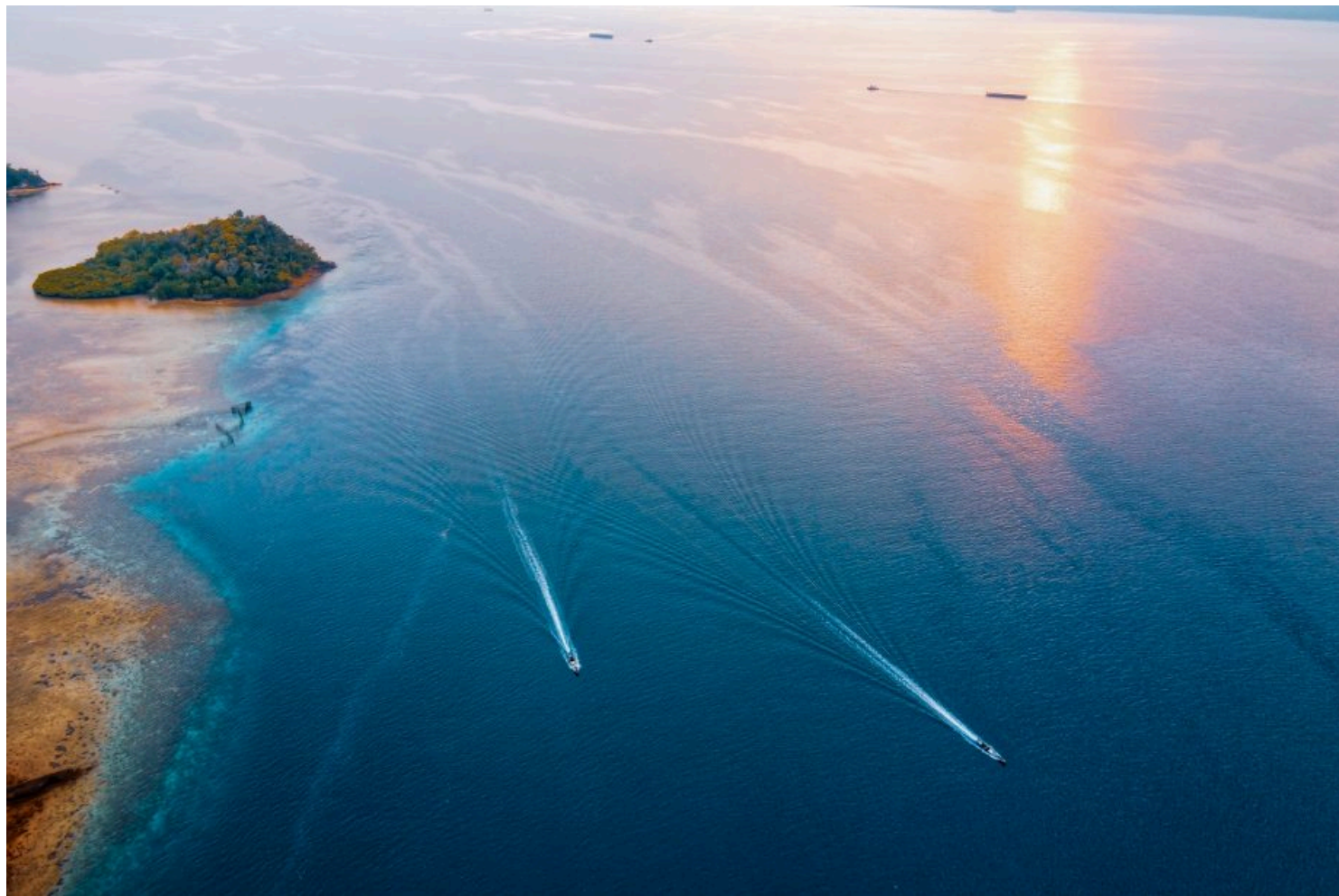


ESTRATEGIA DE INVERSIÓN | 🕒 57 MINUTOS DE LECTURA

Al día con América Latina



Presentamos un resumen mensual con los datos más relevantes de la región

Nur Cristiani

Head of LATAM Investment Strategy

Federico Cuevas

Global Investment Strategist

Kenneth Datta

Publicado: 12/03/2025

Resumen de febrero 2025

En 2025, se espera que el crecimiento sea bastante asimétrico en todo el mundo. A pesar de las recientes señales de desaceleración económica, mantenemos una perspectiva positiva sobre el desempeño de la economía de Estados Unidos. En América Latina, observamos tendencias contrastantes: la actividad económica está mejorando en los principales países exportadores de materias primas como Chile y Perú, mientras que las grandes economías orientadas a los servicios, como Brasil y México, están experimentando desaceleraciones.

La incertidumbre derivada de la geopolítica está tomando protagonismo—con los aranceles en el centro de la conversación. Los recientes anuncios de aranceles (y posteriores correcciones) por parte del presidente Trump tienen implicaciones significativas para América Latina, particularmente en México. Para un análisis más profundo sobre la dinámica comercial de los socios norteamericanos, puede leer nuestro reciente artículo, [Trump 2.0 y el futuro del bloque comercial de América del Norte](#). Como principal socio comercial de Estados Unidos, las exportaciones constituyen más del 30% del PIB de México. Nuestros colegas del Banco de Inversión estiman que un arancel general del 25% podría llevar a la economía a una recesión, con un crecimiento de apenas -0.1% para todo el año 2025, y la posibilidad de que el MXN se dispare a 23,5. Si, como se ha hablado, los aranceles se implementaran de manera selectiva, el 25% previamente anunciado sobre el acero y el aluminio y posibles extensiones a sectores como el de automóviles y autopartes, aún representa una amenaza directa para las economías más grandes de América Latina, Brasil y México.

Hay mucha incertidumbre respecto a la política estadounidense, pero ayuda entender el marco que la administración actual tiene en mente tal como lo describió el Secretario del Tesoro, Scott Bessent:

- **Repatriación:** Implementar aranceles para contrarrestar prácticas comerciales desleales de países como China, que subsidian industrias nacionales y limitan la competencia extranjera, e incentivar así la producción nacional al encarecer los productos extranjeros.
- **Ingresos:** Utilizar los aranceles como fuente de ingresos para compensar el impacto en el déficit de las propuestas de recortes fiscales, crucial para equilibrar los recortes de impuestos con la reducción del déficit, dado el estrecho margen de mayorías republicanas en el Congreso.
- **Influencia:** Emplear amenazas de aranceles como herramienta para influir en acuerdos internacionales, como por ejemplo para presionar a Rusia para llegar un alto el fuego en Ucrania, buscar concesiones de Canadá y México, y alentar a los países europeos a comprar más productos estadounidenses y aumentar el gasto militar.

La incertidumbre está afectando a las economías a nivel global, lo que resulta en una desaceleración de las inversiones mientras los interesados buscan obtener una visión más clara. Y, nuevamente, América Latina no ha sido una excepción a esto. Profundicemos sobre los últimos impulsores de la región.

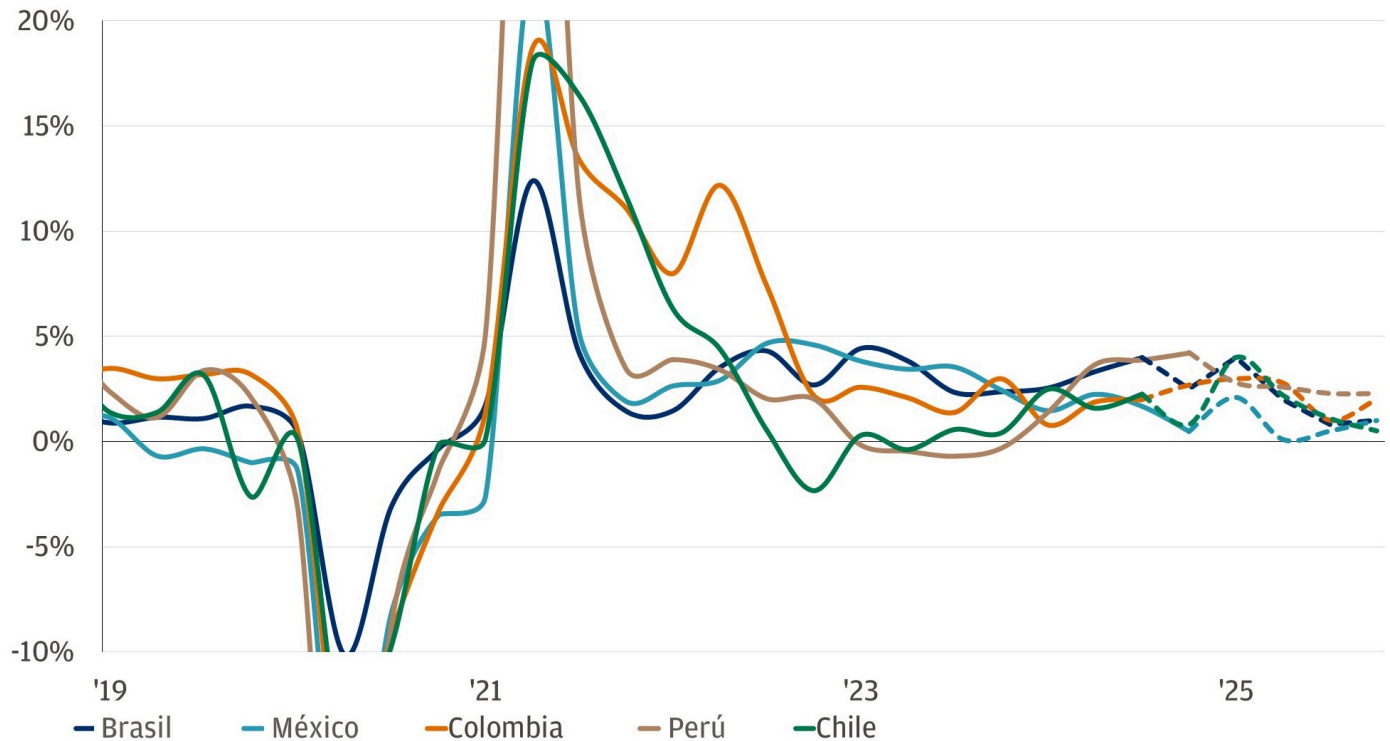
Macroeconomía

• Crecimiento

En los primeros meses de 2025, la trayectoria de crecimiento de América Latina ha sido variada, con algunos países mostrando resiliencia mientras que otros enfrentan obstáculos. El PIB de **México** se contrajo un 2.5% anualizado en el cuarto trimestre de 2024, y el *momentum* hacia el primer trimestre de 2025 sigue siendo débil. Nuestra previsión de un aumento del PIB del 2,1% en el primer trimestre parece optimista a menos que haya un repunte significativo en las exportaciones; dicho eso, en general, los economistas de nuestro banco de inversión revisaron sus expectativas de crecimiento para este año a un 0,9% interanual. **Brasil**, por otro lado, está experimentando una desaceleración, con una reducción del crecimiento esperada para la segunda mitad del año. Aunque la producción agrícola es fuerte, la confianza del consumidor se ha reducido y el endeudamiento de los hogares permanece elevado. En **Chile** y **Perú**, el crecimiento ha sido robusto, respaldado por fuertes exportaciones de mercancías, aunque los servicios están rezagados en **Chile**. El impulso de la actividad en **Colombia** se desaceleró en el cuarto trimestre de 2024, pero se espera que se fortalezca en el primer trimestre de 2025 debido al consumo impulsado por un aumento del salario mínimo.

A pesar de algunos vientos en contra, se espera que el crecimiento se mantenga respaldado

PIB real, interanual



Fuente: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Investment Bank. Datos al 3 de marzo de 2025.

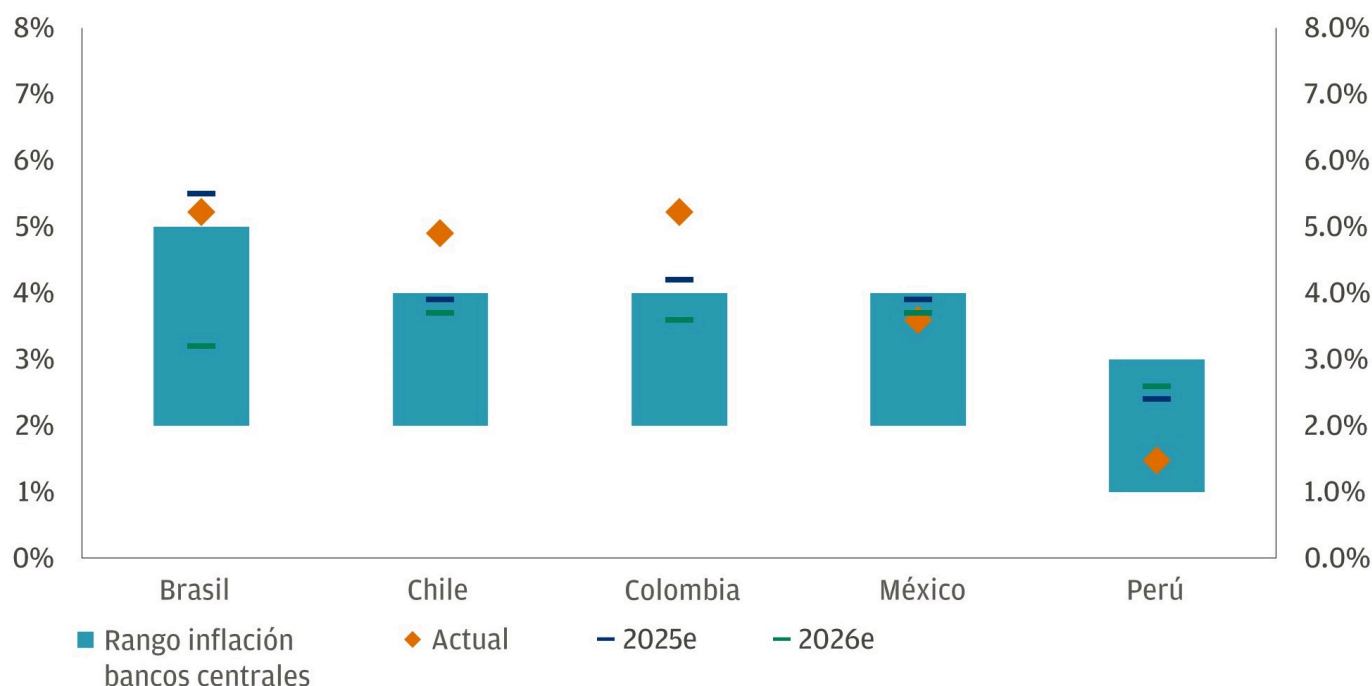
Ver información ▼

Política monetaria

La política monetaria en la región también está divergiendo. En **México**, Banxico está recalibrando su postura, con expectativas de recortes consecutivos de 50 puntos básicos en marzo y mayo, llevando la tasa de fin de año al 8%. Esto es en respuesta a la inflación que se mueve hacia promedios previos a la pandemia y una marcada desaceleración en la actividad. Por otro lado, el BCB de **Brasil** ha estado aumentando las tasas de manera contundente, y se espera alcance el nivel más alto en casi 20 años debido a las crecientes presiones inflacionarias; nuestras expectativas son que las tasas alcancen el 15,25% para el cuarto trimestre de 2025. En **Chile**, se espera que el banco central mantenga la tasa de política estable hasta la segunda mitad del año, mientras que el BanRep de **Colombia** ha pausado su ciclo de flexibilización pero se espera que lo reanude con cautela. El BCRP de **Perú** mantiene una postura dependiente de los datos, con la tasa de política cerca de un nivel neutral.

La inflación muestra avances en toda la región, excepto en Brasil

Inflación y objetivo de inflación de los bancos centrales



Fuente: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Investment Bank. Datos al 3 de marzo de 2025.

Ver información ▼

Política fiscal

Observamos consistencia en la política fiscal, que sigue siendo un enfoque crítico en toda la región. En **México**, los desafíos fiscales se ven exacerbados por un crecimiento decepcionante, con un déficit total que se espera alcance aproximadamente el 4,5%, superando el objetivo del gobierno. **Brasil** está limitado por un espacio fiscal reducido para contrarrestar la desaceleración del crecimiento, con posibles nuevas medidas de crédito y reformas fiscales en el horizonte. Mientras tanto, **Argentina** continúa ejerciendo restricción fiscal, lo que permitió al país lograr un superávit fiscal primario en enero, aunque los cambios en los ingresos presentan desafíos. En **Colombia**, se proyecta que el déficit fiscal se amplíe y ejerza más presión sobre las condiciones financieras internas. De hecho, Fitch revisó la perspectiva crediticia de estable a negativa debido a los crecientes riesgos fiscales, como los altos niveles de deuda y la incapacidad del gobierno para implementar recortes de gastos suficientes. Se espera que el déficit fiscal de 2024 alcance el 6.7% del PIB, superando las estimaciones anteriores. Por el contrario, la política fiscal de **Perú** se mantiene estable, con un pequeño superávit en el balance general anticipado.

Política:

Los desarrollos políticos han sido variados en toda la región. En **Argentina**, el presidente Milei enfrentó ruido político tras un incidente con una criptomoneda, pero su índice de aprobación se mantiene resistente. Por otro lado, el presidente Milei firmó un Decreto de Necesidad y Urgencia que permite al gobierno negociar un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, enmarcado en un Programa de Facilidades Extendidas con un período de pago de hasta 10 años. Además, el presidente de EE.UU., Donald Trump, mostró interés en un acuerdo de libre comercio con Argentina, elogiando el liderazgo de Milei y su trabajo en la revitalización del país, lo que representa un cambio significativo en las relaciones entre ambos países. En **Brasil**, la aprobación del gobierno ha caído, lo que ha generado especulaciones acerca de posibles anuncios de políticas. **México** enfrenta incertidumbre con los aranceles confirmados por la administración Trump, lo que genera preocupaciones sobre una recesión. En **Colombia**, los cambios en la composición de la Junta del BanRep podrían cambiar la postura de la política monetaria hacia un enfoque más moderado.

Mercados:

Los movimientos del mercado han sido influenciados por factores tanto económicos como políticos. En promedio, los seis principales mercados de renta variable de la región se mantuvieron estables en el mes de febrero, mientras que el S&P 500 cayó alrededor de un 1%. En **Argentina**, el incidente de la criptomoneda llevó a un aumento en la volatilidad del mercado, con un incremento en las primas de los bonos y una ampliación de la brecha cambiaria. Mientras tanto, en **Brasil**, las presiones inflacionarias y un déficit en cuenta corriente en expansión han continuado afectando el sentimiento del mercado, con las acciones cayendo aproximadamente un 5%. Aunque **México** ha mostrado bastante resiliencia con el MSCI México subiendo un 3% y el MXN apreciándose marginalmente frente al USD en febrero – lo cual se atribuye a debilidad del USD, las acciones cayeron alrededor de un 5% y el MXN se depreció aproximadamente un 1% inicialmente tras el anuncio de los aranceles por parte de Estados Unidos. En **Chile**, el sentimiento positivo respaldado por fuertes exportaciones impulsó las acciones al alza alrededor de un 4%.

En resumen, el panorama económico de América Latina en 2025 se caracteriza por un crecimiento asimétrico, con Chile y Perú prosperando, mientras que México y Brasil enfrentan desaceleraciones. Las incertidumbres geopolíticas, especialmente los aranceles de EE.UU., impactan fuertemente en la región, con México particularmente expuesto. Las políticas monetarias varían, y van desde la reducción de tasas de México o el aumento de tasas de Brasil para enfrentar la inflación. Los desafíos fiscales persisten, y países como México y Brasil enfrentando un espacio fiscal limitado. Políticamente, la región experimenta desarrollos diversos. El liderazgo de Argentina continúa mostrando resiliencia en medio de las controversias, mientras que Brasil y México lidian con incertidumbres políticas y económicas.

Resumen de enero 2025

América Latina se encuentra en una encrucijada, con importantes desafíos internos y cambios globales al frente. La reciente toma de posesión del presidente Trump ha introducido nuevas dinámicas que podrían impactar potencialmente el comercio, la política monetaria y las estrategias fiscales de la región. La incertidumbre sigue siendo alta, mientras la nueva administración de EE. UU.

utiliza la amenaza de aranceles como vehículo para negociar intereses estadounidenses no relacionados con el comercio. Las discusiones sobre posibles cambios de políticas continúan, con los aranceles convirtiéndose en una fuente de ingresos atractiva en medio de déficits crecientes.

El pasado fin de semana, el presidente Trump anunció un arancel del 25% sobre todas las exportaciones mexicanas y canadienses a los EE. UU., excepto las exportaciones de energía de Canadá, que se gravarían con solo un 10%. Tras la noticia, el peso mexicano (MXN) se movió más del 4% en el día después de que se anunciara que los aranceles a México se retrasarían un mes mientras evolucionan las conversaciones sobre estrategias de seguridad en la frontera sur de EE. UU. Por otro lado, el dólar canadiense (CAD) experimentó un salto en la apertura del mercado el lunes y se ha recuperado ligeramente desde entonces. La situación sigue siendo incierta. La única certeza es que los mercados incorporarán una prima de riesgo arancelario mucho más alta en el futuro. El presidente Trump ha mostrado interés en revisar los términos del T-MEC antes de lo previsto, originalmente programado para julio de 2026, lo que podría ocurrir tan pronto como el primer trimestre de 2025. Dadas las acciones recientes, esta revisión del T-MEC podría convertirse en una renegociación completa de todo el tratado, lo que prolongaría la incertidumbre en la inversión y tendría implicaciones más amplias para la economía de México. El enfoque de la administración de Trump en la inmigración y la lucha contra los cárteles de la droga, incluida la controvertida designación de los cárteles como Organizaciones Terroristas Extranjeras (Foreign Terrorist Organizations, FTOs por sus siglas en inglés), añade complejidad a la agenda comercial de América del Norte.

La amenaza de los aranceles se extiende más allá del bloque comercial de América del Norte. El presidente colombiano, Gustavo Petro, inicialmente negó la entrada a aviones militares estadounidenses que transportaban migrantes deportados, a lo que el presidente Donald Trump respondió con una amenaza de aranceles del 25% sobre las importaciones estadounidenses desde Colombia (y la posibilidad de aumentarlos al 50% una semana más tarde). El presidente Petro respondió con una propuesta equivalente. La crisis se resolvió de la noche a la mañana cuando Colombia confirmó que admitiría la entrada de los individuos deportados, lo que llevó a EE. UU. a pausar la amenaza comercial. Este incidente ha sido un primer ejemplo de cómo se pueden empezar a usar los aranceles y las guerras comerciales para avanzar en intereses no comerciales, lo que en este caso terminó afectando a la confianza en los activos colombianos y dejó la puerta abierta a futuros enfrentamientos. A pesar de que se evitó la crisis, el peso colombiano (COP) se debilitó un 2% cuando los mercados abrieron la siguiente semana.

El riesgo de aranceles sobre el peso colombiano se ha unido a las tendencias observadas en los mercados de divisas globales, con el imparable fortalecimiento del USD.

Más allá de las amenazas comerciales y arancelarias, esta semana vamos a explorar en este artículo los paisajes económicos, desarrollos políticos y movimientos del mercado en México, Brasil, Chile, Perú y Colombia.

Visión General Macro

- **Crecimiento económico: ¿En qué punto estamos?**

En línea con nuestras expectativas de una desaceleración generalizada en el crecimiento del PIB este año, el impulso en América Latina está disminuyendo. Nuestra visión cautelosa se basa en riesgos exógenos, pero las fuentes de crecimiento internas también se están normalizando después de dos

años de actividad inusualmente fuerte. Esta tendencia se mantiene para la mayoría de las economías de la región, excepto Perú y Argentina, donde el impulso sigue siendo fuerte en gran medida gracias al sector minero.

La economía de **Brasil** muestra signos de moderación después de un sólido 2024. La inflación sigue en el centro de todas las miradas, especialmente después del dato de Enero, el cual registró un el IPC mayor que en meses anteriores. Dada esta trayectoria y la inflación relativamente plana del año pasado, todavía esperamos una tasa de IPC del 5.5% para fin de año para el país.

Las perspectivas de crecimiento de México se han visto afectadas por las posibles tensiones comerciales con EE. UU. El proxy mensual del PIB para noviembre mostró un modesto aumento del 0.4%, pero la amenaza inminente de aranceles podría obstaculizar las perspectivas de crecimiento-- con un pronóstico del 1.3% para 2025. Aunque la inflación subyacente en descenso podría fomentar una política monetaria más expansiva, las debilidades cíclicas del turismo y el aumento de los salarios aumentan la presión para que Banxico se mantenga cauteloso.

La economía de **Chile** sigue expandiéndose, aunque a un ritmo más lento. Se proyecta un crecimiento anual del PIB del 2.0% para 2025, apoyado por una fuerte demanda interna y un sector minero resiliente. Sin embargo, la postura cautelosa del banco central sobre la política monetaria refleja las incertidumbres económicas subyacentes.

El impulso de crecimiento de **Perú** sigue siendo sólido, con un aumento del PIB del 3.1% en 2024. Se espera que el sector minero siga siendo un motor clave, con la economía creciendo un 2.7% en 2025 a pesar de los vientos en contra globales.

Colombia enfrenta un entorno de crecimiento complejo, con un crecimiento del PIB proyectado del 2.5% para 2025. Los datos recientes de actividad indican una desaceleración, pero el enfoque del gobierno en las reformas fiscales podría impulsar las perspectivas económicas.

• ¿Dónde nos encontramos en cuanto a la política monetaria y la inflación?

Los primeros en flexibilizar la política monetaria pueden ahora enfrentar un retroceso inflacionario. Esto es evidente en **Brasil**, donde se espera que el Banco Central continúe subiendo las tasas mientras la inflación permanezca por encima del objetivo y las expectativas de inflación se mantengan desancladas. **Chile** mantiene un enfoque cauteloso mientras el impulso se acelera ante una inflación obstinadamente por encima del objetivo. Por su parte, **México, Colombia y Perú** continúan recortando tasas para estimular el crecimiento económico.

En **Brasil**, el banco central mantiene su postura agresiva, con aumentos de tasas esperados de 100 puntos básicos en las próximas dos reuniones, seguidos de 50 puntos básicos cada una subsecuentemente. Nuestros economistas de la Banca de Inversión proyectan que la tasa SELIC alcance el 15.25% para mediados de 2025. Esta sería la tasa de política más alta en casi 20 años, considerada apropiadamente restrictiva ante las presiones inflacionarias que estamos viendo. Dado el alto nivel de incertidumbres geopolíticas, será crucial monitorear la orientación futura y el sentimiento del BCB en las próximas reuniones.

Las perspectivas de inflación de **México** han mejorado con el IPC de enero llegando más bajo de lo esperado en 3.7% interanual, impulsado por la disminución de los precios de los alimentos crudos y

procesados. Aunque se espera que Banxico continúe su ciclo de flexibilización, es probable que la cautela prevalezca en los próximos meses. Se calcula que la tasa de política alcance el 8.5% para fin de año a medida que disminuyan las presiones inflacionarias.

Es probable que el banco central de **Chile** mantenga un enfoque cauteloso, con la tasa de política esperada para permanecer estable en el corto plazo. La inflación permanece por encima del objetivo, pero el banco central mantiene sus esfuerzos en apoyar el crecimiento.

El BanRep de **Colombia** mantuvo la tasa de referencia sin cambios en enero, a pesar de menores presiones inflacionarias anticipando un entorno volátil ante los riesgos arancelarios. La tasa de política se proyecta que alcance el 7.25% para fin de año, alineándose con el objetivo de inflación del banco central.

El banco central de **Perú** continúa su ciclo de flexibilización, con la tasa de política esperada para alcanzar el 4.25% para mediados de 2025. La inflación se mantiene bajo control, lo que está permitiendo una mayor flexibilización monetaria.

• ¿Qué pasa con la política fiscal?

Se han publicado pocos datos nuevos sobre el panorama fiscal. Sin embargo, nuestras opiniones sugieren una perspectiva desafiante para los déficits fiscales en toda la región a medida que el crecimiento se desacelera en medio de la incertidumbre comercial. El principal movimiento podría venir de **México**, cuyo déficit se espera disminuya este año gracias a una la base de comparación alta que resultó del importante programa de gasto del año electoral 2024.

México se centra actualmente en reducir el déficit a través de un ambicioso presupuesto para 2025, que, si tiene éxito, ayudaría a preservar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad en el país. Nuestros economistas de la banca de inversión esperan un déficit del 1.2% del PIB para 2025 para el país.

El panorama fiscal de **Brasil** sigue siendo desafiante, con un déficit proyectado del 2.8% del PIB para 2025. El gobierno se centra en mantener la estabilidad fiscal, pero se necesitan reformas estructurales para abordar la rigidez presupuestaria.

La fortaleza fiscal de **Chile** está respaldada por una gestión prudente, con un déficit proyectado del 3.3% del PIB para 2025. El compromiso del gobierno con la disciplina fiscal proporciona una base sólida para el crecimiento.

La perspectiva fiscal de **Perú** sigue siendo estable, con un déficit proyectado del 2.4% del PIB para 2025. El enfoque del gobierno en la disciplina fiscal y la inversión en infraestructura apoya la resiliencia económica.

Las reformas fiscales de **Colombia** están destinadas a reducir el déficit, proyectado en el 3.6% del PIB para 2025. El enfoque del gobierno en la responsabilidad fiscal es clave para sostener el crecimiento.

En política:

El comercio será un enfoque central en 2025. La reciente inauguración del presidente Donald Trump en los Estados Unidos ha introducido nuevas incertidumbres sobre las políticas comerciales y las

asociaciones. México está en el centro de la agenda comercial, con el presidente Trump amenazando con un arancel del 25% sobre las exportaciones mexicanas. La designación de los cárteles como Organizaciones Terroristas Extranjeras (FTOs) por parte de EE. UU. podría tener repercusiones económicas significativas para México. En **Colombia**, las recientes tensiones con EE. UU. sobre las políticas de deportación se han resuelto, pero destacan el delicado equilibrio de las relaciones internacionales.

Con respecto a Argentina, el presidente Milei señaló su disposición en Davos de abandonar Mercosur en busca de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos. A la luz de intentos anteriores de establecer acuerdos comerciales entre Mercosur y EE. UU. que en gran medida fracasaron (como se vio en 2005 con el Tratado de Libre Comercio de las Américas), Argentina busca impulsar aún más su recuperación económica, incluso si requiere acciones más drásticas.

En los mercados:

A pesar de los recientes anuncios y especulaciones, los mercados de América Latina han mostrado resiliencia. En general, las monedas y los mercados de valores han sido más fuertes este mes, a pesar de los grandes movimientos intradía desencadenados por el flujo de noticias.

En **Brasil**, el reciente estrés del mercado se ha aliviado, beneficiado por las tensiones comerciales entre EE. UU. y China—lo que allana el camino para un mayor crecimiento económico y perspectivas de balance comercial. Brasil se presenta como una fuente alternativa de bienes que China actualmente importa de EE. UU. A pesar de las significativas salidas de divisas impulsadas por carteras en diciembre, la calidad de las salidas fue menos preocupante de lo que se temía inicialmente. Como resultado, el BRL se apreció un 4.5% en los últimos días, a la luz de las noticias económicas y las altas expectativas de aumentos de tasas.

El peso colombiano, a pesar de las noticias y la escalada sobre los deportados, ha cerrado el mes de enero solo un 0.51% abajo. El peso mexicano también cayó un 2.89% antes de recuperarse más de un 1% en un día, ya que la inauguración de Trump generó temores sobre posibles cambios de políticas en los próximos meses.

Se espera que las ganancias se recuperen ampliamente en América Latina, alimentando el impulso visto a principios del año. Los mercados con las ganancias más sustanciales también fueron los más baratos desde una perspectiva de precio a ganancias (P/E), con Colombia y Brasil como los mayores ganadores. A pesar de la incertidumbre política, América Latina se beneficia de un posicionamiento técnico ligero. Mientras navegamos por la incertidumbre de inversión, seguimos siendo cautelosos este año y preferimos centrarnos donde la visibilidad es más clara para construir resiliencia en la cartera. Nuestros mercados preferidos siguen siendo EE. UU. y Japón, con asignaciones selectivas (y tácticas) solo a partes de Europa y mercados emergentes.

Los mercados de menor costo fueron los que más ganaron en enero

Rendimiento del Índice MSCI en enero de 2025

País	Rendimiento en enero de 2025
MSCI México	3,6%
MSCI Brasil	12,3%
MSCI Chile	8,4%
MSCI Perú	1,0%
MSCI Colombia	21,2%

Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a fecha de 31 de enero de 2025.

Ver información ▼

En resumen

Como ya analizamos en nuestra [perspectiva regional para 2025](#), los países de América Latina enfrentan el desafío de navegar una compleja interacción de políticas internas y desarrollos globales. Los recientes cambios en la administración de EE. UU. han introducido incertidumbre, particularmente en las estrategias comerciales y fiscales, y ponen en cuestión las perspectivas de crecimiento para este año. A medida que avanzamos, el enfoque estará en mantener la estabilidad económica y fomentar el crecimiento en medio de incertidumbres globales.

Resumen de noviembre 2024

A medida que noviembre llega a su fin, América Latina se encuentra en una encrucijada, equilibrando desafíos internos con cambios globales. Las recientes elecciones en EE. UU. han introducido nuevas dinámicas, con posibles efectos en el comercio, la política monetaria y las estrategias fiscales, lo que se espera que traiga un dólar estadounidense más fuerte, tasas de interés más altas en EE. UU. y posibles interrupciones comerciales. Este mes, pasamos del crecimiento constante de Perú a las recalibraciones fiscales de Brasil, todo mientras navegamos por las complejidades de un panorama global cambiante al acercarnos al final del año.

Aquí está nuestro resumen de los eventos clave para la región y nuestro último pensamiento. Vamos a profundizar.

Macroeconomía

• Crecimiento

La economía de **Brasil** sigue desafiando las expectativas, con un crecimiento del 0.8% mes a mes en la actividad económica de septiembre, impulsado por un sector minorista animado y servicios robustos. Esto posiciona al país para un fuerte desempeño en el tercer trimestre, con un crecimiento del PIB proyectado del 3.5% para 2024 y del 2.2% para 2025. El índice de actividad económica y las ventas minoristas han mostrado resiliencia, indicando una fuerte demanda del consumidor a pesar de los desafíos fiscales.

La economía de **México** también ha demostrado ser robusta, con revisiones del PIB del tercer trimestre que indican una recuperación. A pesar de las incertidumbres políticas, la demanda interna sigue siendo fuerte, apoyando un pronóstico de crecimiento del 1.6% para 2024 y del 1.2% para 2025. Sin embargo, los datos comerciales recientes mostraron una disminución en las exportaciones manufactureras y las importaciones de capital, lo que sugiere posibles vientos en contra para la inversión.

La economía de **Chile** se expandió un 2.3% en el tercer trimestre, impulsada por la demanda interna y la inversión fija. Si bien se espera que el crecimiento se desacelere en el cuarto trimestre, el pronóstico anual del PIB se mantiene en 2.4% para 2024 y 2.0% para 2025. El sector minero, particularmente el cobre, sigue siendo una piedra angular de la economía chilena, aunque el mercado laboral mostró signos de tensión con un ligero aumento en el desempleo. Además, Moody's reafirmó la calificación A2 de Chile, subrayando la fortaleza fiscal del país y sus políticas macroeconómicas prudentes.

La economía de **Perú** continúa su expansión, con un crecimiento del 3.16% interanual en septiembre, marcando seis meses consecutivos de crecimiento. Nuestros economistas esperan que el PIB secuencial reanude su expansión en el cuarto trimestre, manteniendo un pronóstico de crecimiento anual del 3.0% para 2024 y del 2.7% para 2025. El sector minero, especialmente el oro y el cobre, sigue atrayendo inversiones.

Las cifras del PIB del tercer trimestre de **Colombia** mostraron resultados mixtos, con la agricultura y los servicios impulsando el crecimiento. A pesar de un ligero rendimiento inferior, la demanda interna sigue siendo fuerte, apoyando un pronóstico de crecimiento del 2.0% para 2024 y del 2.5% para 2025. Sin embargo, las restricciones fiscales y la necesidad de una inversión privada más fuerte siguen siendo preocupantes, como lo destacan las evaluaciones recientes del FMI.

Por otro lado, la calificación crediticia de **Argentina** fue mejorada de CC a CCC por Fitch, reflejando una mayor confianza económica. Esto se produce tras la repatriación de más de \$20 mil millones en capital y la reducción de los diferenciales de bonos. Si bien se están logrando avances, persisten desafíos como las bajas reservas netas y la incertidumbre en el financiamiento externo.

• Política monetaria e inflación

En **Brasil**, la postura agresiva del banco central persiste, con el COPOM aumentando recientemente las tasas de interés en 50 puntos básicos hasta el 11.25% en respuesta a las crecientes presiones inflacionarias - el IPC de octubre se situó en 4.8%, impulsado por el aumento de los precios de los alimentos y un mercado laboral ajustado. Dicho esto, después del anuncio del paquete fiscal por parte del Ministro de Finanzas (más detalles abajo), aumentaron las preocupaciones sobre la credibilidad de la política económica, nuestros economistas esperan que el banco central aumentará aún más las tasas de interés: 100 puntos básicos en la próxima reunión, seguido de un aumento similar de 100 puntos básicos en febrero y dos aumentos adicionales de 50 puntos básicos, alcanzando efectivamente una tasa terminal de 14.25% (regresando a los máximos de los últimos 15 años). Este enfoque agresivo de política monetaria se considera necesario para contrarrestar las presiones inflacionarias exacerbadas por los riesgos fiscales y la posibilidad de un mayor deslizamiento fiscal. Mientras el gobierno se enfoca en mantener la inflación bajo control mientras apoya el crecimiento, la reciente devaluación de la moneda y el aumento de las expectativas de inflación requieren una acción decisiva para evitar que la inflación supere los rangos objetivo en los próximos años.

Asimismo, el IPC de octubre de **Chile** aumentó un 1.1%, impulsado por los costos de servicios públicos, llevando la inflación anual al 4.7%. Dicho esto, se espera que el banco central continúe su camino de flexibilización cautelosa, con un recorte de tasas de 25 puntos básicos anticipado en diciembre.

Por otro lado, la perspectiva de inflación de **México** mejoró, ya que los precios subyacentes sorprendieron a la baja, con la inflación de octubre en 4.5%. El reciente recorte de tasas de Banxico a 10.25% refleja un enfoque cauteloso en medio de riesgos de crecimiento a la baja. Se anticipan más recortes, con la tasa de política potencialmente alcanzando el 9% para agosto de 2025.

La inflación de **Colombia** también sorprendió a la baja, registrando un -0.13% mes a mes en octubre, con una inflación anual del 5.4%. A pesar de esto, la inflación de servicios básicos sigue siendo alta, manteniendo la inflación subyacente por encima del objetivo. Se espera que BanRep recorte las tasas en 50 puntos básicos en diciembre, terminando el año en 9.25%.

La inflación de octubre de **Perú** se registró en 2.0%, en línea con el objetivo del BCRP. Aquí, el banco central recortó la tasa de política en 25 puntos básicos a 5.0%, alineándose con expectativas de inflación estables.

• Política fiscal

La revisión fiscal de **Brasil** ha confirmado restricciones de gasto más estrictas, reforzando las expectativas de un déficit moderado en 2024. El déficit primario de septiembre fue de BRL 7.3 mil millones, alineándose con el objetivo de 2024. Dicho esto, el Ministro de Finanzas, Fernando Haddad, anunció el plan del gobierno para introducir nuevas medidas fiscales destinadas a ahorrar BRL 70 mil millones entre 2025 y 2026. Estas propuestas incluyen ajustes a la regla del salario mínimo, restricciones en la elegibilidad para bonos salariales y reformas al sistema de pensiones militares, entre otras. En cuanto a los ingresos, el gobierno planea eximir del impuesto sobre la renta a las personas que ganan hasta BRL 5,000 al mes, mientras aumenta los impuestos para aquellos que ganan más de BRL 50,000. A pesar de estos anuncios, se necesitan medidas estructurales para mantener la estabilidad fiscal, ya que la rigidez presupuestaria sigue siendo una preocupación. El mercado sigue siendo escéptico sobre la capacidad del gobierno para lograr los ahorros proyectados, especialmente dadas las dificultades para obtener una rápida aprobación del Congreso y el potencial de ingresos reducidos por las reformas propuestas al impuesto sobre la renta. A medida que Brasil navega por este laberinto fiscal, el enfoque del gobierno en los ingresos no recurrentes y la ejecución presupuestaria será clave para cumplir con los objetivos fiscales y mantener la estabilidad.

El panorama fiscal de **México** también es desafiante, con un déficit proyectado del 4% del PIB para 2025. Así, el reciente cambio de perspectiva de Moody's a negativa fue impulsado por la disminución de la asequibilidad de la deuda y el aumento de la rigidez fiscal. A pesar de estos desafíos, México mantiene su estatus de grado de inversión, respaldado por una economía diversificada y reservas internacionales sustanciales.

La perspectiva fiscal de **Perú** sigue siendo estable, con Fitch manteniendo su calificación BBB, destacando la gestión fiscal prudente del país. Esta estabilidad proporciona una base sólida para el crecimiento y la inversión. El compromiso del país con la disciplina fiscal, incluso en medio de incertidumbres globales, subraya su resiliencia y previsión económica.

De manera similar, la fortaleza fiscal de **Chile** fue reafirmada por Moody's, subrayando la capacidad del país para equilibrar el aumento del gasto social con la disciplina fiscal.

Política:

Como escribimos en nuestro "*El Pulso de América Latina*" hace un par de semanas, las elecciones en EE. UU. tienen implicaciones significativas para América Latina, particularmente **México**, que enfrenta posibles tensiones comerciales y cambios regulatorios. Las transiciones políticas sincronizadas en ambos países añaden complejidad a las perspectivas económicas. La próxima revisión del T-MEC es un punto crítico, con posibles impactos en los flujos comerciales y de inversión.

En **Colombia**, la reforma del SGP continúa avanzando en el Congreso, lo que podría aumentar el gasto fiscal a mediano plazo.

Mercados:

Los mercados de acciones en América Latina tuvieron un mes mixto. Las acciones de **Argentina** aumentaron, impulsadas por el sentimiento positivo de los inversores y las reformas económicas. En contraste, **Brasil y México** enfrentaron caídas, reflejando incertidumbres fiscales y políticas.

Por otro lado, los movimientos de divisas fueron mixtos, con el Peso mexicano apreciándose alrededor del 1.5%, mientras que el Real brasileño se depreció cerca de 2.4%.

En el mercado de bonos, los diferenciales se estrecharon para **Argentina, Brasil y México**, indicando un mejor sentimiento de los inversores.

En general, noviembre ha sido un mes de recalibración para América Latina, con la región navegando una compleja interacción de políticas internas y desarrollos globales. Las elecciones en EE. UU. han introducido incertidumbre, particularmente en estrategias comerciales y fiscales, sin embargo, la resiliencia de la región sigue siendo evidente. Los ajustes monetarios y fiscales de **Brasil** apuntan a estabilizar su economía en medio de presiones inflacionarias, especialmente en riesgo por la depreciación de la moneda. **México** equilibra el crecimiento con la responsabilidad fiscal, incluso cuando enfrenta posibles tensiones comerciales. La expansión económica de **Chile**, respaldada por su sector minero, subraya su fortaleza fiscal, mientras que la perspectiva estable de **Perú** destaca su previsión económica. Las reformas fiscales de **Colombia** demuestran un compromiso con el crecimiento equitativo. Se perfila un año 2025 desafiante para la región, que, después de disfrutar años de crecimiento consistentemente por encima del potencial, luchará por mantener el ritmo sin recurrir a desequilibrios fiscales adicionales.

Resumen de octubre 2024

Octubre de 2024 ha sido un mes de recalibración y optimismo cauteloso para América Latina. Mientras los mercados globales digieren las implicaciones de cambios en las políticas monetarias, la región se encuentra en un momento crucial. La narrativa ha evolucionado de enfrentarse a presiones inflacionarias a navegar por las complejidades de la disciplina fiscal y la sostenibilidad del crecimiento. Aunque la inflación muestra signos de moderación, especialmente en Chile y Colombia, el enfoque se ha desplazado hacia las maniobras estratégicas de los bancos centrales mientras equilibran los ciclos de relajación con la necesidad de mantener la estabilidad de la moneda.

Para muchos países latinoamericanos, la inclinación hacia la relajación se mantiene, respaldada por una perspectiva más moderada de la Reserva Federal. Esto proporciona una ventana para que las autoridades monetarias ajusten las políticas sin desencadenar movimientos adversos de divisas ni reavivar presiones inflacionarias. Por otro lado, Brasil destaca con su crecimiento robusto superando las expectativas, lo que provocó otro ciclo de aumentos de tasas de interés a pesar de los desafíos fiscales. Mientras tanto, la resiliencia económica de México se sustenta en una fuerte demanda interna, aunque las incertidumbres políticas son significativas.

Está claro que el crecimiento en toda la región será desigual, y cada país trazará su propio curso a través de un panorama de restricciones fiscales y cambios políticos. A medida que se acercan las elecciones en estados Unidos, los próximos meses pondrán a prueba la capacidad de la región para adaptarse y prosperar, con la política fiscal desempeñando un papel crucial en la configuración del panorama económico.

Aquí está nuestro resumen de los eventos clave para la región y nuestras últimas reflexiones.

Macroeconomía

• Crecimiento

El crecimiento en **Brasil** sigue sorprendiendo al alza, con la actividad económica creciendo un 0.2% en agosto, en línea con las expectativas y señalando una desaceleración en el tercer trimestre. El PMI manufacturero se recuperó en septiembre, dejando nuestro *nowcaster* o pronóstico a tiempo real de PIB del tercer trimestre en 4.8%, muy por encima del pronóstico de expansión del PIB del 2% trimestral de nuestros economistas.

En la misma línea, el PIB de **Perú** creció por quinto mes consecutivo, impulsado por el sector minero. El Banco Mundial revisó su pronóstico de crecimiento para 2024 al 3.1%, reflejando mejoras económicas regionales. Sin embargo, las proyecciones de crecimiento para 2025 se redujeron ligeramente al 2.5%, destacando los posibles desafíos futuros.

Asimismo, la economía de **Colombia** ha crecido un 2.4% desde diciembre de 2023, y el FMI elevó su pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 al 1.6%. A pesar de esto, las restricciones fiscales siguen siendo motivo de preocupación, y Fitch Ratings enfatizó la necesidad de una inversión privada más fuerte para impulsar el crecimiento.

En **México**, los datos de demanda interna de julio fueron alentadores, con el consumo privado y el gasto en inversión aumentando, lo que respalda una revisión del pronóstico de crecimiento del PIB del tercer trimestre al 4.1% interanual. Sin embargo, una caída del 9% en la producción del sector primario ha moderado las expectativas, con el crecimiento general más cercano al 3% para el tercer trimestre. La fortaleza del consumidor sigue siendo un motor clave, pero las incertidumbres políticas, particularmente en torno a las próximas elecciones en Estados Unidos y el paquete económico de 2025, podrían influir en las dinámicas de crecimiento futuro.

Los indicadores de actividad de **Chile** fueron robustos, con un aumento del 1.2% mensual en la manufactura y un crecimiento minero del +3.1% mensual. Además, las ventas minoristas se expandieron un 0.8% mensual, sugiriendo una perspectiva positiva para el PIB del tercer trimestre. Sin embargo, la tasa de desempleo aumentó al 8.9%, indicando cierta debilidad en el mercado laboral que podría moderar las expectativas de crecimiento. Dicho esto, el FMI elevó el pronóstico de crecimiento del PIB de Chile para 2024 al 2.5%, superando el promedio regional.

• Política monetaria e inflación

Brasil ha sido el país a destacar en este aspecto. Las presiones inflacionarias han estado aumentando, con la vista previa del IPCA-15 indicando una aceleración en bienes y servicios básicos. Nuestros economistas revisaron la expectativa de la tasa SELIC para prever dos aumentos de 50 puntos básicos en las próximas reuniones, alcanzando el 12% para febrero. Esto se debe a noticias fiscales decepcionantes, un rendimiento de la moneda deficiente y expectativas de inflación revisadas. La postura agresiva del Banco Central refleja preocupaciones sobre expectativas de inflación desancladas y un mercado laboral ajustado.

En **México**, los datos de inflación revelaron que los precios de los servicios siguen siendo elevados, complicando el camino para la desinflación. La inflación general aumentó ligeramente al 4.7%, impulsada por fluctuaciones en los precios de alimentos crudos, mientras que la inflación subyacente mostró más estabilidad, disminuyendo marginalmente al 3.9% interanual. Aquí, las minutas de Banxico insinuaron continuar con recortes de tasas, alcanzando un objetivo de tasa de política del 10% para fin de año 2024.

El Banco Central de **Chile** recortó la tasa de interés en 25 puntos básicos a 5.25%, señalando un ritmo más lento para futuros ajustes. La inflación disminuyó ligeramente en septiembre, y nuestros economistas esperan más recortes de tasas, apuntando a una tasa terminal alrededor del 4.5% para fin de año, ya que las presiones inflacionarias continúan moderándose.

En la misma línea, la inflación de **Colombia** bajó del 6% por primera vez en casi tres años, alcanzando el 5.81%, un desarrollo positivo para la estabilidad económica. El banco central recortó la tasa de política en 50 puntos básicos al 10.25%, con una mayoría a favor de un ritmo de relajación de 75 puntos básicos en la próxima reunión. Esto refleja un enfoque en apoyar el crecimiento en medio de la disminución de la inflación.

Asimismo, el IPC de Lima en **Perú** registró -0.24% mensual en septiembre, con la inflación anual desacelerándose al 1.8%. El Banco Central mantuvo su tasa de política estable en 5.25%, optando por una pausa después de recortes recientes. Nuestro equipo anticipa más relajación si la inflación permanece por debajo del objetivo, con una tasa terminal del 4.0% para el segundo trimestre de 2025.

• Política fiscal

Los desafíos fiscales de **Brasil** siguen estando en el punto de foco, con un déficit de 21.4 mil millones de BRL en agosto en línea con las previsiones. El compromiso del gobierno con la disciplina fiscal está bajo escrutinio, con votaciones presupuestarias próximas siendo fechas clave a observar. Las recientes discusiones en las reuniones del FMI y la cumbre de BRICS vieron al presidente Lula abogando por intercambios comerciales alternativos e impuestos más altos a los súper ricos, señalando posibles cambios en las prioridades fiscales. Mientras tanto, el ministro de finanzas Fernando Haddad destacó la importancia de fortalecer el marco fiscal, aunque el escepticismo persiste debido a la posible oposición. Nuestros economistas enfatizan la necesidad de políticas fiscales y monetarias coordinadas para lograr el objetivo de inflación con un menor costo para la actividad.

El presidente de **Chile**, Boric, anunció un aumento del 2.7% en el gasto público para 2025, enfocándose en seguridad pública, pensiones y crecimiento económico. Se proyecta que el déficit fiscal sea del 2.2% en 2024, con los ingresos aumentando gracias a precios más altos del cobre. Cabe destacar que el FMI mejoró la perspectiva crediticia de Chile de negativa a estable, reflejando mejoras fiscales e instituciones democráticas sólidas.

Colombia enfrentó desafíos fiscales con un déficit primario del -0.9% del PIB en la primera mitad de 2024. La recaudación fiscal real ha sido pobre, disminuyendo un 15.7% interanual, lo que ejerce presión sobre las cuentas fiscales. En general, el gobierno está bajo presión para gestionar la ejecución del presupuesto para cumplir con las reglas fiscales. Nuestros economistas destacan la necesidad de consolidación fiscal para apoyar la estabilidad económica.

El déficit fiscal de **Perú** se mantuvo estable en el 4% del PIB, con aumentos en los ingresos fiscales compensando los gastos más altos. Sin embargo, las perspectivas fiscales para el año se han revisado a un déficit más amplio del 3.2% del PIB, destacando los desafíos en reducir la brecha. Nuestros economistas aconsejan cautela, ya que reducir la brecha puede resultar desafiante.

- **Política:**

El panorama político de **México** está marcado por una reforma constitucional significativa aprobada por el Senado, asegurando que los aumentos del salario mínimo superen la inflación. Este paso histórico tiene como objetivo proteger el poder adquisitivo de los trabajadores y apoyar la demanda interna, reflejando el compromiso del gobierno con la equidad social. Sin embargo, la reforma también ha suscitado preocupaciones sobre los posibles impactos en los costos empresariales y la competitividad, añadiendo una capa de complejidad a las perspectivas económicas.

En **Colombia**, el debate sobre la reforma laboral ha avanzado con la aprobación de 18 de 80 artículos. Entre los más destacados se encuentra la formalización del trabajo en plataformas digitales, un movimiento que refleja la naturaleza evolutiva del trabajo en la era digital. Sin embargo, se eliminó la disposición controvertida de una mayor indemnización por despidos sin causa, destacando el delicado equilibrio de negociaciones y compromisos en el proceso legislativo.

Argentina está tomando medidas audaces para estabilizar su economía, con el gobierno avanzando en la privatización de Aerolíneas Argentinas. Esta decisión ha generado tensiones con los sindicatos, lo que ha llevado a huelgas y protestas en curso. La privatización es parte de una estrategia más amplia para atraer inversión y fortalecer la estabilidad económica, aunque enfrenta una oposición significativa de grupos laborales preocupados por la seguridad laboral y las condiciones de trabajo.

- **Mercados:**

Las **acciones** fueron mixtas, destacándose Argentina con un aumento del 19.7% en el mes hasta la fecha. Esta notable ganancia está impulsada por el sentimiento positivo de los inversionistas y las recientes reformas económicas. En contraste, otros mercados principales han enfrentado obstáculos, con el MSCI Brasil cayendo un 2.9%, el MSCI México disminuyendo un 2.7%, y el MSCI Colombia y el MSCI Chile bajando un 1.4% y un 1.0%, respectivamente. Perú rompió la tendencia con un aumento del 2.2%, reflejando la resiliencia en sus fundamentos económicos.

Las **divisas** se apreciaron en general, con el real brasileño y el peso chileno liderando la subida, apreciándose un 4.5% y un 5.1% en el mes hasta la fecha, respectivamente. El peso mexicano y el peso colombiano también se apreciaron, un 1.7% y un 2.9%, respectivamente. El sol peruano y el peso argentino vieron apreciaciones más modestas del 1.6% y el 1.9%, respectivamente, mientras los mercados reaccionaban tanto a las condiciones económicas internas como a las tendencias financieras globales más amplias.

Los **spreads soberanos** se redujeron en general, indicando un mejor sentimiento de los inversionistas. Argentina vio un estrechamiento significativo de 398 puntos básicos, reflejando el optimismo en torno a las recientes medidas fiscales. Brasil y México también experimentaron un estrechamiento, con los diferenciales reduciéndose en 17 y 11 puntos básicos, respectivamente. Chile y Perú vieron los diferenciales estrecharse en 8 y 4 puntos básicos, mientras que los diferenciales de Colombia se redujeron en 3 puntos básicos.

En general, octubre de 2024 ha visto a los mercados pasar de preocupaciones inflacionarias a desafíos fiscales. Los signos alentadores de moderación de la inflación y ajustes estratégicos de la política monetaria han proporcionado cierto alivio. Aunque el panorama económico general sigue siendo mixto en la región, hay signos prometedores de resiliencia y recuperación en varios países. Brasil continúa superando las expectativas, y Perú muestra una fuerte recuperación cíclica. Mientras México y Chile enfrentan desafíos, sus sectores industriales ofrecen cierto optimismo, y políticas monetarias más flexibles deberían proporcionar un respaldo para el crecimiento. Las primas de riesgo indudablemente permanecen elevadas dada las idiosincrasias de cada región y la incertidumbre derivada de las perspectivas globales, pero creemos que la región en su conjunto sigue en una base sólida. El próximo obstáculo serán las elecciones en Estados Unidos la semana que viene.

Resumen de septiembre 2024

En las últimas semanas, América Latina ha mostrado una notable volatilidad en los mercados de renta variable, evidenciada por el reciente aumento del Índice VXEEM. Esta fluctuación ha sido impulsada por diversos factores, que van desde la caída significativa en los precios del petróleo hasta las nuevas reformas a gran escala en México. Además, la política monetaria en países como Brasil ha seguido un camino distinto al de Estados Unidos, con subidas de tasas de interés que están comenzando a frenar la inflación persistente, mientras que en Estados Unidos se han realizado recortes para enfrentar el enfriamiento del mercado laboral. Otros eventos clave y datos recientes también pintan un panorama económico diverso en la región.

Veamos más de cerca lo que está ocurriendo en América Latina.

Macroeconomía

- **Crecimiento**

En el último semestre, la demanda interna ha impulsado un crecimiento del 5% en la economía de **Brasil**, lo que ha mejorado la previsión del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% a 3,2% interanual. Sin embargo, se espera que este crecimiento se modere en los próximos trimestres. La caída en los precios del petróleo podría ayudar a reducir la inflación y apoyar las estimaciones de flexibilización monetaria para la segunda mitad de 2025, aunque también podría afectar negativamente las cuentas fiscales debido a la reducción de ingresos por regalías, impuestos sobre la renta y dividendos de Petrobras.

En **México**, las ventas minoristas superaron las expectativas, creciendo un 0,7% mes a mes gracias al sólido desempeño de los bienes duraderos (excepto automóviles). El indicador proxy del PIB de julio también subió un 0,6% mes a mes, lo que llevó el PIB a un 3,9% anualizado, por encima del promedio del segundo trimestre. Los economistas de nuestro banco de inversión han actualizado la previsión de aumento del PIB del tercer trimestre a 4,1% trimestre a trimestre y han elevado la proyección para todo el año de 1,3% a 1,5% interanual. A pesar de la incertidumbre política, el país parece tener una base sólida de crecimiento interno.

En **Colombia**, el sector minorista ha mostrado señales prometedoras, con un aumento de ventas del 1,5% mes a mes en julio (excepto vehículos y combustibles). Esto sigue siendo consistente con las expectativas de un crecimiento positivo en el tercer trimestre de 2024, con un pronóstico de 2% trimestre a trimestre. El índice de actividad mensual también mostró un desempeño mejor de lo anticipado, y aumentó un 2,5% mes a mes y recuperándose de la caída de junio, lo que sugiere un sector de consumo resiliente.

En **Perú**, la economía también mostró una subida considerable en el mes julio, con un aumento de 1,5% mes a mes. Los sectores manufacturero y minero contribuyeron significativamente al crecimiento mensual, y las exportaciones aumentaron un 31,9%, impulsadas por mayores envíos de harina de pescado, café, oro e hidrocarburos. Este avance es un indicador positivo para la balanza comercial y la salud económica general del país.

En **Chile**, la economía ha mostrado signos de fortaleza, en parte gracias a la caída en los precios del petróleo—que impacta positivamente en términos de intercambio, menor inflación y mayor crecimiento. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de agosto se ubicó en 4,6% interanual, y se espera que llegue a cerca de 4,5% para finales de año.

• Política monetaria

El Banco Central de **Brasil** adoptó recientemente una postura agresiva y subió las tasas en 25 puntos básicos—un reflejo de las preocupaciones sobre el crecimiento resiliente del PIB, la sorprendente subida de la inflación y los movimientos cambiarios. Esta medida tiene como objetivo anclar las expectativas y mantener la estabilidad económica, aunque plantea desafíos a corto plazo. Se espera que la tasa Selic alcance 11,50% a principios de 2025.

Por otro lado, se prevé que el Banco de **México** recorte las tasas en 25 puntos básicos, a pesar de la volatilidad del peso y otras consideraciones más de tipo político-económico. Los datos recientes han mostrado que los precios han avanzado como se esperaba, con una caída del indicador general a 4,7% interanual y del subyacente justo por debajo de 4%. Sin embargo, se recomienda cautela debido al repunte de los servicios y el ligero aumento de los bienes no alimentarios.

En la región andina, se espera que los bancos centrales continúen con sus ciclos de flexibilización a distintas velocidades. **Chile** podría reducir la tasa de política en 25 puntos básicos en cada reunión hasta finales de 2024, y **Perú** podría mantener recortes de 25 puntos básicos por reunión hasta llegar al 4% en el primer trimestre de 2025. En **Colombia**, se prevé un ritmo de reducción de 50 puntos básicos para finales de este mes, con potencial de acelerarlo a 75 puntos básicos en las últimas dos reuniones del año.

• Política fiscal

La política fiscal en **Brasil** sigue siendo un factor crítico que influye en las decisiones del banco central. En julio, el gobierno decidió anular un congelamiento de 3.800 millones de reales brasileños, seguido de un bloqueo de gastos de 13.300 millones de reales brasileños. Esta flexibilización neta plantea interrogantes sobre el compromiso con la disciplina fiscal. Las próximas revisiones del 22 de noviembre y las votaciones del presupuesto de 2025 en diciembre serán fechas clave para conocer nuevas medidas.

En **Argentina**, el gobierno está firmemente comprometido con la disciplina fiscal como una piedra angular para la estabilización económica y el crecimiento a largo plazo. En agosto, el superávit primario acumulado se ubicó en 1,5% del PIB, en contraste con un déficit de 1,2% en el mismo período del año pasado, y el saldo general fue de 0,3% del PIB. Las directrices del presupuesto 2025 refuerzan este compromiso y apuntan a un resultado financiero equilibrado o incluso un superávit a partir del año fiscal 2025. Se prevén recortes proporcionales en los gastos discrecionales si los ingresos son insuficientes y se utilizarán los ingresos excedentes para cancelar deudas, reducir el dinero en circulación o bajar impuestos. Se espera que el proyecto de ley de presupuesto, que actualmente se encuentra en el Congreso, sea aprobado sin modificaciones importantes, respaldado por incentivos y negociaciones en curso con los partidos de la oposición.

Política:

En **México**, la reforma judicial ya ha sido aprobada en su totalidad y convertida en ley. El debate actual se centra en la inclusión de la Guardia Nacional en el Ministerio de Defensa y, más importante aún, la incorporación de estipendios y subvenciones sociales en la constitución. Esto aumentaría los recursos preasignados del presupuesto federal y podría generar el riesgo de déficits estructuralmente más altos. Aunque esta medida introduce una considerable incertidumbre política, las ventajas estructurales del país (como su infraestructura de transporte, amplios acuerdos comerciales y proximidad a Estados Unidos) permanecen inalteradas. Estos factores continúan posicionando a México como un beneficiario clave del *nearshoring*, lo que apoya la creación de empleo y el consumo, aunque a un mayor costo para las empresas. Dicho esto, también existe el potencial de un aumento en las primas de riesgo y una posible rebaja de la calificación crediticia soberana, lo que contribuiría a una perspectiva más pesimista para los activos financieros locales (divisas, tasas de interés, entre otros) a largo plazo.

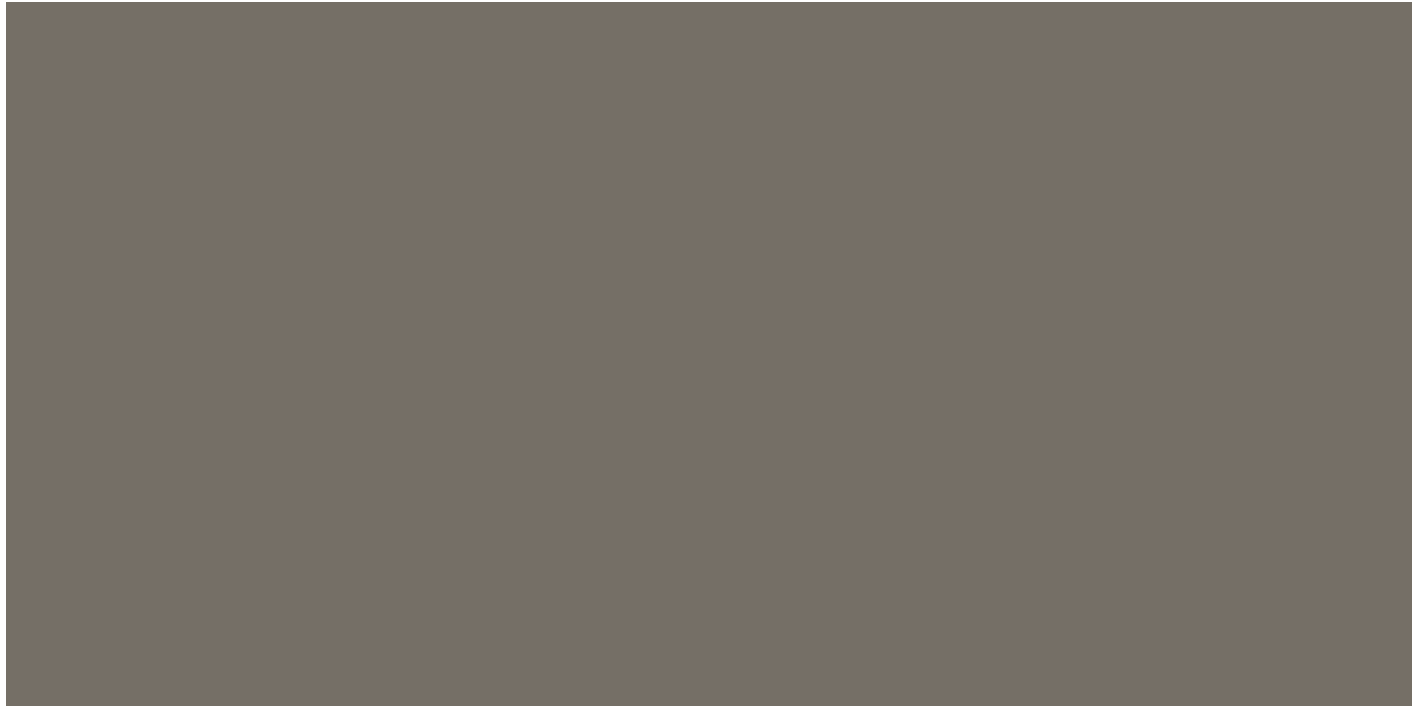
Mercados:

Renta variable. Este mes, el desempeño del índice MSCI América Latina ha sido variado. Las acciones mexicanas subieron un 4,9%, impulsadas por sólidas expectativas de crecimiento y revisiones al alza de los indicadores del PIB. Además, la posibilidad de un recorte de 50 puntos básicos similar al de la Reserva Federal ha generado optimismo. Aunque persisten algunas preocupaciones sobre el panorama político e inflacionario a mediano y largo plazo, el mercado parece estar operando con un impulso elevado de cara a la decisión de Banxico la próxima semana. Seguimos siendo cautelosos.

Por otro lado, las acciones chilenas (+0,9%) y peruanas (+5,5%) también han mostrado un repunte este mes, gracias a la recuperación de la actividad en ambos países. Esta fortaleza se basa en nuestras expectativas de un sólido crecimiento salarial y ganancias comerciales sustanciales, lo que podría dar aún más fuerza al impulso. En contraste, Brasil retrocedió un 0,2%, ya que un ajuste monetario adicional podría tener efectos adversos sobre la economía local. Colombia también se ha quedado algo rezagada, con una caída del 0,8%. Sin embargo, la sólida recuperación de la actividad en julio respalda la opinión de nuestros economistas de que continuará avanzando en el tercer trimestre.

México, Chile y Perú han tenido un desempeño superior

Índices MSCI indexados a 100 al 30 de agosto de 2024



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Información al 24 de septiembre de 2024.

Ver información ▼

La rentabilidad pasada no es garantía de resultados futuros. No es posible invertir directamente en un índice.

El **real brasileño** (-0,71%) y el **peso mexicano** (-0,39%) se depreciaron notablemente, mientras que el **peso colombiano** (+3,15%), el **peso chileno** (+0,47%) y el **sol peruano** (+0,50%) ganaron valor frente al dólar. A pesar del aumento de las tasas en Brasil, la moneda no se ha apreciado significativamente. Las estimaciones para finales de año de nuestro banco de inversión para el peso mexicano son de 19,50, lo que representa una apreciación moderada del 1% desde los niveles actuales. Estos movimientos reflejan una combinación de condiciones económicas internas y tendencias financieras globales más amplias, incluyendo la digestión del reciente recorte de la Reserva Federal.

En resumen, América Latina continúa navegando un panorama complejo. Mientras algunas economías muestran signos de resiliencia, otras enfrentan desafíos significativos. Los bancos centrales están equilibrando las condiciones internas con las tendencias financieras globales, lo que lleva a respuestas variadas en política monetaria. Los acontecimientos políticos y las medidas fiscales también siguen siendo elementos críticos que influyen en la estabilidad económica y el desempeño del mercado. Aunque cada país enfrenta sus propios factores idiosincrásicos y sensibilidades únicas al contexto macroeconómico mundial, en términos generales, la región se mantiene estable.

Resumen de agosto 2024

Agosto de 2024 terminó siendo un mes para recordar. La conversación en los mercados evolucionó de una “inflación rígida” a “una versión 2.0 de los temores de recesión”. El nerviosismo se calmó cuando las últimas cifras de solicitudes de desempleo en Estados Unidos reflejaron un panorama mejor de lo esperado y los datos de inflación confirmaron una tendencia más suave. Si bien la recesión no es nuestro escenario base, ciertamente debemos tener en cuenta los datos del mercado de trabajo en EE.UU. Aunque seguimos creyendo que la economía se está debilitando, no se está desplomando y, como dijo el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en el simposio anual de Jackson Hole, *ha llegado el momento de un ajuste en la política monetaria*.

Este comentario, sin duda, ha representado buenas noticias para los bancos centrales de América Latina. Si bien la dinámica del crecimiento ha sido mixta en los distintos países de la región, la tendencia hacia la reducción de tasas continúa (con la excepción de Brasil). Una perspectiva más moderada de la Reserva Federal debería permitir a las autoridades monetarias latinoamericanas seguir flexibilizando la política económica sin debilitar las monedas y arriesgarse a una reversión de la dinámica inflacionaria (especialmente con la resiliente actividad en Chile y Perú). En el caso de Brasil, si bien los precios avanzan en la dirección correcta, el crecimiento ha superado las expectativas y el mercado ahora descuenta más de 100 puntos básicos de aumentos lo cual esta en línea con la expectativa de nuestros economistas (más detalles a continuación). En general, el crecimiento será desigual en toda la región y, lo que es más importante, tendrá un costo: el deterioro fiscal.

A continuación, presentamos un resumen de los eventos clave para la región y nuestras últimas reflexiones por país.

Macroeconomía:

- **¿Qué pasa con el crecimiento?**

A pesar de las preocupaciones por la desaceleración de la actividad después de las masivas inundaciones en el estado de Rio Grande do Sul, **Brasil** sigue sorprendiendo al alza. Si bien las ventas minoristas fueron más débiles en junio, la producción industrial y de servicios cerraron el segundo trimestre con una nota sólida al superar las expectativas. Esto ha llevado a nuestros economistas a revisar las estimaciones del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo y tercer trimestre a 4,8% y 3,2%, respectivamente, lo que, a su vez, eleva a 2,9% nuestra previsión general del PIB para 2024 para el país.

En **Perú**, el informe de cuentas nacionales también mostró una recuperación cíclica de la actividad económica, lo cual empujó el PIB real al alza hasta ubicarse en 7,4% interanual en el segundo trimestre del año (repunte significativo en comparación con el 1,9% del primer trimestre). El sector privado y de consumo público, así como las inversiones fijas, se aceleraron respecto a los trimestres anteriores y actúan como un viento de cola para el crecimiento. De cara al futuro, nuestros economistas proyectan un crecimiento promedio del PIB por encima del potencial de 2,7% en el segundo semestre de 2024, lo que mantiene el pronóstico de aumento anual en 3% interanual con

sesgos al alza. Se espera que el proceso de desinflación continúe impulsando una mayor flexibilización de las condiciones monetarias, pero que el consumo del sector público y el gasto de capital se desaceleren.

El PIB de **Colombia** creció 2,1% en el segundo trimestre de 2024 y también superó las expectativas. La recuperación de la formación bruta de capital fijo mostró una renovada confianza de los inversionistas. Sin embargo, la mayor parte de la mejora de la actividad proviene de un fuerte consumo--hasta ahora respaldado por subsidios financiados por el déficit fiscal. La ejecución del presupuesto gubernamental sigue siendo baja y la subinversión pública es un lastre para el crecimiento, especialmente si se tiene en cuenta el potencial del país.

El crecimiento del PIB de **México** ha sido lento, al registrar una expansión de solo 0,2% en el segundo trimestre de 2024. La economía se está quedando sin fuerza después de un vigoroso 2022-2023: Nuestros economistas ahora pronostican un crecimiento anual de 1,3% (frente a 1,8%); mientras que Banxico ha revisado sus proyecciones para 2024 y 2025 a la baja – a 1.5% y 1.2%, respectivamente. Los servicios han sido particularmente preocupantes, pero esperamos que su modesto ritmo de 0,1% repercuta en el segundo semestre de 2024. Por otro lado, la producción industrial aumentó 0,3% al final del segundo trimestre gracias al positivo repunte de la industria manufacturera. De cara al futuro, las preguntas más importantes son hasta qué punto el esperado desempeño plano de la industria manufacturera estadounidense este año seguirá afectando a México y cuánto impactará a la demanda interna del país la resaca postelectoral, dada la esperada pausa en los proyectos públicos de infraestructura.

Muy en línea con México, el informe de cuentas nacionales de **Chile** confirmó una contracción secuencial del PIB de -2,5% intertrimestral en el segundo trimestre de 2024 (luego de un primer trimestre estelar), arrastrado principalmente por la disminución del consumo e inventarios. Nuestros economistas esperan que una recuperación en la segunda mitad del año generada por una mejora de los inventarios. La proyección del PIB anual para 2024 se ajusta a la baja, en 2,6% interanual, y la de 2025 se mantiene en 2,3% interanual.

• ¿Qué pasa con la política monetaria?

Brasil ha llamado la atención. La fuerte depreciación de la moneda y sólido ritmo de actividad han llevado a los mercados a prever un aumento de las tasas de interés, ya que el banco central también se enfrenta a preocupaciones sobre la credibilidad de su política. Actualmente, los inversionistas descuentan que la tasa SELIC llegará a 12% (las alzas comenzarán tan pronto como en septiembre), para luego bajar a partir de mediados de 2025. Dicho esto, nuestros economistas ahora esperan que las autoridades aumenten las tasas en 25 puntos básicos en las siguientes cuatro reuniones, hasta llegar a 11,50% - y que finalmente reanuden la flexibilización a mediados de 2025 (la tasa interbancaria a un día llegaría a 9,5% a finales de 2025).

El Banco Central de **Chile** también mantuvo las tasas de interés estables (5,75%), en respuesta a las señales de desaceleración económica y aumento de la inflación debido a los mayores costos de la electricidad. Las autoridades anticipan más recortes, aunque de menor envergadura.

Por lo demás, el ciclo de flexibilización continuó. El Banxico de **México** redujo la tasa de política en 25 puntos básicos, hasta 10,75%, en una decisión dividida que enfatiza la necesidad de reducir la postura restrictiva. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de julio mostró que la inflación general se

moderó a 5,5% interanual, mientras que la subyacente cayó a 4,1% interanual. El moderado giro de la Reserva Federal de la semana pasada ha llevado al directorio de Banxico a expresarse más abiertamente sobre las condiciones monetarias relativas frente a Estados Unidos y algunos miembros abogan por un ritmo de recortes de 50 puntos básicos en el futuro.

El Banco Central de Reserva del **Perú** redujo la tasa de interés en 25 puntos básicos hasta 5,50%, dada la tendencia a la baja de los precios. En julio, la inflación mensual fue de 0,24%, con una inflación subyacente de 0,19% y la inflación a 12 meses disminuyó hasta 2,1% desde el 2,3% de junio.

El Banco Central de **Colombia** recortó la tasa de política en 50 puntos básicos al reconocer que existen condiciones favorables para una postura menos restrictiva. Sin embargo, persisten los riesgos inflacionarios, entre ellos los precios de los alimentos y los desafíos fiscales. El IPC de julio registró un aumento de 0,20% mes a mes, lo que redujo la inflación anual a 6,86%.

- **¿Qué pasa con la política fiscal?**

En julio, la recaudación de impuestos del servicio de impuestos internos de **Brasil** estuvo en línea con las expectativas. El crecimiento real de los ingresos fue de 9,5% interanual, un aumento grande, pero que no modifica el balance de riesgos de nuestro pronóstico de un déficit primario de 0,5% del PIB (una vez que excluimos los impactos negativos asociados con las inundaciones de Rio Grande do Sul). Dicho esto, el gobierno seguirá intentando reforzar los ingresos federales este año a través de varios proyectos de ley, ya que los necesitan aumentar.

La política fiscal de **México** sigue siendo cautelosa y se centra en mantener la disciplina. La reciente desaceleración económica ha ejercido presión sobre las finanzas públicas, lo que ha llevado a una revisión de las proyecciones de crecimiento. El gobierno sigue apuntando a una reducción de 150 puntos básicos en el déficit general, en línea con las proyecciones de nuestros economistas. No obstante, una gran parte de ello dependerá de cómo las perspectivas pueden verse afectadas por los recientes golpes a la credibilidad derivados de la incertidumbre política (más detalles en la siguiente sección).

En julio, los ingresos fiscales de **Perú** superaron al gasto, con un resultado primario de +0,7% del PIB. Nuestros economistas anticipan una mayor consolidación en el segundo semestre de 2024, lo que reduciría el déficit general a 2,8% para finales de año. En este caso, el riesgo fiscal está sesgado hacia un mayor gasto, déficits más amplios y niveles más altos de deuda, lo que podría afectar el crecimiento potencial y la tasa de política monetaria neutral.

Los ingresos tributarios de **Colombia** tuvieron un desempeño inferior en el primer semestre de 2024, con una caída de 15% interanual. Esto requiere un recorte fiscal adicional para cumplir con la meta revisada de déficit. El gobierno presentó el presupuesto de 523 billones de pesos colombianos para 2025, un aumento anual de 4%. Si bien éste se alinea con el Marco Fiscal de Mediano Plazo, también se espera que los ingresos (es decir, la recaudación de impuestos) se recuperen en 2025 a medida que la economía crezca 3% - un objetivo el cual consideramos ambicioso, dado el debilitamiento de la dinámica de inversión.

- **Política:**

El actual presidente de **México**, Andrés López Obrador, y la presidenta electa, Claudia Sheinbaum, defendieron su reforma judicial para elegir jueces por voto popular. La comunidad empresarial y embajador estadounidense expresaron su preocupación por el posible impacto sobre la democracia y la inversión, ya que temen que la reforma exponga al poder judicial al crimen organizado y cree incertidumbre jurídica. Un comité clave del Congreso ya aprobó el plan (con 22 votos a favor y 17 en contra) y lo compartió con el resto del parlamento para su consideración. La propuesta requiere que todos los jueces federales sean elegidos por voto popular. El proyecto de ley necesitará mayorías de dos tercios tanto en la cámara baja como en el Senado para su aprobación y se estima que los debates comiencen pronto.

El ministro de Trabajo de **Perú** reafirmó que el aumento salarial planificado ocurrirá en el último trimestre de 2024, en línea con el anuncio ya realizado por la presidenta Dina Boluarte. El Consejo Nacional del Trabajo se reunirá el 15 de agosto para discutir la medida. Por otra parte, un grupo de exministros y juristas presentó una denuncia contra la presidenta del país ante la Corte Penal Internacional, en la que alegan su responsabilidad por las muertes durante las protestas sociales de diciembre de 2022 y enero de 2023.

El presidente del Banco Central de **Chile** alertó sobre los posibles impactos negativos en la economía de nuevos retiros de fondos de pensiones, incluyendo el aumento de la inflación y tipos de cambio. Este llamado secunda las preocupaciones del ministro de Finanzas, Mario Marcel Cullell, sobre las importantes perturbaciones que puede experimentar el mercado financiero.

En **Colombia**, la “Alianza Colombia Libre de Fracking” y varios legisladores presentarán un nuevo proyecto de ley que busca prohibir la fracturación hidráulica. La propuesta incluye un período de transición de dos años para las empresas con actividad existente y les permite pasar a la extracción convencional de petróleo o rescindir los contratos sin sanciones legales.

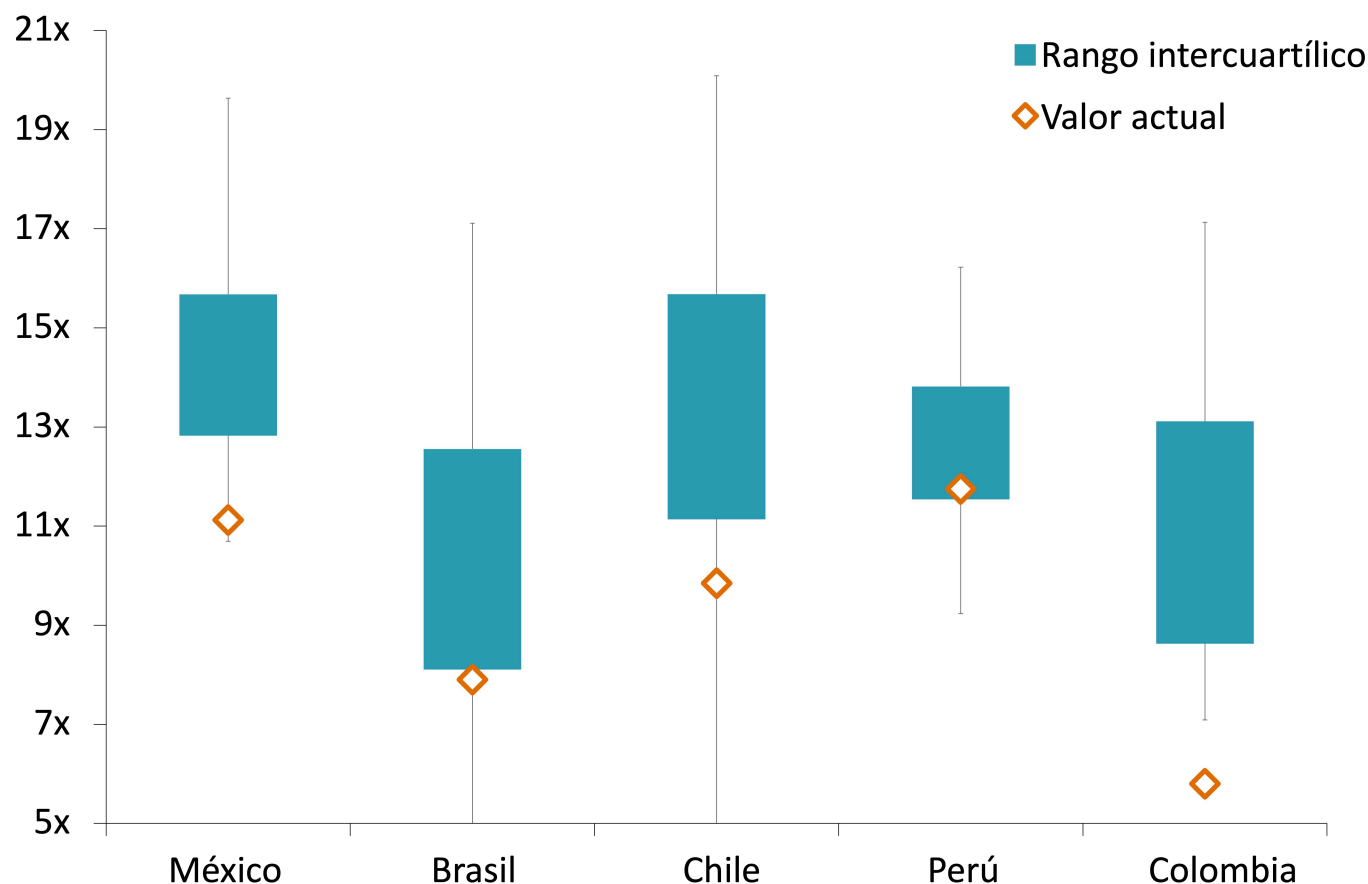
Argentina obtuvo un préstamo de 647.5 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para reforzar las finanzas públicas y balanza de pagos y así apoyar la sostenibilidad fiscal y el crecimiento. A esto se suman otros 2.195 millones de dólares para políticas de primera infancia, iniciativas de alfabetización y reformas de gestión fiscal.

- **Mercados:**

Renta variable: En agosto, el índice MSCI Brasil subió 5.6%, impulsado por una sólida producción industrial y bajo posicionamiento en el exterior (en medio de expectativas de flexibilización de la Reserva Federal). Asimismo, el índice MSCI Chile subió 3.4%, empujado por un aumento de las exportaciones. Por otro lado, el índice MSCI México cayó 5.4%, lo que refleja el lento crecimiento del PIB y los desafíos económicos y políticos. El índice MSCI Perú retrocedió -1.6%, mientras que el MSCI Colombia aumento 0.7% en el mes.

En general, las valuaciones parecen atractivas

Relación precio/utilidad futura a 12 meses, rango = 2013 - presente*



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Información al 27 de agosto de 2024. *Nota: Los países a los que se hace referencia están representados por los índices MSCI.

Ver información ▼

Divisas: En agosto, el peso mexicano se depreció 5,9% y llegó hasta 19,72, impulsado principalmente por la agitación política. El peso colombiano se mantuvo relativamente estable, con una ligera depreciación de 2,8% hasta 4.178, mientras que el sol peruano se depreció 0,6% hasta 3,75. Por otra parte, el peso chileno se apreció 3,3%, hasta 910, mientras que el real brasileño lo hizo en 0,8% hasta 5,6.

En general, agosto de 2024 ha sido un mes crucial, en el que los mercados pasaron de las preocupaciones por la inflación a los temores de recesión. Alentadores datos laborales y de inflación más suave han proporcionado cierto alivio. Si bien no prevemos una recesión, la lentificación de la economía merece atención. Los bancos centrales de América Latina están dispuestos a seguir flexibilizando sus políticas, respaldados por una perspectiva moderada de la Reserva Federal, con Brasil como notable excepción debido a su sólido crecimiento.

Aunque el panorama económico general sigue siendo mixto, hay señales prometedoras de resiliencia y recuperación en varios países de la región. Brasil sigue superando las expectativas y Perú muestra una sólida recuperación cíclica. Si bien México y Chile enfrentan desafíos, sus sectores industriales ofrecen cierto optimismo y políticas monetarias más flexibles deberían crear un contexto favorable para el crecimiento (sin olvidar las restricciones fiscales). Las primas de riesgo sin duda han aumentado dadas las diferentes idiosincrasias e incertidumbre derivada de las perspectivas globales pero creemos que, en general, América Latina sigue sobre teniendo una base sólida.

Información importante

Este documento es solo para fines informativos y puede orientarle acerca de determinados productos y servicios ofrecidos por los negocios de gestión de patrimonios de J.P. Morgan, que pertenece a JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y servicios descritos, así como las comisiones, los gastos y los tipos de interés asociados, pueden sufrir modificaciones de acuerdo con los contratos de cuenta aplicables, además de diferir entre ámbitos geográficos.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las regiones. Por favor, lea toda la información importante.

RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES. Las opiniones, las estrategias y los productos que se describen en este documento pueden no ser adecuados para todas las personas y comportan riesgos. Los inversores podrían recuperar menos del importe invertido y la rentabilidad histórica no es un indicador fiable de resultados futuros. La asignación/diversificación de activos no garantiza beneficios o protección contra pérdidas. Nada de lo incluido en este documento debe utilizarse como único elemento de juicio para tomar una decisión de inversión. Se le insta a analizar minuciosamente si los servicios, los productos, las clases de activos (por ejemplo, renta variable, renta fija, inversiones alternativas y materias primas) o las estrategias que se abordan resultan adecuados en vista de sus necesidades. También debe tener en cuenta los objetivos, los riesgos, las comisiones y los gastos asociados al servicio, el producto o la estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para ello y para obtener información más completa, así como para abordar sus objetivos y su situación, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

NO CONFIANZA. Ciertos datos incluidos en este documento se consideran fiables; sin embargo, JPM no declara ni garantiza su precisión, su

fiabilidad o su integridad y excluye cualquier responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados de la utilización, total o parcial, de este documento. JPM no formula declaraciones o garantías con respecto a los cálculos, los gráficos, las tablas, los diagramas o los comentarios que pueda contener este documento, cuya finalidad es meramente ilustrativa/orientativa. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que se abordan en este documento constituyen nuestro juicio con base en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. JPM no asume obligación alguna de actualizar la información que se recoge en este documento en caso de que se produzcan cambios en ella. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que aquí se abordan pueden diferir de las expresadas por otras áreas de JPM y de las opiniones expresadas con otros propósitos o en otros contextos; este documento no debe considerarse un informe de análisis. Los resultados y los riesgos proyectados se basan únicamente en los ejemplos hipotéticos citados y los resultados y los riesgos reales variarán según circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo indicado en este documento se entenderá que da lugar a obligación de asistencia o relación de asesoramiento alguna hacia usted o un tercero. Nada de lo indicado en este documento debe considerarse oferta, invitación, recomendación o asesoramiento (de carácter financiero, contable, jurídico, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus equipos o empleados, con independencia de que dicha comunicación haya sido facilitada a petición suya o no. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no prestan servicios de asesoramiento fiscal, jurídico o contable. Consulte a sus propios asesores fiscales, jurídicos y contables antes de realizar operaciones financieras.

CONOZCA MÁS Acerca de nuestra firma y los profesionales de la inversión a través de FINRA BrokerCheck

Para conocer más sobre el negocio de inversiones de J.P. Morgan, incluyendo nuestras cuentas, productos y servicios, así como nuestra relación con usted, por favor revise nuestro **Formulario CRS de J.P. Morgan Securities LLC** y **la Guía de Servicios de Inversión y Productos de Corretaje**.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus afiliadas (colectivamente “JPMCB”) ofrecen productos de inversión que pueden incluir cuentas de inversión administradas por bancos y custodia como parte de sus servicios fiduciarios. Otros productos y servicios de inversión como cuentas de corretaje y asesoramiento se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC** (“JPMS”), miembro de **FINRA** y **SIPC**. Los productos de seguros están disponibles a través de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), una agencia de seguros autorizada, que opera bajo el nombre de Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son empresas afiliadas bajo el control común de JPMorgan Chase & Co. Productos no disponibles en todos los estados. Por favor, lea la **Exención de responsabilidad legal** junto con estas páginas.

Por favor, lea el **aviso legal** para las filiales regionales de J.P. Morgan Private Bank y otra información importante en conjunto con estas páginas.

LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN: • NO ESTÁN ASEGURADOS POR LA FDIC • NO SON UN DEPÓSITO U OTRA OBLIGACIÓN DE, NI ESTÁN GARANTIZADOS POR JPMORGAN CHASE BANK, N.A. NI NINGUNA DE SUS AFILIADAS • ESTÁN SUJETOS A RIESGOS DE INVERSIÓN, INCLUIDA LA POTENCIAL PÉRDIDA DEL MONTO DEL CAPITAL INVERTIDO

Los productos de depósitos bancarios, como por ejemplo las cuentas corrientes, de ahorros y préstamos bancarios, son ofrecidos por JPMorgan Chase Bank, N.A. Miembro de la FDIC. No es un compromiso de préstamo. Toda extensión de crédito está sujeta a aprobación de crédito.

