

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.