran una disminución de sus ganancias convertidas cuando el BRL se fortalece. De forma similar, una parte importante de los ingresos de Pemex también está vinculada al dólar, mientras que la compañía mantiene una amplia estructura de costos en MXN. Las

empresas de servicios públicos generalmente presentan una menor sensibilidad, ya que su financiamiento suele estar denominado en moneda local; sin embargo, los movimientos cambiarios aún pueden afectar las ganancias consolidadas. Un ejemplo es Enel Américas, donde las fluctuaciones cambiarias redujeron el EBITDA en aproximadamente USD 130 millones en un año reciente. Los sectores más perjudicados son aquellos orientados al mercado local que generan ingresos en moneda local, pero enfrentan costos significativos vinculados al dólar. Minoristas como Walmart de México, FEMSA, Falabella y Cencosud experimentan presión sobre los márgenes cuando las monedas locales se debilitan, ya que la mercancía importada y los inventarios se vuelven más costosos. Las aerolíneas constituyen quizás el grupo con la desventaja estructural más marcada. Empresas como LATAM Airlines y Gol reciben ingresos por tiquetes principalmente en moneda local, pero enfrentan importantes gastos denominados en dólares, incluidos el combustible, los arrendamientos de aeronaves, los contratos de mantenimiento y los costos financieros, lo que provoca que la depreciación cambiaria comprima directamente los márgenes. Las instituciones financieras como Itaú Unibanco, Bradesco, Banco do Brasil y Credicorp tienen una menor exposición a través de canales transaccionales directos, pero siguen siendo muy sensibles a los efectos macroeconómicos, ya que las fluctuaciones cambiarias influyen en la inflación, las tasas de interés, la calidad crediticia y la demanda de préstamos.

Es fácil entender por qué los mayores beneficiarios de los movimientos cambiarios en América Latina son los exportadores de minería, celulosa y papel, agricultura

y ciertos negocios del sector energético, donde los ingresos en dólares se combinan con costos en moneda local. En contraste, las aerolíneas, los minoristas, las empresas de telecomunicaciones y otros sectores orientados al mercado doméstico enfrentan los mayores riesgos derivados de la debilidad cambiaria, debido a su dependencia de bienes importados, a gastos vinculados al dólar o a pasivos denominados en moneda extranjera.

En resumen, las monedas latinoamericanas han sido uno de los activos de mejor desempeño en la región en 2026, respaldadas por mayores precios de las materias primas y atractivos diferenciales de tasas de interés. En general, este entorno ha favorecido a los exportadores de materias primas, particularmente en los sectores de petróleo, minería, agricultura y celulosa y papel, al tiempo que ha generado desafíos para sectores más enfocados en los mercados locales, como el comercio minorista y las aerolíneas. Para los inversionistas, la estrecha relación entre divisas, materias primas y utilidades corporativas sigue siendo un factor clave para identificar oportunidades y gestionar riesgos en los portafolios latinoamericanos. ■



Haga click o escanee
este código para acceder
a más perspectivas en
insigneo.com/insights

Análisis por clases de activos

Asignación global de activos	Tático (Hasta 3 meses)	Cíclico (Hasta 12 meses)
Renta Variable	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Fija	NEUTRAL	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. ¹	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable de Mercados Emergentes	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	NEUTRAL	NEUTRAL
Grado de Inversión	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Fija <i>High Yield</i>	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Dólar Americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía ³	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	NEUTRAL	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org. Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros 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.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN 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.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN 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.