


22 de mayo de 2026



Un repaso sobre Latinoamérica en tiempos retadores

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

Comentario de mercado
Semanal

Versión Español

 **insigneo**
wealth



**Melissa Ochoa
Cárdenas**
Estratega de inversión

Un repaso sobre Latinoamérica en tiempos retadores

Las condiciones macroeconómicas en Brasil, México y Perú se están volviendo más restrictivas, con posturas de política monetaria que se mantienen contractivas o solo se vuelven gradualmente más laxas, mientras que los bancos centrales siguen balanceando las presiones inflacionarias frente a una desaceleración del crecimiento.

La incertidumbre política está en aumento de cara a elecciones clave en la región, con eventos recientes influyendo en la tendencia de las encuestas, las iniciativas de política y las discusiones fiscales de los distintos países.

Presiones externas – tales como los mayores precios del petróleo y tensiones geopolíticas – se están viendo reflejadas en una mayor inflación y en un aumento de la complejidad del entorno de política económica en la región.

Los mercados de renta fija de la región han experimentado recientemente una mayor volatilidad, aunque siguen exhibiendo un *carry* atractivo, con un desempeño divergente entre países a medida que evolucionan los riesgos macroeconómicos y políticos.

En Latinoamérica nunca hay un día aburrido, especialmente en medio de un año electoral como 2026. Por lo tanto, decidimos analizar en detalle los hechos recientes de la región y sus implicaciones para el panorama de inversión. Este reporte incluye una sección dedicada a cada uno de los sucesos que hemos venido monitoreando, junto con algunas conclusiones de inversión.

Brasil – El escándalo Master afecta la carrera política

El contexto macroeconómico en Brasil ha seguido deteriorándose. La inflación se ha mantenido por encima de la meta del banco central a pesar de la implementación de un ciclo contractivo de política monetaria entre mediados de 2024 y mediados de 2025. Este entorno de tasas restrictivas está comenzando a afectar la actividad económica, donde la lectura de marzo del índice de actividad económica se ubicó en 0.67% m/m, exhibiendo una debilidad generalizada.

En el frente inflacionario, la lectura del IPC de abril exhibió un fuerte incremento anual, mientras que la inflación básica no mostró señales de moderación. Complicando aún más la tarea del banco central, el Ministerio de Hacienda aumentó significativamente sus proyecciones de inflación y ahora espera que esta se mantenga por encima de la meta de 3.0% al menos hasta 2027. Lo anterior, refleja el impacto de la guerra en Irán en los precios internacionales del petróleo y es en gran medida consistente con las expectativas del mercado: la última encuesta de Focus Economics muestra una inflación por encima de la meta hasta 2029.

Incluso si el Banco Central brasileño inició un ciclo expansivo de política monetaria, este ha sido moderado, con solo dos recortes de 25pbs y una postura cautelosa con respecto a futuros ajustes de política monetaria. **Este nivel de tasas de interés elevado está empezando a tener efectos negativos en las empresas brasileñas, particularmente a través de sus cargas por endeudamiento.** Según Valor International, las compañías brasileñas deberán renegociar cerca de BRL 670 mil mm en deuda con acreedores, equivalente a ~10% del total del crédito corporativo del país. Esto crea un entorno bastante desafiante para las empresas, teniendo en cuenta el alto nivel de tasas y el debilitamiento de los fundamentales de algunas de estas compañías. Asimismo, no pareciera haber un fin inmediato de este entorno restrictivo, ya que las expectativas de inflación se mantienen desancladas y la guerra en Irán sigue contribuyendo a la inestabilidad de los precios.

Las encuestas muestran un cambio en las preferencias de los votantes tras los reportes que vinculan a Flávio Bolsonaro con Daniel Vorcaro, expresidente de Banco Master, en acusaciones publicadas inicialmente por el medio de investigación *Intercept Brasil*. Según ese medio, Flávio Bolsonaro habría negociado un compromiso por USD 24mm con Vorcaro para producir una película sobre su padre. Banco Master, una institución financiera brasileña recientemente implicada en un escándalo de corrupción, fue liquidado en noviembre del año pasado tras acusaciones de fraude por cerca de USD 2,300mm. En este contexto, la última encuesta de Datafolha, realizada antes del 13 de mayo – fecha en que se hicieron públicos los presuntos vínculos entre Flávio Bolsonaro y Vorcaro –, mostraba un empate técnico entre Lula y Bolsonaro, con el 45% de intención de voto para cada uno. Sin embargo, la encuesta más reciente de AtlasIntel, basada en datos recopilados entre el 13 y el 18 de mayo, refleja una recuperación de la popularidad de Lula, quien alcanza el 49% de intención de voto, frente al 42% de Bolsonaro. Cabe destacar que Lula anunció recientemente un programa

de alivio de deuda que incluye subsidios al combustible y medidas de alivio para los hogares, con el objetivo de fortalecer su popularidad de cara a las elecciones de octubre. No obstante, esta iniciativa añade presión adicional a unas cuentas fiscales que ya se encuentran en una situación delicada. Seguiremos monitoreando la situación, en la que el próximo evento relevante es el inicio de las convenciones partidarias el 20 de julio, cuando se definirán los candidatos presidenciales.

En el frente fiscal, la situación sigue siendo retadora. Según los últimos datos publicados por el Banco Central, el déficit fiscal de Brasil se ubicó en 9.41% del PIB en marzo, 0.94 pp por encima del mes anterior y en un marcado contraste con el superávit registrado en marzo de 2025. Además, el congreso actualmente está debatiendo una ley de renegociación de deuda rural que, según Valor International, podría tener un impacto de hasta BRL 150 mil mm en el presupuesto federal de 2027, con un impacto acumulado de hasta BRL 817 mil mm en los próximos 13 años.

México – Un panorama en deterioro

Últimamente, el panorama macroeconómico mexicano se ha caracterizado por un crecimiento prácticamente anémico afectado por la incertidumbre comercial, un ciclo de flexibilización monetaria que ha llegado a su fin y una inflación que se mantiene por encima de la meta, incluso si ha exhibido una tendencia descendente.

La inflación de abril en México se ubicó en 4.45% a/a, aún por encima de la meta de Banxico, aunque por debajo del dato de marzo. En su última reunión de política monetaria, Banxico atribuyó esta disminución a una moderación de la inflación subyacente, señalando que las expectativas de inflación para 2026 han aumentado, mientras que las de largo plazo se mantienen relativamente estables, aunque por encima del objetivo del 3%.

Asimismo, Banxico sigue proyectando que la inflación convergerá hacia el objetivo en el segundo trimestre de 2027, aunque resalta que el balance de riesgos de la inflación mantiene un sesgo al alza.

Incluso si la inflación se ha mantenido por encima de la meta desde mayo de 2020, Banxico llevó a cabo un ciclo de recortes de tasas que acumuló 475pbs, con el último recorte ocurriendo en la reunión de mayo. El Banco consideró que su postura es adecuada para enfrentar los retos del entorno macroeconómico, incluidas potenciales presiones inflacionarias derivadas de la guerra en Irán. El voto en esta decisión fue 3-2, con dos gobernadores favoreciendo la estabilidad de tasas, lo que refleja una división más pronunciada al interior de la junta de Banxico.

En su reunión de mayo, Banxico también resaltó la contracción económica observada en el 1T26, lo que trajo consigo proyecciones de mayor holgura económica y persistencia de riesgos a la baja. Algunos miembros de la junta proyectan un crecimiento económico

— “el panorama macroeconómico mexicano se ha caracterizado por un crecimiento prácticamente anémico afectado por la incertidumbre comercial, un ciclo de flexibilización monetaria que ha llegado a su fin y una inflación que se mantiene por encima de la meta, incluso si ha exhibido una tendencia descendente. ”

para 2026 por debajo del 1%, especialmente tras la contracción observada en el 1T26. En este aspecto, será relevante monitorear cualquier evento en materia comercial, sobre todo después de que México firmara un acuerdo con la UE que establece un tribunal de inversiones, el cual se espera que promueva la seguridad para los inversionistas. Adicionalmente, la próxima renegociación del T-MEC, prevista para julio de 2026, sigue siendo un riesgo clave para el panorama comercial de México.

La semana pasada, S&P rebajó la perspectiva de México de ‘estable’ a ‘negativa’, en medio del debilitamiento de su flexibilidad fiscal, el lento crecimiento económico, las restricciones presupuestales y la materialización de pasivos contingentes, lo que podría resultar en una consolidación fiscal muy gradual, en conjunto con un aumento moderado de la deuda pública. La agencia también resaltó un deterioro inesperado de las relaciones con Estados Unidos como un riesgo para la, por lo demás, sólida posición externa de México. Si bien la calificadora mantuvo la calificación en moneda extranjera, el cambio de perspectiva representa una clara advertencia para la administración de Sheinbaum. Esta advertencia fue enfatizada por Moody’s, que rebajó la calificación soberana de México de ‘Baa2’ a ‘Baa3’, aunque mejoró su perspectiva de ‘negativa’ a ‘estable’, citando factores similares a los señalados por S&P.

Tanto S&P como Moody’s advirtieron que el apoyo fiscal continuo a Pemex y CFE podría agravar todavía más la rigidez fiscal del país. Esto resulta particularmente relevante dado que Pemex mostró una mejora en sus resultados del 1T26, impulsada por una mayor producción y un entorno de precios más favorable, lo que se tradujo en una recuperación significativa del EBITDA en el trimestre. No obstante, a pesar de un deterioro en el flujo de efectivo neto de operación (MXN -13.9 mil mm a/a), la empresa cerró el trimestre con una posición positiva de caja y equivalentes, apoyada por inyecciones directas

de capital del gobierno por USD 3.3 mil mm de los cerca de USD 14 mil mm de ayuda estatal prometidos para este año, lo que prueba que el respaldo soberano sigue siendo un factor clave para la liquidez de Pemex.

Otro punto positivo del trimestre fue la reducción observada en la deuda de Pemex que, en conjunto con el fuerte repunte observado en su EBITDA, llevó a una mejora en los ratios de apalancamiento de la compañía. Hacia adelante, se espera que Pemex se beneficie del entorno de mayores precios del petróleo, así como de una posible alianza con Petrobras.

Perú: ¿Una repetición de 2021?

Luego de un recuento de votos que se llevó todas las miradas, los peruanos por fin conocieron a los candidatos que participarán en la segunda vuelta presidencial del 7 de junio. Según los datos más recientes de la ONPE, Keiko Fujimori se enfrentará al candidato de izquierda Roberto Sánchez. Esta situación guarda un estrecho parecido con la elección de 2021, cuando Fujimori se enfrentó a Pedro Castillo y perdió por un estrecho margen en una segunda vuelta marcada por retrasos en el conteo oficial y acusaciones de fraude electoral.

No obstante, en esta ocasión existen diferencias importantes, entre ellas el regreso a un congreso bicameral. Esto resulta particularmente relevante porque, como señalamos en un [informe previo](#), aun cuando el Senado no tendrá una mayoría clara y podría tener un leve sesgo hacia la derecha, la formación de coaliciones será clave para que la próxima administración logre gobernabilidad. Asimismo, el bicameralismo podría reducir la probabilidad de cambios de política drásticos, como la propuesta de Sánchez de convocar una nueva Constitución, y mitigar posibles interrupciones del marco

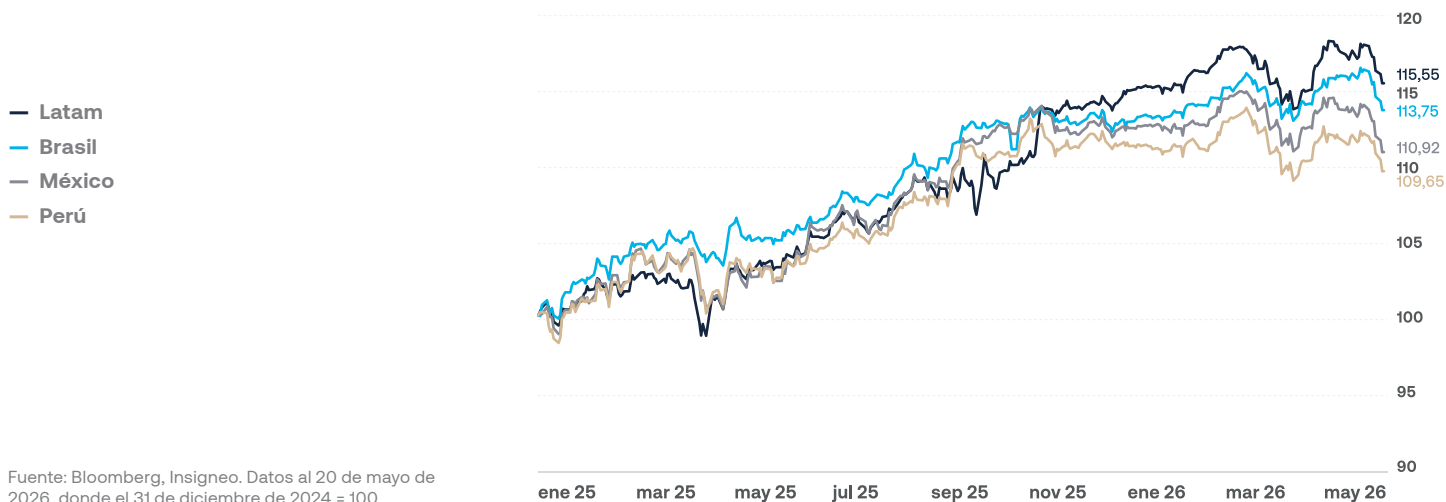
macroeconómico actual. Por el momento, los mercados centrarán su atención en el próximo debate presidencial del 31 de mayo, donde se espera que ambos candidatos aborden temas sensibles como la seguridad ciudadana y la situación económica. De acuerdo con la última encuesta, Fujimori cuenta con el 39% de la intención de voto, frente al 35% de Sánchez.

Si bien el panorama político de Perú ha sido volátil, su entorno macroeconómico se ha mantenido relativamente estable. El Banco Central – BCRP –, ampliamente considerado como el ancla macroeconómica del país, mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria en su reunión de mayo. No obstante, actualmente enfrenta presiones inflacionarias temporales derivadas del aumento de los costos de transporte y del shock petrolero provocado por la guerra en Irán. Al mismo tiempo, la actividad económica se ha mantenido en terreno positivo, con la mayoría de los indicadores de situación actual y expectativas ubicándose en el tramo optimista. En este contexto, cabe destacar que el Ministerio de Economía de Perú reafirmó su proyección de crecimiento de 3.2% para 2026, proyectando un ritmo similar para el periodo 2027–2029, respaldado por mayores exportaciones y ganancias de productividad. Es importante tener en cuenta que Perú es uno de los países líderes en exportaciones mineras y que los mayores precios del cobre y del oro representan un viento a favor para su economía.

Implicaciones de inversión

La renta fija latinoamericana se ha destacado como una de las subclases de activos más relevantes del año, principalmente por su atractivo nivel de *carry* y por los crecientes retornos. Sin embargo, la volatilidad observada en las últimas semanas ha afectado el desempeño de la región. Las pérdidas han sido

Gráfico 1: Deuda denominada en dólares de Latinoamérica todavía exhibe retornos sólidos – Índices de renta fija de Bloomberg



Fuente: Bloomberg, Insigneo. Datos al 20 de mayo de 2026, donde el 31 de diciembre de 2024 = 100

generalizadas; aun así, la deuda soberana brasileña denominada en dólares continúa teniendo un desempeño superior al de la deuda soberana mexicana y peruana, como se observa en el Gráfico 1.

A medida que la volatilidad de los mercados y la incertidumbre política comiencen a disiparse, no sería extraño observar una recuperación de los activos latinoamericanos. Sin embargo, si no se mantiene la disciplina fiscal en la región, la trayectoria de recuperación esperada podría derivar en nuevas caídas de los retornos. En particular, en Perú y Brasil – donde se celebrarán elecciones más adelante este año –, el mercado parece inclinarse por victorias de candidatos más ortodoxos. De no materializarse este escenario, la reacción esperada del mercado sería una ampliación de los diferenciales a lo largo de la curva soberana, posiblemente con efectos más pronunciados en el tramo largo. En este contexto, un posicionamiento en los tramos corto y medio de la

curva podría resultar una estrategia más adecuada para gestionar la volatilidad política.

En términos generales, América Latina continúa siendo un destino atractivo para inversionistas experimentados y para aquellos que buscan rendimientos atractivos fuera de las alternativas más tradicionales. No obstante, llevar a cabo un análisis fundamental exhaustivo – tanto a nivel soberano como corporativo – sigue siendo una parte fundamental del proceso de inversión, en el que los inversionistas deberían favorecer aquellas economías con fundamentales macroeconómicos sólidos y un manejo de política más ortodoxo. ■



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

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.