

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL**Carlos Giraldo<sup>1</sup>, en colaboración con los autores del Informe

La estabilidad macrofinanciera en América Latina enfrenta desafíos que requieren políticas fiscales, monetarias y financieras sólidas, complementadas por una red de seguridad financiera capaz de responder eficientemente a choques externos en un mundo incierto. Este recuadro analiza la evolución reciente y el estado actual de dicha red, así como su capacidad para reforzar las políticas nacionales en momentos críticos. Comprender y fortalecer la red constituye una inversión estratégica en la resiliencia y el desarrollo sostenido de la región, lo que permitirá que América Latina no solo enfrente de manera exitosa los choques, sino también que aproveche las oportunidades en el actual contexto global.

**Una red de seguridad financiera regional fuerte**

Las crisis cambiarias y financieras de finales del siglo XX en América Latina tuvieron un impacto significativo

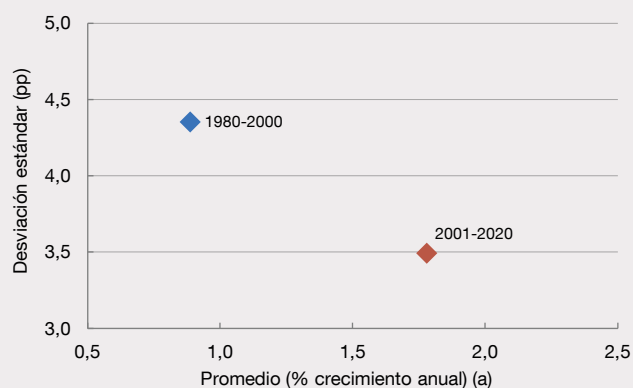
en el crecimiento del PIB y la inflación<sup>2</sup>. Este escenario impulsó la evolución de las instituciones y políticas macroeconómicas, que buscaba fortalecer la resiliencia macroeconómica y financiera en gran parte de las economías latinoamericanas por medio de un marco de políticas monetarias<sup>3</sup>, fiscales<sup>4</sup> y macro/microprudenciales<sup>5, 6</sup>. Con el fortalecimiento de estas instituciones y políticas, la región experimentó mejores resultados en crecimiento del PIB per cápita e inflación (gráfico 1).

Este nuevo marco macrofinanciero se mostró eficaz a la hora de enfrentar choques externos tales como la crisis financiera global, el episodio de volatilidad financiera conocido como *taper tantrum* en 2013, los choques negativos en los términos de intercambio de 2014-2015, la pandemia de COVID-19 (choques de oferta, demanda y financieros), la guerra en Ucrania (choques en los términos de intercambio y de oferta), el aumento brusco e

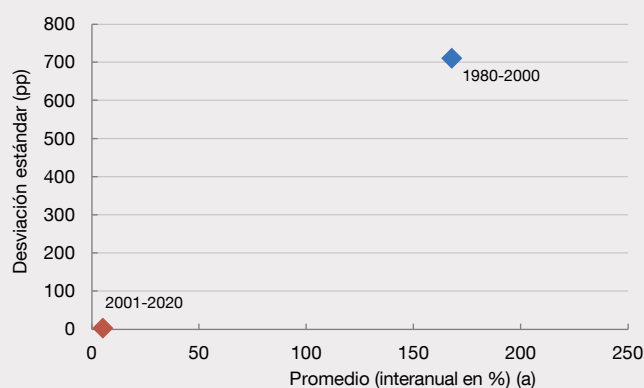
Gráfico 1

América Latina: variación y volatilidad del crecimiento del PIB per cápita y la inflación

## 1.a PIB per cápita



## 1.b Inflación



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (*World Economic Outlook*). Cálculos propios.

a Promedio simple: Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

- 1 Carlos Giraldo es director de estudios económicos del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y agradece la excelente asistencia de Valeria Saldaña, consultora del FLAR. Las opiniones y comentarios de los autores no necesariamente reflejan la posición del FLAR o de sus órganos directivos.
- 2 Entre los factores que subyacen a estas crisis estuvieron los choques en los términos de intercambio, las salidas o reversiones súbitas de flujos de capital, las políticas fiscales y regímenes de tipo de cambio insostenibles y la dominancia fiscal de la política monetaria.
- 3 Independencia de los bancos centrales, inflación objetivo flexible, regímenes de tipo de cambio (administrado), mejora de la comunicación, la transparencia y la rendición de cuentas y restricciones a la financiación directa al Gobierno.
- 4 Adopción de reglas y consejos fiscales independientes, marcos fiscales de medio plazo y leyes de responsabilidad fiscal.
- 5 Medidas de gestión de flujos de capital, requisitos de capital contracíclico, límites a la posición en moneda extranjera, límites de apalancamiento y ratio de cobertura de liquidez.
- 6 José Uribe (2025). "Seeking Stability and Responses to Shocks in Latin America". Presentación para la SARB Biennial Conference: 25 Years of Inflation Targeting: Lessons for the Future.

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

inesperado de la inflación y el rápido incremento de los tipos de interés externos.

No obstante, estos avances no deben generar complacencia. Es indispensable realizar un esfuerzo adicional para mejorar la calidad de las instituciones y políticas macrofinancieras, especialmente en economías con altos déficits fiscales o cuentas corrientes insostenibles, niveles elevados de inflación, deuda pública o externa excesiva o bien donde una parte significativa del sector financiero no está sujeta a una regulación prudencial o supervisión adecuadas<sup>7</sup>.

Ahora bien, pese a la importancia de contar con unas políticas macroeconómicas y financieras sólidas, estas no siempre resultan suficientes para prevenir crisis de liquidez externa. Tales crisis suelen originarse en la elevada volatilidad de los mercados financieros internacionales, incluyendo fluctuaciones significativas de los flujos de capital. La dinámica de dichos mercados se amplifica por fallos de mercado —como asimetrías de información— y por deficiencias en la coordinación internacional, lo que facilita episodios de paradas súbitas o reversiones de flujos de capital. Estas circunstancias pueden afectar incluso a economías solventes y bien gestionadas, lo que subraya la necesidad de contar con una red de seguridad financiera que complemente las políticas nacionales.

Dicha red de seguridad financiera debe fortalecerse ante la aparición de riesgos crecientes tales como la vulnerabilidad fiscal por altos niveles de deuda o la incertidumbre comercial externa originada por las políticas económicas de Estados Unidos. Una investigación reciente<sup>8</sup> muestra que la región latinoamericana es vulnerable a la incertidumbre proveniente de Estados Unidos, que se transmite principalmente al sector real vía comercio e inversión. El efecto sobre el crecimiento del PIB resulta negativo y heterogéneo entre las economías latinoamericanas, con mayor intensidad en el trimestre posterior al choque.

Igualmente, el uso cada vez mayor de políticas comerciales y financieras unilaterales puede reducir la probabilidad de apoyo multilateral y procedente de países desarrollados a economías emergentes y en desarrollo. Adicionalmente, esta probabilidad podría verse también reducida si una

nueva crisis se origina en los países emergentes, en la medida en que se trataría de un escenario distinto al de la crisis financiera global y la pandemia, en las que la Reserva Federal de Estados Unidos respondió de manera rápida y a gran escala, mitigando los problemas de liquidez internacional para las economías emergentes.

Por estas razones es necesario contar con políticas macrofinancieras robustas y consolidar una red de seguridad financiera fuerte.

### **Evolución y estado actual de la red de seguridad financiera de América Latina**

La red de seguridad financiera está integrada por cuatro componentes:

- *Componente global*: representado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- *Componente regional*: conformado por el FLAR.
- *Componente bilateral*: compuesto por los *swaps* de bancos centrales emisores de monedas de reserva.
- *Componente local o nacional*: integrado por las reservas internacionales de los bancos centrales.

Cada componente tiene fortalezas y limitaciones, por lo que se considera conveniente formar parte del FMI, de fondos regionales (FLAR) y contar con un nivel adecuado de reservas internacionales. Los *swaps* de bancos centrales extrarregionales son menos predecibles, especialmente en un contexto de tensiones geopolíticas globales. En ciertas circunstancias, los bancos multilaterales de desarrollo, como el Banco Mundial, el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) y el CAF (Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe), podrían complementar el suministro de liquidez externa a las economías.

Los niveles de cobertura de la red de seguridad financiera son heterogéneos y, en algunos casos, insuficientes, como se ilustra en el gráfico 2, donde cada punto representa un país. Además, se observa fragmentación en la cobertura de los componentes: no todos los países cuentan con líneas *swap* de bancos centrales extrarregionales ni forman parte de los Acuerdos Financieros Regionales (gráfico 3). Actualmente, Argentina, Brasil y

7 Grupo de Trabajo sobre Estabilidad Financiera Regional. (2019). "Hacia un FLAR de alcance regional". Fondo Latinoamericano de Reservas.

8 Carlos Giraldo, Iader Giraldo, Jose E. Gomez-Gonzalez y Jorge M. Uribe. (2025). "US uncertainty shocks, credit, production, and prices: The case of fourteen Latin American countries". *Research in International Business and Finance*, 78(103003).

## Recuadro 3

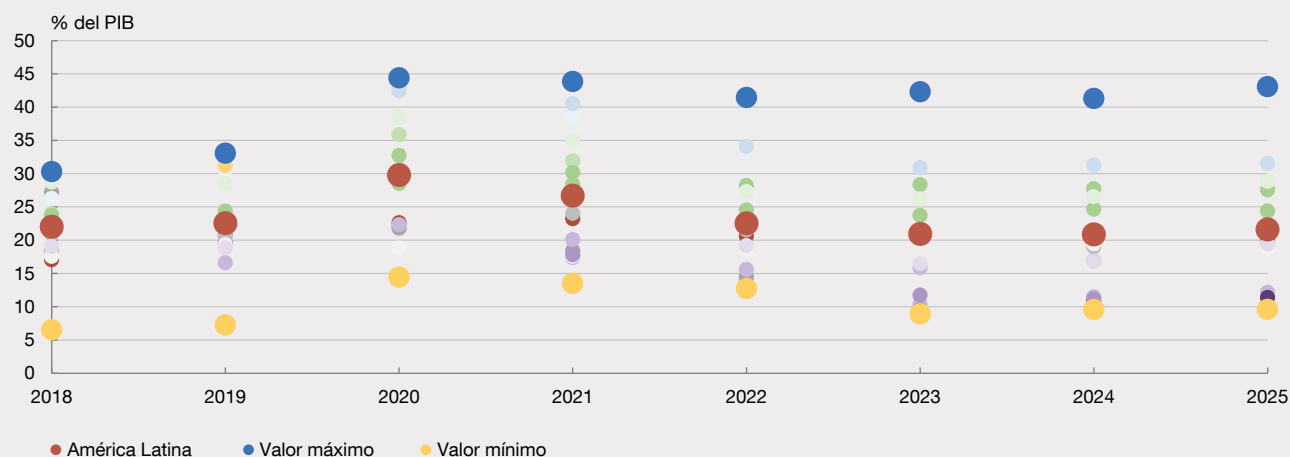
**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

Chile cuentan con líneas *swap* activas otorgadas por el banco central de China. Y, durante la pandemia, Brasil y México tuvieron acceso a líneas *swap* temporales de la Reserva Federal de Estados Unidos actualmente no vigentes. Por su parte, Brasil y México participan en

marcos de integración regional o interregional: el BRICS-CRA (Brasil) y el USMCA (México), los cuales funcionan también como acuerdos de compromisos de liquidez. En el caso del USMCA, el mecanismo entre Estados Unidos, Canadá y México contempla una línea formal de *swap*

Gráfico 2

Acceso a la red de seguridad financiera, por países (2018-2025) (a)



**FUENTES:** Fondo Monetario Internacional, BRICS-CRA, Fondo Latinoamericano de Reservas y bancos centrales. Cálculos propios.

a Corresponde al cupo máximo de acceso estimado por componente de la red. Para el FMI, se supone el cupo de acceso a líneas de asistencias condicionadas en un período de 3 años, equivalente a 4,35 veces la cuota de cada país para 2018-2019 y 6 veces la cuota del país para 2020-2025. Si bien estos límites no constituyen techos estrictos, cualquier solicitud que los supere está sujeta al marco de acceso excepcional del FMI. Por otro lado, los países contemplados en la estimación fueron: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. «América Latina» corresponde a un promedio simple de los anteriores países.

Gráfico 3

Número de componentes de la red de seguridad financiera por países para 2025



**FUENTES:** Fondo Monetario Internacional, BRICS-CRA, Fondo Latinoamericano de Reservas y bancos centrales. Cálculos propios.

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

entre México y Estados Unidos, activable por el Tesoro estadounidense y operacionalizada por la Reserva Federal. Por su parte, el BRICS-CRA constituye un acuerdo financiero regional entre Brasil, China, India, Rusia y Sudáfrica.

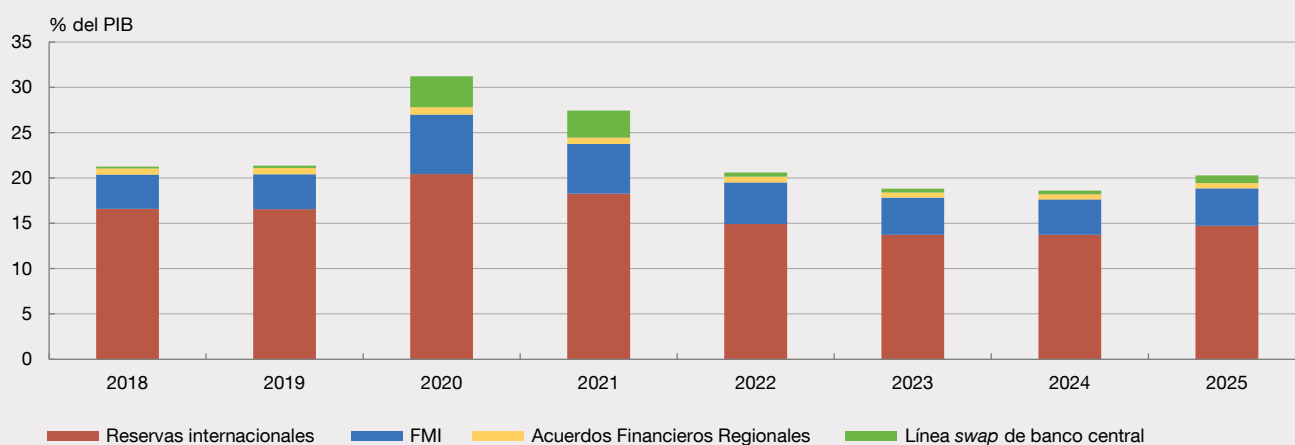
En América Latina, la red de seguridad depende en gran medida de las reservas internacionales y del FMI, como se observa en el gráfico 4. Las reservas son el componente de mayor magnitud, aunque implican costes para los países, están desigualmente distribuidas y son reducidas en algunas economías. Además, existe el riesgo del temor a perderlas durante episodios de tensión en los mercados internacionales, lo que subraya la necesidad de mecanismos complementarios de liquidez internacional.

El FMI constituye el segundo componente más relevante para la financiación de emergencia en caso de problemas de balanza de pagos. Sin embargo, presenta limitaciones, como el estigma asociado a su uso y negociaciones prolongadas en algunos países.

En respuesta a estas limitaciones, los *swaps* de bancos centrales y los Acuerdos Financieros Regionales han crecido desde la crisis financiera global, aunque los *swaps* siguen siendo accesibles solo para algunos países y su disponibilidad futura es incierta. Por su parte, los Acuerdos Financieros Regionales han mostrado un crecimiento más significativo en el área del euro, con el European Stability Mechanism (ESM), y en Asia, con la iniciativa Chiang Mai Initiative Multilateralisation/ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (CMIM/AMRO) (gráficos 5 y 6)<sup>9</sup>.

Por su parte, el FLAR ha demostrado eficacia en la provisión de asistencia financiera para países latinoamericanos. Fundado en 1978, su principal objetivo es apoyar la balanza de pagos de sus miembros. Integrado inicialmente por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela, alcanzó la posterior membresía de Costa Rica (2001), Uruguay (2008), Paraguay (2015) y Chile (Banco Central) (2022). El FLAR ha jugado un papel clave durante episodios como las crisis de los años ochenta, la crisis

Gráfico 4  
Red de seguridad financiera, por componentes (2018-2025) (a)



**FUENTES:** Fondo Monetario Internacional, BRICS-CRA, Fondo Latinoamericano de Reservas y bancos centrales. Cálculos propios.

a Corresponde al cupo máximo de acceso estimado por componente de la red. Para el FMI, se supone el cupo de acceso en un período de 3 años, equivalente a 4,35 veces la cuota de cada país para 2018-2019 y 6 veces la cuota del país para 2020-2025. Si bien estos límites no constituyen techos estrictos, cualquier solicitud que los supere está sujeta al marco de acceso excepcional del Fondo. Por otro lado, los países considerados en la estimación de reservas internacionales y FMI fueron: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay; en la de Acuerdos Financieros Regionales: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay, y en la de líneas *swap* de banco central: Argentina, Brasil, Chile y México.

9 Arab Monetary Fund, ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, European Commission, Eurasian Fund for Stabilization and Development, European Stability Mechanism y Fondo Latinoamericano de Reservas. (2018). "IMF-RFA collaboration: motives, state of play, and way forward. A joint RFA staff proposal". Discussion Paper Series, 4, European Stability Mechanism.

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

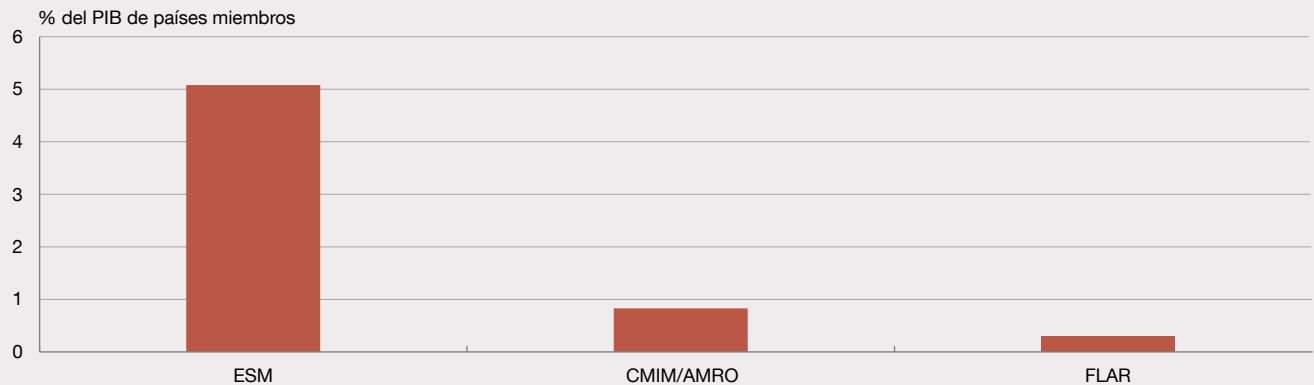
asiática y, más recientemente, durante la pandemia y otros choques idiosincrásicos de sus miembros.

A lo largo de su historia, este organismo ha contribuido a la estabilidad macroeconómica y financiera de sus miembros,

mediante el otorgamiento de más de 50 operaciones de asistencia financiera. Un ejemplo reciente lo ofrece el crédito de apoyo a la balanza de pagos por un importe de 1.100 millones de dólares otorgado al Banco Central de

Gráfico 5

Capital suscrito de ESM, CMIM/AMRO y FLAR (a)



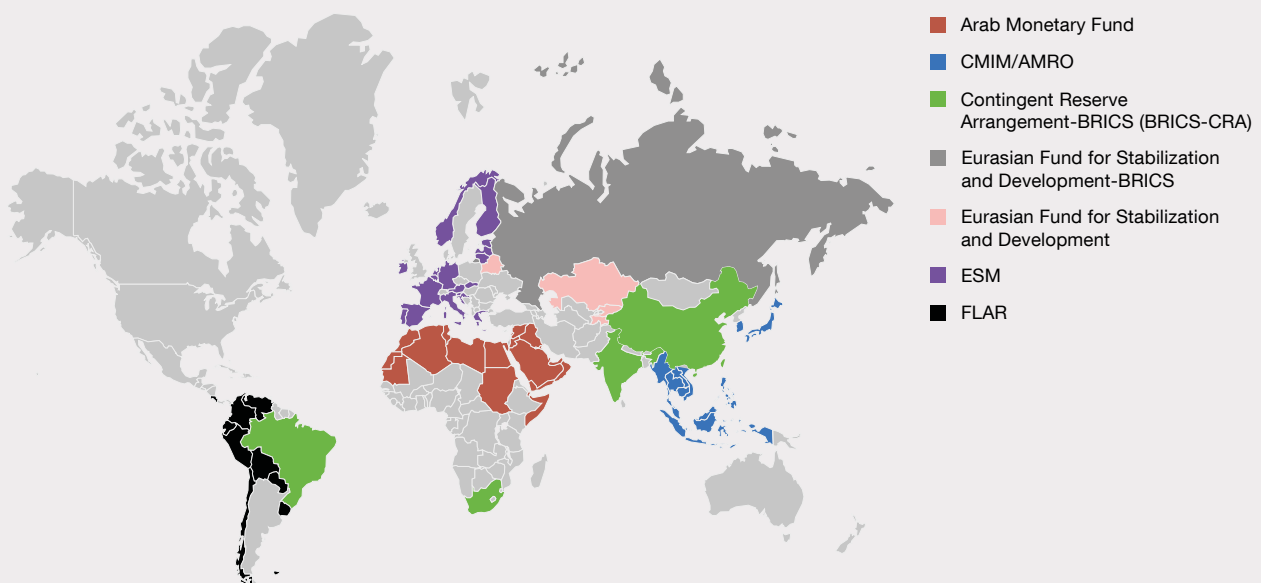
**FUENTES:** European Stability Mechanism, Chiang Mai Initiative Multilateralisation, Fondo Latinoamericano de Reservas y Fondo Monetario Internacional (*World Economic Outlook*). Elaboración propia.

**NOTA:** Para el caso de ESM se considera a Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal; CMIM/AMRO considera a Brunéi, Camboya, China, Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong (China), Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Singapur, Tailandia, Vietnam y Japón, y FLAR considera a Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

**a** Se considera el último dato disponible sobre capital total suscrito, salvo para CMIM/AMRO, en que se toma el valor total del acuerdo. PIB de referencia: 2024.

Gráfico 6

Membresía de los Acuerdos Financieros Regionales a lo largo del mundo



**FUENTES:** Acuerdos Financieros Regionales y cálculos del equipo del Fondo Latinoamericano de Reservas.

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

Costa Rica en agosto de 2022 (equivalente al 18 % de sus reservas internacionales netas)<sup>10</sup>.

Este crédito se otorgó en un contexto de choques negativos derivados de la pandemia, la guerra en Ucrania y el aumento de los tipos de interés internacionales, que ejercieron fuertes presiones sobre el mercado cambiario. En ese momento, la moneda local, el colón, se estaba depreciando significativamente y el banco central había perdido cerca de una cuarta parte de sus reservas internacionales en los últimos dos años<sup>11</sup>.

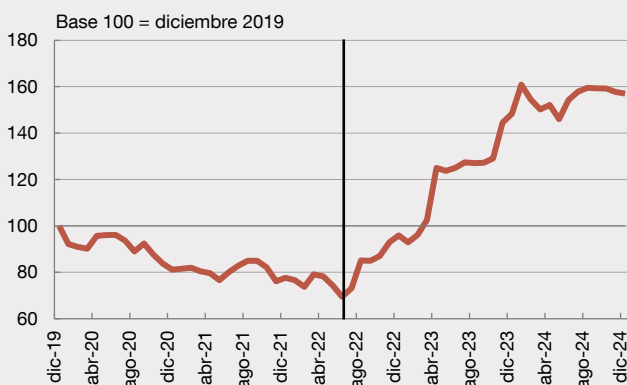
Las autoridades habían adoptado medidas para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera, incluyendo la reducción del déficit fiscal y un aumento sustancial de los tipos de interés oficiales para contener la inflación, cumpliendo además con las metas del acuerdo de facilidad extendida suscrito con el FMI. Sin embargo, las presiones sobre el mercado cambiario continuaban siendo fuertes (gráfico 7).

Desde la aprobación del crédito del FLAR (marcada con una línea vertical negra en los paneles del gráfico 7), se

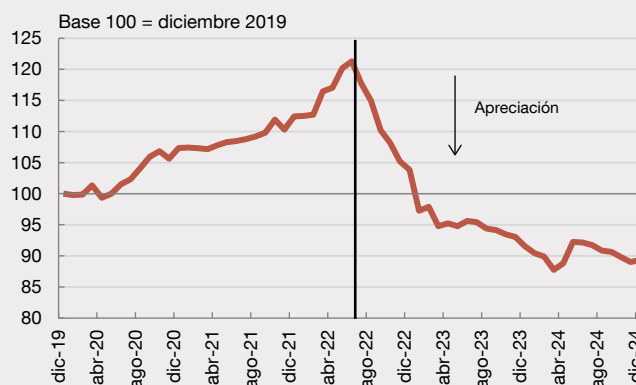
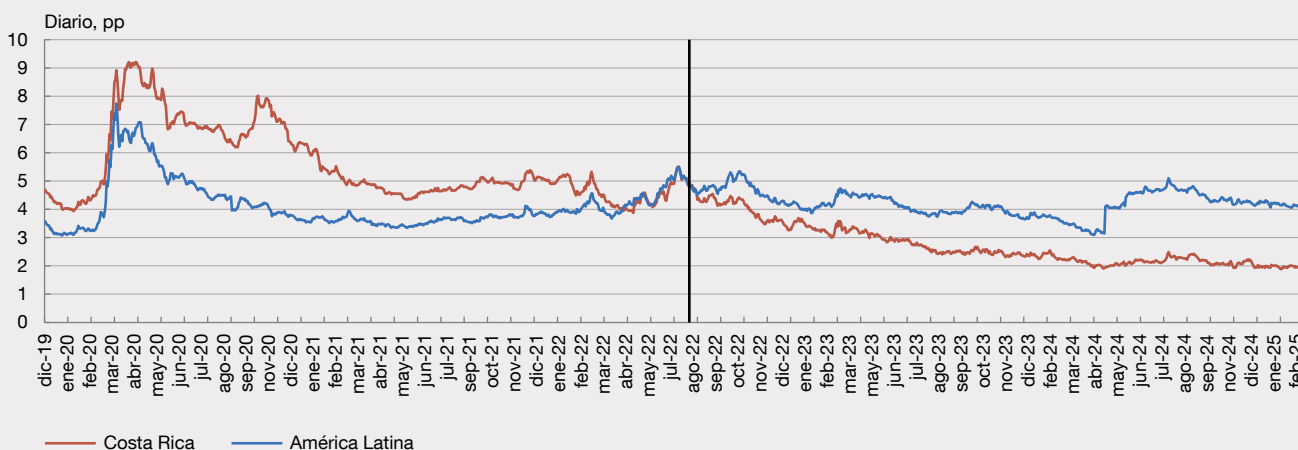
Gráfico 7

Costa Rica: reservas internacionales, índice de tipo de cambio nominal y *EMBIG spread* (a)

7.a Banco Central de Costa Rica: reservas internacionales



7.b Costa Rica: índice de tipo de cambio nominal

7.c Costa Rica y América Latina: *EMBIG spread*

**FUENTES:** Banco Central de Costa Rica, Bloomberg y cálculos del equipo del FLAR.

a La línea vertical negra corresponde a la fecha de desembolso del préstamo otorgado por el FLAR a Costa Rica.

10 El crédito se desembolsó en un solo monto total, el 19 de agosto de 2022.

11 Hasta el 24 de julio de 2022.

## Recuadro 3

**LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE GLOBAL (cont.)**

observó un comportamiento favorable del tipo de cambio (con una apreciación sostenida del colón), de las reservas internacionales netas del banco central (hasta alcanzar niveles adecuados) y del diferencial soberano de Costa Rica (que descendió por debajo del promedio regional), generando confianza en la economía y en la política macroeconómica implementada.

**Conclusión**

El fortalecimiento de las políticas macrofinancieras ha mejorado la resiliencia de América Latina frente a choques externos. No obstante, los fallos del mercado de capitales internacional subrayan la necesidad de una red de seguridad financiera robusta, integrada por el FMI, los Acuerdos Financieros Regionales (como el FLAR), los swaps de bancos centrales extrarregionales y las reservas

internacionales. La experiencia reciente del FLAR, incluido el crédito otorgado a Costa Rica en 2022, evidencia que este mecanismo regional mitiga los impactos sobre la economía real y los mercados financieros, refuerza la confianza en la política económica y facilita la inversión productiva. Consolidar y expandir el componente regional de la red de seguridad financiera constituye en América Latina un imperativo estratégico para preservar la estabilidad y aprovechar oportunidades en un entorno global incierto. Por último, una elevada dependencia de una única moneda en la emisión de deuda y la facturación de las exportaciones restringe opciones y conlleva vulnerabilidades. En este contexto, los países de la región podrían evaluar la posibilidad de ampliar las monedas de referencia utilizadas para acceder a los mercados internacionales<sup>12</sup>.

---

12 José Luis Escrivá. (2025). "El futuro de los pagos y el rol internacional del euro". 52.ª Asamblea General y Reunión Anual de la Federación Iberoamericana de Bolsas.