

Local Markets: *Better Together*¹

- Perspectivas macro constructivas en emergentes: dinamismo económico, desinflación y política monetaria expansiva
- Tasas reales elevadas y tipos de cambio real con margen de apreciación
- Vientos a favor para monedas emergentes: ciclos favorables de la renta variable y *commodities*

Desempeño destacado, y aún con potencial por delante

Local Markets corresponde a una clase de activo dentro de la renta fija emergente, compuesta por bonos soberanos emitidos en la moneda doméstica de cada país en lugar de dólares u otras divisas. El desempeño de estos instrumentos depende de dos factores: el rendimiento de la deuda local y la evolución del tipo de cambio. Ambos elementos pueden impulsar el retorno en la misma dirección o bien compensarse entre sí cuando sus movimientos difieren.

El índice de *Local Markets* de JP Morgan posee una alta exposición a Asia (~44% del total), mientras que Latinoamérica y EMEA cuentan con una participación similar en torno al 30%. A nivel país, China es el país de mayor ponderación, seguido por India (Gráfico 1).

A pesar del aumento de la incertidumbre global, los países emergentes han mantenido un nivel de riesgo crediticio acotado, con CDS (*Credit Default Swap*) a la baja como reflejo de su estabilidad financiera (Gráfico 2). Esta compresión de *spreads* coincide con fundamentos macro sólidos y un entorno global con mayor apetito al riesgo. Por el lado de *yields*, la clase activo ofrece un atractivo 6.0%, levemente bajo su media histórica de diez años (Gráfico 3).

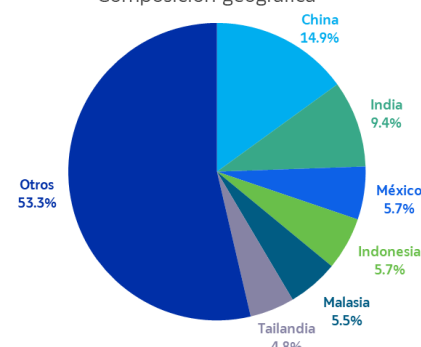
En lo corrido del año, esta clase de activo se ha consolidado entre las de mejor desempeño dentro de la renta fija global, con un positivo *performance* de 8.6% y una volatilidad acotada (Tabla 1). De esta forma, los fundamentos macroeconómicos internos y las perspectivas para los tipos de cambio -tanto en economías emergentes como para el dólar- sugieren que este rendimiento podría mantenerse.

Entorno económico favorable en el mundo emergente

Si bien las economías emergentes suelen exhibir mayor dinamismo, las proyecciones actuales anticipan un crecimiento especialmente sólido tanto para este como para el próximo año, superando ampliamente al de las economías desarrolladas y al promedio global (Tabla 2). En el ámbito político, las naciones avanzadas han enfrentado mayores episodios de incertidumbre -marcados por tensiones internas y cuestionamientos fiscales-, mientras que varios países emergentes han mostrado un entorno más estable y una gestión fiscal relativamente más responsable.

Gráfico 1: Local Market Index

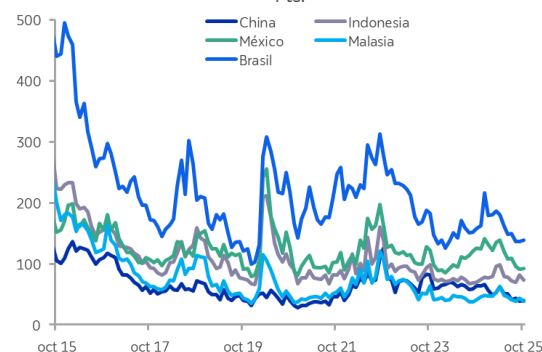
Composición geográfica



Fuente: JP Morgan

Gráfico 2: CDS con tendencia a la baja

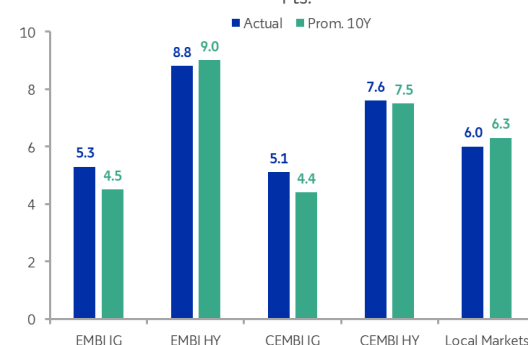
Pts.



Fuente: Bloomberg, datos a octubre de 2025

Gráfico 3: Yields

Pts.



Fuente: Bloomberg, datos al 21 de noviembre de 2025

1. "Mejor juntos" canción de Jack Johnson

Por otro lado, el proceso desinflacionario continúa a nivel global, aunque en varias economías desarrolladas la inflación ha mostrado cierta persistencia, lo que retrasaría la convergencia hacia sus respectivas metas. En contraste, los países emergentes han registrado una desaceleración más estable, influida además por el efecto de deflación que aporta China.

Parte de este mayor dinamismo económico responde al ciclo de flexibilización que han realizado los bancos centrales emergentes, luego del fuerte ajuste aplicado tras la pandemia. La moderación de la inflación ha permitido avanzar en recortes de tasas, lo que ha otorgado un impulso adicional a la actividad.

Atractivo en términos reales

Las tasas reales de los mercados emergentes se mantienen por encima de sus promedios históricos, lo que genera un atractivo adicional ante eventuales caídas o una convergencia hacia niveles más habituales. En un contexto de política monetaria expansiva y una inflación a la baja, las tasas deberían tender a descender por la acción conjunta de ambas fuerzas (Gráfico 4).

En cuanto a tipos de cambio real, también se observa un punto favorable para países emergentes: muchas de sus monedas se encuentran desalineadas respecto de sus fundamentos y muestran espacio para apreciarse en términos reales. Esto contrasta con las divisas de economías desarrolladas, que se ubican sobre promedios históricos (Gráfico 5).

Además, el ciclo de flexibilización en los bancos centrales emergentes va más avanzado que el del Banco de la Reserva Federal (Fed), el cual se espera que mantenga un sesgo expansivo durante el próximo año. Esto ampliaría el diferencial de tasas a favor de los emergentes, favoreciendo una tendencia de apreciación de sus monedas mediante entrada de flujos.

Perspectivas favorables para las divisas emergentes

Las monedas emergentes se encuentran en un entorno particularmente favorable, lo que abre espacio para una potencial apreciación. Estos tipos de cambio suelen mostrar una correlación positiva tanto con sus mercados bursátiles como con los ciclos de *commodities*, por lo que el buen desempeño observado en ambos frentes actúa como un viento a favor adicional y refuerza el soporte para las divisas emergentes (Gráfico 6).

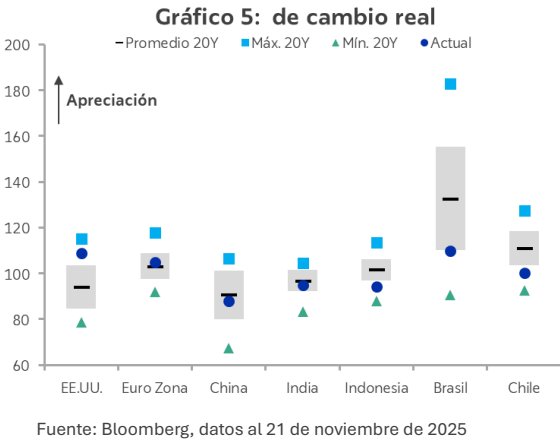
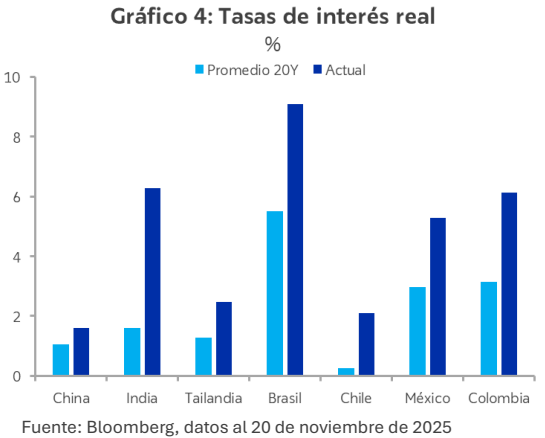
Respecto al dólar, se proyecta que en el mediano plazo retome -o conserve- una trayectoria más depreciativa, aunque menos acentuada que la registrada en la primera parte del año, configurando un movimiento más bien lateral con sesgo a la baja. A ello se suman ciertos ruidos institucionales que podrían limitar su fortaleza, como la incertidumbre asociada a la reforma fiscal, con la Corte Suprema evaluando la legitimidad de las tarifas, y el ruido político en torno al futuro liderazgo del Fed bajo la administración de Trump.

Tabla1: Resumen Retornos					
(% USD)	Oct	3m	6m	YTD	Volatilidad
Global Agg.	0.8	1.7	3.2	4.7	2.9
Global Corporate	0.6	1.8	4.5	6.4	3.6
Global High Yield	1.1	1.9	5.7	8.4	3.3
EMBI Global Div.	2.1	3.9	9.4	12.7	4.6
CEMBI Broad Div.	0.6	1.9	5.5	7.9	2.4
Local Market	0.6	2.0	4.2	8.6	3.3

Fuente: Bloomberg, datos a octubre de 2025

Tabla 2: WEO FMI Octubre 2025, Crecimiento PIB (%)			
	2024	2025E	2026E
Mundo	3.3	3.2	3.1
Desarrollados	1.8	1.6	1.6
Emergentes	4.3	4.2	4.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, octubre 2025

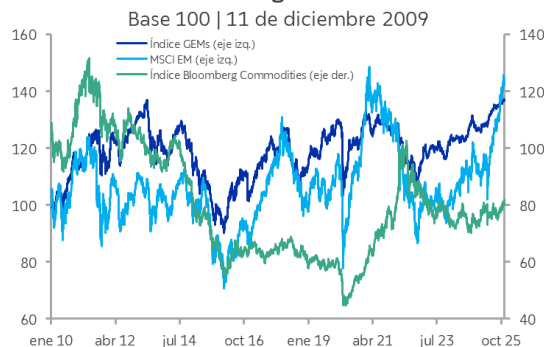


Oportunidad, pero no exenta de riesgos

A pesar del panorama favorable, existen factores de riesgo que deben monitorearse.

Un giro más restrictivo por parte del Fed constituye un riesgo relevante, ya que reduciría el diferencial de tasas y podría favorecer al dólar frente a las monedas emergentes. Asimismo, *shocks* externos o riesgos idiosincráticos también pueden incidir en el desempeño, como una caída en los precios de los *commodities*, un repunte de las tensiones geopolíticas o un retorno del dólar como activo refugio en escenarios de mayor incertidumbre. Por último, aunque su probabilidad es baja, una recesión global el próximo año también podría afectar negativamente tanto a las monedas como a la renta fija emergente.

Gráfico 6: Vientos a favor para divisas emergentes



Fuente: Bloomberg, datos a octubre de 2025

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.