

INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

América Latina en el nuevo contexto de tensiones
geopolíticas y comerciales

2.º semestre
2024

Departamento de Economía Internacional
y Área del Euro

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Editorial

Las tensiones geopolíticas y comerciales se han convertido en el principal factor de riesgo para la evolución de la economía de América Latina. Esto se debe no solo a la significativa incertidumbre sobre el impacto que tendrá en la región la agenda de la nueva Administración estadounidense en los ámbitos de las políticas comerciales, migratorias y regulatorias, sino también a las eventuales reacciones que otros actores globales afectados puedan tener como respuesta a dicha agenda. Así, la región puede ver alterados sus flujos comerciales y de personas, el valor de sus monedas, las condiciones de financiación, los flujos de capitales, la resistencia del sector bancario y, por lo tanto, las perspectivas de actividad económica y las tasas de inflación.

En este entorno de elevada incertidumbre, se espera que la actividad económica de la región se desacelere en 2025 hacia tasas cercanas al potencial, de manera heterogénea por países. Con respecto a la inflación, aunque persisten riesgos al alza (algunos de ellos, idiosincrásicos por países), esta retomaría en los próximos trimestres su senda de reducción, con carácter general, tras la estabilidad de la segunda mitad de 2024. En este contexto, se viene observando una cierta diferenciación en la política monetaria, con subidas de tipos en Brasil, incipientes pausas en Chile, Colombia y Perú, y bajadas en México. En general, los cambios en los tipos de interés oficiales están siendo coherentes con la evolución observada y esperada de la actividad y la inflación en los distintos países. El tono de la política monetaria seguirá siendo restrictivo, y los mercados financieros descuentan escasas reducciones de tipos de interés oficiales en los países de la región y nuevas subidas en Brasil, muy condicionados por los desarrollos en Estados Unidos.

Las presiones depreciatorias registradas en los últimos trimestres, por el aumento del riesgo global y las perspectivas macroeconómicas y de la política monetaria estadounidense, se han visto en parte compensadas por factores y políticas nacionales. Mientras tanto, los aumentos de los tipos de interés a largo plazo en moneda local han venido determinados fundamentalmente por factores nacionales. Además, se mantuvo la entrada de capitales de cartera en la región, a pesar de la caída de la rentabilidad de las operaciones de *carry trade*.

En el ámbito de los intercambios comerciales internacionales, México es, con mucho, la economía de la región más conectada —en volumen de comercio, integración en cadenas de valor y grado de concentración de los productos— con Estados Unidos y que, por tanto, se podría ver afectada en mayor medida por una política comercial más restrictiva de ese país, con efectos especialmente adversos en la actividad exportadora de los sectores manufactureros. Esto es cierto también, aunque en mucha menor medida, para Colombia. La Unión Europea (UE) podría ser a corto plazo un destino alternativo para algunos productos de exportación de estos dos países, teniendo en cuenta la actual presencia en el mercado europeo, si bien con una penetración comercial limitada, de algunos productos de exportación colombianos y mexicanos. Brasil, Perú, Argentina y Chile muestran un grado de dependencia comercial mucho más reducida con Estados Unidos, debido

al mayor peso de China, así como del resto de los países de la región y/o de la UE en sus mercados de exportación.

Dentro de la agenda regulatoria de la nueva Administración estadounidense, los asuntos relacionados con la energía y el medioambiente resultan cruciales para América Latina, dada la importancia de las exportaciones de materias primas para la región. A corto plazo, si la economía china se desacelerara como consecuencia de un hipotético aumento de las tensiones comerciales, los precios de estos productos se reducirían, mientras que, en sentido contrario, la apreciación del dólar los aumentaría. A medio plazo, una menor ambición en la transición energética podría disminuir la demanda global de productos de exportación importantes para la región, como pueden ser el cobre, el litio o el zinc. Por otra parte, el valor de las exportaciones de la región de petróleo, gas y carbón podría verse afectado si Estados Unidos favorece la extracción de estos productos. Pero el impacto sobre los precios de estas materias primas no es obvio, dado que una mayor oferta estadounidense los reduciría, a la inversa de lo que ocurriría en el caso de un posible aumento de la demanda global (así como de la producción de la región) en un contexto de relajación de estándares ambientales. Los mercados, por ahora, están primando al alza las cotizaciones de las empresas vinculadas a estos sectores, también en América Latina.

En cuanto al endurecimiento de las políticas migratorias en Estados Unidos, ello podría afectar a la oferta de trabajo en la región (aumentándola) y a los envíos de remesas (reduciéndolos). Esta reducción podría ser permanente a medio plazo, lo que tendría efectos adversos por el papel fundamental que juegan las remesas desde Estados Unidos para una mayoría de los países —de manera particular en América Central y el Caribe—, como soportes del consumo y de la inversión y por ser factores de equilibrio de la balanza por cuenta corriente y de las cuentas fiscales.

Un tono de la política monetaria de Estados Unidos más restrictivo que el descontado por los mercados afectaría negativamente al crédito concedido por los bancos en América Latina, con un mayor impacto en aquellas entidades más abiertas a los mercados internacionales y con carteras más dolarizadas. En cualquier caso, el crédito se mantiene robusto en la región, lo que podría mitigar la repercusión de las eventuales perturbaciones. Los préstamos de dudoso cobro están disminuyendo y los indicadores de vulnerabilidad bancaria se mantienen contenidos. Los principales riesgos identificados por los bancos centrales de la región para la estabilidad financiera, y presentados en el esquema 2 del presente Informe, son las tensiones geopolíticas y comerciales, los riesgos climáticos y catastróficos, la vulnerabilidad de las finanzas públicas, el aumento del riesgo de crédito y los cambios abruptos en las valoraciones de activos.

Por otra parte, dada la incierta situación geopolítica, aumenta la preocupación por el escaso margen de la política fiscal y por la sostenibilidad de la deuda pública en la región, en particular en los casos de Brasil y Colombia.

Por lo que respecta a la economía argentina, el plan de ajuste ha logrado reducir de manera persistente la inflación, mientras que la actividad económica empezó ya a recuperarse en la segunda mitad de 2024. El país está acometiendo numerosas reformas estructurales y la evolución de los mercados financieros continúa siendo muy positiva, aunque persisten retos en el mercado cambiario.

El Informe viene acompañado de dos recuadros y dos artículos. El primero de los recuadros explica el contenido y el proceso de ratificación del acuerdo UE-Mercosur y estudia sus posibles impactos económicos sobre ambas regiones, mientras que el segundo analiza los efectos de las políticas monetarias nacionales e internacionales sobre el crédito bancario en Centroamérica y la República Dominicana. Por su parte, el primero de los artículos describe los principales rasgos de la inversión extranjera directa entre España y América Latina, y el segundo presenta un panorama de las remesas enviadas desde España hacia América Latina.

Informe

Índice

Inflación y política monetaria

- 1 Se espera que la actividad económica de la región se desacelere hacia tasas cercanas al potencial, con heterogeneidad por países y en un contexto de elevada incertidumbre 6
- 2 Aunque persisten los riesgos al alza, la inflación retomaría este año una senda de reducción tras la estabilidad de la segunda mitad de 2024 7
- 3 Se viene observando una cierta diferenciación en la política monetaria, con subidas de tipos en Brasil, pausas en Chile, Colombia y Perú, y bajadas recientes en México 8
- 4 Los mercados financieros, muy condicionados por los desarrollos en Estados Unidos, descuentan pocos descensos adicionales de tipos oficiales y nuevas subidas en Brasil 9
- 5 En general, los cambios en los tipos de interés oficiales serían coherentes con la evolución observada y esperada de la actividad y de la inflación 10

El cambio en las políticas de Estados Unidos

- 6 El cambio en las políticas económicas de Estados Unidos puede afectar a la región por numerosos canales 11
- 7 Las condiciones financieras de la región ya venían empeorando con anterioridad a las elecciones estadounidenses, aunque se han relajado ligeramente desde principios de 2025 12
- 8 Las presiones depreciatorias por el aumento del riesgo global y las condiciones en Estados Unidos se han visto en parte compensadas por factores nacionales 13
- 9 Por otra parte, los aumentos de los tipos de interés a largo plazo en moneda local han venido condicionados fundamentalmente por factores internos... 14
- 10 ... y los flujos de entrada de capitales de cartera se mantuvieron, a pesar de la caída de la rentabilidad de las operaciones de *carry trade* 15
- 11 En el ámbito de los intercambios comerciales internacionales, México es, con mucho, la economía de la región más conectada con Estados Unidos... 16
- 12 ... y se podría ver más afectada por una política comercial más restrictiva de ese país... 17
- 13 ... con efectos especialmente adversos en la actividad exportadora de los sectores manufactureros 18
- 14 Estados Unidos constituye el principal mercado para las exportaciones mexicanas de una gran mayoría de

productos. En mucha menor medida, también para Colombia 19

- 15 La UE podría ser en el corto plazo un destino alternativo para algunos productos de exportación de México y Colombia 20
- 16 El impacto de la agenda sobre energía y medio ambiente de la nueva Administración estadounidense podría ser muy importante en la región 21
- 17 En cualquier caso, los mercados han empezado a descontar el cambio de orientación de las políticas energéticas en Estados Unidos, con alzas en las cotizaciones de empresas vinculadas a petróleo, gas y carbón, incluidas las latinoamericanas 22
- 18 El endurecimiento de las políticas migratorias en Estados Unidos podría afectar a la oferta de trabajo en la región (aumentándola) y a las remesas (reduciéndolas) 23

Sector bancario y riesgos para la estabilidad financiera

- 19 Un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos afectaría negativamente al crédito concedido por los bancos en América Latina 24
- 20 Aunque con heterogeneidad por segmentos y países, el crédito se mantiene robusto en la región, lo que podría mitigar el impacto de las eventuales perturbaciones... 25
- 21 ... mientras que los indicadores de vulnerabilidad del sector bancario se mantienen contenidos, aunque persisten riesgos relevantes para la estabilidad financiera 26

Política fiscal

- 22 Dada la incierta situación geopolítica, aumenta la preocupación por el escaso margen de maniobra de la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública... 27
- 23 ... en particular en los casos de Brasil y Colombia 28

Argentina

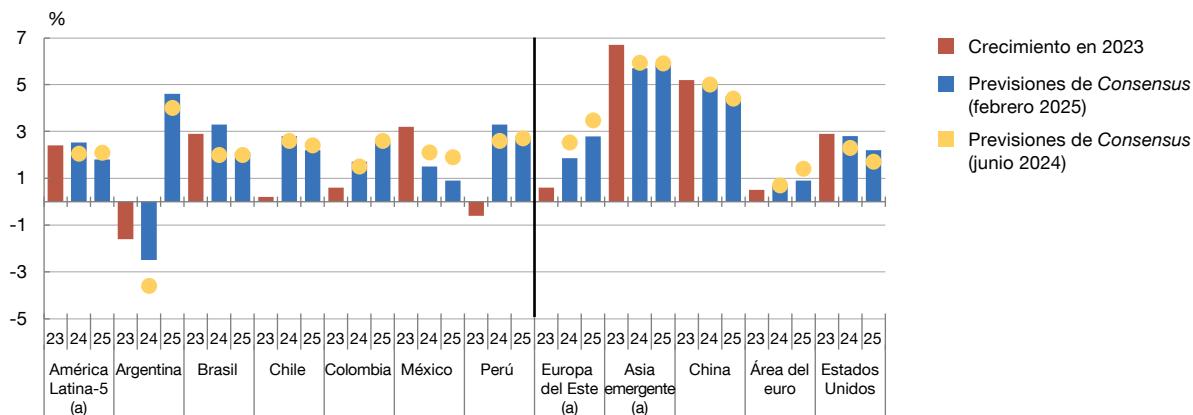
- 24 En cuanto a la economía argentina, el plan de ajuste del Gobierno ha logrado reducir de manera continuada y significativa las tasas de inflación mensual, mientras que la actividad económica empezó a recuperarse en la segunda mitad de 2024 29
- 25 Impulsada por numerosas reformas estructurales, continúa la evolución positiva de los mercados financieros en Argentina, aunque persisten retos en el mercado cambiario 30

1 Se espera que la actividad económica de la región se desacelere hacia tasas cercanas al potencial, con heterogeneidad por países y en un contexto de elevada incertidumbre

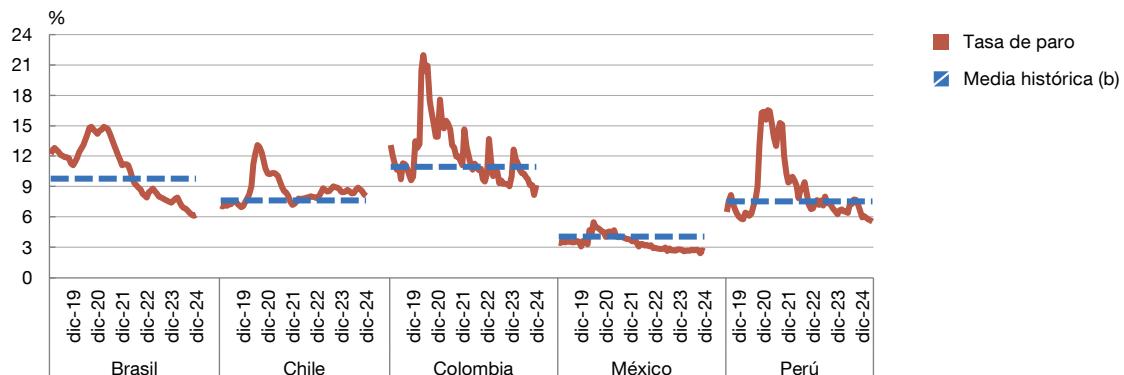
- Las economías latinoamericanas registraron, en general, una aceleración de su crecimiento en 2024 (gráfico 1.a). Las excepciones son México, donde se observó una notable desaceleración, y Argentina, que registró una fuerte caída de la actividad en el primer semestre, pero **se recuperó en la segunda parte del año**. El crecimiento se está viendo favorecido por la resiliencia del mercado de trabajo, con tasas de paro por debajo de su media histórica (gráfico 1.b), y por el menor tono restrictivo de la política monetaria.
- Para 2025, el consenso de los analistas espera que el crecimiento siga siendo moderado y cercano al crecimiento potencial en la mayoría de las economías de la región (gráfico 1.a).
- Dicha predicción está sujeta a riesgos externos e internos. Entre los primeros, destaca el curso de las **políticas económicas que podrían adoptarse en Estados Unidos**. En cuanto a los segundos, cabe señalar la incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas y la **preocupación por el poco margen de la política fiscal en algunos países**.

Gráfico 1

1.a Previsiones de crecimiento del PIB



1.b Evolución de las tasas de paro



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream, Consensus Forecasts y estadísticas nacionales.

a América Latina-5: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Europa del Este: Bulgaria, República Checa, Hungría, Polonia y Rumanía. Asia emergente: India, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia. Todos los agregados ponderados por el PIB en PPP.

b Promedio histórico: enero 2010-diciembre 2024.

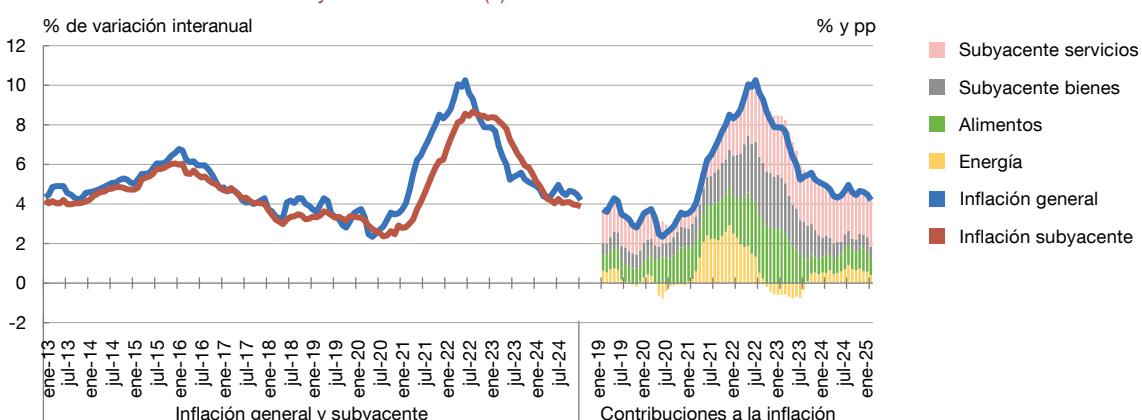


2 Aunque persisten los riesgos al alza, la inflación retomaría este año una senda de reducción tras la estabilidad de la segunda mitad de 2024

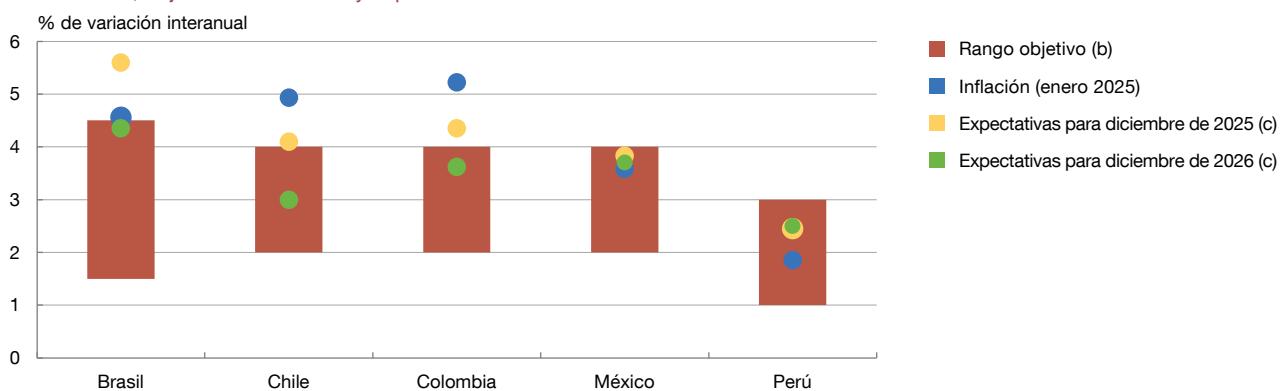
- La inflación para el agregado de las cinco mayores economías con objetivo de inflación se mantuvo estable en la segunda mitad de 2024 (en torno al 4,5 % interanual para la general y el 4 % para la subyacente), y frenó su proceso de reducción de los trimestres anteriores (gráfico 2.a). De hecho, sorprendió al alza y aumentó en Brasil y Chile. El componente de servicios mostró una elevada persistencia, al igual que en otras regiones.
- De acuerdo con las encuestas realizadas por los bancos centrales de la región, la inflación se reduciría de forma gradual en 2025, hasta situarse a finales de año en la parte superior del intervalo objetivo para todos los países excepto Brasil (en Perú, la inflación ya se sitúa en el intervalo desde abril de 2024) (gráfico 2.b).
- La mayoría de los bancos centrales señalan en sus informes el predominio de los riesgos al alza: desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo en algunos países, persistencia de la inflación de servicios, tono expansivo de las políticas fiscales, fenómenos climáticos y, de manera prominente, los efectos de las políticas comerciales y otras políticas de Estados Unidos, y su impacto en la conducción de la política monetaria de este país, así como las potenciales repercusiones que todo esto pudiera tener sobre una mayor depreciación de los tipos de cambio.

Gráfico 2

2.a Inflación en América Latina y contribuciones (a)



2.b Inflación, objetivos de inflación y expectativas de inflación



FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

b El objetivo de inflación es del 3 % para los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia y México, y del 2 % para el banco central de Perú.

c Las expectativas de inflación para 2025 y 2026 se obtienen de las encuestas realizadas por los bancos centrales.



3 Se viene observando una cierta diferenciación en la política monetaria, con subidas de tipos en Brasil, pausas en Chile, Colombia y Perú, y bajadas recientes en México

- Las dinámicas más recientes para los bancos centrales de la región muestran una intensificación de los recortes en México, y pausas en Chile, Colombia y Perú (cuadro 1). Por el contrario, Brasil viene elevando su tipo de interés oficial desde septiembre de 2024, debido a la brecha de producción positiva y a las expectativas sobre la marcha de las cuentas públicas, que han llevado a un **desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo** y a la **depreciación del real brasileño**.
- Las reducciones de tipos de interés oficiales durante 2024 fueron de mayor cuantía de lo que descontaban los mercados financieros a principios de año, excepto en Brasil (gráfico 3.a). Este país fue la gran sorpresa, pues acabó 2024 con un tipo oficial superior al vigente cuando empezó el año. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCE relajaron su política monetaria algo menos de lo descontado al comenzar el año.

Cuadro 1
Cambios mensuales en los tipos de interés oficiales (pb) (a)

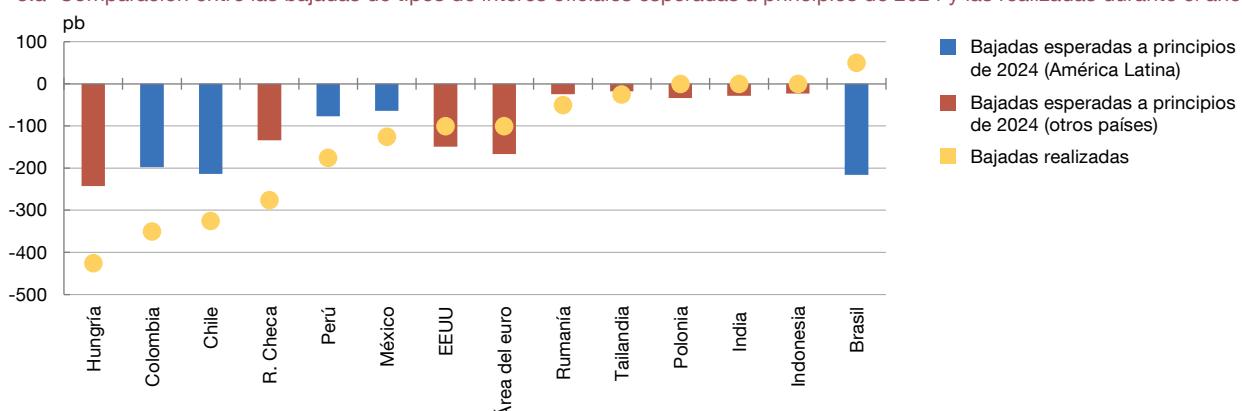
	2023				2024				2025		Tipo de interés oficial (%)	
Brasil	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-25	+25	+50	+100	+100	13,25
Chile	-100	-75	-50	-75	-100	-75	-50	-25	-25	-25	-25	5,00
Colombia			-25		-25	-50	-50	-50	-50	-50	-25	9,50
México					-25			-25	-25	-25	-25	9,50
Perú	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	4,75
Hungría		-75	-75	-75	-75	-100	-75	-50	-50	-25	-25	6,50
Polonia	-75	-25									-25	5,75
India											-25	6,25
Indonesia		+25				+25		-25		-25	-25	5,75
Área del euro	+25	+25	+25				-25	-25	-25	-25	-25	2,75
EEUU	+25							-50	-25	-25		4,25-4,50

FUENTE: LSEG Datastream.

a El color rojo indica endurecimiento de la política monetaria; el color azul, relajación de la política monetaria, y la intensidad del color depende de la magnitud de los movimientos.

Gráfico 3

3.a Comparación entre las bajadas de tipos de interés oficiales esperadas a principios de 2024 y las realizadas durante el año (a)



FUENTES: J. P. Morgan, LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

a Tipos de interés oficiales esperados a principios de 2024 por los futuros o los *interest rate swaps* para finales de 2024.

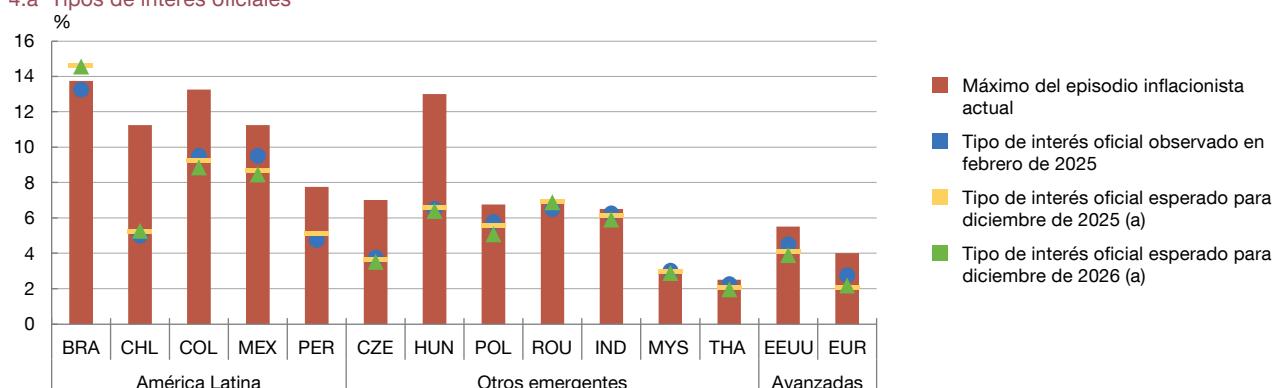


4 Los mercados financieros, muy condicionados por los desarrollos en Estados Unidos, descuentan pocos descensos adicionales de tipos oficiales y nuevas subidas en Brasil

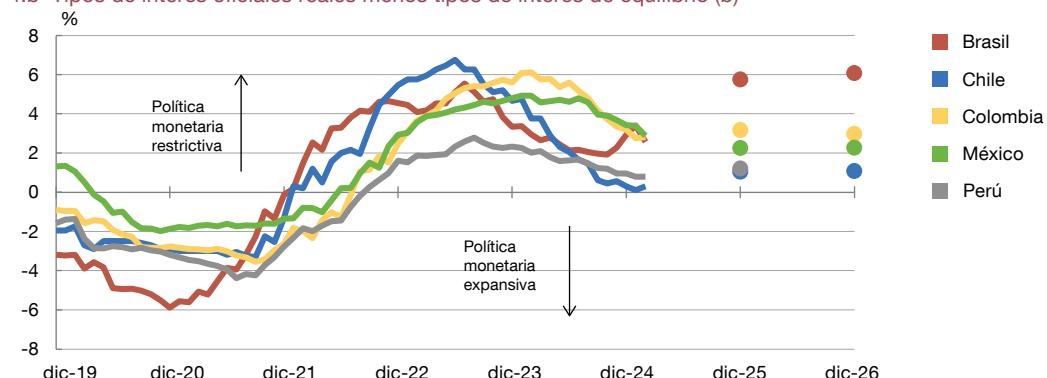
- Los mercados de futuros descuentan algunas bajadas de tipos oficiales en el conjunto de 2025 en Colombia y México (unos 100 pb y 50 pb, respectivamente), pero ninguna en Chile y Perú. En Brasil se espera que continúen las subidas, con unos 200 pb de incremento en 2025 (gráfico 4.a). Estas dinámicas reflejan, en parte, los descensos más reducidos anticipados por los mercados para la Reserva Federal desde septiembre de 2024.
- La política monetaria mantiene un tono restrictivo, como refleja el signo positivo de la diferencia entre el tipo de interés oficial real y el tipo de interés neutral¹ estimado por los bancos centrales. Se espera que este tono se mantenga en los próximos trimestres (gráfico 4.b)².

Gráfico 4

4.a Tipos de interés oficiales



4.b Tipos de interés oficiales reales menos tipos de interés de equilibrio (b)



FUENTES: LSEG Datastream, J. P. Morgan, *LatinFocus* y estadísticas nacionales.

a Descontado por los mercados financieros (calculado como la media de los últimos cinco días hasta el 21 de febrero de 2025).

b Tipos de interés oficiales reales calculados como la diferencia entre los tipos de interés oficiales y la inflación esperada a un año, obtenida de las encuestas de los bancos centrales (salvo para diciembre de 2025 y diciembre de 2026, que son los tipos de interés oficiales esperados por los futuros o los *interest rate swaps* menos la inflación esperada para finales de 2026 y finales de 2027, respectivamente, del *LatinFocus* de febrero de 2025). Tipo de interés de equilibrio obtenido según las estimaciones de los distintos bancos centrales de la región.



1 El tipo de interés neutral o natural es aquel que prevalece cuando la actividad económica se mantiene en su nivel potencial, y la inflación permanece estable en el nivel objetivo de la autoridad monetaria. El tipo de interés neutral es una variable que se estima con una elevada incertidumbre.

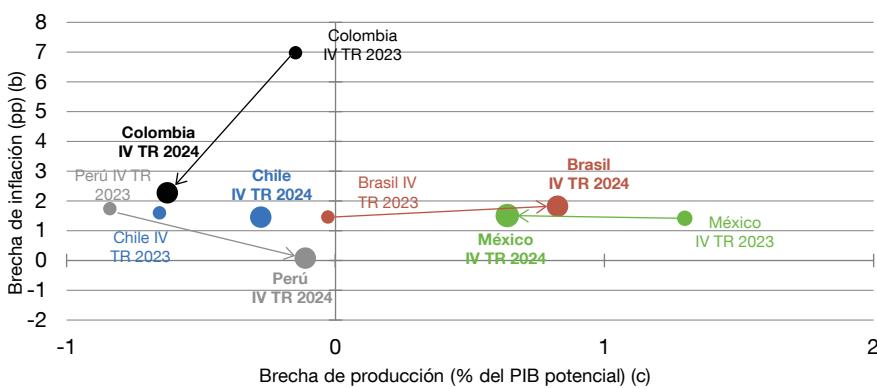
2 Así, los tipos terminales en este ciclo de relajación serían mayores que en ocasiones anteriores. Algunos estudios sugieren que los tipos de interés neutrales han aumentado, si bien la incertidumbre sobre su estimación es muy elevada; véase al respecto Diego Calderón, Sandesh Dhungana y Daniel Wales. (2025). "Natural Interest Rates in Inflation Targeting Emerging Markets". FMI. De próxima aparición.

5 En general, los cambios en los tipos de interés oficiales serían coherentes con la evolución observada y esperada de la actividad y de la inflación

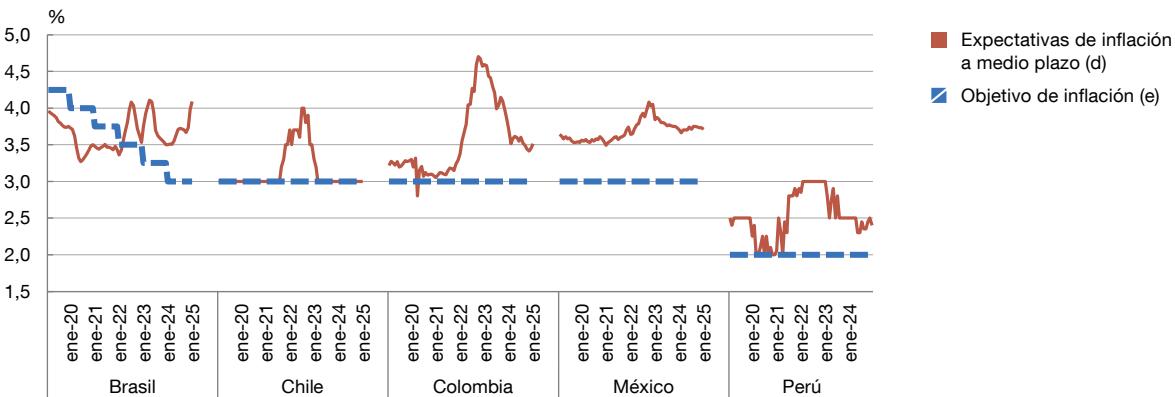
- La evolución de los tipos de interés oficiales en la mayoría de los países de la región se encuentra, en general, en línea con la situación cíclica de la actividad (brecha de producción) y con la evolución observada de la inflación respecto a su objetivo (brecha de inflación). Brasil y México mantienen una brecha de producción positiva, si bien evolucionaron en sentidos diferentes (se amplió en Brasil y se redujo en México). En Chile, Colombia y Perú esta brecha sigue siendo negativa, aunque solamente en Colombia se ha agrandado (gráfico 5.a). En cuanto a la brecha de inflación, esta se mantiene en valores positivos y solo se ha cerrado en Perú.
- Las encuestas realizadas por los bancos centrales indican que las expectativas de inflación a medio plazo se sitúan por encima del centro del intervalo objetivo de inflación, excepto en Chile (gráfico 5.b). En este sentido, destaca la divergencia observada en Brasil, relacionada en parte con la evolución y las perspectivas de sus cuentas públicas.

Gráfico 5

5.a Brechas de producción e inflación en América Latina (a)



5.b Expectativas de inflación a medio plazo



FUENTES: LSEG Datastream, bancos centrales, J. P. Morgan y estadísticas nacionales.

- a Para el cuarto trimestre de 2024 se consideran las previsiones de inflación y crecimiento del PIB de acuerdo con el *LatinFocus* de enero de 2025.
- b Diferencia entre la inflación en el trimestre correspondiente y el objetivo de inflación.
- c La tendencia del PIB de cada economía se calcula utilizando el filtro de Hodrick-Prescott de dos bandas, con un parámetro de suavización de 1.600 y previsiones para el PIB hasta el cuarto trimestre de 2025.
- d Expectativas de inflación a dos años en Brasil, Chile, Colombia y Perú, y para el horizonte de uno a cuatro años en México. Las encuestas las realizan los bancos centrales.
- e A diferencia del resto de los países de la región donde el objetivo de inflación se ha mantenido constante, en Brasil las metas se fijan anualmente (en el mes de diciembre del año anterior) y son aprobadas por decisión del CMN.



6 El cambio en las políticas económicas de Estados Unidos puede afectar a la región por numerosos canales

- El presidente Trump viene anunciando desde el comienzo de su mandato cambios significativos en las políticas económicas estadounidenses. Entre estos, destacan los relacionados con las políticas comercial (mayores aranceles y otras barreras), migratoria (endurecimiento de los controles fronterizos y deportaciones), regulatoria (simplificación y reducción) y fiscal (más expansiva).
- Estas nuevas políticas económicas tendrían efectos sobre la evolución de la economía estadounidense. Los mercados financieros descuentan un escenario con tipos de interés oficiales en Estados Unidos más elevados que antes de la celebración de las elecciones del pasado noviembre en ese país.
- Estos desarrollos de la economía estadounidense tienen efectos a escala global y, por tanto, también en América Latina. Los potenciales canales de impacto de las nuevas políticas anunciadas aparecen resumidos en el esquema 1. En las **fichas 7 a 10** se presentan las dinámicas observadas en las variables financieras de la región y en los flujos de capitales, mientras que en las **fichas 11 a 18** se presentan las exposiciones y posibles impactos sobre la actividad económica y la inflación de las políticas anunciadas en los ámbitos comercial, migratorio y de regulación energética. En la **ficha 19** se simula el impacto de un endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal en el volumen de crédito concedido por los bancos de la región.

Esquema 1

Políticas económicas de EEUU	Principales canales de impacto en las economías latinoamericanas			
	PIB	Inflación	Precio materias primas	Moneda local / dólar
Política comercial (proteccionismo) — Mayores aranceles — Barreras no arancelarias — Mayor incertidumbre de su política comercial (pasa a ser herramienta de presión)	— (aunque atenuado por la posible desviación de comercio)	+ (si hay represalias)	— (menor actividad mundial)	Depreciación
Política migratoria (endurecimiento) — Deportaciones — Mayores controles fronterizos — Impuesto al envío de remesas	+ (más oferta laboral; mejora del capital humano; competencia en el mercado de trabajo local) — (menores remesas)	— (más oferta laboral; mejora del capital humano; competencia en el mercado de trabajo local) — (menores remesas)		Depreciación (menor llegada de remesas)
Política fiscal (más expansiva) — Extensión de recortes impositivos — Reducción de los impuestos a sociedades — Eliminación de conceptos en la renta imponible — Recortes del gasto público «ineficiente»	+ (mayor demanda externa)	+ (mayor demanda externa)	+ (mayor demanda externa)	Depreciación (política monetaria en EEUU más restrictiva)
Política regulatoria (relajación) — Producción energética — Sistema financiero	+ (mayor demanda externa)	+ (mayor demanda externa)	? (combustibles fósiles) — (renovables)	Depreciación (política monetaria en EEUU más restrictiva)

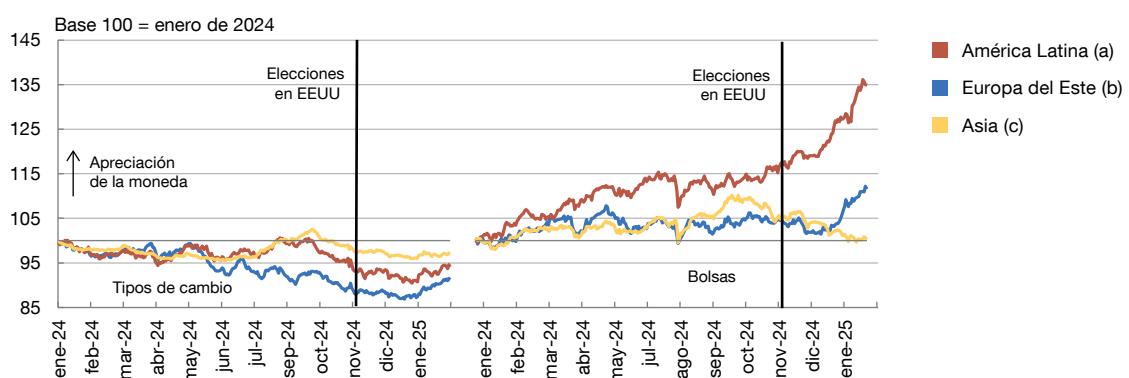
FUENTE: Banco de España.

7 Las condiciones financieras de la región ya venían empeorando con anterioridad a las elecciones estadounidenses, aunque se han relajado ligeramente desde principios de 2025

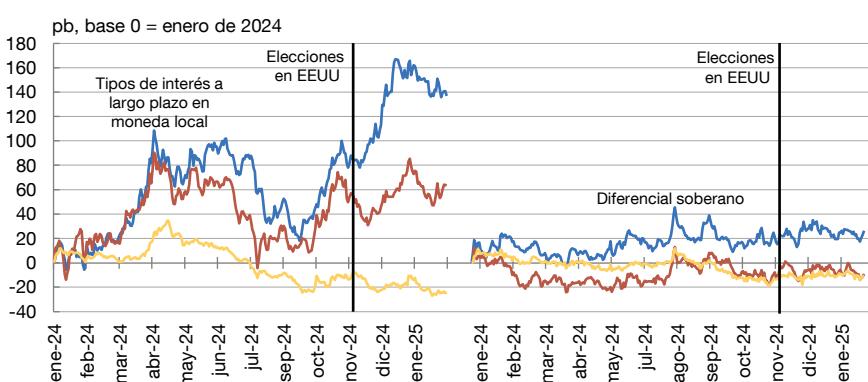
- Las condiciones financieras de América Latina comenzaron a tensionarse a partir de octubre del año pasado, debido a la ampliación de los diferenciales soberanos, los notables aumentos de los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública en moneda local y, en menor medida, las peores valoraciones bursátiles (gráficos 7.a y 7.b). Asimismo, se observaron depreciaciones generalizadas de las monedas (que ya venían a la baja anteriormente) (gráfico 7.b). Estas tendencias continuaron en el último tramo de 2024, tras la celebración de las elecciones legislativas y presidenciales en Estados Unidos.
 - No obstante, los mercados financieros de la región se recuperaron a partir de enero de manera generalizada, especialmente los índices bursátiles. Ello está contribuyendo a una cierta relajación de las condiciones financieras, mientras que las monedas de varias de las principales economías (Brasil, Chile y Colombia) se han apreciado frente al dólar estadounidense en lo que va de año (gráfico 7.a).

Gráfico 7

7.a Tipos de cambio e índices bursátiles



7.b Tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en moneda local y diferenciales soberanos



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

- a Media simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
 - b Media simple de la República Checa, Polonia y Hungría.
 - c Media simple de China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia.

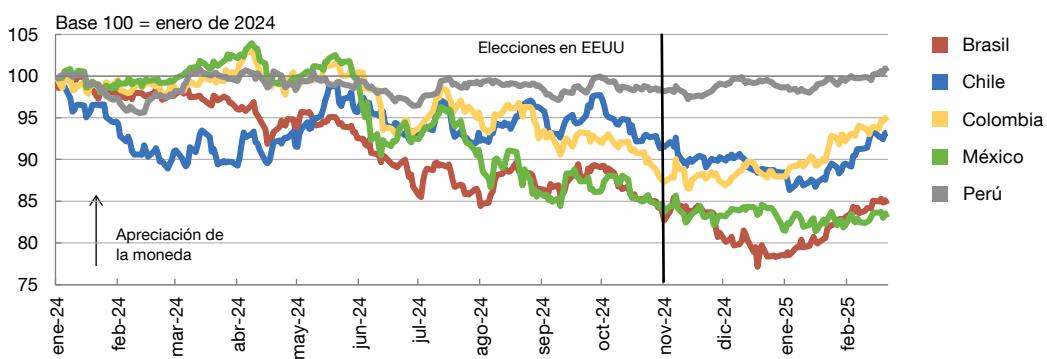


8 Las presiones depreciatorias por el aumento del riesgo global y las condiciones en Estados Unidos se han visto en parte compensadas por factores nacionales

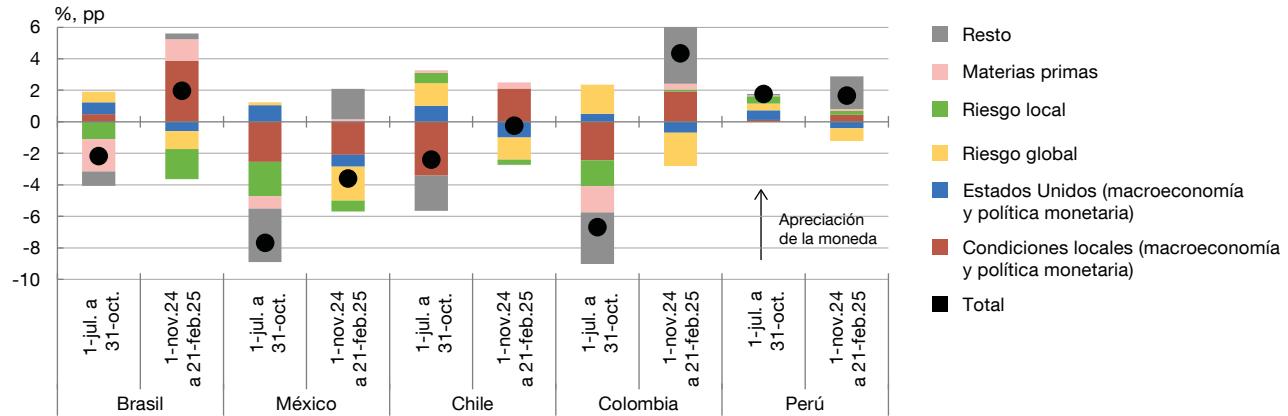
- La mayor parte de las divisas latinoamericanas se depreciaron intensamente a lo largo de la segunda mitad de 2024, y de forma más acusada en México y Colombia (gráfico 8.a). Hasta la celebración de las elecciones en Estados Unidos, las depreciaciones se debieron, principalmente, a factores idiosincrásicos (riesgo local), al descenso de los precios de las materias primas y al ciclo bajista de los tipos de interés oficiales (salvo en Brasil) (gráfico 8.b).
- Aunque desde las elecciones estadounidenses las presiones depreciatorias se intensificaron por un aumento del riesgo global, a partir de principios de año se ha producido una apreciación de las monedas en Brasil, Colombia, Chile y, en menor medida, Perú. En términos generales, en Brasil, Colombia y Chile el cambio relativo en el curso de la política monetaria nacional y el desempeño de las economías, entre otras variables, compensaron en gran medida los factores mencionados anteriormente³ (gráfico 8.b).

Gráfico 8

8.a Tipos de cambio frente al dólar



8.b Descomposición de la variación del tipo de cambio frente al dólar (a) (b)



FUENTES: Banco de España y LSEG Datastream.

- a Descomposición de las variaciones en el tipo de cambio frente al dólar estimadas a partir de un modelo VAR bayesiano con el tipo de interés a corto y largo plazo y la bolsa de cada país, la de Estados Unidos, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo frente a Estados Unidos y el tipo de cambio, y los precios de las materias primas (variable exógena). La identificación se realiza mediante restricción de signos. Distingue entre riesgo global y riesgo local, siendo el último el que afecta tan solo a la bolsa local y no a la de Estados Unidos.
- b Para cada país se representan dos barras, la variación desde el 1 de julio de 2024 (fecha de cierre de los datos del anterior informe semestral) al 31 de octubre de 2024, y desde el 1 de noviembre de 2024 al 21 de febrero de 2025.



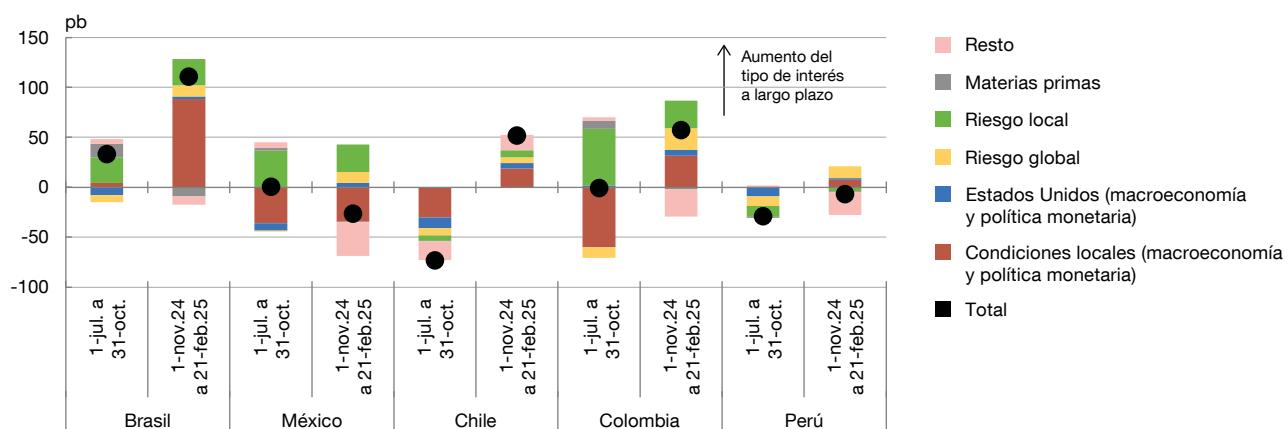
3 El real brasileño se depreció más de un 8 % desde la primera semana de noviembre hasta principios de enero. Desde entonces, la depreciación se ha corregido sustancialmente tras el anuncio de un paquete de ajuste fiscal por parte del Gobierno brasileño (cerca de un 2,5 % del PIB) y la intervención del banco central en el mercado cambiario (venta de unos 5.000 millones de dólares).

9 Por otra parte, los aumentos de los tipos de interés a largo plazo en moneda local han venido condicionados fundamentalmente por factores internos...

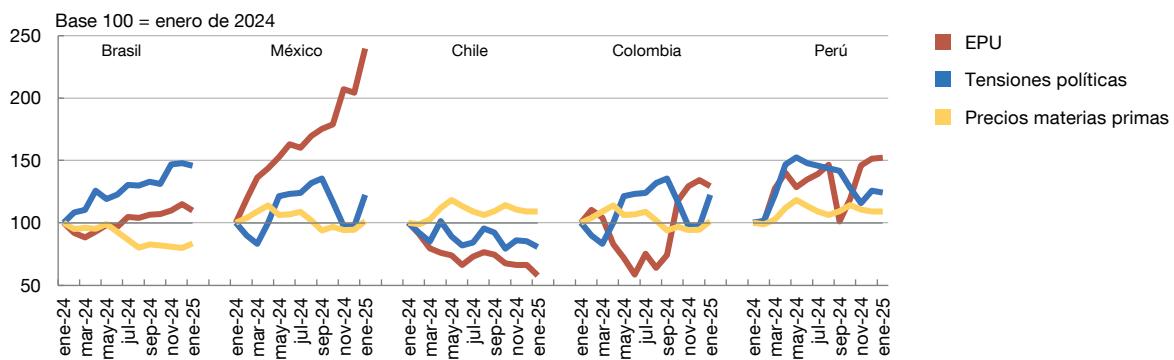
- Los tipos de interés a largo plazo se elevaron en la región a partir de septiembre del año pasado. Destaca el caso de Brasil, atribuible principalmente a la evolución macroeconómica y a la política monetaria nacional. En México se mantuvieron estables, debido a que los factores alcistas (riesgos locales y globales) se compensaron por la desaceleración de la actividad y por las perspectivas de relajación monetaria (gráfico 9.a).
- Los riesgos locales se manifestaron en aumentos de la incertidumbre en torno a la política económica en Brasil, Colombia y México (gráfico 9.b), en parte como un reflejo de las **dudas sobre la salud de sus finanzas públicas** y sobre otras reformas acometidas. En menor medida, crecieron también las tensiones políticas.

Gráfico 9

9.a Descomposición de la variación del tipo de interés a largo plazo de la deuda pública en moneda local (a) (b)



9.b Determinantes del riesgo local y precio de las materias primas (c)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

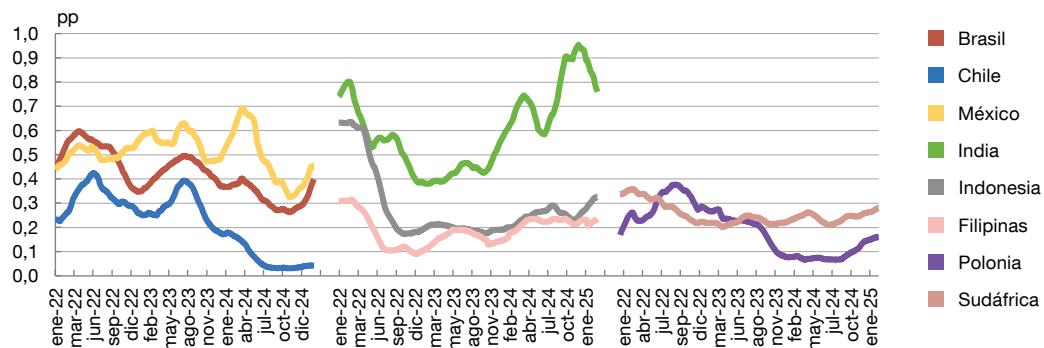
- a Descomposición de las variaciones en el tipo de interés a largo plazo en moneda local estimada a partir de un modelo VAR bayesiano con el tipo de interés a corto y largo plazo y la bolsa de cada país, la de Estados Unidos, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo y el tipo de cambio, y los precios de las materias primas (variable exógena). La identificación se realiza mediante restricción de signos. Se distingue entre riesgo global y riesgo local, siendo el último el que afecta a la bolsa local y no a la de Estados Unidos.
- b Para cada país se representan dos barras, la variación desde el 1 de julio de 2024 (fecha de cierre de los datos del anterior informe semestral) al 31 de octubre de 2024, y desde el 1 de noviembre de 2024 al 21 de febrero de 2025.
- c EPU es un índice construido a partir de la prensa local e internacional con palabras relacionadas con la incertidumbre sobre las políticas económicas; véase Erik Andres-Escayola, Corinna Ghirelli, Luis Molina, Javier J. Pérez y Elena Vidal. (2022). "Using newspapers for textual indicators: which and how many?". Documentos de Trabajo, 2235, Banco de España. El indicador de tensiones políticas es un índice construido a partir de la prensa con palabras relacionadas con los enfrentamientos políticos. Finalmente, para cada país se representa el precio de su principal materia prima de exportación: soja (Brasil), metales (Chile, Perú) y petróleo (Colombia y México).



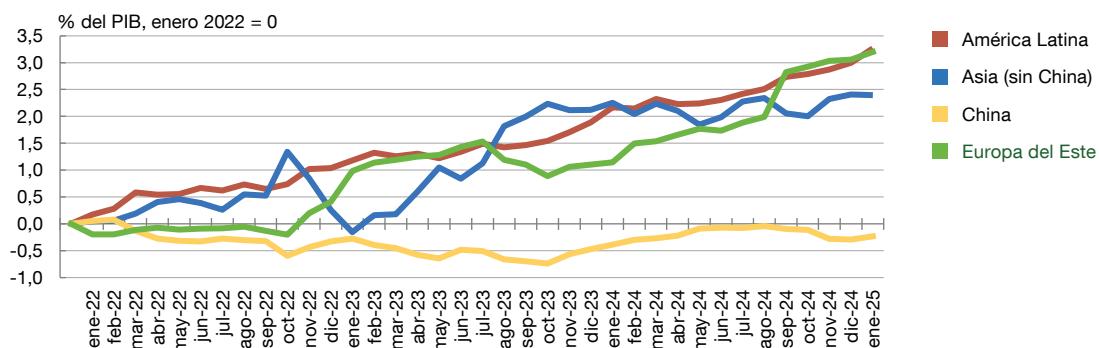
10 ... y los flujos de entrada de capitales de cartera se mantuvieron, a pesar de la caída de la rentabilidad de las operaciones de *carry trade*

- Las entradas de capitales de cartera se mantuvieron en terreno positivo en el segundo semestre de 2024, impulsadas especialmente por los flujos dirigidos a la compra de renta fija, y ello a pesar de la paulatina caída en la rentabilidad de las operaciones de *carry trade*⁴ en la región (gráfico 10.a). En los dos últimos años, estas entradas fueron similares a las de otras regiones emergentes, con la excepción de China (gráfico 10.b).
- Esta dinámica no ha variado tras las elecciones estadounidenses. No obstante, los flujos de capitales a la región podrían reducirse en determinados escenarios de riesgo (por ejemplo, si los tipos de interés oficiales de Estados Unidos no siguieran la trayectoria actualmente descontada por los mercados y acabaran siendo más elevados⁵).
- Para una descripción de la evolución de los flujos de inversión extranjera directa hacia y desde Latinoamérica, especialmente en su relación con España, véase Álvarez, Berganza y Martín Machuca (2025).

Gráfico 10

10.a Indicador de rentabilidad de las operaciones de *carry trade* (a)

10.b Flujos de capitales de cartera



FUENTES: Banco de España, IIF y LSEG Datastream.

a Calculado como el cociente entre el diferencial de tipos de interés de los depósitos a un mes en moneda nacional y en dólares y la volatilidad del tipo de cambio de cada moneda frente al dólar.



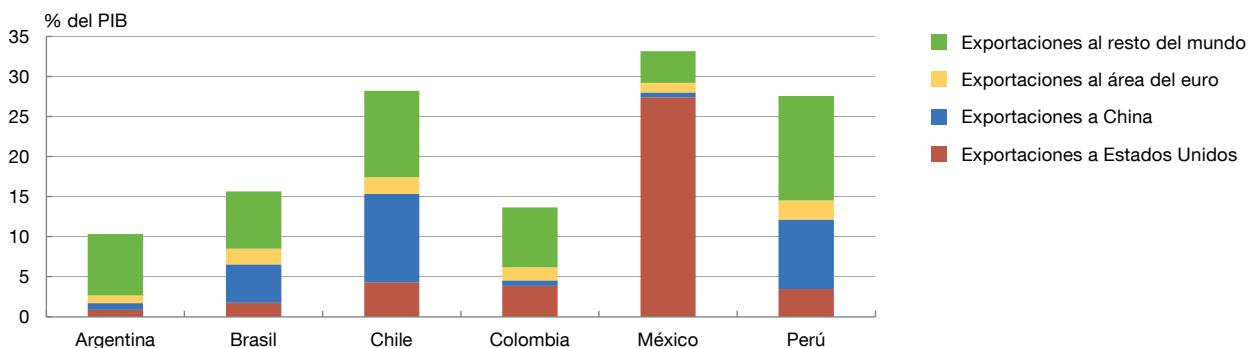
-
- 4 El *carry trade* es una estrategia de inversión que tiene como objetivo beneficiarse de la diferencia entre los tipos de interés; consiste en pedir prestado dinero en una moneda con un tipo de interés dado y luego invertirlo en una moneda o activo que ofrezca un tipo de interés más alto.
 - 5 Para los efectos adversos estimados sobre los flujos de capitales de cartera hacia América Latina en un escenario donde la política monetaria de Estados Unidos fuera más restrictiva, véase la ficha 14 del *Informe de Economía Latinoamericana*. 1.^{er} semestre 2024.

11 En el ámbito de los intercambios comerciales internacionales, México es, con mucho, la economía de la región más conectada con Estados Unidos...

- En el ámbito del comercio de bienes, México es la economía más abierta de la región, con un grado de apertura⁶ de cerca del 70 % del PIB, seguida de Chile y Perú (algo por encima del 50 %), Brasil y Colombia (en torno al 30 %), y Argentina (20 %).
- En cuanto a las exportaciones de bienes, se sitúan en el 33 % del PIB para México, algo por encima del 28 % para Chile y Perú, y en valores más reducidos para Brasil, Colombia y Argentina (16 %, 14 % y 10 %, respectivamente) (gráfico 11.a).
- México es, con diferencia, el país más expuesto a una eventual desestabilización de los flujos comerciales de bienes con Estados Unidos, tanto por su grado de apertura como por el hecho de que el 83 % de sus exportaciones tienen como destino ese país (gráfico 11.a). Le sigue de lejos Colombia, con algo menos del 30 %. Estas cifras son significativamente inferiores para el resto de las principales economías de la región, con un comercio más orientado a China (Brasil, Chile y Perú) y/o más diversificado.
- La situación es similar para las exportaciones de servicios, aunque su relevancia cuantitativa es inferior, con valores que alcanzan el 9 % del PIB en Chile y Colombia, el 7 % en México, el 6 % en Brasil y el 5 % en Perú. Para México, el 70 % del total de estas exportaciones tienen como destino Estados Unidos, mientras que para Colombia y Perú suponen el 30-40 %, y en el resto representan en torno al 10 %. Para Brasil, Chile y Argentina, el principal destino de las exportaciones de servicios es la UE (en torno al 20 % del total).

Gráfico 11

11.a Exportaciones de bienes por áreas en 2023, en porcentaje del PIB



FUENTE: FMI (DOTS) y LSEG Datastream.



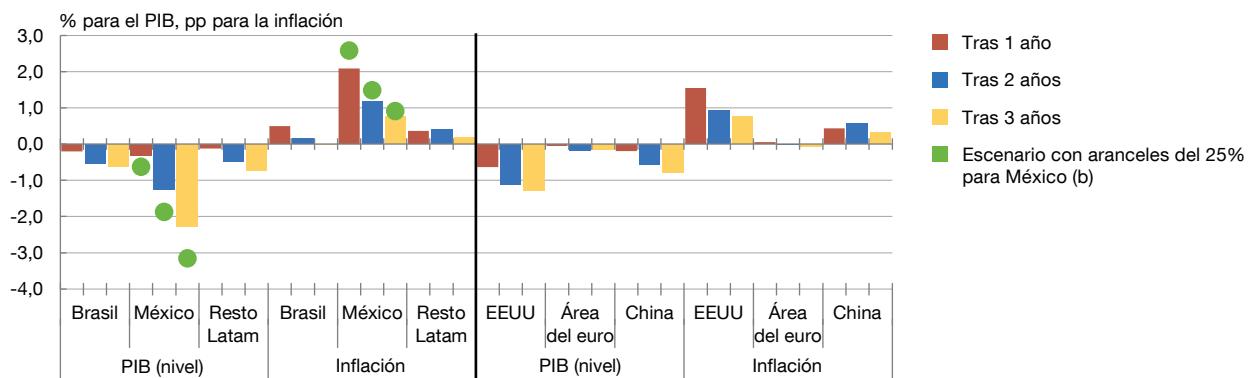
6 Suma de exportaciones e importaciones. Los registros de las economías de América Latina se encuentran en un rango intermedio-bajo entre las economías emergentes, lejos de las de Europa del Este o Malasia, con grados de apertura de entre el 90 % y el 150 %, pero algo superiores, de media, a los de algunas asiáticas como la India o Indonesia (30 % y 35 %, respectivamente)

12 ... y se podría ver más afectada por una política comercial más restrictiva de ese país...

- Para proporcionar una idea del impacto que podría tener sobre América Latina una escalada proteccionista, se simula⁷ un escenario hipotético en el que Estados Unidos incrementa de forma permanente sus aranceles sobre sus importaciones de China en 50 pp, y en 10 pp sobre las del resto de los países del mundo, y, a su vez, todos los países imponen un arancel de igual cuantía a las exportaciones estadounidenses. En este escenario, la actividad económica se reduciría en México, Brasil y el resto de la región (y de manera más intensa en el primer país, dada su **mayor apertura comercial**), mientras que la inflación aumentaría, de manera más significativa en el primer año, por el efecto amplificador de la depreciación del tipo de cambio, para corregirse después de manera gradual por la respuesta de la política monetaria, entre otros factores (gráfico 12.a).
- Un escenario más adverso para México sería el de la materialización del anuncio⁸ de imposición de aranceles del 25 % a ese país, del 25 % a Canadá (10 % a electricidad y energía) y del 10 % a China. En este caso, y si los países afectados aplicaran represalias simétricas, la actividad económica se contraería en México hasta un 3,1 % tras tres años, y la inflación aumentaría 2,6 pp en el primer año (0,9 pp en el tercer año) (gráfico 12.a).
- Las simulaciones realizadas están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, tanto por la dependencia que tienen de la herramienta utilizada, como porque no se exploran todos los posibles canales de impacto. En concreto, los efectos estimados se ampliarían si aumentara la incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas comerciales, y si se produjera una disrupción de las cadenas globales de valor.

Gráfico 12

12.a Impacto sobre el PIB y la inflación de un escenario de políticas comerciales más restrictivas a nivel global (a)



FUENTE: Banco de España.

a Se simula un escenario en el cual Estados Unidos incrementa de forma permanente el arancel que afecta a sus importaciones provenientes de todos los países del mundo en 10 pp, con excepción de China, para la cual el incremento es de 50 pp. Los países afectados por esta medida imponen, a su vez, un arancel adicional recíproco de igual cuantía a las importaciones provenientes de Estados Unidos. Para la simulación se emplea el modelo NiGEM, bajo el supuesto de que los agentes económicos poseen expectativas racionales y que las políticas monetarias y fiscales de cada país responden de manera endógena.

b Imposición de aranceles del 25 % a México, del 25 % a Canadá (10 % a electricidad y energía) y del 10 % a China, con represalias simétricas de los países afectados.



⁷ Se utiliza el modelo global NiGEM, que asume expectativas racionales y una política monetaria endógena. La documentación del modelo, desarrollado por el National Institute of Economic and Social Research, está disponible en <https://niesr.ac.uk/nigem-macroeconomic-model>

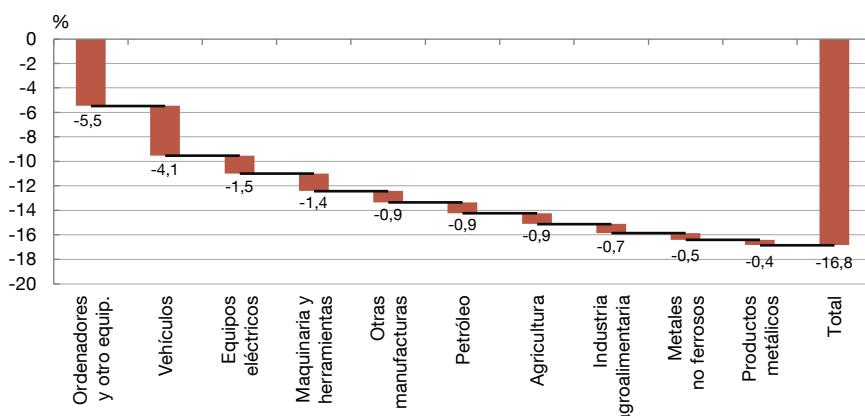
⁸ Véase <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/02/fact-sheet-president-donald-j-trump-imposes-tariffs-on-imports-from-canada-and-china/>

13 ... con efectos especialmente adversos en la actividad exportadora de los sectores manufactureros

- En el **escenario de imposición de aranceles globales**, las exportaciones de México a Estados Unidos se reducirían en un 17 % (un 21 % en el escenario más adverso), mientras que sus exportaciones totales lo harían en un 14 %, lo que evidencia una reducida capacidad para reorientar las exportaciones a otros mercados y mitigar el efecto de esa hipotética política comercial más restrictiva.
- Se puede usar un modelo global multisectorial de equilibrio general⁹ para desagregar este impacto por sectores. Los resultados que se obtienen con este ejercicio muestran que las manufacturas avanzadas de vehículos y ordenadores concentrarían la mayor parte de la caída de las exportaciones a Estados Unidos (gráfico 13.a).
- Este patrón sectorial evidencia la fuerte dependencia de México hacia Estados Unidos en industrias específicas de alto valor añadido. Una vía de diversificación de las exportaciones mexicanas hacia otros mercados es la abierta por el pacto (suscripto en enero de 2025) entre México y la UE para modernizar el Acuerdo Global vigente, firmado en 2000, lo que podría dar lugar a un aumento de los intercambios comerciales entre ambas partes¹⁰.
- En esta misma línea, desde la perspectiva de otras partes de la región, los países de Mercosur y la UE alcanzaron un acuerdo de asociación en diciembre de 2024, con el objetivo de fortalecer los lazos comerciales, políticos y de cooperación entre las dos áreas (véase recuadro 1).

Gráfico 13

13.a México: impacto sobre las exportaciones por sector a Estados Unidos de un escenario de políticas más restrictivas a nivel global (a)



FUENTE: Banco de España.

- a) Se simula un escenario en el cual Estados Unidos incrementa de forma permanente el arancel que afecta a sus importaciones provenientes de todos los países del mundo en 10 pp, con excepción de China, para la cual el incremento es de 50 pp. Los países afectados por esta medida imponen, a su vez, un arancel adicional reciproco de igual cuantía a las importaciones provenientes de Estados Unidos. Para la simulación se emplea el modelo GTAP.



9) GTAP es un modelo de equilibrio general computable que se utiliza para analizar el efecto de las políticas económicas sobre el comercio internacional. Es un modelo multirregional y multisectorial, que incluye información de 141 países y 76 sectores económicos, y donde las elasticidades de sustitución tienden a ser mayores para bienes finales, ya que son más diferenciados y menos sustituibles en comparación con los bienes intermedios o las materias primas. Asimismo, el modelo GTAP recoge, de forma coherente con la política aduanera entre los dos países, los cruces intermedios de frontera que tienen lugar en el proceso de fabricación de bienes en las cadenas de valor.

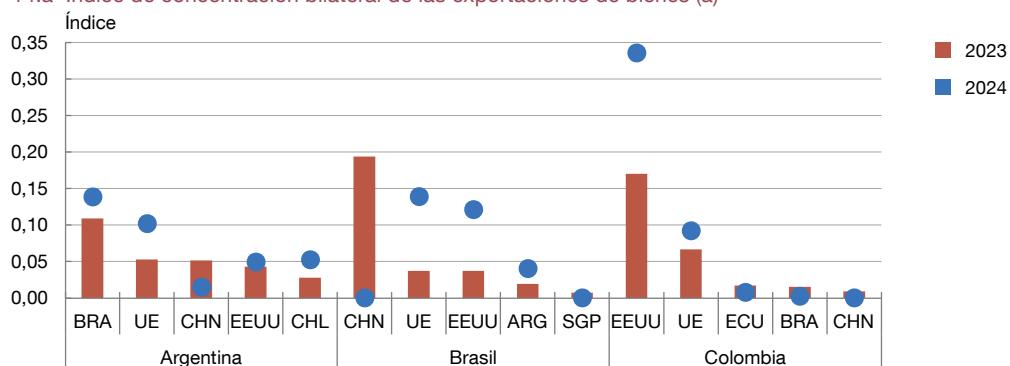
10) Véanse https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_248 y Baker, Estevadeordal y Talvi (2025).

14 Estados Unidos constituye el principal mercado para las exportaciones mexicanas de una gran mayoría de productos. En mucha menor medida, también para Colombia

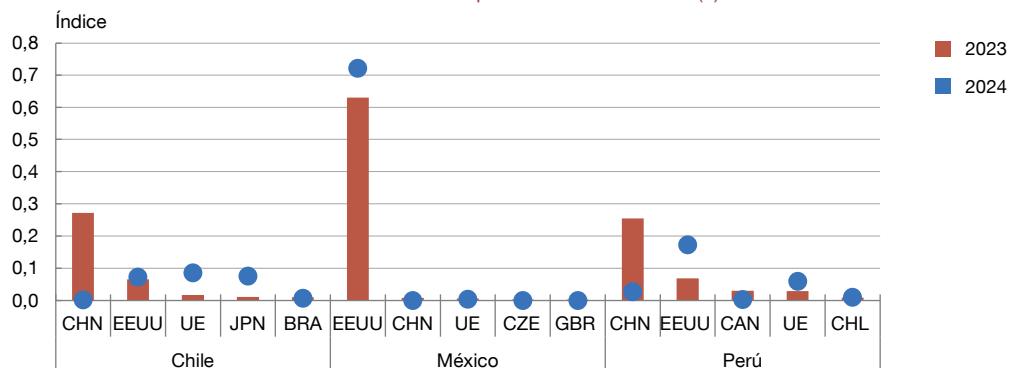
- La exposición y vulnerabilidad de una economía también puede medirse calculando, con datos de flujos comerciales bilaterales granulares, la cuota de exportación que supone el destino para los distintos productos individuales que dicha economía exporta a ese destino (índices de concentración bilateral)¹¹. Una concentración bilateral elevada refleja que ese socio comercial constituye un importante mercado para muchos productos.
- Las exportaciones de México están muy concentradas en Estados Unidos, mucho más que las del resto de los países de la región con respecto a cualquiera de sus principales mercados de exportación (gráficos 14.a y 14.b). La concentración de Colombia frente a Estados Unidos es casi tres veces inferior a la de México. Brasil, Chile y Perú, por su parte, presentan una mayor concentración en China, por lo que son más vulnerables a los desarrollos en ese mercado. En cuanto a Argentina, sus exportaciones están más distribuidas.

Gráfico 14

14.a Índice de concentración bilateral de las exportaciones de bienes (a)



14.b Índice de concentración bilateral de las exportaciones de bienes (a)



FUENTE: Banco de España basado en datos CEpii-BACI.

- a Para cada producto, identificado según la clasificación HS a 6 dígitos, la concentración de las exportaciones de un país se mide (a través del índice Herfindahl-Hirschman), como la suma de las cuotas (al cuadrado) de todos los mercados de destino de dicho producto. Valores mayores del índice denotan exportaciones más concentradas. Los índices de concentración a nivel de producto se agregan a nivel de país exportador usando como peso el valor de las exportaciones de cada producto en las exportaciones totales de bienes del país. Finalmente, el índice de concentración de las exportaciones de cada país exportador se descompone en términos bilaterales, asignando cada producto al mayor mercado de destino. Intuitivamente, los valores de concentración bilateral elevados identifican una situación en la que el socio comercial en cuestión constituye el mayor mercado de destino para muchos productos exportados por el país exportador; las exportaciones de dichos productos están muy concentradas en el mercado de destino; y dichos bienes constituyen una cuota importante de las exportaciones del país. Para más detalles, véase Irina Balteanu, Katja Schmidt y Francesca Viani. (2025). "Sourcing all the eggs from one basket: trade dependencies and import prices". Documentos de Trabajo, 2503, Banco de España.



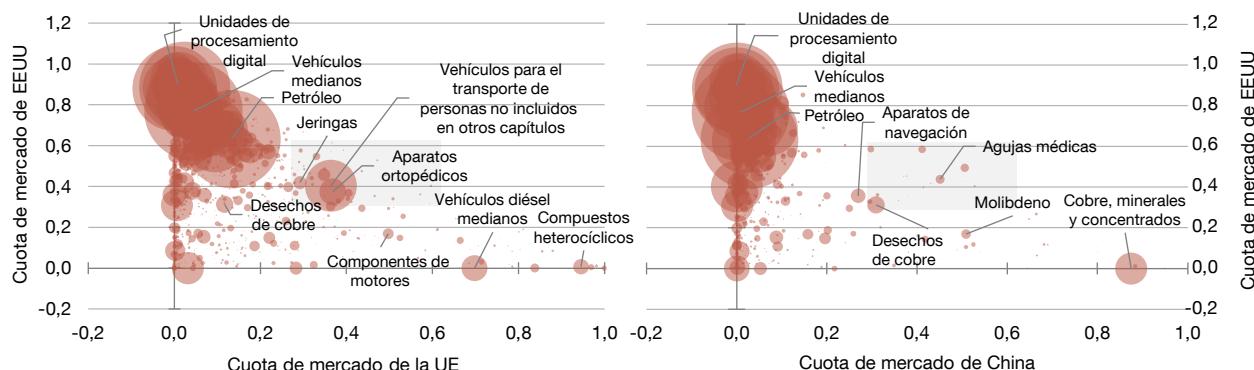
11 Los índices oscilan entre 0 y 1 (máxima concentración).

15 La UE podría ser en el corto plazo un destino alternativo para algunos productos de exportación de México y Colombia

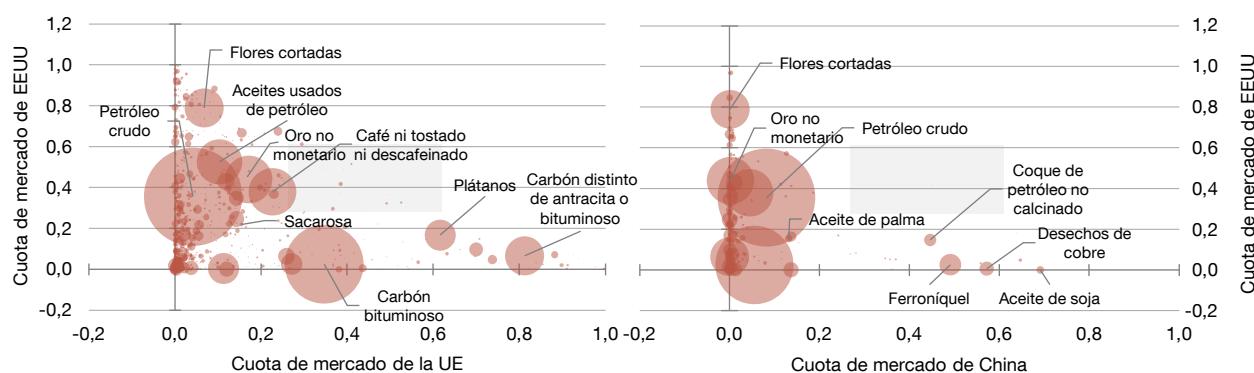
- La presencia actual de las economías latinoamericanas en los mercados europeo y chino puede proporcionar una indicación del potencial de reorientación a corto plazo de sus exportaciones en caso de dificultad de acceso al mercado estadounidense. Dicha reorientación sería más fácil hacia mercados en los que el exportador ya esté presente.
- En el caso de México, la UE podría constituir un destino alternativo para algunos bienes, como el petróleo crudo, algunas tipologías de vehículos, ciertos componentes de motores o determinado instrumental médico, al estar México ya presente en el mercado europeo con cuotas relevantes (gráfico 15.a). La reorientación hacia el mercado chino en el corto plazo podría verse restringida a unos pocos productos, como el instrumental médico o el cobre (gráfico 15.a). En cuanto a Colombia, el mayor producto de exportación a Estados Unidos (el petróleo) tiene una cuota de mercado muy baja en la UE y en China, mientras que otros bienes como el café, el oro o algunos derivados del petróleo, con cuotas elevadas tanto en Estados Unidos como en la UE, podrían ampliar su presencia en el mercado europeo (gráfico 15.b). Más difícil sería, por el contrario, una reorientación a corto plazo hacia el mercado chino (gráfico 15.b).

Gráfico 15

15.a México: cuotas de mercado de EEUU, UE y China (a)



15.b Colombia: cuotas de mercado de EEUU, UE y China (a)



FUENTE: Banco de España, basado en datos CEPII-BACI.

- a Para cada producto, identificado según la clasificación HS a 6 dígitos, se contrasta la cuota de mercado de exportación de EEUU con la correspondiente a la UE o a China. En las zonas sombreadas se sitúan los productos en los que ninguno de los países o áreas representados tienen un predominio claro con respecto al otro.



16 El impacto de la agenda sobre energía y medio ambiente de la nueva Administración estadounidense podría ser muy importante en la región

- Entre las exportaciones de las principales economías de la región, excluyendo a México, las materias primas agrícolas (especialmente Argentina y Brasil, pero también en menor medida Chile y Perú), energéticas (Colombia) y/o de minería (Chile y Perú) tienen un elevado peso (véanse los dos primeros paneles del cuadro 2).
- Los cambios en las políticas estadounidenses pueden afectar a los precios de las materias primas a corto plazo. Por ejemplo, una escalada de las tensiones comerciales reduciría la demanda de China, principal comprador de materias primas, y haría descender los precios. En sentido contrario, la apreciación del dólar aumentaría los precios en otras monedas, ya que muchas materias primas se cotizan en dólares.
- Asimismo, una menor ambición en la transición energética disminuiría la demanda de productos como cobre, litio y zinc, importantes para la región (véase el tercer panel del cuadro 2). Por otra parte, el precio del petróleo, el gas y el carbón podría verse afectado si Estados Unidos favorece su extracción, aunque el impacto en los precios no resultaría claro debido a la mayor oferta y al posible aumento de la demanda global.

Cuadro 2

América Latina: exportaciones de materias primas. Detalle por productos y materias primas relevantes para la transición energética

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Exportaciones por sectores. En % del PIB						
Agricultura	5,9	6,6	6,0	2,2	1,2	4,2
Energía	1,2	2,0	0,0	6,9	1,9	1,5
Minería	0,7	1,7	15,6	1,7	0,5	15,9
Industria	3,2	4,4	6,6	2,9	29,6	2,7
Total	11,1	14,7	28,2	13,7	33,2	24,3
Principales productos de exportación. En % del total de exportaciones de cada país						
Alimentos	57,2	42,4	21,1	15,7	3,7	17,5
Soja	18,5	19,8	0,0	0,2	0,0	0,0
Maíz	9,2	4,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Resto de alimentos	29,6	18,5	21,0	15,4	3,7	17,5
Energía	11,8	12,5	0,0	50,7	5,6	6,1
Petróleo	5,6	12,5	0,0	31,8	4,7	0,3
Carbón	0,0	0,0	0,0	18,4	0,0	0,4
Resto de energías	6,3	0,0	0,0	0,5	0,9	5,4
Minería	6,9	10,7	55,3	12,3	2,5	66,1
Minerales relevantes para la transición energética (a)	2,2	2,8	54,0	2,5	2,5	44,2
Resto de minerales	4,6	7,9	1,2	9,8	0,0	21,9
Industria	24,0	34,4	23,6	21,2	88,2	10,2
Total	100	100	100	100	100	100
Materias primas relevantes para la transición energética. En % del total de exportaciones de cada país						
Cobre	0,0	1,2	46,4	0,7	1,1	36,7
Litio	0,7	0,0	6,8	0,0	0,2	0,0
Zinc	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	4,1
Otros (b)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Total	2,2	2,8	54,0	2,5	2,5	44,2

FUENTES: LSEG Datastream, Comtrade y estadísticas nacionales.

a Incluye cobre, litio, zinc, aluminio, plata, plomo, platino, níquel, estaño y cobalto.

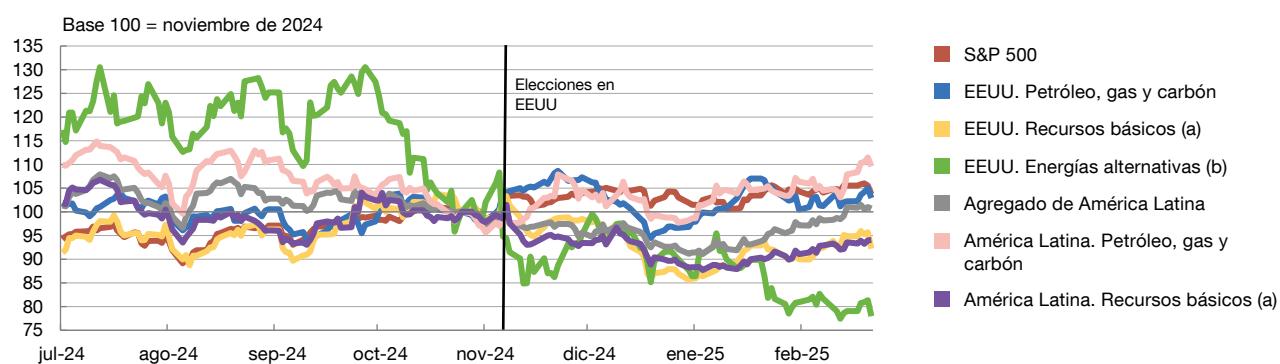
b Platino, níquel, estaño y cobalto.

17 En cualquier caso, los mercados han empezado a descontar el cambio de orientación de las políticas energéticas en Estados Unidos, con alzas en las cotizaciones de empresas vinculadas a petróleo, gas y carbón, incluidas las latinoamericanas

- Las cotizaciones bursátiles de las empresas que podrían beneficiarse de esos cambios en las políticas energéticas estadounidenses (petróleo, gas y carbón) ascendieron significativamente a partir de mediados de diciembre de 2024, especialmente en Estados Unidos, pero también en el conjunto de América Latina (gráfico 17.a).
- Por el contrario, las cotizaciones de las empresas ligadas a energías menos contaminantes —como es el caso de las dedicadas a paneles solares en Estados Unidos o las de recursos básicos en América Latina, entre las que se incluyen compañías de minería de metales y de metales industriales— vienen desplomándose desde el último trimestre del año pasado o bien se han comportado relativamente peor que las relacionadas con las energías tradicionales (gráfico 17.a).

Gráfico 17

17.a Índices de bolsa



FUENTE: LSEG Datastream.

- a Comprende los sectores de minería, metales industriales y silvicultura y papel.
 b Comprende las empresas de paneles solares y almacenamiento de energía solar.

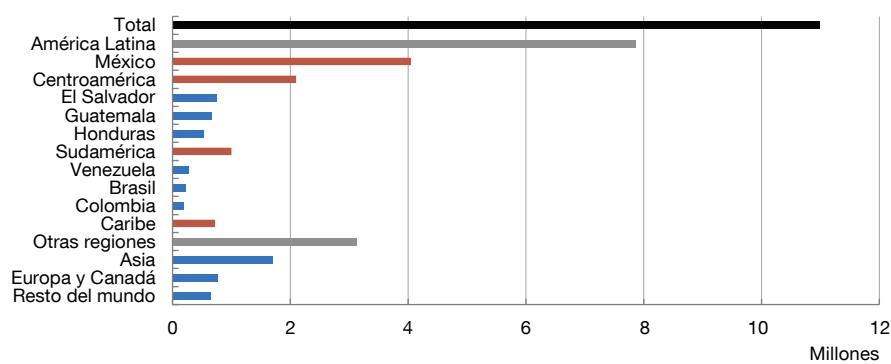


18 El endurecimiento de las políticas migratorias en Estados Unidos podría afectar a la oferta de trabajo en la región (aumentándola) y a las remesas (reduciéndolas)

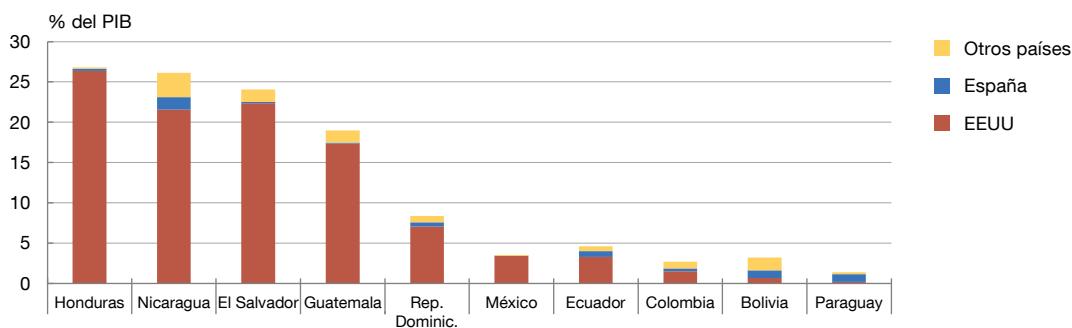
- La propuesta de endurecer los controles fronterizos y aumentar las deportaciones de inmigrantes ilegales, además de ocasionar cambios en el mercado laboral estadounidense, tendría efectos sobre varios países latinoamericanos. Se estima que en 2022 había unos 11 millones de inmigrantes ilegales en Estados Unidos, 7,9 de ellos latinoamericanos, de entre los que destacan los colectivos de mexicanos y centroamericanos (gráfico 18.a). Estas políticas podrían aumentar la oferta de trabajo en los países de retorno, aunque el impacto económico resulta incierto, dado que entre 2021 y 2024 ya se repatriaron, de media, en torno a 1 millón de personas al año hacia los mencionados destinos¹². En este contexto, además, se podría observar un posible incremento de los flujos migratorios hacia España.
- Estas políticas también afectarían a los envíos de remesas, reduciéndolos de manera permanente en el medio plazo para las personas que se vieran forzadas a abandonar Estados Unidos, así como para aquellas que permanecieran si se vieran afectadas por alguna de las medidas anunciadas, como la introducción de un impuesto al envío de remesas¹³. Estas transferencias procedentes de Estados Unidos juegan un papel fundamental para muchos países, especialmente en América Central y el Caribe pero también en el caso de otros como Colombia o México¹⁴ (gráfico 18.b).

Gráfico 18

18.a Inmigración ilegal en EEUU. Año 2022



18.b Principales países de origen de los ingresos por remesas, en porcentaje del PIB. América Latina, 2023



FUENTES: Estadísticas nacionales, Banco Mundial y Pew Research Center.



12 Véanse “How many people are deported from the US each year?” y Diodato, Hausmann y Neffke (2023).

13 En su campaña electoral, el presidente Trump anunció la posibilidad de introducir este tipo de impuestos.

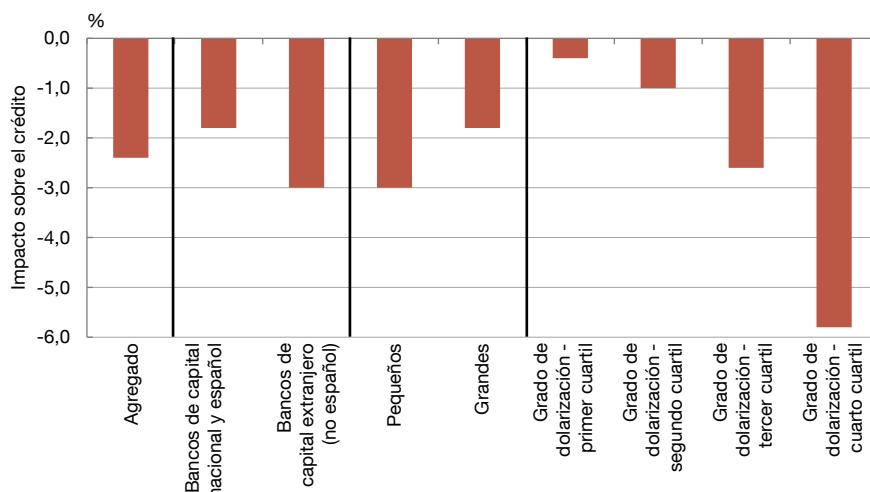
14 Berganza, Cobián González, García Cid y López Espinosa (2025).

19 Un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos afectaría negativamente al crédito concedido por los bancos en América Latina

- Para medir el impacto en el crédito bancario de América Latina de un endurecimiento de la política monetaria estadounidense como consecuencia de las nuevas políticas económicas, se estima un modelo econométrico en el que se identifica cómo distintas características de los bancos (origen del capital, tamaño y dolarización de los créditos) influyen en la transmisión de esta perturbación.
- En el gráfico 19.a se muestra el efecto de un aumento de 200 pb en los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal (coherente con las simulaciones de la [ficha 12](#)) sobre el volumen de crédito otorgado por los bancos de Brasil, Chile, México y Perú (el [recuadro 2](#) realiza un ejercicio similar para la región CARD). En promedio, el crédito caería un 2,4 %. Por su parte, el crédito bancario otorgado por los bancos extranjeros no españoles¹⁵ se vería más afectado, lo que reflejaría su mayor dependencia de fuentes de financiación internacional y su mayor grado de exposición al ciclo financiero global. También se vería más afectado el crédito concedido por los bancos de menor tamaño, al tener menos acceso a fuentes alternativas de financiación que los más grandes. El grado de dolarización bancaria amplifica también el impacto de las medidas de la Reserva Federal¹⁶, dado que los bancos con carteras más dolarizadas son más dependientes de los fondos en moneda extranjera¹⁷.

Gráfico 19

19.a Impacto de un endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal sobre el crédito concedido por las entidades bancarias de América Latina (a)



FUENTE: Estimaciones propias, utilizando datos de las autoridades monetarias y supervisoras.

- a) El gráfico muestra el impacto que sobre el volumen de crédito concedido por los bancos de América Latina tendría un aumento de 2 pp en el tipo de interés oficial de la Reserva Federal como consecuencia de la simulación de un escenario como el que se describe en la ficha 12, en el que Estados Unidos incrementa de forma permanente los aranceles sobre sus importaciones de China (en 60 pp) y sobre las del resto de los países del mundo (en 10 pp) y, a su vez, todos los países imponen un arancel de igual cuantía a las exportaciones estadounidenses. El modelo se estima con datos de bancos individuales de Brasil, Chile, México y Perú, para el período comprendido entre el primer trimestre de 2005 y el segundo de 2023. Se estima el impacto de residuos de Taylor usando los tipos de interés oficiales en cada país como variables de interés en un panel dinámico cuya variable dependiente es el volumen de créditos bancarios. El panel que distingue por cuartil de dolarización solo incluye bancos en Perú y Chile.



15 Esta clasificación se basa en los resultados del [recuadro 4](#) del *Informe de Economía Latinoamericana. 1.er semestre 2024*. En dicho recuadro se expone cómo los bancos nacionales y los españoles se comportan de manera similar ante perturbaciones derivadas de decisiones de política monetaria de la Reserva Federal, mientras que los créditos otorgados por los bancos extranjeros no españoles reaccionan en mayor medida que el resto de los bancos. Esto posiblemente viene explicado por el modelo de negocio de filiales independientes de los bancos españoles.

16 Al contrario, se estima que el grado de dolarización bancaria disminuye el impacto de la política monetaria doméstica.

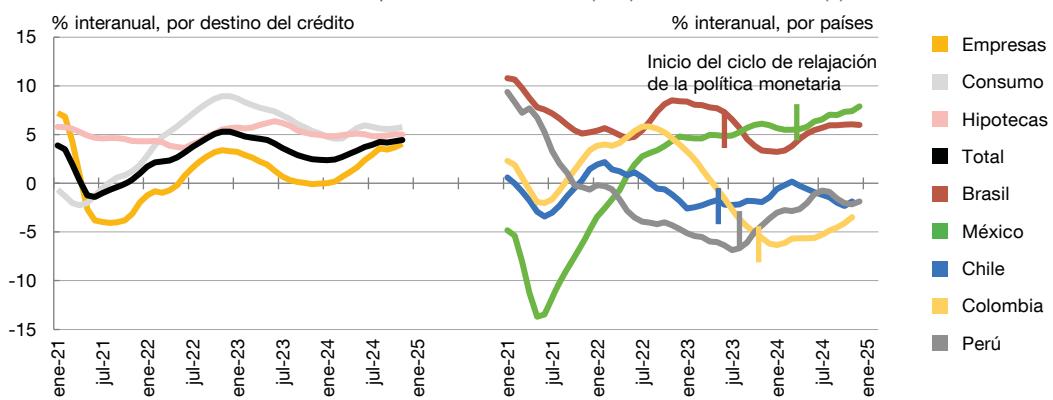
17 Véase, por ejemplo, [Alfaró, Calani y Varela \(2023\)](#), que documenta, para el caso chileno —una de las economías con mercados de derivados más desarrollados de América Latina—, el bajo grado de cobertura cambiaria de las empresas que se endeudan en dólares.

20 Aunque con heterogeneidad por segmentos y países, el crédito se mantiene robusto en la región, lo que podría mitigar el impacto de las eventuales perturbaciones...

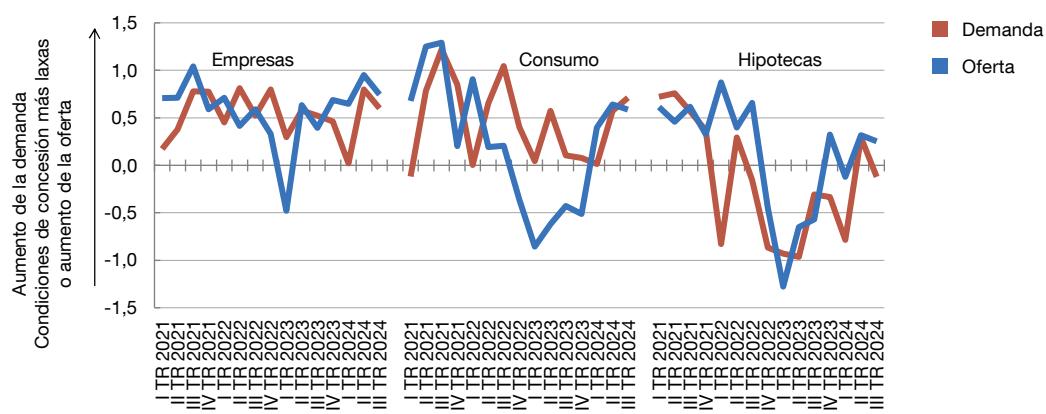
- El crédito en términos reales se aceleró en el segundo semestre de 2024, impulsado por el segmento de empresas (gráfico 20.a, panel izquierdo). Según las encuestas de condiciones crediticias de los bancos centrales, tal aceleración derivó de un repunte de la demanda y de una relajación de las condiciones de concesión, lo que apunta a un sostenimiento del crecimiento del crédito en la región en los próximos trimestres (gráfico 20.b).
- La aceleración del crédito agregado se debió a la evolución de Brasil y México (gráfico 20.a, panel derecho). En los países que iniciaron más temprano el ciclo de recortes de tipos oficiales, como Chile o Perú, el crédito se ha ido ralentizando, mientras que se ha acelerado en aquellos cuyo ciclo de relajación se inició con posterioridad, como México o Colombia (gráfico 20.a, panel derecho).
- Un trabajo reciente del Banco de España¹⁸ muestra que la transmisión de los tipos de interés oficiales a los tipos de interés del crédito en el ciclo de política monetaria actual ha sido similar a la de los pasados, con una traslación de en torno al 100 %, el 80 % y el 20 %, respectivamente, en los segmentos de consumo, empresas e hipotecas.

Gráfico 20

20.a Variaciones del crédito al sector privado no financiero (real) en América Latina (a)



20.b Índices de condiciones crediticias: América Latina (b)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú con PIB en paridad de poder de compra.

b Agregados calculados con ponderaciones del PIB en paridad de poder de compra. Último dato: tercer trimestre de 2024.



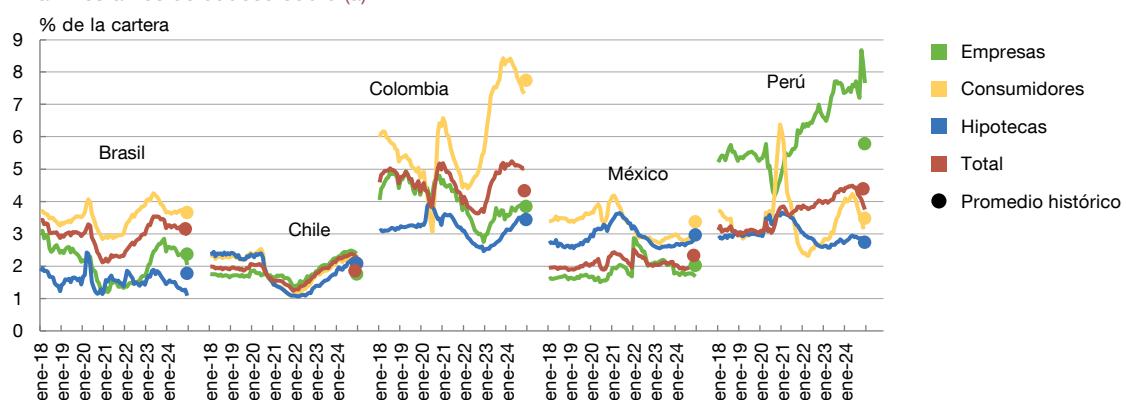
18 Amado, Molina, Díaz y Quiñonez. (2025). "La transmisión de los movimientos de los tipos de interés oficiales [...]" De próxima publicación.

21 ... mientras que los indicadores de vulnerabilidad del sector bancario se mantienen contenidos, aunque persisten riesgos relevantes para la estabilidad financiera

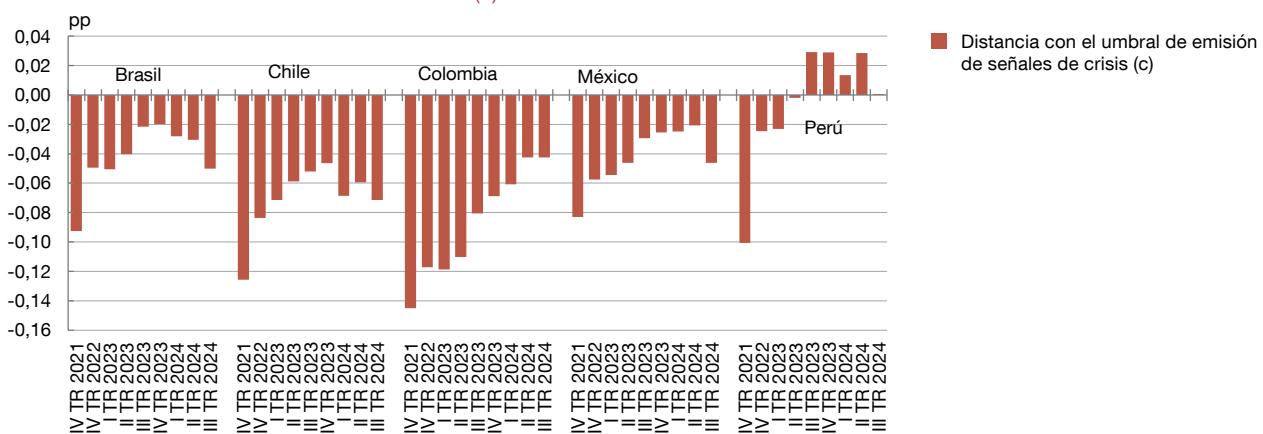
- Las ratios de morosidad comenzaron a reducirse en toda la región, si bien se mantienen por encima de la media histórica en algunos segmentos (gráfico 21.a). Los riesgos para el sector bancario de la región permanecen contenidos, según los indicadores sintéticos que adelantan la aparición de una crisis bancaria¹⁹ (gráfico 21.b).
- Los bancos centrales de la región, no obstante, señalan algunos riesgos sobre la estabilidad financiera (esquema 2). Los principales son los siguientes: riesgos geopolíticos y tensiones comerciales, por su impacto sobre las condiciones financieras, los flujos de capitales y el valor de las monedas; riesgos de transición climática; elevado endeudamiento de hogares y empresas; vulnerabilidad de las finanzas públicas (Brasil y Colombia); riesgos operativos por digitalización; aumento del riesgo de crédito; cambios abruptos en las valoraciones de los activos, e incertidumbre política nacional y con el marco institucional (Méjico).

Gráfico 21

21.a Préstamos de dudoso cobro (a)



21.b Vulnerabilidad frente a una crisis bancaria (b)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

- a Porcentaje del total de préstamos otorgados. Los puntos muestran el promedio histórico (2015-2024) para cada tipo de préstamo y cada país.
 b Probabilidad de situarse en un estado vulnerable estimada a partir de un modelo de probabilidad logística para crisis bancarias con variables preseleccionadas según la emisión de señales correctas seis trimestres antes de una crisis (umbral de una curva ROC).
 c El umbral se define como el percentil a partir del cual el indicador sintético ha conducido a crisis bancarias. Véase Irma Alonso-Alvarez y Luis Molina. (2023). "How to foresee crises? A new synthetic index of vulnerabilities for emerging economies". *Economic Modelling*, 125(106304).



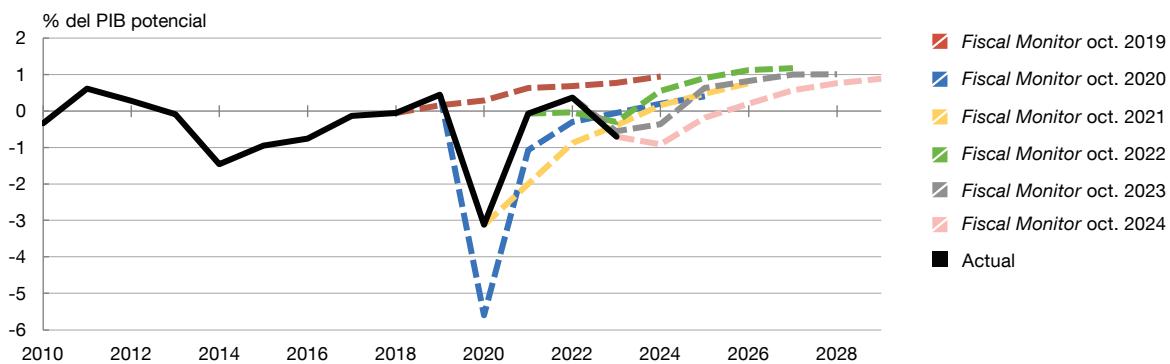
19 "Indicadores de vulnerabilidad de los países emergentes materiales para la banca española. 2.º semestre 2024".

22 Dada la incierta situación geopolítica, aumenta la preocupación por el escaso margen de maniobra de la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública...

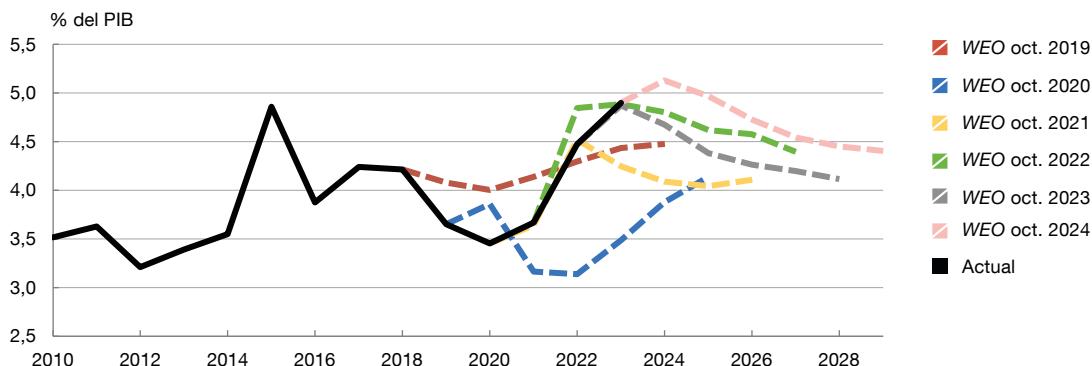
- Los saldos públicos estructurales primarios de las principales economías de la región se deterioraron en 2024 por segundo año consecutivo. En parte también como consecuencia de ello, siguieron empeorando las perspectivas para esta variable frente a las previsiones anteriores (gráfico 22.a).
- En paralelo, a pesar de las reducciones de los tipos de interés oficiales en la mayoría de los países, la carga de intereses siguió creciendo y en mayor medida de lo esperado, hasta situarse por encima del 5 % del PIB en 2024, nivel que se prevé que se reduzca solo de forma muy gradual en los próximos años (gráfico 22.b).
- La combinación proyectada de menores saldos primarios estructurales y una mayor carga de intereses, junto con el bajo crecimiento potencial, ha llevado a los analistas y a los mercados financieros a aumentar su preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública. Además, un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales ([ficha 7](#)) elevaría el servicio de la deuda, en cierta medida como consecuencia de la depreciación del dólar y su efecto sobre la deuda en moneda extranjera.

Gráfico 22

22.a Saldo estructural primario. América Latina-5 (a)



22.b Intereses de la deuda. América Latina-5 (a)



FUENTE: FMI.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, ponderado por el PIB en PPP.



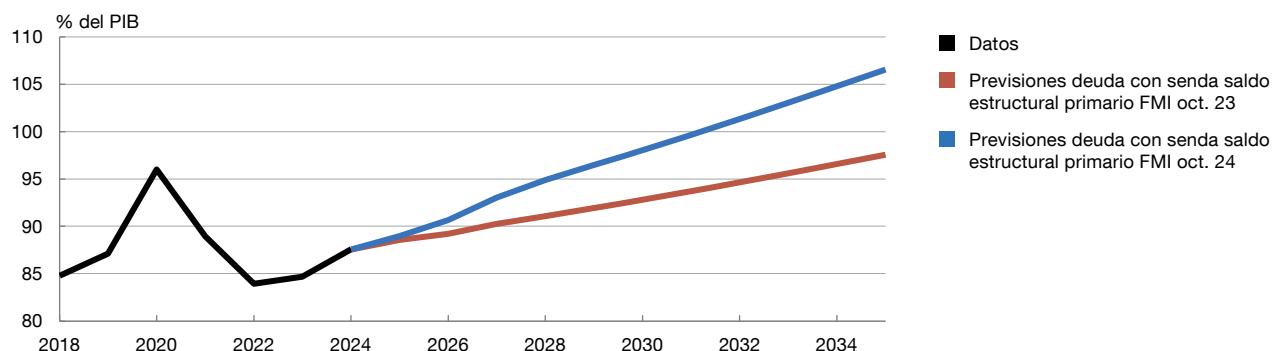
23 ... en particular en los casos de Brasil y Colombia

- Si bien el empeoramiento de las perspectivas de las finanzas públicas se ha producido con carácter general en las principales economías de la región, ha sido importante para Colombia y, especialmente, para Brasil. En el caso de Brasil, se combinan una elevada deuda pública, un saldo fiscal primario persistentemente negativo —que refleja el incumplimiento de la regla fiscal aprobada en 2023— y unos tipos de interés elevados.
- Algunos [ejercicios de simulación sobre la evolución de la deuda pública](#) en ambos países muestran que el deterioro observado en los saldos fiscales estructurales, mayor de lo anticipado, tendría un impacto relevante sobre las dinámicas de la deuda pública, con diferencias de hasta 10 pp en diez años en el caso de Brasil (gráficos 23.a y 23.b), que, además, presenta una deuda pública muy elevada en términos comparativos dentro de la región y con respecto a otras economías emergentes. En el caso de Colombia, en cambio, el mayor crecimiento potencial en relación con las otras principales economías de la región contrarrestaría el impacto negativo de unos déficits estructurales primarios más amplios y de la mayor carga de intereses. Por tanto, la ratio de deuda pública sobre el PIB no superaría su nivel actual en un horizonte de simulación de diez años, aunque se mantendría en valores muy similares.

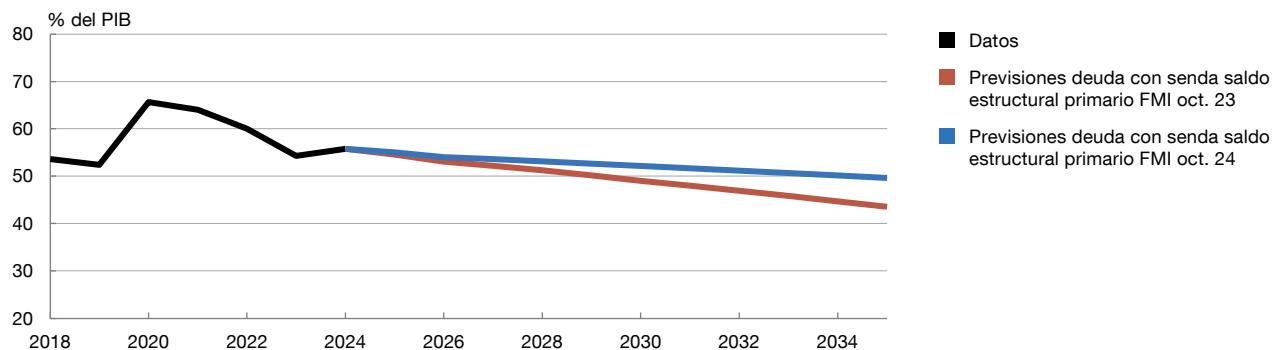
Gráfico 23

Proyecciones de evolución de la deuda pública en la próxima década

23.a Brasil



23.b Colombia



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream, FMI y Banco Mundial.

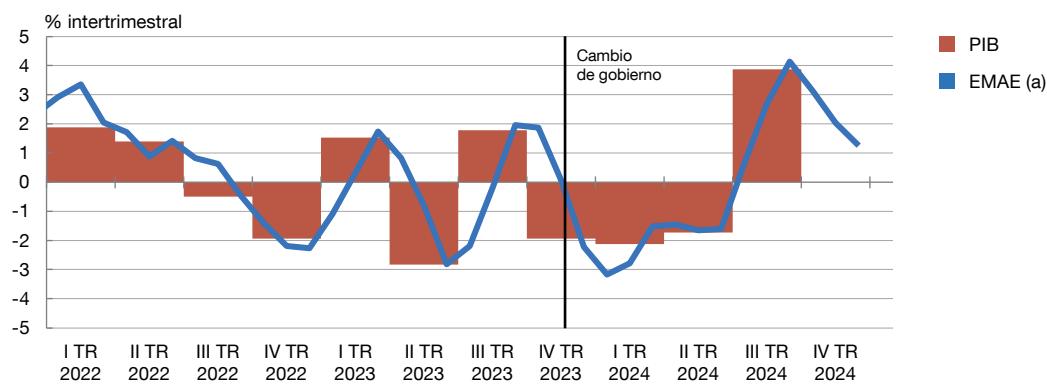


24 En cuanto a la economía argentina, el plan de ajuste del Gobierno ha logrado reducir de manera continuada y significativa las tasas de inflación mensual, mientras que la actividad económica empezó a recuperarse en la segunda mitad de 2024

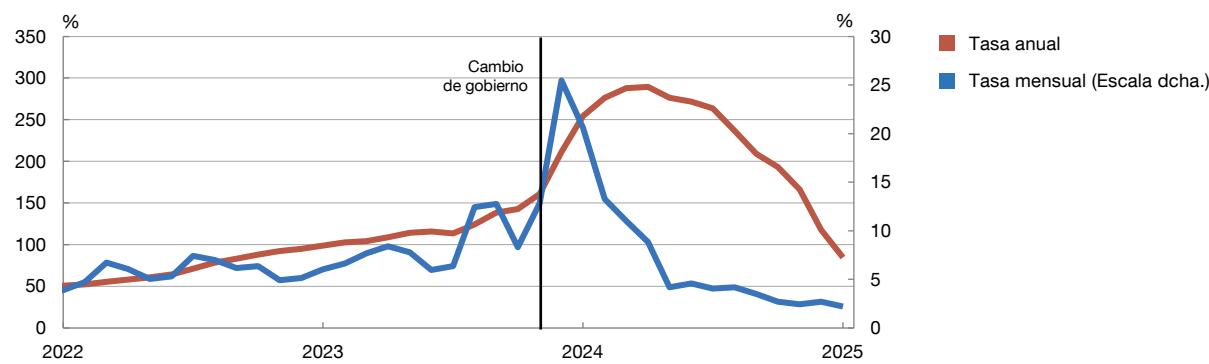
- La actividad económica se recuperó en el segundo semestre de 2024 (gráfico 24.a), tras la contracción de la primera mitad de año, reflejando la recuperación del consumo privado y de la inversión.
- El plan de ajuste del Gobierno (recortes del gasto público y fuerte devaluación del tipo de cambio oficial) logró reducir rápidamente la inflación, que pasó del 25 % intermensual en diciembre de 2023 al 2,2 % en enero de 2025 (gráfico 24.b). Las expectativas de inflación han convergido hacia una tasa del 2 % mensual, que coincide con la tasa de devaluación mensual preanunciada del tipo de cambio oficial efectiva hasta el 31 de enero²⁰. La convergencia en las expectativas de inflación se debe a la mayor credibilidad derivada de una política fiscal más sostenible, ya que durante el año 2024 se alcanzó el equilibrio fiscal. No obstante, para mantener y consolidar los avances conseguidos será necesario profundizar en las reformas fiscales (con el fin de reducir la complejidad y las distorsiones del sistema fiscal) y hacer más sostenible el gasto público (principalmente salarios y pensiones), así como las relaciones fiscales con las provincias²¹.

Gráfico 24
Actividad económica e inflación en Argentina

24.a Actividad económica



24.b Inflación



FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

a) El EMAE (estimador mensual de actividad económica) es un índice de actividad económica publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina (INDEC) y considerado como un buen indicador adelantado del PIB de Argentina.



20 Desde el 1 de febrero, esta tasa se sitúa en el 1 %.

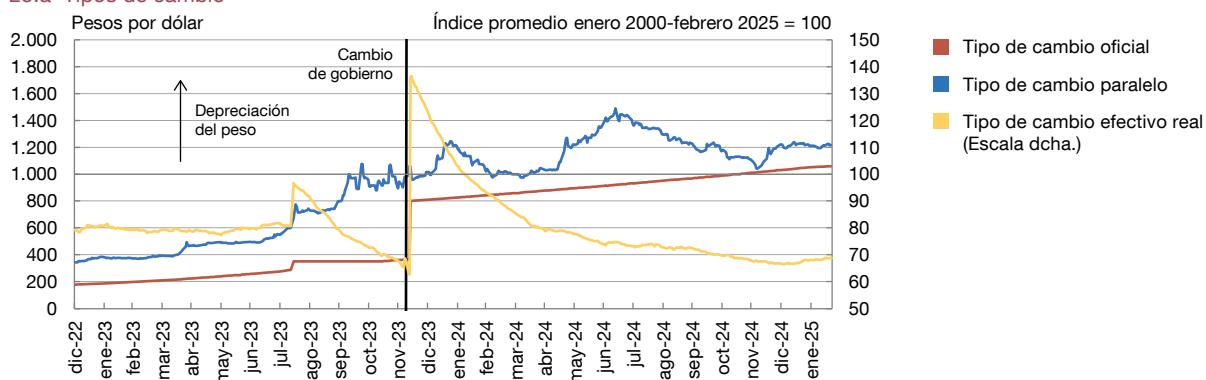
21 FMI. (2025). "Argentina: Ex-post Evaluation of Exceptional Access under the 2022 Extended Fund Facility Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina". IMF Country Reports, 25/003, International Monetary Fund.

25 Impulsada por numerosas reformas estructurales, continúa la evolución positiva de los mercados financieros en Argentina, aunque persisten retos en el mercado cambiario

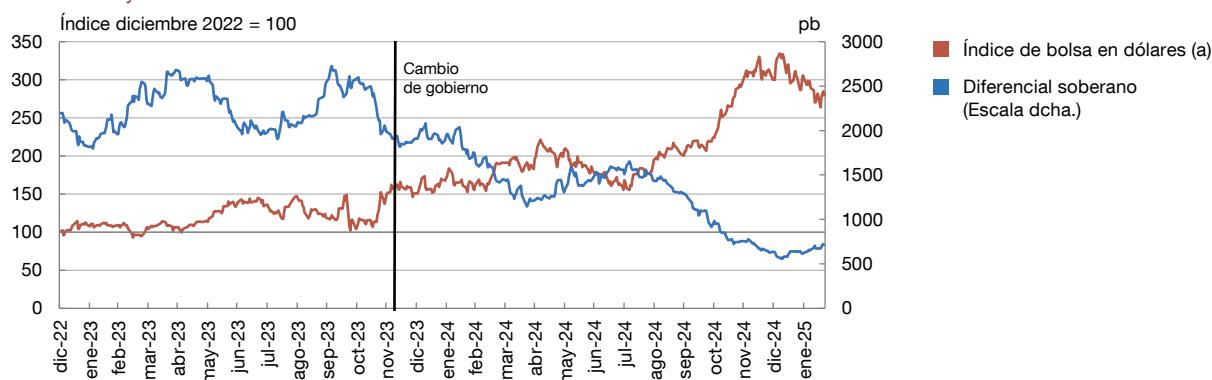
- Entre las principales acciones emprendidas por el Gobierno en el ámbito de la desregulación económica el año pasado se encuentran la liberalización del mercado de alquileres, la flexibilización del mercado de trabajo y la desregulación parcial del comercio internacional, así como la aprobación de una ley que favorece las inversiones en algunos sectores de la economía, como la minería. Asimismo, en el segundo semestre de 2024 comenzó una reestructuración del sector público a nivel nacional.
- En este contexto, se ha producido también una mejora de las variables financieras. La brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se ha reducido considerablemente (gráfico 25.a) y el banco central argentino ha vuelto a acumular reservas internacionales. Durante la segunda mitad de 2024 también se registró una mejora sustancial de los índices bursátiles y del diferencial soberano (gráfico 25.b).
- No obstante, persisten los controles de capitales y el tipo de cambio efectivo real²² se ha apreciado considerablemente desde diciembre de 2023, hasta situarse en niveles más apreciados que su media histórica (gráfico 25.a). Por tanto, si el atraso del tipo de cambio se resolviera con una fuerte depreciación del tipo de cambio nominal que desanclara las expectativas de inflación, ello podría poner en peligro el programa de ajuste.

Gráfico 25
Evolución de los mercados financieros en Argentina

25.a Tipos de cambio



25.b Bolsa y diferencial soberano



FUENTES: Banco Central de la República Argentina y LSEG Datastream.

a El índice de bolsa en dólares se calcula utilizando el tipo de cambio paralelo.



22 El tipo de cambio real es un índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) calculado por el Banco Central de la República Argentina. Se calcula el promedio histórico de este índice para el período comprendido entre enero de 2000 y febrero de 2025.

Cuadro 3

América Latina: principales indicadores económicos

Promedio 2007- 2022	2023	Previsiones del FMI (WEO de octubre de 2024)											
		2024			2025			2026			2023		
		I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
PIB (variación respecto al período anterior) (a)													
América Latina y el Caribe (b)	2,0	2,4	2,4	2,5	2,7	1,0	0,1	0,5	0,0	0,4	0,5	1,2	—
Argentina	1,7	-1,6	-3,5	5,0	4,7	1,5	-2,8	1,8	-1,9	-2,1	-1,7	3,9	—
Brasil	1,8	3,2	3,7	2,2	2,2	1,4	0,8	0,2	0,2	1,1	1,4	0,9	—
México (c)	1,5	3,3	1,8	1,4	2,0	0,7	0,8	0,5	0,4	0,0	0,3	0,9	-0,6
Chile	3,1	0,2	2,5	2,4	2,5	0,7	-0,6	0,5	0,2	2,0	-0,6	0,7	—
Colombia (c)	3,7	0,6	1,6	2,5	2,8	0,9	-0,5	-0,1	0,3	1,1	0,4	0,3	0,6
Perú	4,3	-0,6	3,0	2,6	2,3	-0,6	-0,3	-0,1	0,8	1,2	1,4	0,4	1,3
IPC (tasa interanual) (a)													
América Latina y el Caribe (b)	6,0	14,8	16,8	8,5	5,7	7,5	5,9	5,5	5,1	4,7	4,5	4,7	4,6
Argentina	25,5	133,5	229,8	62,7	31,8	102,0	113,0	125,9	172,8	273,5	278,7	234,2	154,4
Brasil	5,8	4,6	4,3	3,6	3,1	5,3	3,8	4,6	4,7	4,3	4,0	4,4	4,8
México	4,4	5,5	4,7	3,8	3,0	7,5	5,7	4,6	4,4	4,6	4,8	5,0	4,5
Chile	3,9	7,6	3,9	4,2	3,1	11,8	8,7	5,6	4,6	4,0	4,1	4,5	4,5
Colombia	4,4	11,7	6,7	4,5	3,1	13,3	12,4	11,4	10,0	7,8	7,2	6,3	5,3
Perú	3,3	6,3	2,5	1,9	2,0	8,6	7,4	5,5	3,7	3,1	2,2	2,0	2,1
Saldo presupuestario (% del PIB) (a) (d)													
América Latina y el Caribe (b)	-4,1	-5,1	-4,8	-4,1	-3,6	-4,5	-4,8	-5,3	-6,0	-6,2	-6,6	-6,4	—
Argentina	-3,8	-6,0	-0,1	0,2	0,9	-4,2	-4,3	-4,2	-5,9	-3,3	-1,5	-0,9	—
Brasil (e)	-5,5	-8,9	-	-	-6,9	-6,0	-6,3	-7,5	-8,8	-9,0	-9,8	-9,2	—
México (e)	-3,1	-3,8	-	-	-2,7	-3,7	-4,2	-4,4	-3,8	-5,0	-5,1	-5,3	-5,5
Chile	-1,1	-2,4	-2,3	-1,4	-0,4	0,8	-1,8	-2,3	-2,4	-3,4	-3,6	-3,7	—
Colombia	-2,9	-3,3	-4,4	-3,8	-3,4	-4,9	-3,7	-3,4	-4,2	-4,6	-6,7	-7,0	—
Perú	-0,9	-3,5	-3,2	-2,0	-1,4	-2,8	-3,7	-3,5	-3,6	-4,1	-4,1	-4,5	-3,9
Deuda pública (% del PIB) (a)													
América Latina y el Caribe (b)	57,5	73,9	69,4	69,8	69,7	63,6	63,4	63,2	65,9	65,0	67,2	66,5	—
Argentina	63,2	-	91,5	78,5	68,0	69,3	65,6	69,4	85,9	70,9	72,7	70,5	—
Brasil	73,3	84,7	87,6	92,0	94,7	81,7	83,3	81,1	84,0	84,5	87,6	84,9	—
México (e)	49,0	53,1	-	-	57,8	48,6	47,9	48,7	47,4	49,4	51,0	53,1	53,4
Chile	19,8	39,4	41,0	41,6	41,4	38,0	38,3	38,8	39,4	39,5	39,3	39,7	—
Colombia	46,3	54,3	55,8	56,1	56,5	57,8	55,7	55,1	54,7	55,5	58,3	58,4	59,9
Perú	27,3	33,0	34,2	35,3	35,7	32,9	32,2	32,5	32,9	32,2	32,6	32,6	32,7
Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (a) (d)													
América Latina y el Caribe (b)	-1,9	-1,1	-0,9	-1,1	-1,2	-2,6	-2,4	-1,8	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1	—
Argentina	-0,9	-3,3	0,6	0,6	0,8	-1,3	-2,1	-2,5	-3,2	-2,4	-0,8	0,4	—
Brasil	-2,4	-1,4	-1,7	-1,8	-1,8	-2,3	-2,3	-1,6	-1,3	-1,2	-1,4	-2,1	—
México	-1,2	-0,3	-0,7	-0,9	-1,0	-1,7	-1,4	-0,9	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Chile	-3,2	-3,5	-2,3	-2,7	-2,8	-7,0	-5,1	-4,1	-3,5	-3,7	-3,4	-2,7	—
Colombia	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,8	-5,4	-4,7	-3,3	-2,3	-2,0	-1,8	-1,8	—
Perú	-2,4	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-2,9	-1,6	-0,2	0,7	1,2	1,5	2,1	2,2
Deuda externa (% del PIB) (a)													
América Latina y el Caribe (b)	37,5	46,8	43,2	41,9	—	34,5	33,9	33,1	32,9	33,0	32,5	33,6	—
Argentina	41,5	44,5	—	—	—	42,8	42,7	43,6	44,4	46,9	47,4	46,4	—
Brasil	29,4	33,7	—	—	—	34,8	35,0	33,9	33,4	33,2	32,8	34,4	—
México	13,5	12,0	—	—	—	13,6	12,3	11,4	11,3	11,7	11,1	12,3	12,5
Chile	56,8	71,8	—	—	—	74,3	72,2	70,3	71,8	73,5	75,4	78,7	—
Colombia	34,3	54,0	—	—	—	54,8	55,5	54,6	53,3	50,4	48,0	47,6	—
Perú	34,6	39,5	—	—	—	41,3	40,7	38,9	39,2	38,6	37,9	39,0	37,5
PRO MEMORIA: Agregado de economías emergentes, excluidas América Latina y China (FMI, WEO de octubre de 2024)													
PIB (tasa interanual)	4,2	4,4	4,2	4,3	4,5								
IPC (tasa interanual)	7,5	11,1	10,1	7,2	5,7								
Saldo presupuestario (% del PIB)	6,4	-4,4	-4,7	-4,5	-4,3								
Deuda pública (% del PIB)	42,9	58,4	58,6	60,0	60,9								
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	0,7	0,6	0,1	-0,2	-0,3								
Deuda externa (% del PIB)	27,5	27,1	27,0	26,5	—								
Peso en el PIB mundial, en PPP (%)	31,8	33,2	33,5	33,9	34,3								

FUENTES: FMI, LSEG Datastream, LatinFocus y estadísticas nacionales.

- a América Latina y el Caribe representan un 7,3 % del PIB mundial medido en PPP. Las seis economías mostradas representan un 84 % sobre el total de América Latina y el Caribe (FMI).
- b Datos trimestrales, agregado de las seis principales economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), y para la inflación, agregado sin Argentina.
- c Series ajustadas de estacionalidad.
- d Media móvil de cuatro trimestres.
- e No se muestran las previsiones anuales del FMI por no ser comparables con los datos trimestrales procedentes de fuentes nacionales.

Esquema 2

Evolución reciente de los sistemas bancarios en América Latina y riesgos para la estabilidad financiera según los bancos centrales de la región
**BRASIL****Riesgo político/geográfico**

La acentuación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio podría generar presiones inflacionistas ante aumentos de los precios del petróleo. Los riesgos de transición climática engloban múltiples efectos, como los cambios regulatorios, variaciones en los patrones de consumo y el impacto en la innovación tecnológica.

**Riesgo crediticio**

El elevado endeudamiento de los hogares y del apalancamiento de las empresas reduce su capacidad de pago, especialmente ante subidas de los tipos de interés. Posible reducción de la canalización de financiación a través de los fondos de deuda corporativa en inversión si estos reducen su atractivo. Aumentaría, por tanto, el coste de financiación de las empresas mediante la emisión de deuda.

**Riesgo internacional**

Una peor coyuntura global podría generar abruptos movimientos de los precios de los activos financieros, a pesar de las recientes mejoras de las condiciones de financiación.

**Resiliencia del sistema financiero y fiscal**

La elevada deuda pública (y su previsible dinámica alcista) es la principal fuente de riesgo para la estabilidad financiera. El deterioro de los déficits públicos podría impulsar incrementos de los tipos de interés y movimientos de los tipos de cambio que afecten a los balances de las entidades financieras. En un contexto de mayor digitalización de los servicios financieros, se acentúan los riesgos operativos ligados a fraudes y ataques cibéricos.

**Riesgo político/geográfico**

Mayores tensiones geopolíticas por conflictos bélicos y contra el proceso de globalización. Se podrían acentuar las restricciones del comercio y las disrupciones en las cadenas de suministro, lo que presionaría al alza los tipos de interés y la inflación globales.

**Riesgo crediticio**

El sistema bancario debe continuar gestionando el aumento del riesgo de crédito de la cartera y su preparación para la plena convergencia con Basilea III.

**Riesgo internacional**

Posibles cambios abruptos en el valor de los activos. Los elevados precios de los activos podrían sufrir fluctuaciones ante cambios de apetito del riesgo en los mercados internacionales. Asimismo, las tensiones internacionales podrían llevar a repatriaciones de capitales hacia aquellos países con nuevas necesidades en gasto de defensa, y ante una mayor aversión al riesgo a nivel global. Adicionalmente, la reducida profundidad de los mercados financieros respecto a niveles históricos aumenta la exposición a los desarrollos globales que afecten a los precios financieros.

**Resiliencia del sistema financiero y fiscal**

Presiones al alza de los tipos de interés a largo plazo, empujadas por el elevado nivel de endeudamiento nacional y global, y por las crecientes necesidades de financiación de gastos estructurales como la inversión para la transición climática.

**Riesgo crediticio**

Possible deterioro de la rentabilidad de las entidades de crédito, que han aumentado su nivel de provisiones. El objetivo ha sido mejorar la solvencia ante los mayores niveles de morosidad con respecto a los últimos cinco años, si bien estos han mejorado en relación con inicios de 2024.

**Resiliencia del sistema financiero y fiscal**

Incremento en la exposición al riesgo del mercado por la reducción del valor de los activos causada por la mayor volatilidad. Incertidumbre fiscal en un contexto de mayor exposición de las entidades financieras a la deuda pública, y mayor sensibilidad de los mercados internacionales ante peores perspectivas económicas.

**Riesgo cambiario**

El entorno de alto endeudamiento global y mayor incertidumbre por el cambio de gobierno en Estados Unidos y el escalamiento de conflictos bélicos genera una mayor volatilidad en los mercados de activos y de algunos productos básicos, que ante una apreciación del dólar llevaría a una depreciación de las monedas de América Latina.

FUENTE: Banco de España.

Esquema 2

Evolución reciente de los sistemas bancarios en América Latina y riesgos para la estabilidad financiera según los bancos centrales de la región (cont.)


PERÚ


Riesgo político/geográfico

Potenciales episodios de incertidumbre, lo que podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada. Sin embargo, la economía viene mostrando una gradual recuperación y mejores indicadores de confianza empresarial.


Riesgo crediticio

El crédito mantiene un bajo dinamismo debido a la debilidad de su demanda. El crédito al consumo se ha reducido ante el endurecimiento de las condiciones de concesión con motivo del mayor riesgo de crédito observado y ante las menores necesidades de financiamiento de los hogares tras los retiros de fondos de pensiones. Debilidad en el crédito a pymes por el bajo crecimiento de la inversión privada y el endurecimiento de los criterios de concesión de créditos, si bien se ha compensado parcialmente con los créditos otorgados a través del programa Impulso Perú (MYPERÚ), consistente en garantías estatales a créditos para la financiación de pymes.


Riesgo internacional

Se mantiene un elevado nivel de incertidumbre debido a las políticas de la nueva Administración de Estados Unidos y a las menores perspectivas de crecimiento de economías relevantes como China y Alemania, que podrían reducir los precios de las materias primas.


Riesgo cambiario

Una política fiscal más laxa de la nueva Administración de Estados Unidos podría moderar las reducciones de los tipos de interés de la Reserva Federal, lo que generaría una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, con potenciales salidas de capitales de los países emergentes y depreciaciones del tipo de cambio.



MÉXICO


Riesgo político/geográfico

Riesgos relacionados con la mayor frecuencia de eventos climáticos extremos, como huracanes, inundaciones y sequías. Incremento de la incertidumbre política nacional, unido al deterioro de la percepción de seguridad del país.


Riesgo crediticio

Una mayor desaceleración que la esperada de la economía nacional, que conllevaría un mayor riesgo de crédito ante la menor capacidad de pago de los deudores. Los riesgos del crédito al consumo se acentuarían ante un menor crecimiento del empleo en Estados Unidos y la consecuente caída de las remesas.


Riesgo internacional

Escalamiento de las tensiones internacionales y agudizamiento de los conflictos comerciales, con impacto sobre la morosidad. Las tensiones comerciales podrían afectar significativamente a los sectores con fuerte orientación exportadora. A su vez, un entorno macrofinanciero más volátil implicaría costes de financiación al alza.


Resiliencia del sistema financiero y fiscal

Pueden surgir factores que empujen a una revisión a la baja de la calificación crediticia de México, como los relacionados con el marco institucional y de gobernanza, el crecimiento económico limitado a largo plazo y los riesgos fiscales vinculados a los pasivos contingentes de Pemex y las crecientes rigideces presupuestarias.


Riesgo cambiario

Modificaciones en las políticas económicas de Estados Unidos.

FUENTE: Banco de España.

Recuadro 1

EL ACUERDO UE-MERCOSUR

Juan Carlos Berganza, Rodolfo G. Campos y Jacopo Timini

En diciembre de 2024, la Unión Europea (UE) y los países de Mercosur (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) alcanzaron un acuerdo de asociación (pendiente de ratificarse) destinado a fortalecer los lazos comerciales, políticos y de cooperación entre las dos áreas. En Mercosur, el acuerdo comercial entraría en vigor en cada país miembro tras la aprobación del parlamento o congreso correspondiente. En la UE, el proceso es más complejo. Dado el reparto de competencias entre las instituciones europeas y nacionales, el acuerdo requiere una aprobación en dos niveles para entrar en vigor. La parte del acuerdo que trata sobre temas estrictamente comerciales (rebaña de aranceles o modificaciones de ciertas barreras no arancelarias) necesita la ratificación del Consejo de la UE (con el apoyo de al menos 15 de los 27 Estados miembros que representen el 65 % de la población de la UE) y del Parlamento Europeo. Asimismo, los Estados miembros deben aprobar las partes del acuerdo que afectan a competencias nacionales en áreas como la política fiscal, laboral, medioambiental y de inversión extranjera mediante la ratificación de sus parlamentos, con el fin de asegurar el cumplimiento de sus leyes y regulaciones.

De entrar en vigor, el acuerdo UE-Mercosur crearía un mercado comercialmente integrado de más de 770 millones de personas, con un PIB combinado de 18 billones de euros, aproximadamente una cuarta parte del PIB mundial¹. De este modo, la UE tendría acuerdos comerciales con todos los países de América Latina excepto Bolivia, Cuba y Venezuela, como Estados Unidos o China. Ello le otorgaría acceso preferencial a mercados que representan un 95 % del PIB de la región, expandiendo significativamente su presencia en comparación con otros actores globales².

El acuerdo facilitaría aún más los intercambios entre dos áreas con importantes lazos económicos. Mercosur es un socio relevante de varios países de la UE, entre ellos

España, tanto desde el punto de vista de las transacciones comerciales como financieras. Así, en torno a un tercio del comercio de la UE con América Latina se realiza con países de Mercosur y Mercosur representa el 2 % de las exportaciones e importaciones totales de la UE fuera del bloque (gráfico 1). Sin embargo, en algunos sectores, como el de los alimentos y el de las materias primas, los países de Mercosur representan el 13 % y el 14 %, respectivamente, de las importaciones extracomunitarias de la UE. De igual modo, se trata de un socio que ayudaría a los países de la UE a reducir las vulnerabilidades económicas derivadas de factores geopolíticos³. Esto se lograría, por ejemplo, mediante una mayor diversificación de las cadenas globales de valor —especialmente de aquellas que incluyan materias primas críticas para la transición digital y hacia una economía con menores emisiones⁴— o reduciendo la incertidumbre sobre el cumplimiento de las reglas multilaterales del comercio y sus instituciones. Por su parte, la UE es uno de los principales socios comerciales de Mercosur, ya que representa entre una sexta y una quinta parte de sus exportaciones e importaciones fuera del bloque (gráfico 2).

En la actualidad, las relaciones comerciales bilaterales entre la UE y Mercosur se regulan mediante el arancel de la Nación Más Favorecida. Este arancel se decide para cada producto, pero se aplica de forma indiscriminada a todos los países miembros de la Organización Mundial del Comercio. En 2023, el promedio de dicho arancel aplicado por la UE fue del 5 %, mientras que el aplicado por Mercosur se situaba en torno al 11 %, más del doble. Los aranceles para productos específicos pueden ser mucho mayores. Por ejemplo, los que Mercosur impone a las importaciones de manufacturas como repuestos para automóviles, maquinaria, productos químicos, farmacéuticos, textiles y calzado pueden variar entre un 14 % y un 35 %, mientras que los aranceles a las importaciones de productos alimenticios como lácteos,

¹ En este mercado integrado, la UE representaría el 63 % de la población y el 86 % del PIB, mientras que Mercosur supondría el 37 % de la población y el 14 % del PIB.

² La diferencia con Estados Unidos la marcaría el propio acuerdo con Mercosur, además de otros con Ecuador y varios países del Caribe. En contraste, China solo tiene acuerdos comerciales con cinco países de la región: Chile, Costa Rica, Ecuador, Nicaragua y Perú. Para una perspectiva comparada de los acuerdos comerciales de la UE, Estados Unidos y China con América Latina, véase Juan Carlos Berganza, Rodolfo G. Campos, Antoni Estevadeordal, Ernesto Talvi y Jacopo Timini. (2025). “*UE-MERCOSUR: ¿plataforma hacia una nueva era de integración transatlántica e intraregional latinoamericana?*”. Real Instituto Elcano.

³ Véanse Demosthenes Ioannou y Javier J. Pérez (eds.). (2023). “*The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective*”. Occasional Paper Series, 311, European Central Bank, y Maria Grazia Attinasi et al. (2024). “*Navigating a fragmenting global trading system: insights for central banks*”. Occasional Paper Series, 365, European Central Bank.

⁴ Rodolfo G. Campos, Marta Suárez-Varela y Jacopo Timini. (2022). “*El acuerdo comercial UE-Mercosur y su impacto sobre las emisiones de CO₂*”. *Boletín Económico - Banco de España*, 1/2022, Artículos Analíticos.

Recuadro 1

EL ACUERDO UE-MERCOSUR (cont.)

chocolate y confitería, licores o vinos pueden oscilar entre un 20 % y un 35 %.

El acuerdo UE-Mercosur eliminaría de forma gradual los aranceles aplicados a más del 90 % de los productos intercambiados entre ambas regiones. La liberalización se produciría en un plazo de hasta diez años para la mayoría de los productos. Para algunos considerados más sensibles, como las carnes de vacuno y de ave o el arroz, se aplicará una liberalización parcial, es decir, una reducción (en lugar de una eliminación) de los aranceles existentes hasta una determinada cuota de productos importados, cuyas cantidades se han fijado en niveles de comercio

cercanos a los existentes. Para las importaciones que excedan esa cuota, se aplicará el arancel existente en la actualidad. Además, en estos casos, el horizonte previsto para la liberalización puede extenderse hasta quince años.

El acuerdo también reduciría las barreras no arancelarias en diferentes áreas clave, entre las que destacan las impuestas a los productos sanitarios y fitosanitarios, los obstáculos técnicos al comercio (es decir, aquellas reglas y regulaciones que los países utilizan para garantizar que los productos cumplan con ciertos estándares)⁵, las limitaciones al acceso a las licitaciones públicas y las restricciones al comercio de servicios. Además, el

Gráfico 1
Composición del comercio extra-UE, 2023

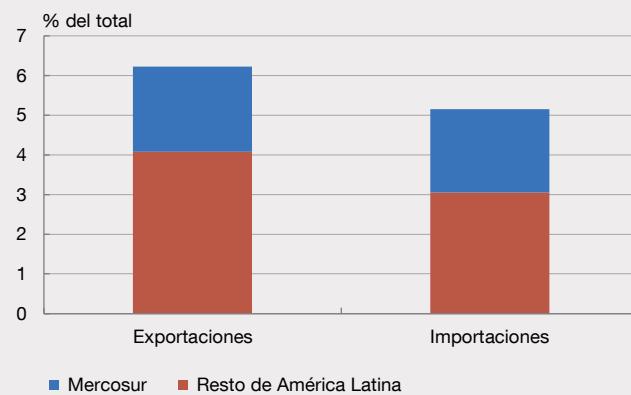


Gráfico 2
Composición del comercio extra-Mercosur, 2023

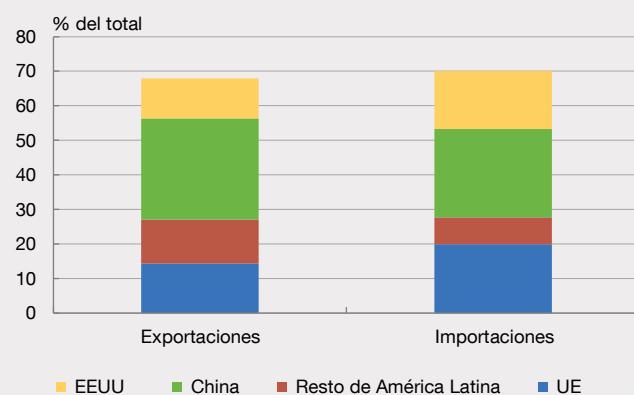


Gráfico 3
Impacto del acuerdo sobre el comercio de Mercosur

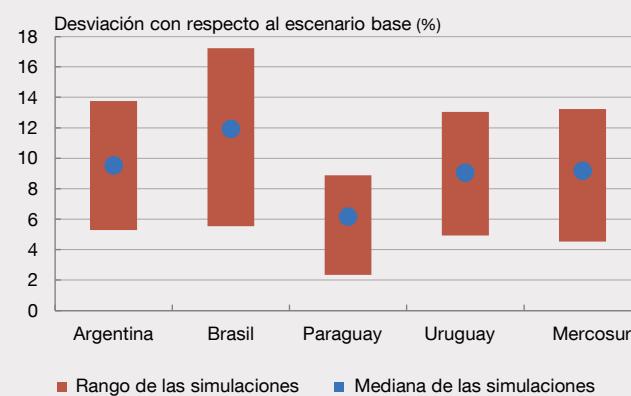
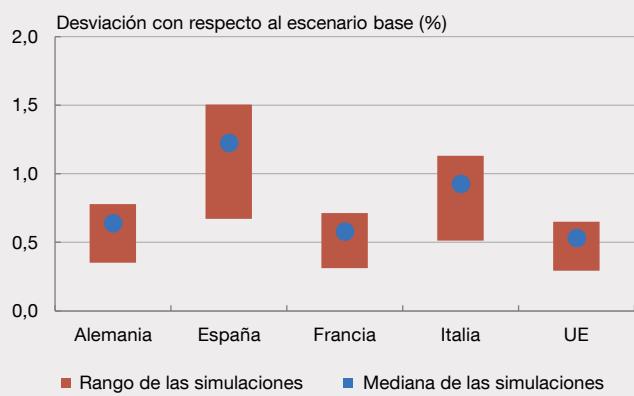


Gráfico 4
Impacto del acuerdo sobre el comercio de la UE



FUENTES: UN Comtrade y Banco de España.

NOTA: El rango y la mediana de las simulaciones se han calculado a partir de los resultados de Jacopo Timini y Francesca Viani. (2022). "A highway across the Atlantic? Trade and welfare effects of the EU-Mercosur agreement". *International Economics*, 169, pp. 291-308. El promedio de las dos áreas, señalado como «Mercosur» y «UE», se corresponde con el promedio simple de los efectos calculados para cada país en cada área. Véase también Juan Carlos Berganza, Rodolfo G. Campos, Antoni Estevadeordal, Ernesto Talvi y Jacopo Timini. (2025). "UE-MERCOSUR: ¿plataforma hacia una nueva era de integración transatlántica e intrarregional latinoamericana?". Real Instituto Elcano.

5 Organización Mundial del Comercio. (2024). *Acuerdo sobre Obstáculos Técnicos al Comercio*.

Recuadro 1

EL ACUERDO UE-MERCOSUR (cont.)

acuerdo prevé la protección de más de 350 indicaciones geográficas europeas y 220 de Mercosur, correspondientes a productos alimenticios cuyas cualidades están específicamente vinculadas a la zona de producción, con lo que se pretende consolidar el comercio de productos de alta calidad y origen controlado.

El acuerdo UE-Mercosur constituye uno de los más ambiciosos a nivel global en términos de sostenibilidad medioambiental y estándares laborales: incorpora obligaciones explícitas para combatir el cambio climático y la deforestación, incluyendo los compromisos del Acuerdo de París, y garantiza el respeto a los derechos laborales siguiendo las recomendaciones y buenas prácticas de la Organización Internacional del Trabajo.

La entrada en vigor del acuerdo aumentaría el comercio entre ambas áreas en más de un tercio a largo plazo,

según estudios del Banco de España⁶. Dado el mayor peso de la UE en el comercio de Mercosur, los efectos serían más significativos para este último: para Mercosur, se espera un incremento del comercio total de entre un 5 % y un 13 % (gráfico 3), mientras que para la UE se espera un aumento de entre un 0,3 % y un 0,7 %. Para España, las ganancias en los flujos comerciales podrían suponer el doble del promedio de la UE (gráfico 4), como reflejo del mayor peso de Mercosur en los flujos comerciales de España con respecto al resto de la UE⁷. Estas estimaciones no consideran otros beneficios potenciales, como el acceso a tecnologías avanzadas, el fortalecimiento de las cadenas globales de valor y una mayor inversión. Tampoco se tienen en cuenta posibles efectos adversos a corto plazo, como la pérdida de empleo en algunos de los sectores más expuestos a una mayor competencia internacional⁸.

6 Véanse Jacopo Timini y Francesca Viani. (2020). “El tratado de libre comercio entre la UE y el MERCOSUR: principales elementos e impacto económico”. *Boletín Económico - Banco de España*, 1/2020, Artículos Analíticos; Jacopo Timini y Francesca Viani. (2022). “A highway across the Atlantic? Trade and welfare effects of the EU-Mercosur agreement”. *International Economics*, 169, pp. 291-308, y Juan Carlos Berganza, Rodolfo G. Campos, Antoni Estevadeordal, Ernesto Talvi y Jacopo Timini. (2025). “UE-MERCOSUR: ¿plataforma hacia una nueva era de integración transatlántica e intrarregional latinoamericana?”. Real Instituto Elcano. Estos estudios analizan el acuerdo alcanzado en 2019, que se actualizó en 2024. Sin embargo, la mayoría de los cambios derivados de la actualización se concentran en cuestiones que no afectarían a las estimaciones de largo plazo presentadas en este recuadro. Las modificaciones inciden en aspectos medioambientales (acuerdo de París), institucionales (existencia de un mecanismo de solución de diferencias) o en el calendario de reducciones arancelarias.

7 Para más información sobre los flujos comerciales entre la UE, España y los principales países de Mercosur, véanse las [notas sobre los indicadores macrofinancieros de Argentina y Brasil](#).

8 En la clase de modelos considerados, la oferta de trabajo es inelástica.

Recuadro 2

EFFECTOS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA

María Alejandra Amado, Juan Carlos Berganza y Luis Ortiz Cevallos¹

En este recuadro se analiza el impacto de las políticas monetarias nacionales e internacionales sobre el crédito bancario en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD). Según la literatura económica², la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos y de otras economías de referencia puede afectar directamente al crédito otorgado por los bancos de otras economías, especialmente cuando estas son pequeñas, abiertas y se encuentran altamente integradas con la economía estadounidense, como es el caso de los países de la región CARD.

La magnitud de este efecto está influida por el proceso de transición de la propiedad de los bancos que ha tenido lugar en Centroamérica. Desde la crisis financiera de 2008, se ha observado un aumento de la presencia de bancos con capital internacional³, principalmente a través de filiales y sucursales⁴; destacan los de origen colombiano y, en menor medida, los de capital centroamericano, particularmente hondureños y nicaragüenses. Estos bancos han adquirido progresivamente entidades financieras de origen estadounidense y han consolidado su importancia en el mercado de crédito de Centroamérica. Como se muestra en el gráfico 1, la participación de los bancos colombianos en el mercado de crédito de El Salvador supera el 50%, mientras que en el resto de los países de Centroamérica su cuota varía entre el 17% y el 29%. Por otro lado, los bancos de capital extranjero, excluyendo los colombianos, tienen una participación relevante en el crédito de El Salvador y Nicaragua, donde destacan particularmente los bancos de origen hondureño.

En este contexto, para estimar el impacto de las políticas monetarias nacionales e internacionales sobre el crédito en la región se utiliza un modelo de datos de panel dinámico⁵. En este modelo, el volumen de crédito otorgado por un banco en un trimestre determinado, y que opera en cada uno de los seis países de la región CARD, viene explicado por el crédito concedido en el período anterior y por las perturbaciones de la política monetaria. A escala internacional, el crédito de los bancos de la región se ve afectado por las políticas monetarias de Estados Unidos y de Colombia⁶, que son aproximadas mediante reglas de Taylor. Por su parte, a escala nacional se sigue el esquema declarado en los informes de política monetaria de cada uno de los países de la región, donde los bancos centrales de Costa Rica, Guatemala y República Dominicana señalan que mantienen un esquema de objetivo de inflación, por lo que las perturbaciones de sus políticas se aproximan también a través de una regla de Taylor; en cambio, para el caso de Honduras, su banco central indica que sigue un esquema de devaluación administrada, por lo que sus perturbaciones de política monetaria son deducidas a partir de los residuos de la estimación de una regla de su tipo de cambio⁷. Finalmente, para El Salvador y Nicaragua, en el modelo no se incluyen variables propias sobre su política monetaria⁸.

Los principales resultados de este ejercicio se muestran en el gráfico 2 y son los siguientes:

- El aumento de 1 punto porcentual (pp) en el tipo de interés oficial de la Reserva Federal genera en promedio

1 Luis Ortiz Cevallos pertenece a la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

2 Véanse Falk Bräuning y Victoria Ivashina. (2020). "U.S. monetary policy and emerging market credit cycles". *Journal of Monetary Economics*, 112, pp. 57-76, y Bernardo Morais, José-Luis Peydró, Jessica Roldán-Peña y Claudia Ruiz-Ortega. (2019). "The international bank lending channel of monetary policy rates and QE: Credit supply, reach-for-yield, and real effects". *The Journal of Finance*, 74(1), pp. 55-90.

3 Véanse los indicadores macrofinancieros, donde se describe con más detalle la estructura bancaria de estos países.

4 Un banco se considera filial o sucursal dependiendo de su relación con la matriz. El modelo de sucursales es propio de bancos con una estructura más centralizada, donde las decisiones se toman en la matriz. Las filiales se corresponden con modelos más descentralizados, en los que los bancos se adaptan al entorno local, desde el punto de vista tanto de negocio como regulatorio. En general, los modelos centralizados se relacionan con bancos con un fuerte peso de la banca de inversión, donde predomina la financiación mayorista y con cuantiosas posiciones intragrupo (es decir, que la matriz financia directamente una parte importante de la actividad local). Los modelos descentralizados suelen darse en bancos con negocio minorista, financiados con depósitos, con pocas posiciones intragrupo, donde la actividad local se financia con recursos locales.

5 Este modelo es similar al utilizado para el cálculo de este mismo efecto en las principales economías latinoamericanas con objetivo de inflación: véase Banco de España. (2024). "Recuadro 4. Efectos sobre el crédito bancario de las políticas monetarias nacionales e internacionales". *Informe de Economía Latinoamericana. Primer semestre de 2024*, pp. 39-43.

6 En el modelo econométrico, los efectos de la política monetaria colombiana solo se consideran en el crédito de sus bancos filiales y sucursales. Ello se debe a que Colombia es una economía pequeña y los régimen cambiarios de CARD no están ligados a su moneda, que tampoco tiene el papel en el sistema monetario internacional que desempeña el dólar.

7 Esta regla consiste en definir la variación del tipo de cambio en función de sus retardos, del diferencial de inflación y del producto. Una regla como esta es utilizada por el Fondo Monetario Internacional en el informe del artículo IV para Honduras.

8 El Salvador es una economía dolarizada, y Nicaragua es una economía que mantiene una alta dolarización del crédito, que supera el 95% del crédito concedido por sus bancos.

Recuadro 2

EFFECTOS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (cont.)

una reducción del volumen de crédito otorgado de 0,3 pp, que es similar para todos los bancos, independientemente del origen del capital del banco.

- Ante un aumento del tipo de interés oficial en Colombia, se observa un impacto positivo en el crédito otorgado por las filiales y sucursales de bancos colombianos en la región. Este resultado podría explicarse por la diversificación geográfica en su modelo de negocio. En efecto, cuando la política monetaria contractiva en su país de origen reduce la actividad crediticia, y este ajuste no está vinculado a

las condiciones financieras globales o regionales, estos bancos compensan la caída aumentando la concesión de crédito en Centroamérica como un mecanismo para estabilizar su rentabilidad. Este hecho ha derivado en una alta exposición de los bancos colombianos hacia Centroamérica, razón por la cual en un reciente informe sobre Colombia el Fondo Monetario Internacional (artículo IV) insta a continuar con el monitoreo del riesgo transfronterizo y fortalecerlo con ejercicios regionales de pruebas de resistencia y el intercambio de información con supervisores regionales⁹.

Gráfico 1
Composición de los créditos por origen del banco

Gráfico 1.a
Costa Rica

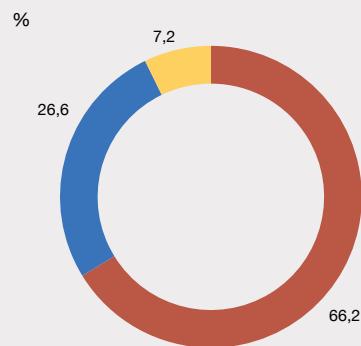


Gráfico 1.b
El Salvador

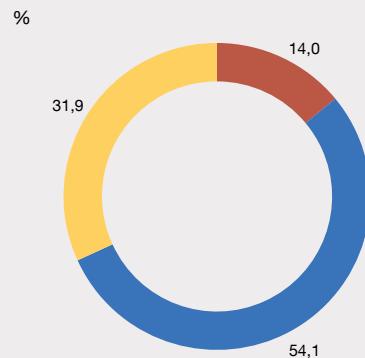


Gráfico 1.c
Guatemala

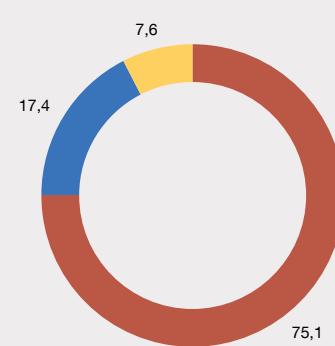


Gráfico 1.d
Honduras

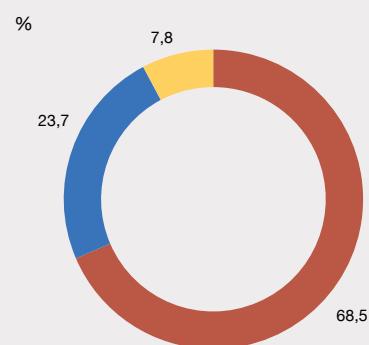


Gráfico 1.e
Nicaragua

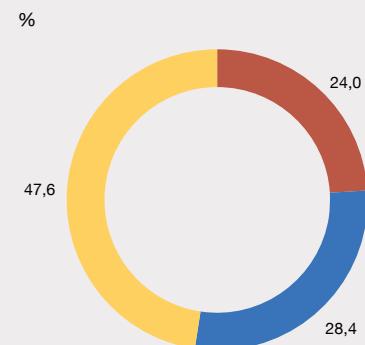
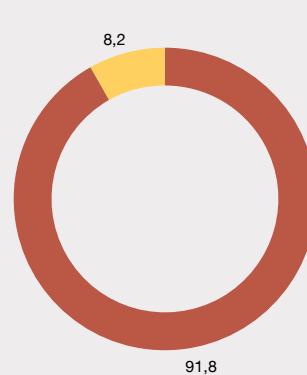


Gráfico 1.f
República Dominicana



■ Bancos locales ■ Bancos colombianos ■ Resto de banca privada de capital extranjero

FUENTE: Autoridades monetarias y supervisoras de Centroamérica y República Dominicana.

⁹ Banco de la República. (2024). *Reporte de Estabilidad Financiera. I semestre de 2024*.

Recuadro 2

EFFECTOS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (cont.)

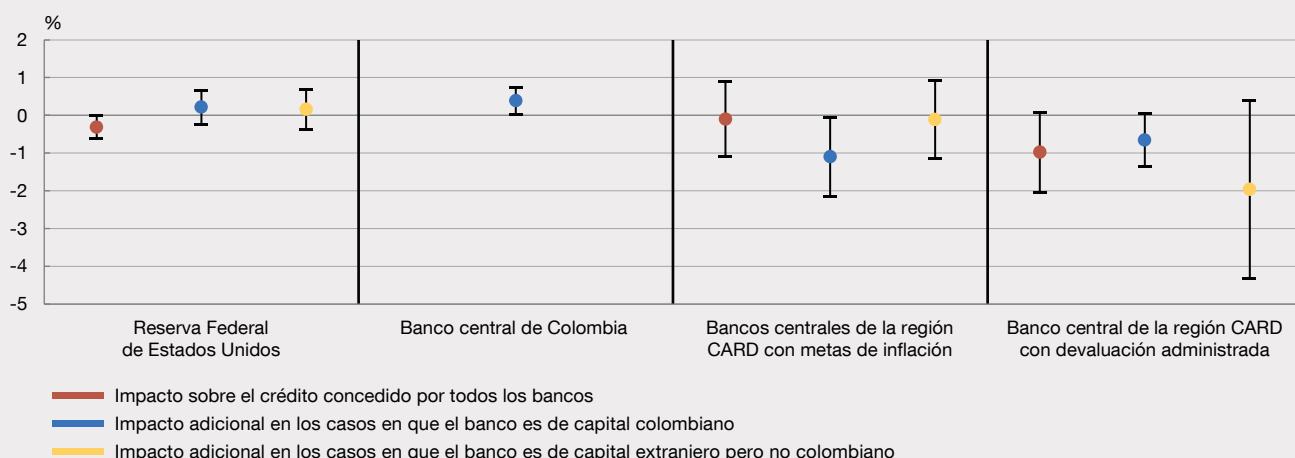
– En cuanto al efecto del aumento de 1 pp en el tipo de interés oficial en los países de la región CARD con metas de inflación, aunque la estimación central indica una contracción del crédito de aproximadamente 0,1 pp, este resultado no es estadísticamente significativo. No obstante, en el caso específico de los bancos de origen colombiano, se observó una contracción adicional de 1,1 pp, resultado que puede explicarse por las características del mercado bancario de Costa Rica, donde los bancos de origen colombiano muestran, a diferencia de los otros bancos de capital extranjero, una cartera de crédito con menor concentración en el consumo, rubro de crédito cuyo tipo de interés parece que no se ve afectado por el tipo de interés oficial¹⁰. Además, en Costa Rica los bancos de origen colombiano compiten en un mercado dominado por bancos estatales, que son los únicos que cuentan con una

garantía total sobre sus depósitos; esta última particularidad obliga a los bancos colombianos a adoptar una gestión cautelosa de su liquidez¹¹, manteniendo una posición financiera sólida en un contexto de condiciones monetarias internas restrictivas, lo que limita su capacidad para conceder crédito¹².

– Finalmente, en el caso de Honduras, el país con esquema de devaluación administrada, un aumento inesperado (una depreciación inesperada) de su tipo de cambio genera un incremento del tipo de interés local, lo que disminuye la demanda de crédito. En efecto, en la medida en que los bancos proveen créditos para el apoyo a exportadores, lo suelen ofrecer a tasas indexadas al tipo de cambio, razón por la cual los tipos de interés responden de manera inmediata a las variaciones en el precio del dólar.

Gráfico 2

Impacto sobre el saldo del crédito bancario del aumento de 1 pp en los tipos de interés oficiales de política monetaria internacional y nacional y de una depreciación del 1 % en el tipo de cambio (a)



FUENTE: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano a partir de datos de las autoridades monetarias y supervisoras de Centroamérica y República Dominicana.

a Los puntos de este gráfico muestran el impacto estimado sobre el crédito concedido por las entidades bancarias de la región CARD ante aumentos de 1 pp de los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal de Estados Unidos, del banco central de Colombia y de los bancos centrales con meta de inflación en la región, como lo son los bancos centrales de Costa Rica, Guatemala y República Dominicana. En el caso de Honduras, país con esquema de devaluación administrada, se trata de una depreciación del 1 % en el tipo de cambio frente al dólar. Las líneas corresponden a un intervalo de confianza del 90 %.

10 Banco Central de Costa Rica. (2025). “Recuadro 2. Transmisión de la tasa de política monetaria a las tasas activas en Costa Rica, 2018-2024”. *Informe de Política Monetaria. Enero 2025*.

11 De acuerdo con el banco central de Costa Rica, la transmisión de los tipos de interés de política monetaria sobre los tipos de interés del crédito concedido por los bancos privados es mayor que la transmisión a los tipos de interés del crédito concedido por los bancos estatales [Banco Central de Costa Rica. (2025). “Recuadro 2. Transmisión de la tasa de política monetaria a las tasas activas en Costa Rica, 2018-2024”. *Informe de Política Monetaria. Enero 2025*].

12 Al respecto, véase Douglas W. Diamond y Raghuram G. Rajan. (2001). “Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking”. *Journal of Political Economy*, 109(2), pp. 287-327.

SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS

BCE	Banco Central Europeo
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CEPII-BACI	Base para el Análisis del Comercio Internacional del Centro de Estudios Prospectivos e Información Internacional (Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales – <i>Base pour l'Analyse du Commerce International</i>)
CMN	Consejo Monetario Nacional
Curva ROC	Curva de característica operativa del receptor (<i>receiver operating characteristic</i>)
DOTS	Direction of Trade Statistics
EMAE	Estimador mensual de actividad económica
EPU	Índices de incertidumbre de la política económica (<i>economic policy uncertainty</i>)
FMI	Fondo Monetario Internacional
GTAP	Proyecto de Análisis del Comercio Mundial (<i>Global Trade Analysis Project</i>)
HS	Sistema armonizado (<i>harmonized system</i>)
IIF	Instituto de Finanzas Internacionales (Institute of International Finance)
LSEG	London Stock Exchange Group
Mercosur	Mercado Común del Sur
NiGEM	Modelo econométrico global del Instituto Nacional (<i>National Institute Global Econometric Model</i>)
PIB	Producto interior bruto
PM	Política monetaria
PPP	Paridad de poder adquisitivo (<i>purchasing power parity</i>)
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
UE	Unión Europea
UN	United Nations
VAR	Modelo vectorial autorregresivo
WEO	<i>World Economic Outlook</i>
pb	Puntos básicos
pp	Puntos porcentuales

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Economía Internacional y Área del Euro. (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2024*. <https://doi.org/10.53479/39104>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.
© Banco de España, Madrid, 2025