

INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

América Latina: riesgos y factores de soporte
frente a la crisis de Oriente Medio

Departamento de Política Monetaria
y Economía Internacional

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

1.^{er} semestre
2026



Editorial

El primer semestre de 2026 está marcado por un *shock* geopolítico que ha alterado de forma visible el panorama macrofinanciero de la región latinoamericana. El estallido del conflicto de Oriente Medio generó una reacción inmediata en sus mercados financieros, con depreciaciones cambiarias, repuntes en los tipos de interés a largo plazo, ampliaciones de los diferenciales soberanos y caídas de los índices bursátiles, lo que se tradujo en un endurecimiento generalizado de las condiciones financieras globales (recuadro 1). Este deterioro se produce tras un período de notable resiliencia, hasta febrero, en el que América Latina se benefició de un entorno global favorable —impulsado por los precios de las materias primas— y unas condiciones financieras especialmente benignas, apoyadas en emisiones récord de deuda, un sólido apetito por el riesgo y un dólar débil.

El impacto del *shock* empieza a reflejarse en las variables macroeconómicas y en las expectativas para 2026. El encarecimiento energético y la depreciación de las monedas han elevado las previsiones de inflación para el conjunto del año, mientras que los mercados de futuros descuentan un sesgo más restrictivo de la política monetaria en varias de las principales economías de la región. Aunque las previsiones aún no incorporan plenamente estos cambios, el balance de riesgos se inclina hacia una presión inflacionaria más persistente y una posible moderación de la actividad si el *shock* se prolonga.

Este cambio de escenario irrumpe tras un 2025 que había sorprendido positivamente. A pesar de los aranceles impuestos por Estados Unidos y de la incertidumbre asociada a ellos, a lo largo de 2025 la región acumuló revisiones al alza del crecimiento, en un contexto de corrección de la incertidumbre global y nacional y un entorno externo más favorable de lo previsto, especialmente por la mejora de los términos de intercambio. México, inicialmente penalizado por el giro en la política comercial y migratoria de Estados Unidos, experimentó una revaluación al alza de sus perspectivas, mientras que Brasil registró una desaceleración en la segunda mitad del año, aunque dentro de un marco general de estabilidad en las previsiones. Argentina, por su parte, siguió avanzando en su plan de estabilización macroeconómica y reformas estructurales (recuadro 2).

La evolución de los precios mostraba un avance significativo, aunque todavía incompleto, en el proceso desinflacionario. La inflación general había convergido hacia niveles similares a los de otras economías emergentes, pero la persistencia de la inflación subyacente sigue condicionada por la inercia de los servicios. En países como Colombia, los efectos de un fuerte aumento del salario mínimo y la rigidez de algunos componentes de servicios continúan dificultando el retorno al objetivo de inflación.

En este contexto, las decisiones de política monetaria mostraban cierta heterogeneidad antes del conflicto. México avanzaba en recortes graduales del tipo de interés oficial, Chile y Perú parecían haber completado su ciclo de relajación monetaria, que Brasil estaba cerca de iniciar, y Colombia optó por endurecer su tono para reforzar el anclaje de las expectativas de inflación. Tras la irrupción

del *shock* geopolítico, los mercados descuentan ahora un margen más reducido para recortes y, en algunos casos, la posibilidad de incrementos en los tipos de interés oficiales. Por su parte, en 2025 el tono de la política fiscal pasó a ser notablemente restrictivo en México, mientras que se observó una relajación en el caso de Brasil.

El sistema bancario de la región sigue mostrando un desempeño sólido, aunque se intensifican riesgos emergentes de naturaleza estructural. La morosidad disminuyó y los balances se mantuvieron robustos, pero —según señalan los bancos centrales en sus informes de estabilidad financiera— cobran mayor relevancia los riesgos de ciberseguridad, digitalización, clima y concentración crediticia, en un entorno de mayor incertidumbre geopolítica.

Los mercados de materias primas añaden otra capa de oportunidades y riesgos. Tras meses de impulso en el precio de los metales y productos agrícolas, el conflicto bélico de Oriente Medio ha provocado un *shock* energético que ha intensificado la volatilidad y elevado los precios del petróleo y el gas. Para los exportadores netos de estas materias primas, estos movimientos ofrecen mejoras en términos de intercambio y mayor recaudación fiscal; para los importadores, además de generar también presiones inflacionistas, añaden riesgos para las balanzas externas. El caso de Venezuela podría adquirir protagonismo si se consolidan los incentivos regulatorios y la financiación para elevar la producción de petróleo, aunque con gran incertidumbre.

Las finanzas públicas siguen siendo el principal foco de vulnerabilidad estructural en la región, lo que puede limitar la capacidad de respuesta ante las consecuencias económicas del conflicto de Oriente Medio. Brasil, México y Colombia combinan niveles elevados de deuda, crecimiento moderado y tipos de interés relativamente elevados, lo que aumenta la probabilidad de que se materialicen trayectorias crecientes de deuda pública. Las reacciones recientes de los mercados financieros ante sorpresas fiscales negativas muestran que la confianza en las cuentas públicas es clave y que disponer de marcos fiscales sólidos ayuda a evitar tensiones financieras (**recuadro 3**). Al mismo tiempo, el buen desempeño de las materias primas de exportación de la región, en particular el petróleo, generará ingresos fiscales adicionales que permitirían cubrir parte del coste de las medidas adoptadas para mitigar los efectos de la guerra.

La dimensión geoeconómica también sigue en plena transformación. Los últimos desarrollos en la política comercial de Estados Unidos —combinando exenciones sectoriales y un nuevo arancel global del 10%— han vuelto a reconfigurar la posición relativa de la región, con un alivio arancelario para Brasil y la consolidación de la amplia ventaja de México en algunos segmentos, país que, además, se está viendo notablemente afectado por la política migratoria de Estados Unidos (**recuadro 4**). A la vez, el avance del acuerdo entre la Unión Europea (UE) y Mercosur abre una nueva etapa para la industria manufacturera, las materias primas críticas y los flujos comerciales bilaterales, en un contexto en el que las exportaciones hacia la Unión Europea generan empleo de mayor cualificación que el asociado a otros destinos relevantes (Estados Unidos, China y el resto de las economías asiáticas), lo que refuerza el valor añadido de una mayor integración con dicho bloque (**recuadro 6**). Este acuerdo se inscribe en un proceso más amplio de refuerzo de la integración económica entre la UE y América Latina, que favorecerá la inversión directa en la región, incluido el papel de las empresas españolas en sectores estratégicos (**recuadro 5**).

En suma, América Latina llega a 2026 con fundamentos más robustos que en años anteriores, una posición externa apoyada en precios favorables de materias primas y un sistema financiero estable. Sin embargo, el *shock* geopolítico reciente, la persistencia de la inflación subyacente, las fragilidades fiscales y un entorno financiero más restrictivo conforman un escenario de mayores riesgos. La capacidad de la región para sostener el crecimiento dependerá de la prudencia fiscal, la credibilidad monetaria, la profundización de reformas estratégicas y una gestión eficaz de las perturbaciones externas en un entorno global crecientemente incierto.

Informe

Índice

Primeros impactos en América Latina de la guerra en Oriente Medio

- 1 El *shock* geopolítico producido por el conflicto bélico en Irán ha alterado el panorama macrofinanciero de América Latina... 7
- 2 ... si bien no ha sido el más acusado de entre los sufridos por la región en las últimas décadas 8
- 3 Con el inicio de la guerra, las condiciones financieras se tensionaron... 9
- 4 ... y los tipos de cambio registraron cierta depreciación debido al giro de los factores externos... 10
- 5 ... que propició, igualmente, un aumento de los tipos de interés a largo plazo 11
- 6 Las entradas de capitales de cartera en América Latina, al alza desde comienzos de 2026, se estabilizaron tras el estallido de la guerra en Irán 12
- 7 Las emisiones de renta fija marcaron máximos históricos en 2025 y a comienzos de 2026, con una incipiente diversificación por monedas, pero experimentaron una abrupta interrupción tras el estallido del conflicto en Irán 13
- 8 El conflicto en Irán comienza a reflejarse en las expectativas de inflación y de tipos de interés oficiales 14
- 9 El balance de riesgos se inclina hacia una inflación más persistente... 15
- 10 ... aunque el ajuste de las previsiones de crecimiento por parte de los analistas sigue siendo limitado 16

La resiliencia de la región en 2025 la situó en una buena posición antes de la guerra

- 11 América Latina se encontraba en relativamente buena posición antes de la guerra en Oriente Medio: el crecimiento en 2025 fue más sólido de lo esperado... 17
- 12 ... favorecido por una caída de la incertidumbre y un entorno global propicio 18
- 13 La moderación de la inflación en América Latina hasta el inicio del conflicto la habría aproximado a la de otras regiones emergentes, pero persisten las presiones subyacentes... 19
- 14 ... en particular en los servicios, cuya inflación persistente obstaculiza la convergencia a los objetivos de inflación de los bancos centrales en América Latina 20

- 15 En los meses anteriores al inicio del conflicto en Irán, la política monetaria de la región siguió mostrando divergencias 21
- 16 El tono de las políticas monetarias y fiscales es heterogéneo en la región 22
- 17 El PIB de América Latina se sitúa próximo al potencial, con la inflación algo por encima del objetivo y la política monetaria, en general, coherente con las reglas de Taylor 23

La estabilidad del sistema bancario contribuyó también a la posición relativamente favorable frente al reto del conflicto en Oriente Medio

- 18 El crédito bancario creció en 2025 en la región a tasas en general elevadas 24
- 19 Los riesgos sobre el sistema bancario se han mantenido contenidos, con descensos en los préstamos de dudoso cobro 25
- 20 Los informes de estabilidad financiera destacan riesgos tecnológicos, climáticos y fiscales, mientras que el riesgo de crédito sigue estando en el centro de la preocupación regional 26

La evolución de los mercados de materias primas ofrece no solo riesgos, sino también oportunidades comerciales y fiscales a los distintos países de América Latina

- 21 El conflicto en Oriente Medio ha disparado los precios del petróleo y del gas tras meses de aumentos en los de las materias primas metálicas y agrícolas exportadas por la región 27
- 22 El aumento del precio del petróleo y del gas beneficiaría a los exportadores netos de energía 28
- 23 El mayor precio del petróleo favorece un posible aumento de la producción de petróleo en Venezuela en los próximos años 29
- 24 En la mayoría de los países, el nivel de los precios de las materias primas supera las referencias presupuestadas, lo que genera cierta holgura fiscal... 30
- 25 ... y permite financiar medidas fiscales para amortiguar el impacto del aumento de los precios de la energía sobre los hogares y las empresas 31
- 26 El aumento de la deuda pública, que se prevé que continúe al alza en los próximos años... 32
- 27 ... elevó la vulnerabilidad frente a una posible crisis soberana a lo largo de 2025 33

Los desarrollos recientes en política comercial ofrecen algunas perspectivas favorables para la región

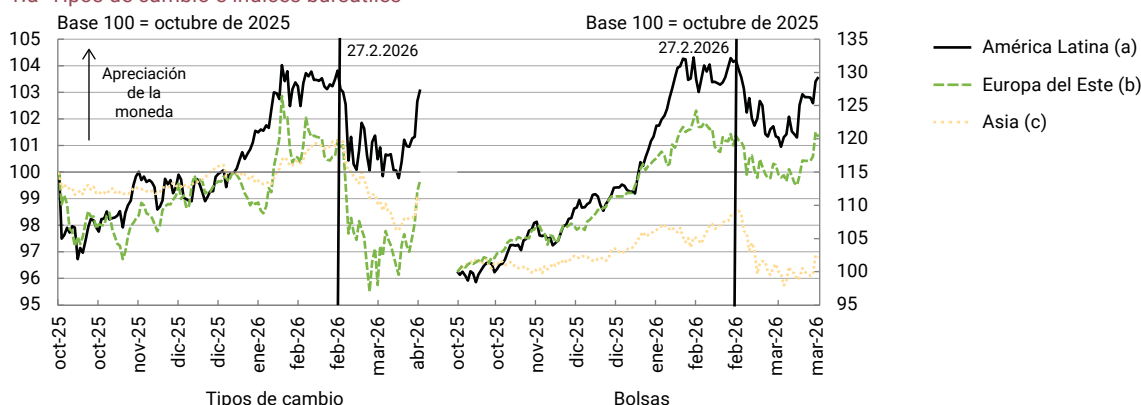
- 28 Se reducen los aranceles de Estados Unidos sobre América Latina... 34
- 29 ... aunque, a excepción de México, la región queda en ligera desventaja frente a sus competidores 35
- 30 Estados Unidos sigue siendo un socio comercial clave para algunos países de América Latina y China incrementa su influencia comercial en la región 36
- 31 Mientras, la UE refuerza su presencia en la región mediante el acuerdo con Mercosur 37
- 32 La UE y Mercosur mantendrán aranceles elevados en algunos sectores sensibles 38
- 33 El acuerdo otorga ventajas competitivas a la UE frente a terceros países en las ventas a Mercosur de productos manufacturados 41
- 34 La eliminación de aranceles a las materias primas críticas otorga una ventaja competitiva relevante a Mercosur y refuerza la capacidad de la UE para sustituir proveedores 42

1 El shock geopolítico producido por el conflicto bélico en Irán ha alterado el panorama macrofinanciero de América Latina...

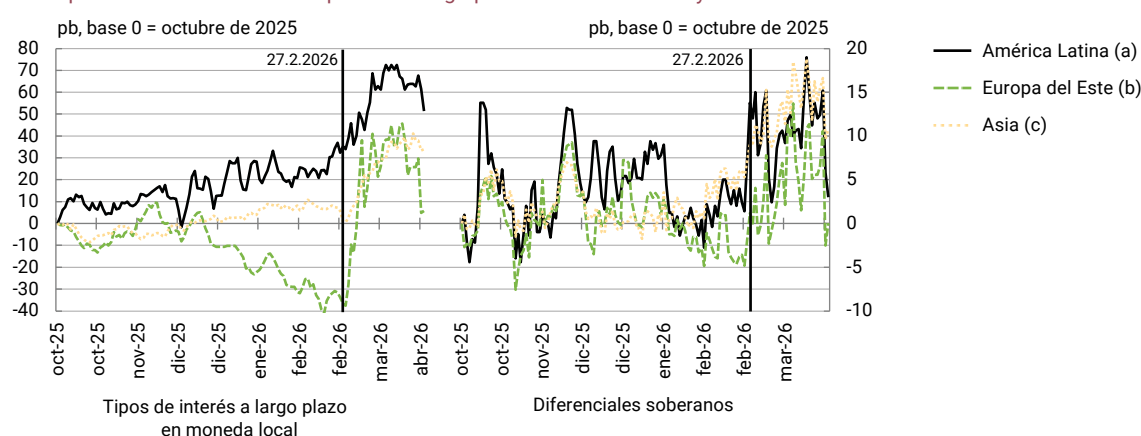
- Los mercados financieros latinoamericanos, como el resto de los emergentes, mostraron una elevada resiliencia hasta finales de febrero, con subidas en las bolsas, apreciación de las divisas y descensos en los costes de financiación de la deuda (gráficos 1.a y 1.b). El estallido del conflicto en Irán generó una reacción inmediata en los mercados, con depreciaciones cambiarias, repuntes en los tipos de interés a largo plazo, ampliaciones de los diferenciales soberanos y caídas de las bolsas, en un contexto de huida a la calidad en los mercados internacionales, que se alivió en cierta medida a partir de la firma de la tregua el 7 de abril.
- En 2025, y hasta el inicio del conflicto, los mercados emergentes se beneficiaron de distintos factores favorables, tanto externos —debilidad del dólar y resistencia de la actividad y el comercio mundiales a la política comercial de Estados Unidos— como idiosincrásicos. Entre estos últimos, destacan el aumento de los precios de las materias primas en América Latina —la ponderación de las empresas productoras de dichas materias primas en los índices bursátiles de la región es muy elevada— y, en el caso de Asia, las expectativas sobre los efectos de los desarrollos tecnológicos recientes.

Gráfico 1

1.a Tipos de cambio e índices bursátiles



1.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. Último dato: 9 de abril de 2026. Octubre de 2025 es la fecha de cierre del anterior informe. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

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

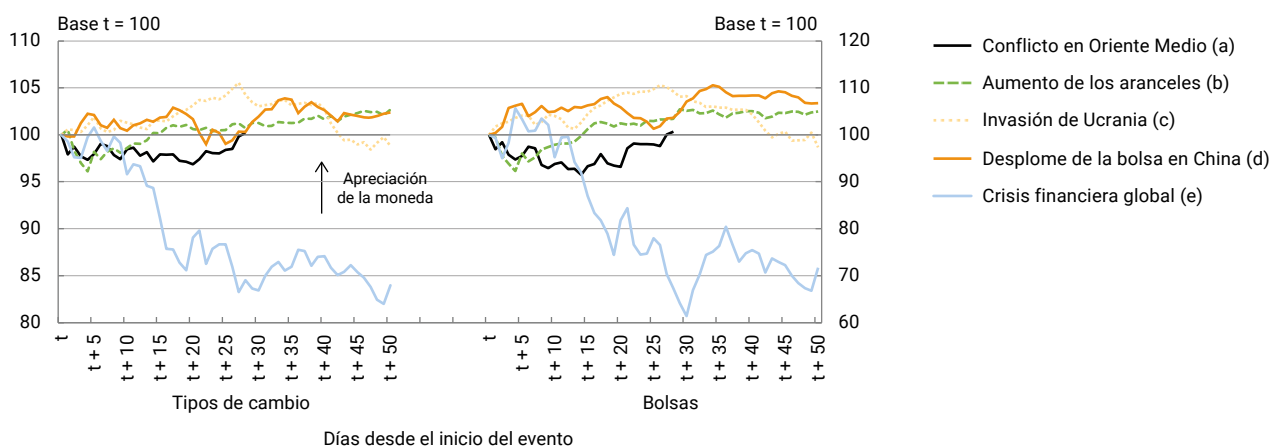


2 ... si bien no ha sido el más acusado de entre los sufridos por la región en las últimas décadas

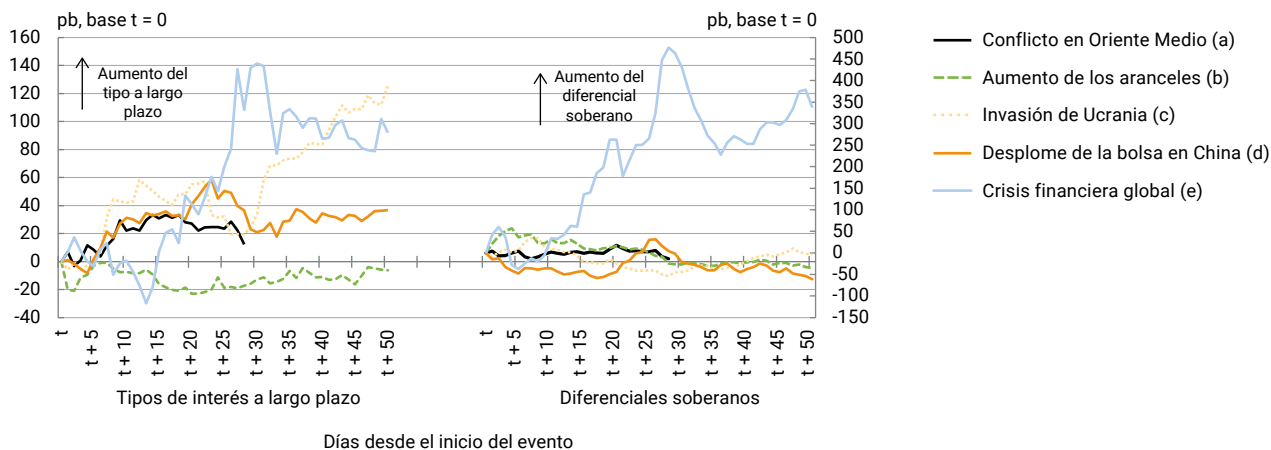
- El deterioro de los mercados financieros de la región a consecuencia de la guerra en Oriente Medio está en línea con episodios de turbulencias del pasado y se corrigió parcialmente a partir del 7 de abril. El impacto se dejó notar sobre todo en las bolsas y los tipos de cambio (gráfico 2.a), en este último caso a consecuencia del giro en la percepción del riesgo global¹.

Gráfico 2

2.a Comparación de shocks: tipos de cambio e índices bursátiles (agregado de América Latina)



2.b Comparación de shocks: tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en moneda local y diferenciales soberanos (agregado de América Latina)



FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: 9 de abril de 2026.

- a Fecha de la base: 27.2.2026, último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.
- b Fecha de la base: 2.4.2025, anuncio de aranceles generalizados por parte de EEUU.
- c Fecha de la base: 24.4.2022, día de la invasión de Ucrania por parte de Rusia.
- d Fecha de la base: 24.8.2015, «lunes negro» de la bolsa de Shanghái.
- e Fecha de la base: 15.9.2008, quiebra de Lehman Brothers.



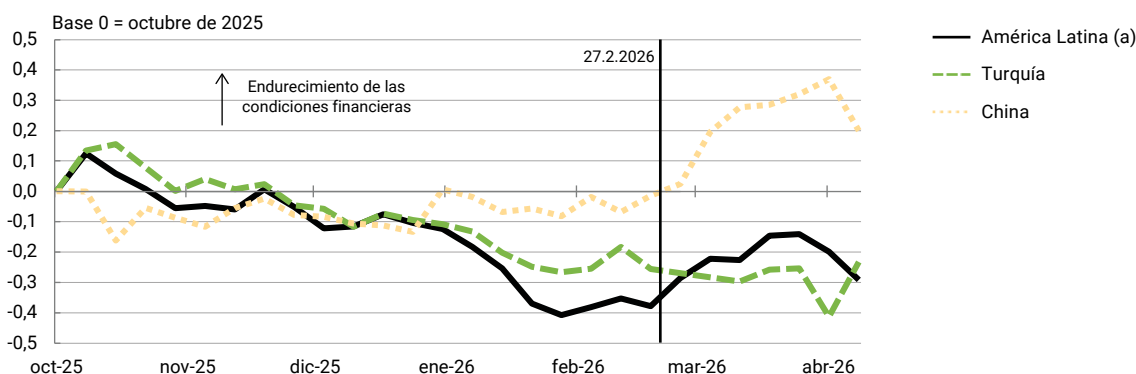
1 La exposición de la región latinoamericana a períodos de mayor aversión al riesgo global se analiza en el capítulo 3 de Ayres y Juvenal (2026).

3 Con el inicio de la guerra, las condiciones financieras se tensionaron...

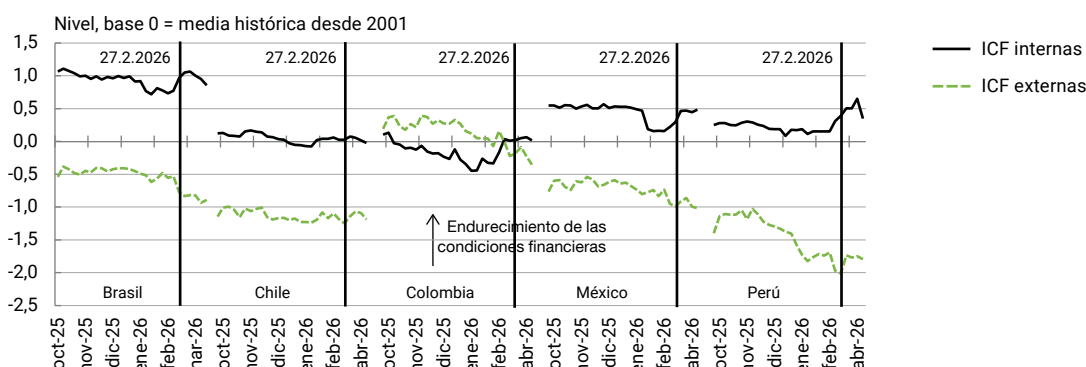
- El inicio del conflicto supuso un endurecimiento significativo de las condiciones financieras (gráfico 3.a), especialmente las internas (gráfico 3.b), por el comportamiento negativo de los índices bursátiles. Las condiciones financieras más ligadas a las valoraciones de los mercados internacionales se relajaron en algunos países, fruto del aumento de los precios de las materias primas que exportan.
- Hasta marzo, las condiciones financieras de la región se habían relajado en mayor medida que en otras economías emergentes relevantes (gráfico 3.a). Dicha relajación de las condiciones, tanto internas como externas (gráfico 3.b), puede explicarse por los diferenciales de la deuda externa soberanos y corporativos.
- El **recuadro 1** ahonda en los determinantes estructurales del impacto de los mercados financieros globales sobre las condiciones financieras de la región: la relajación observada en 2025 y hasta el inicio de la guerra se vio impulsada por una percepción del riesgo favorable a las economías emergentes, en particular hacia América Latina, y por la resiliencia de la economía china —que opera como impulso significativo para la inversión en la región—. Tras el inicio del conflicto, la preferencia por los activos regionales se moderó, compensando casi por completo los efectos de las condiciones financieras externas.

Gráfico 3

3.a Índices de condiciones financieras (ICF)



3.b ICF internas y externas (b)



FUENTE: Banco de España. Último dato: 10 de abril de 2026.

a Media simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

b Los índices de condiciones financieras internas están contruidos a partir de las variables más relacionadas con las condiciones internas del país (como la bolsa) y los índices de condiciones financieras externas con la valoración de los mercados internacionales (como el diferencial soberano de la deuda externa). Véase Juan Carlos Berganza y Luis Molina. (2026). "The use of Financial Conditions and Stress Indices to monitor Emerging Market Economies". De próxima publicación.

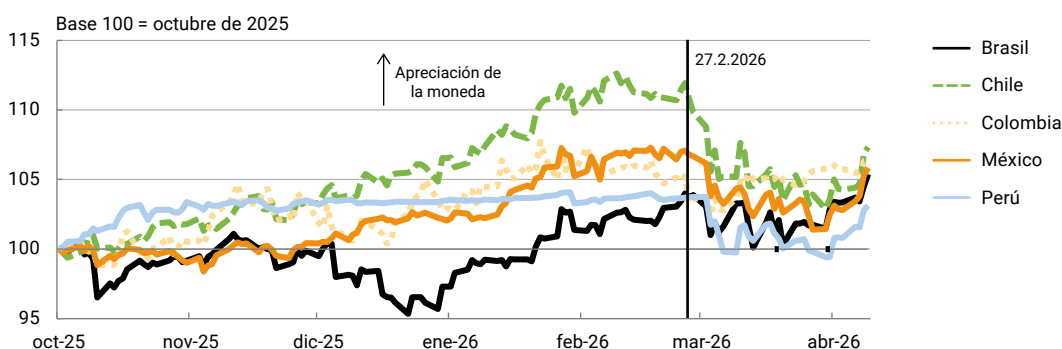


4 ... y los tipos de cambio registraron cierta depreciación debido al giro de los factores externos...

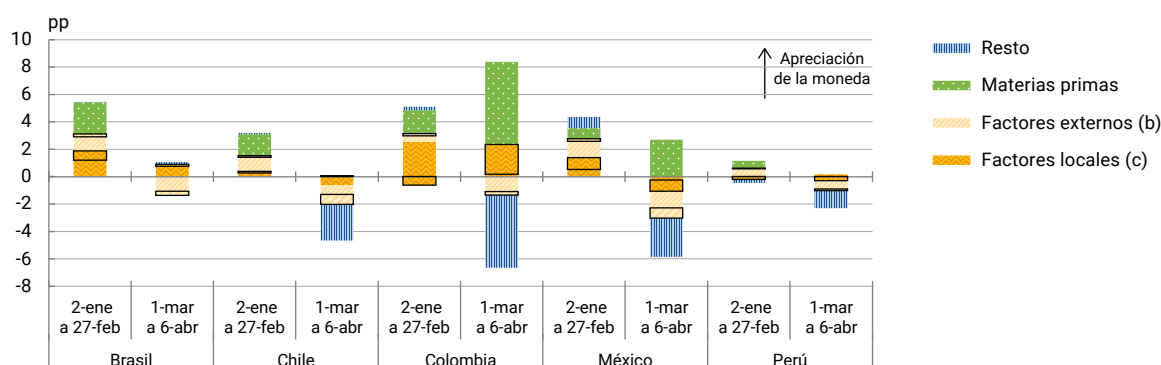
- Desde el inicio del conflicto armado y hasta el 7 de abril se registraron depreciaciones de las divisas latinoamericanas (gráfico 4.a), motivadas por un aumento del riesgo global y por el cambio en las condiciones económicas de Estados Unidos (gráfico 4.b). A partir del 7 de abril, con el inicio de la tregua, los tipos de cambio pasaron a apreciarse. Destacan, en el terreno negativo, Chile, con una depreciación de casi el 5 % desde el inicio de la guerra, y en el positivo, Colombia, con una apreciación del 1,7 %. En ambos casos el precio de las materias primas es clave, dado que el primero tiene una balanza energética muy negativa mientras que el segundo es uno de los mayores exportadores de petróleo de la región en términos relativos, por lo cual obtiene notables ingresos fiscales (fichas 23 y 24).
- Con anterioridad al conflicto bélico en Oriente Medio, los tipos de cambio de los países de la región se habían apreciado entre octubre de 2025 (fecha de publicación del anterior Informe) y finales de febrero de 2026 (gráfico 4.a), gracias al incremento del precio de las materias primas y a una menor percepción de riesgo local por parte de los inversores en los casos de Brasil y México (gráfico 4.b).

Gráfico 4

4.a Tipos de cambio frente al dólar



4.b Descomposición de la variación del tipo de cambio frente al dólar en 2026 (a)



FUENTES: Banco de España y LSEG Datastream. Último dato: 9 de abril de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

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 EEUU, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo frente a EEUU 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 tan solo a la bolsa local y no a la de EEUU.

b Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de EEUU y del riesgo global (enmarcado).

c Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de cada país y del riesgo local (enmarcado).

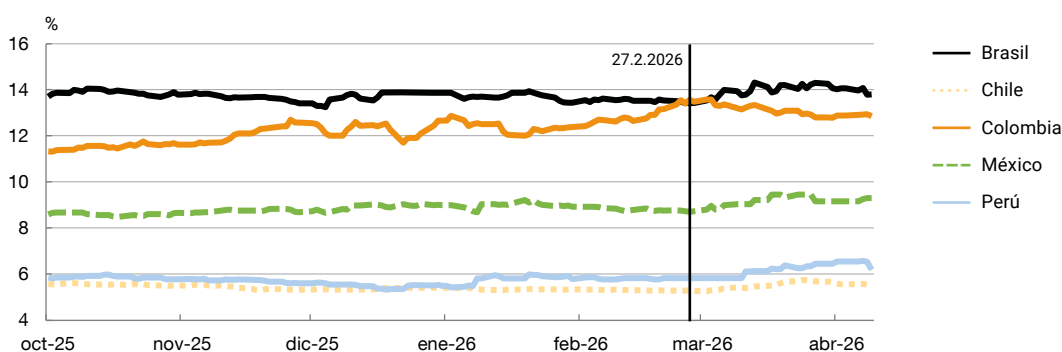


5 ... que propició, igualmente, un aumento de los tipos de interés a largo plazo

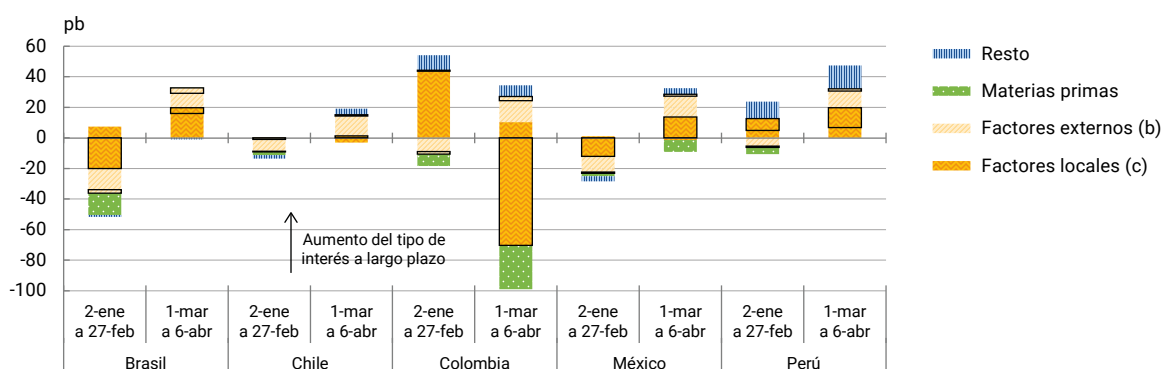
- El conflicto en Oriente Medio tensionó al alza los tipos de interés a largo plazo hasta el inicio de la tregua el 7 de abril (gráfico 5.a), impulsados por el cambio en los factores externos, especialmente el registrado en las condiciones de Estados Unidos (gráfico 5.b), junto al mayor riesgo local en México. De nuevo, la excepción fue Colombia, donde el menor riesgo local y el alza del petróleo compensaron los factores externos y llevaron a una caída del tipo de interés a largo plazo.
- Los tipos de interés a largo plazo en moneda local se mantuvieron relativamente estables hasta el inicio del conflicto, salvo en Colombia, donde aumentaron en 2 pp (gráfico 5.a). El riesgo local fue un factor determinante de estos movimientos, reduciendo significativamente el tipo de interés en el caso de Brasil, Chile y México (gráfico 5.b) y elevándolos en Perú.

Gráfico 5

5.a Tipos de interés a largo plazo en moneda local



5.b Descomposición de la variación del tipo de interés a largo plazo de la deuda pública en moneda local en 2026 (a)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: 9 de abril de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

- Descomposición de las variaciones en el tipo de interés a largo plazo en moneda local 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 EEUU, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo y el tipo de cambio, y los precios de las materias primas (exógena). La identificación se realiza mediante restricción de signos. Se distingue entre riesgo global y riesgo local, siendo el último el que afecta tan solo a la bolsa local y no a la de EEUU.
- Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de EEUU y del riesgo global (enmarcado).
- Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de cada país y del riesgo local (enmarcado).

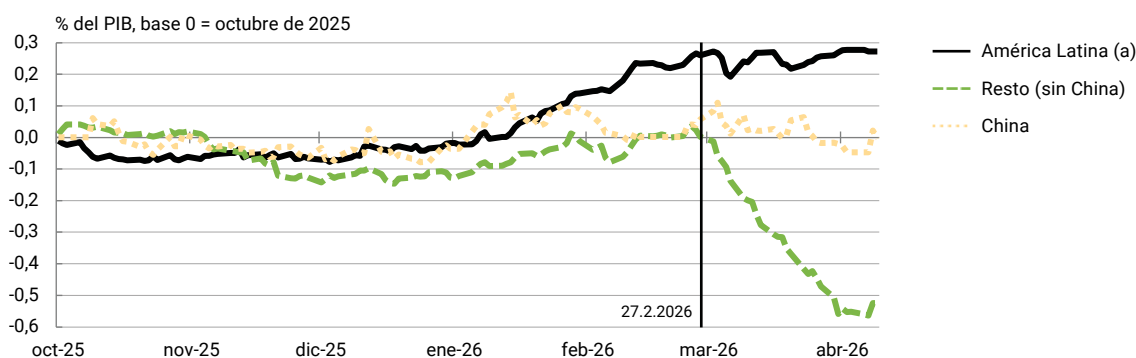


6 Las entradas de capitales de cartera en América Latina, al alza desde comienzos de 2026, se estabilizaron tras el estallido de la guerra en Irán

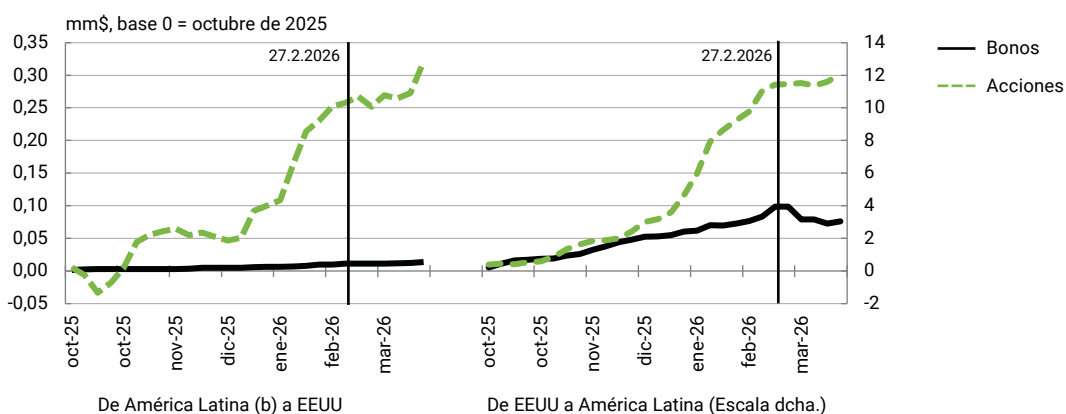
- Los flujos de entrada de capitales de cartera en la región han venido registrando un comportamiento más positivo que en otras regiones emergentes (gráfico 6.a). Así, a partir del inicio del conflicto en Oriente Medio las entradas en la región se ralentizaron, mientras que en el resto de las economías emergentes retrocedieron significativamente, en especial en los países asiáticos más afectados por el cierre del estrecho de Ormuz.
- Los datos más granulares apuntan a que tanto las salidas de capitales de la región hacia Estados Unidos como las entradas de fondos procedentes de este país no se han visto afectadas por el repunte de los riesgos geopolíticos globales, y a que, en ambos sentidos, los activos que han registrado mayores entradas netas han sido los de renta variable (gráfico 6.b).

Gráfico 6

6.a Flujos de capitales de cartera a economías emergentes



6.b Flujos de capitales de cartera: América Latina



FUENTES: IIF y EPFR. Último dato: 9 de abril de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

a Brasil, Colombia y México.

b Compras netas de acciones o bonos de EEUU por parte de fondos radicados en Brasil, Colombia y México.

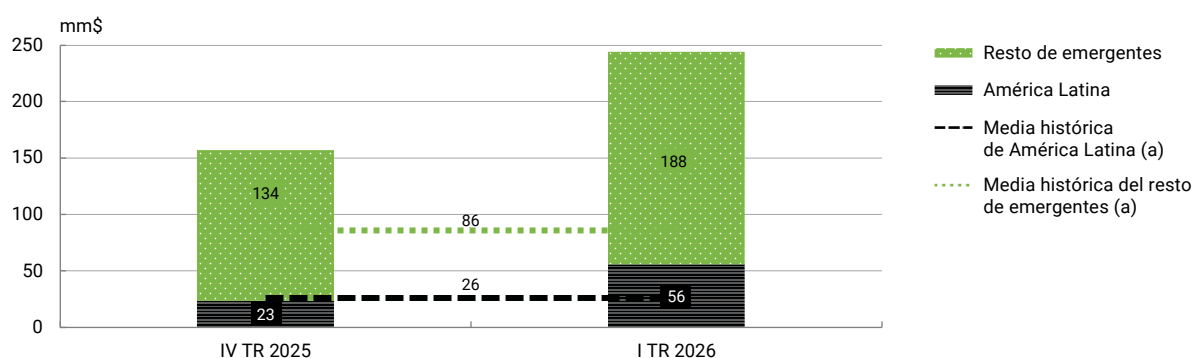


7 Las emisiones de renta fija marcaron máximos históricos en 2025 y a comienzos de 2026, con una incipiente diversificación por monedas, pero experimentaron una abrupta interrupción tras el estallido del conflicto en Irán

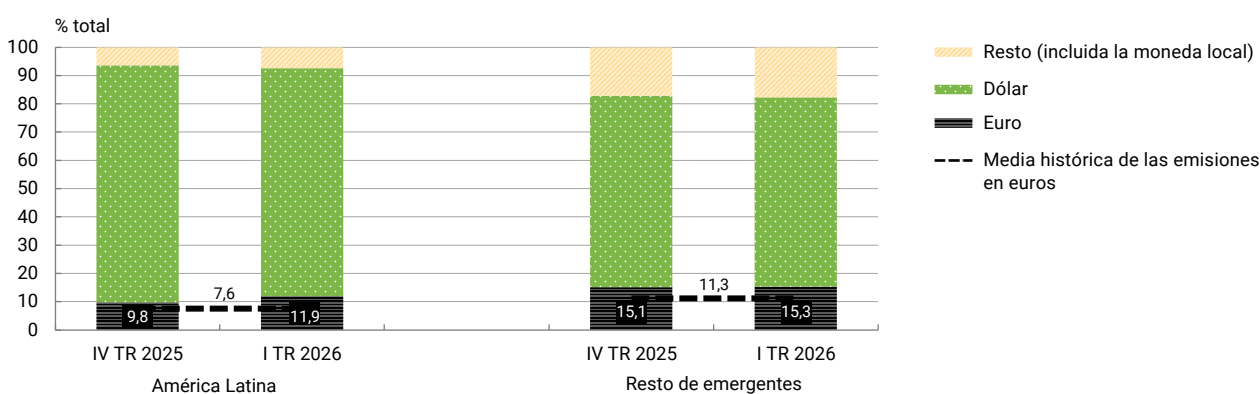
- A pesar de la paralización de las colocaciones a partir del 1 de marzo, América Latina emitió en el primer trimestre de 2026 más de 56 mm de dólares en renta fija, por encima de la media histórica (gráfico 7.a). Se registró asimismo una mayor diversificación por monedas, dado que aumentaron las emisiones en euros hasta el 11,9 % del total, por encima también de su media histórica, aunque por debajo aún de la proporción observada en el resto de las economías emergentes (gráfico 7.b).
- En 2025 se marcó un máximo histórico de emisiones de renta fija en los mercados internacionales por parte de las economías emergentes, con más de 760 mm de dólares. Este elevado volumen de colocaciones se benefició de las favorables condiciones de financiación exteriores, en particular de la debilidad del dólar, lo cual podría generar futuros riesgos en caso de una brusca reversión. De hecho, es uno de los principales riesgos que se recogen en los recientes informes de estabilidad financiera de los bancos centrales de la región (esquema 1).

Gráfico 7

7.a Emisiones de renta fija de las economías emergentes en los mercados internacionales



7.b Emisiones de renta fija de las economías emergentes en los mercados internacionales, por monedas



FUENTE: Dealogic. Último dato: 31 de marzo de 2026.

a Media entre 2005 y el primer trimestre de 2026.

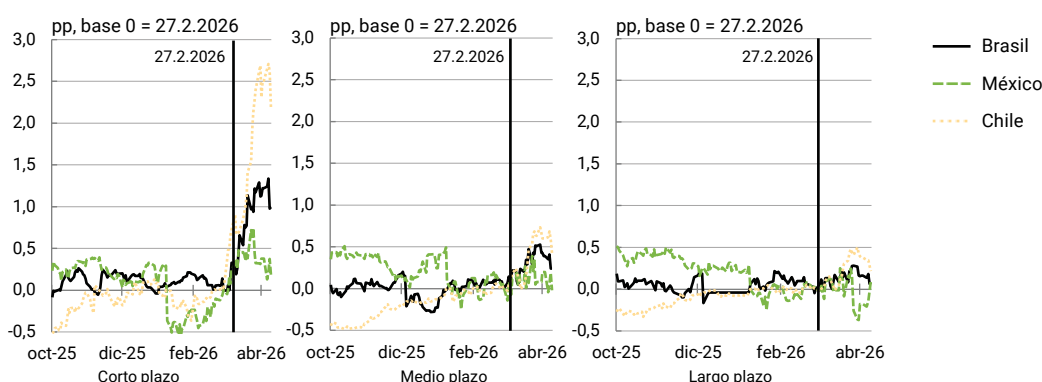


8 El conflicto en Irán comienza a reflejarse en las expectativas de inflación y de tipos de interés oficiales

- El encarecimiento energético, la posibilidad de cortes en las cadenas globales de suministro y la depreciación de las monedas han elevado las previsiones de inflación para el conjunto del año. Desde comienzos de marzo, los mercados han corregido bruscamente al alza sus expectativas de inflación a un año y mucho más suavemente las correspondientes a plazos más largos (gráfico 8.a).
- Asimismo, los mercados de futuros han pasado a descontar para los próximos meses unas expectativas de política monetaria más restrictivas que antes del conflicto, lo que en Colombia supondría mayores subidas de las anteriormente consideradas, menores reducciones en Brasil, estabilidad en México y posibilidad de subidas en Chile y Perú (cuadro 1).

Gráfico 8

8.a Expectativas de inflación según los mercados (a): cambios acumulados



FUENTES: Banco de España y LSEG Datastream. Último dato: 9 de abril de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

a Break-even inflation para Brasil; tipo de la deuda pública a 3, 5 y 10 años menos tipos de los UDIBONOS para México, y tipo de interés de la deuda pública a 1, 5 y 10 años menos tipos de interés de la unidad de fomento para Chile.



Cuadro 1

Expectativas de tipos de política monetaria

% y pb

	Tipo de interés oficial actual (%)	Expectativas en diciembre de 2026 (a)		Diferencia (9 de abril – 27 de febrero)
		Antes del conflicto (27 de febrero)	Tras el conflicto (9 de abril)	
Brasil	14,75	13,2	14,0	0,8
Chile	4,50	4,3	4,7	0,4
Colombia	11,25	12,5	12,8	0,2
México	6,75	6,7	6,8	0,2
Perú	4,25	4,7	5,3	0,6
Hungría	6,25	6,1	6,5	0,5
Polonia	3,75	3,8	3,9	0,1
India	5,25	5,5	5,8	0,3
Tailandia	1,00	1,2	1,1	-0,1
Área del euro	2,00	2,0	2,8	0,8
EEUU	3,5-3,75	3,2	3,8	0,6

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

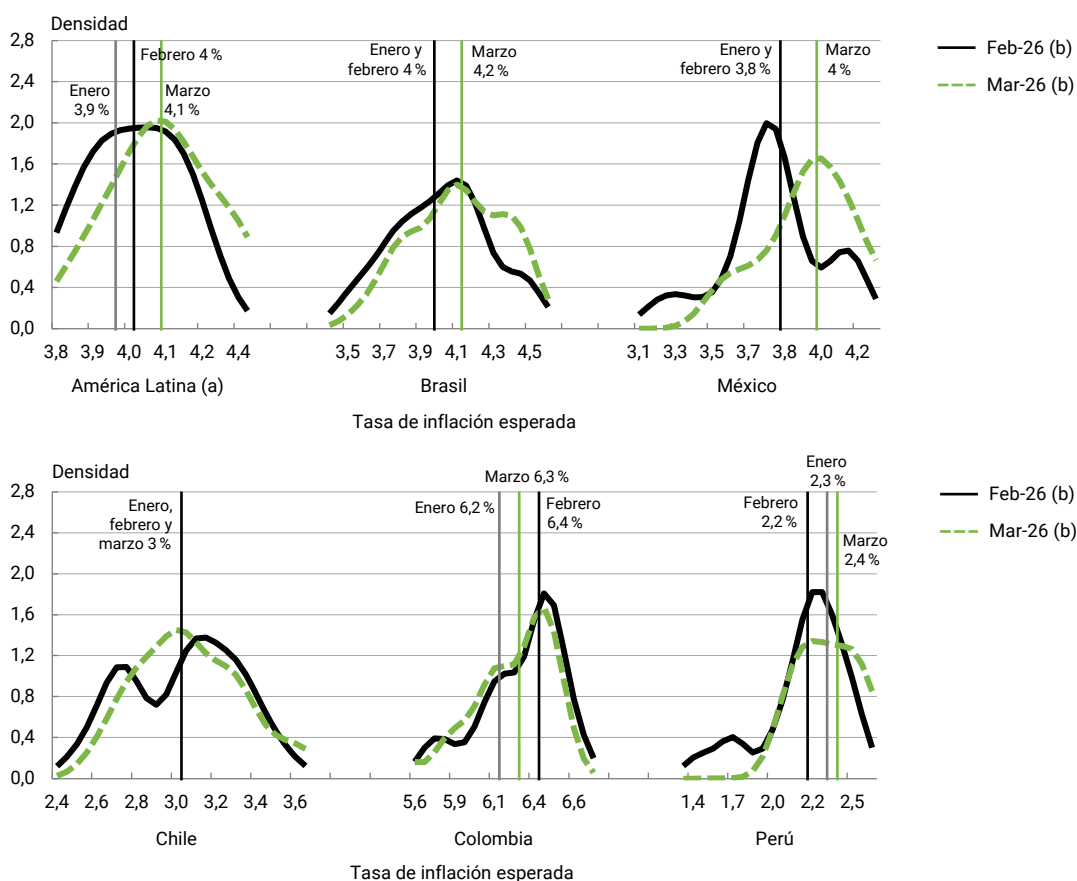
a Descontadas por los mercados financieros. Calculado como la media de los últimos cinco días hasta el 27 de febrero y hasta el 9 de abril de 2026.

9 El balance de riesgos se inclina hacia una inflación más persistente...

- De acuerdo con las últimas previsiones disponibles del consenso de analistas, correspondientes al mes de marzo², el agregado de la región mostraría una inflación en 2026 del 4,1 %, ligeramente superior a la de meses anteriores. El balance de riesgos se inclina hacia una presión inflacionaria más persistente de lo previsto en febrero (gráfico 9.a).

Gráfico 9

9.a Previsiones de inflación para 2026 (a)



FUENTE: Consensus Forecasts.

- a El agregado se construye a partir de las previsiones de los analistas para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, ponderando dichas previsiones por el PIB en PPP del año 2025.
- b Las líneas verticales representan las medianas de las respectivas distribuciones. Se añade además, como referencia, la mediana de la distribución del mes de enero de 2026 (en gris).



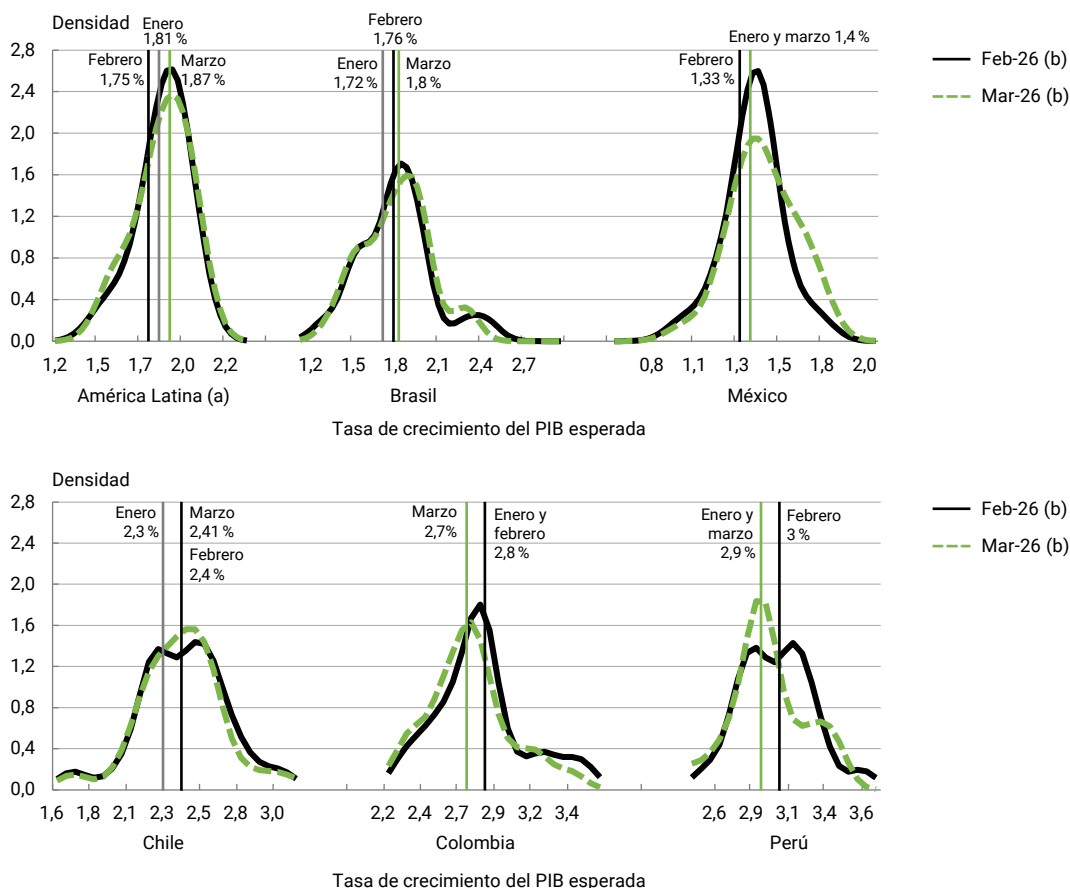
2 Previsiones de Consensus Forecasts publicadas el 18 de marzo de 2026 y que reflejan las encuestas realizadas a los analistas dos días antes.

10 ... aunque el ajuste de las previsiones de crecimiento por parte de los analistas sigue siendo limitado

- De acuerdo con las últimas previsiones disponibles del consenso de analistas, correspondientes al mes de marzo, el agregado de la región volvería a situar su tasa de crecimiento en 2026 cerca del 2 %, por debajo de su crecimiento potencial (de un 2,4 % según la estimación del FMI) y del crecimiento proyectado para otras regiones emergentes (cuadro 7).
- Los analistas aún no han incorporado los posibles efectos del conflicto bélico en Irán (gráfico 10.a). No obstante, los informes de inflación de los bancos centrales de la región sí señalan que los riesgos han pasado a situarse principalmente a la baja por la posibilidad de un menor crecimiento global, unas condiciones financieras más estrictas y una mayor incertidumbre, asociadas al conflicto bélico. Asimismo, la evolución particular de cada país vendrá también condicionada por los términos de intercambio.

Gráfico 10

10.a Previsiones de crecimiento del PIB en 2026



FUENTE: Consensus Forecasts.

- a El agregado se construye a partir de las previsiones de los analistas para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, ponderando dichas previsiones por el PIB en PPP del año 2025, para posteriormente obtener la función de distribución del mismo.
- b Las líneas verticales representan las medianas de las respectivas distribuciones. Se añade además, como referencia, la mediana de la distribución del mes de enero de 2026 (en gris).

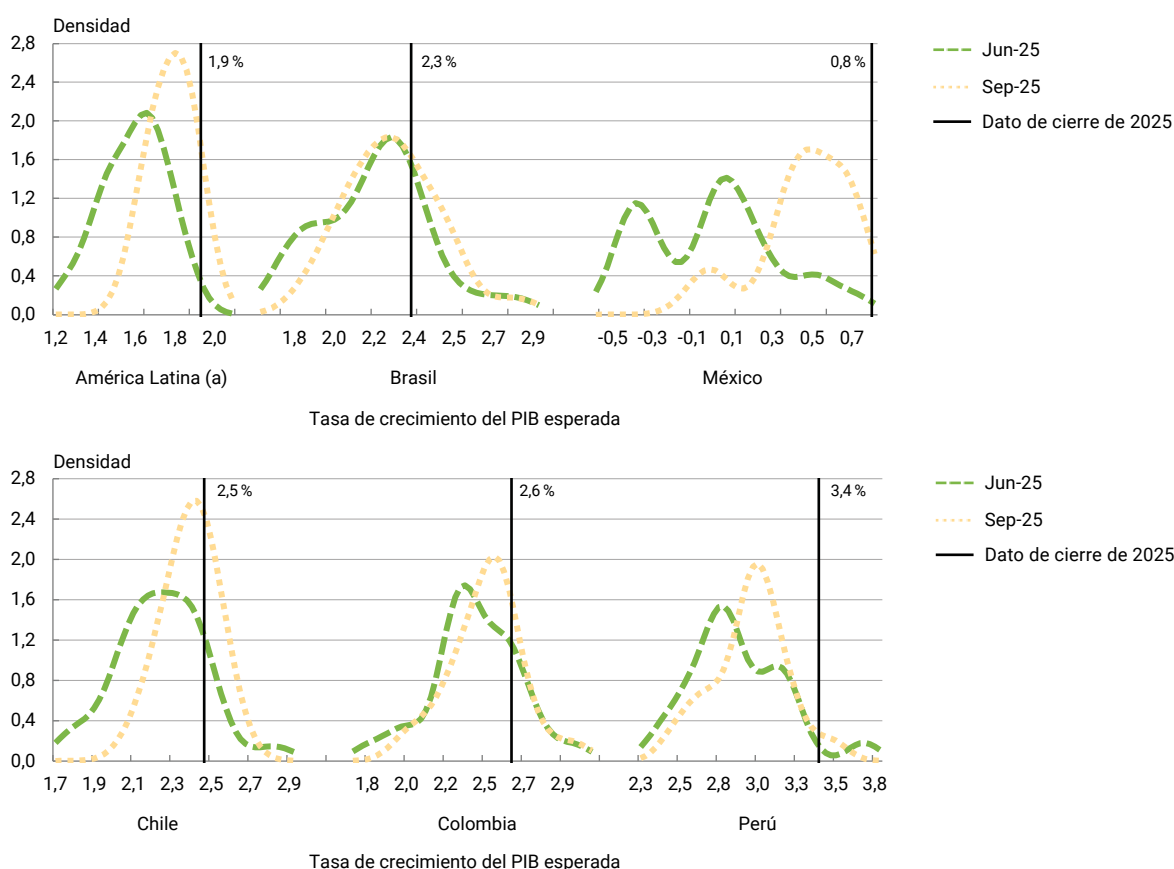


11 América Latina se encontraba en relativamente buena posición antes de la guerra en Oriente Medio: el crecimiento en 2025 fue más sólido de lo esperado...

- La actividad en América Latina mostró una notable resiliencia a lo largo de 2025, reflejada en una mejoría paulatina de las previsiones a medida que transcurría el segundo semestre del año. Así, se observó un aumento de la previsión mediana y una disminución de la dispersión en las funciones de distribución de los analistas (gráfico 11.a)³. El crecimiento del PIB de la región para 2025 fue del 1,9 %, en la parte alta (extrema) de la distribución de las previsiones realizadas en septiembre (junio) de ese año.
- La menor dispersión en las previsiones y el mayor crecimiento esperado fueron especialmente acusados en México, el país potencialmente más afectado por las nuevas políticas económicas (comercial, migratoria y fiscal) de Estados Unidos. De hecho, en el caso de México, un núcleo significativo de analistas esperaba a mediados de 2025 que el crecimiento en dicho ejercicio fuera negativo (finalmente acabó siendo positivo, pero en menor medida que en años anteriores). Brasil, la otra gran economía de la región, registró una notable desaceleración en la segunda mitad del año (cuadro 7).

Gráfico 11

11.a Previsiones de crecimiento del PIB en 2025



FUENTE: Consensus Forecasts.

a El agregado se construye a partir de las previsiones de los analistas para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, ponderando dichas previsiones por el PIB en PPP del año 2025, para posteriormente obtener la función de distribución del mismo.

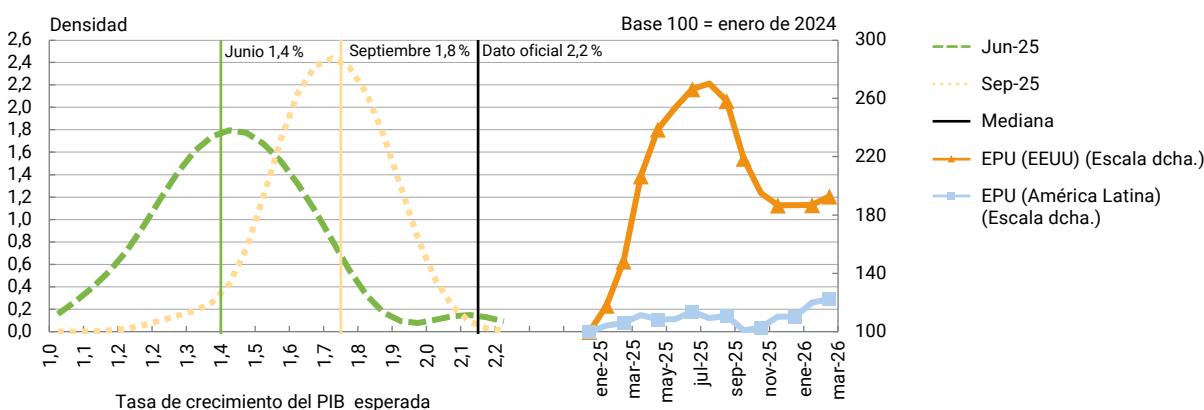
3 La evolución de la economía argentina se describe en el recuadro 2.

12 ... favorecido por una caída de la incertidumbre y un entorno global propicio

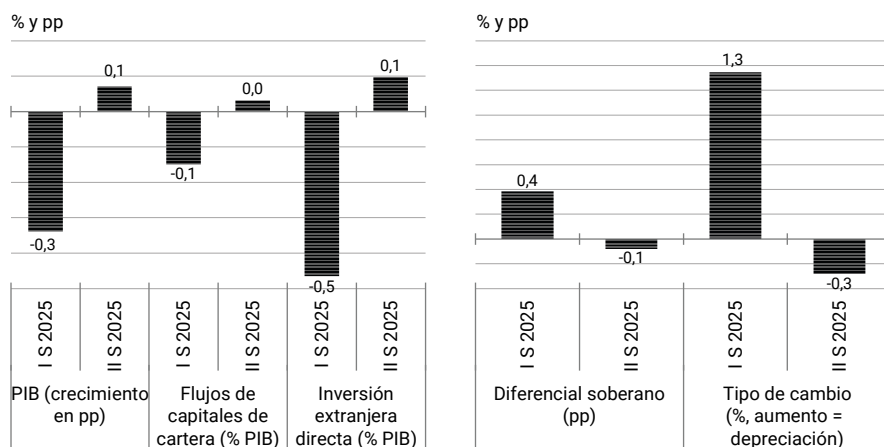
- Los bancos centrales, en sus informes de inflación, atribuyen las revisiones paulatinamente al alza de sus previsiones para el crecimiento en 2025 en parte a un impulso de la demanda interna mayor de lo previsto en algunos países⁴. También señalan que, aunque el entorno internacional presentaba riesgos, no se materializaron e incluso este entorno acabó brindando algunos vientos de cola, como unas condiciones financieras favorables.
- La resiliencia mostrada en 2025 se explica también por la revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB de Estados Unidos a medida que descendía la incertidumbre (gráfico 12.a) y por los efectos positivos que sobre la actividad tuvo la mejora de los términos de intercambio debida al aumento de los precios de las materias primas. Al mismo tiempo, la actividad dejó de verse afectada negativamente por la incertidumbre local, que en el segundo semestre de 2025 registró un cierto descenso (gráfico 12.b).

Gráfico 12

12.a EEUU: previsiones de crecimiento del PIB en 2025, incertidumbre (a) e impacto de la incertidumbre local sobre América Latina



12.b Aportaciones del EPU local a diversas variables reales y financieras de la región (b)



FUENTES: Consensus Forecasts, Economic Policy Uncertainty y Banco de España.

a Índice de incertidumbre de la política económica de Baker, Bloom y Davies (<https://www.policyuncertainty.com/>).

b Aportación del EPU promedio de Latam-5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). Las contribuciones se estiman a partir de un modelo de panel VAR agrupado que contiene el EPU de la región, variables de la región (el tipo de cambio agregado, la inversión extranjera directa, el crecimiento del PIB y los flujos de cartera recibidos) y variables globales (VIX y precio de las materias primas). Véase Erik Andres-Escayola, Luis Molina, Javier J. Pérez y Elena Vidal. (2025). "How economic policy uncertainty spreads across borders: the case of Latin America". Documentos de Trabajo, 2549, Banco de España.



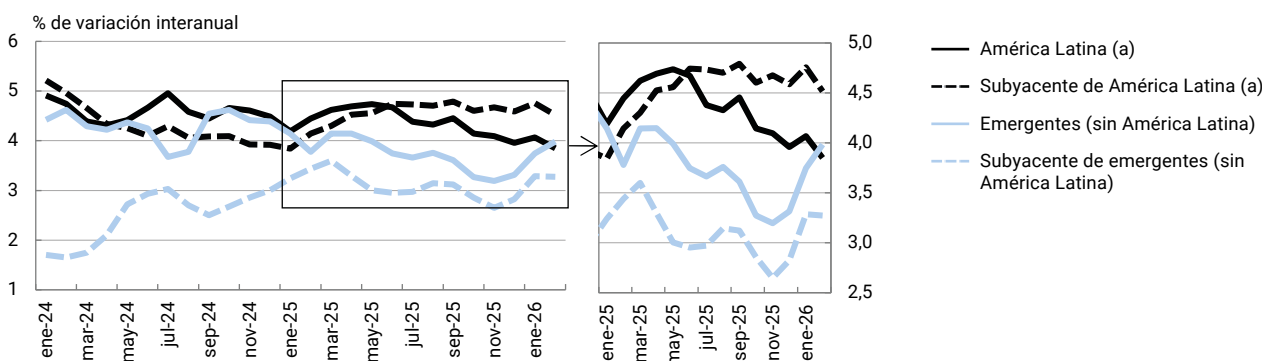
4 Para la evolución de los mercados laborales, véase el capítulo 1 de Ayres y Juvenal (2026).

13 La moderación de la inflación en América Latina hasta el inicio del conflicto la habría aproximado a la de otras regiones emergentes, pero persisten las presiones subyacentes...

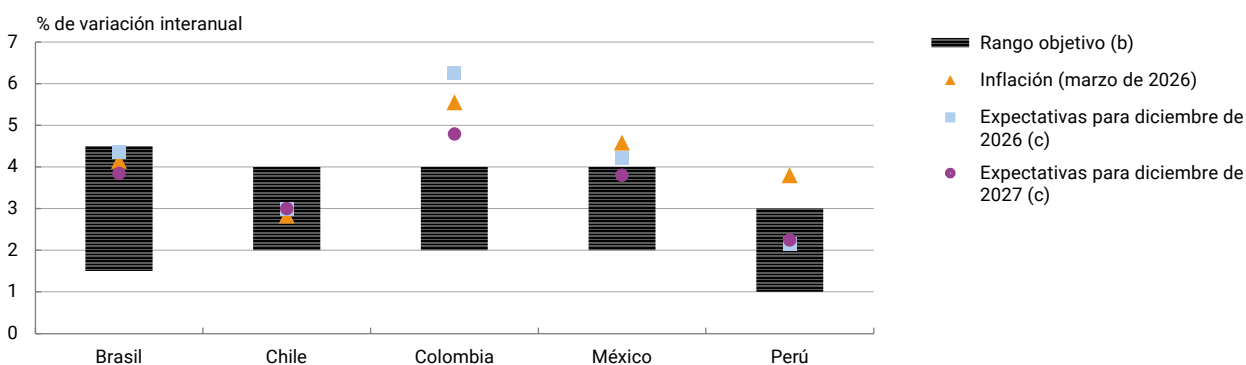
- En las cinco principales economías latinoamericanas con objetivo explícito, la inflación general registró una moderación en la segunda mitad de 2025 y los dos primeros meses de 2026 (gráfico 13.a), apoyada principalmente en una cierta reducción de la contribución positiva del componente de energía. Esta evolución se revertirá en los próximos meses, dado el incremento del precio del petróleo y el gas natural. De esta manera, la inflación general ha convergido con la de otras regiones emergentes. Sin embargo, se mantiene la brecha en las tasas de inflación subyacente.
- En marzo (primer dato tras el inicio del conflicto bélico en Irán), la inflación ha aumentado hasta situarse fuera del intervalo objetivo en Colombia, México y Perú (gráfico 13.b). Según las encuestas de los bancos centrales, esta tónica se mantendría en los próximos meses en México y, sobre todo, en Colombia, donde se espera un repunte en parte por los efectos del aumento significativo del salario mínimo sobre los precios⁵.

Gráfico 13

13.a Inflación general y subyacente



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



FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

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

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 2026 y 2027 se obtienen de las encuestas realizadas por los bancos centrales.



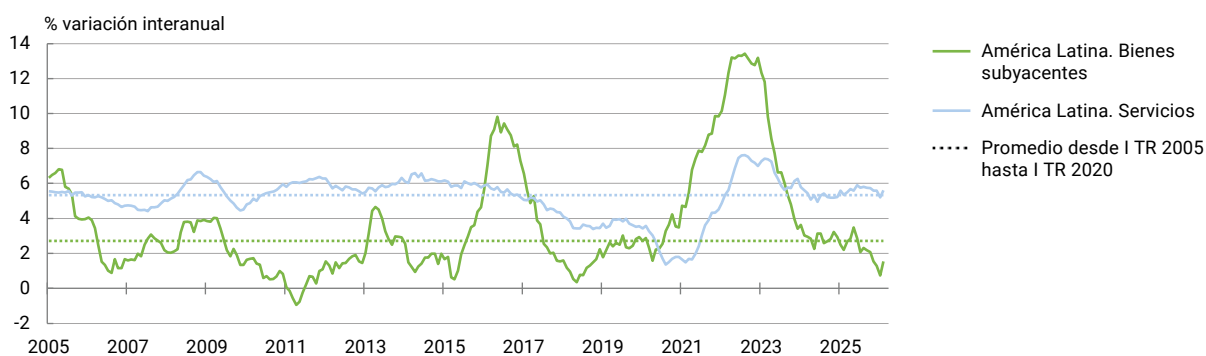
5 Véase el recuadro 1, "Posibles efectos macroeconómicos del aumento del salario mínimo", del *Informe de Política Monetaria 01/26* del Banco Central de Colombia.

14 ... en particular en los servicios, cuya inflación persistente obstaculiza la convergencia a los objetivos de inflación de los bancos centrales en América Latina

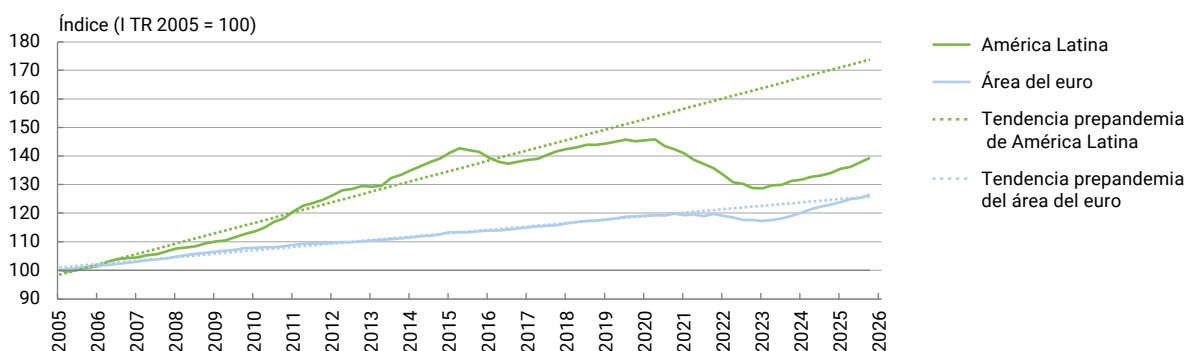
- La persistencia de la inflación subyacente en América Latina es el principal impedimento al retorno de la inflación a los objetivos de los bancos centrales. Así, mientras que en febrero de 2026 la inflación general se situó en el 3,8 % para el agregado de las principales economías de la región con objetivo de inflación —un valor menor que el promedio histórico desde la puesta en marcha de estos regímenes hasta el inicio de la pandemia (4,6 %)⁶—, la inflación subyacente se situó cerca de su promedio histórico, de 4,5 %.
- Esta persistencia obedece en gran medida a la evolución de los precios de los servicios (gráfico 14.a). Además, podría permanecer elevada en los próximos trimestres si se observara, como en el área del euro, una dinámica de corrección de la ratio entre el precio de los bienes subyacentes y los servicios hacia la tendencia pre-COVID (gráfico 14.b).

Gráfico 14

14.a Inflación en América Latina: componentes de bienes y de servicios de la inflación subyacente (a)



14.b Precio relativo entre servicios y bienes subyacentes en América Latina (a)



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

a El agregado de América Latina está definido como el agregado de Brasil, Chile, Colombia y México utilizando las ponderaciones del PIB (con paridad de poder de compra) del FMI.



6 Los objetivos de inflación de algunos bancos centrales de la región eran superiores a los actuales.

15 En los meses anteriores al inicio del conflicto en Irán, la política monetaria de la región siguió mostrando divergencias

- Desde mediados de 2025, se ha observado cierta heterogeneidad en las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales de la región. Mientras que México ha seguido reduciendo los tipos de interés oficiales en casi todas sus reuniones, Chile y Perú habrían llegado al final de su ciclo de relajación (cuadro 2).
- Brasil mantuvo su tipo de interés oficial hasta marzo de 2026, cuando inició un ciclo de relajación, pero de manera muy gradual. En sentido contrario, Colombia ha realizado incrementos mayores de los esperados por los analistas para enfrentar el desanclaje observado en sus expectativas de inflación.
- Tras la irrupción del *shock* geopolítico, los mercados de futuros han pasado a descontar que, con la excepción de Brasil y, quizás México, el siguiente movimiento en los tipos de interés oficiales sería un aumento, al igual que en otras economías emergentes y en el área del euro.

Cuadro 2

Cambios mensuales en los tipos de interés oficiales (a)

% y pb

	2025												2026			Tipo de interés oficial (%)	9 de abril. Tipo oficial esperado dic-2026 (%) (b)	
	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	E	F	M			
Brasil	+100		+100		+50	+25										-25	14,75	14,0
Chile							-25									-25	4,50	4,7
Colombia				-25										+100		+100	11,25	12,8
México		-50	-50		-50	-50		-25	-25		-25	-25				-25	6,75	6,8
Perú	-25				-25				-25								4,25	5,3
Hungría															-25		6,25	6,5
Polonia					-50		-25		-25	-25	-25	-25				-25	3,75	3,9
India		-25		-25		-50										-25	5,25	5,8
Tailandia		-25		-25					-25							-25	1,00	1,1
Área del euro	-25		-25	-25		-25											2,00	2,8
Estados Unidos									-25	-25						-25	3,5 - 3,75	3,8

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

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

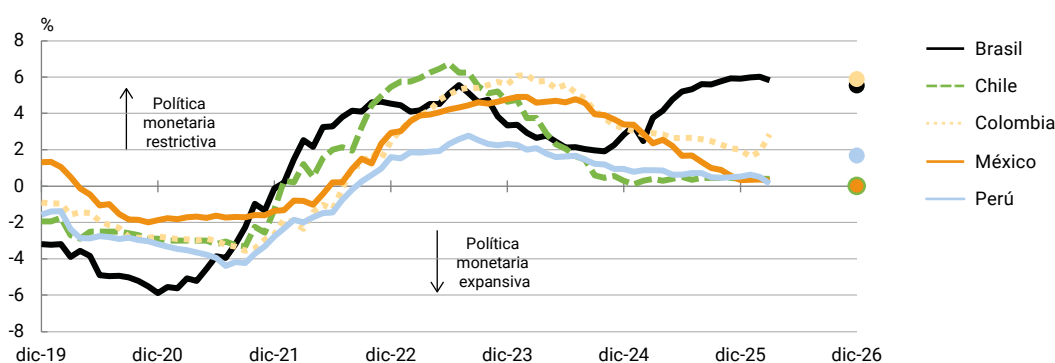
b Descontado por los mercados financieros. Calculados como la media de los últimos cinco días hasta el 9 de abril de 2026.

16 El tono de las políticas monetarias y fiscales es heterogéneo en la región

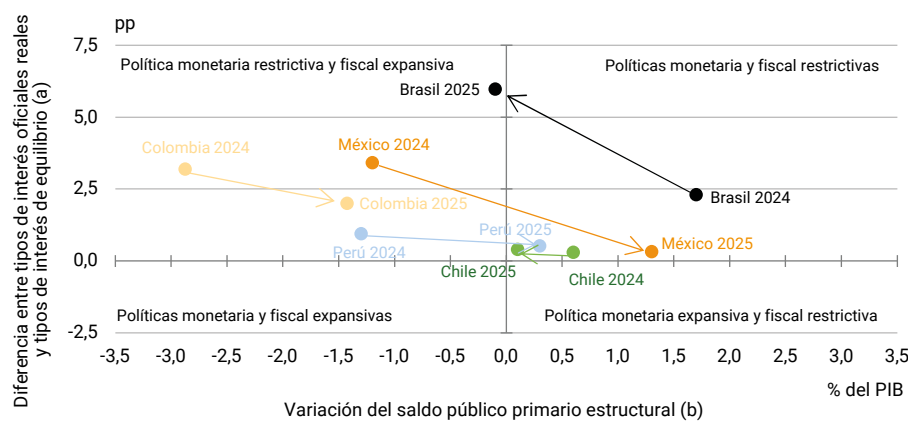
- Algunos bancos centrales de la región (Chile, México y Perú) mantienen un tono relativamente neutro en su política monetaria, mientras que otros muestran un tono restrictivo (Colombia y, sobre todo, Brasil) (gráfico 16.a).
- Por su parte, en 2025 el tono de la política fiscal de Brasil pasó a ser prácticamente neutral, desde la posición fuertemente restrictiva de 2024 (gráfico 16.b). En el mismo sentido, el tono también pasó a ser menos restrictivo en Chile. Por el contrario, en Colombia el impulso fiscal positivo en 2025 fue menor, y Perú y México pasaron de una política fiscal notablemente expansiva en 2024 a una restrictiva en 2025, especialmente intensa en este último.

Gráfico 16

16.a Tipos de interés oficiales reales menos tipos de interés de equilibrio (a)



16.b Tono de las políticas monetaria y fiscal



FUENTES: LSEG Datastream, J.P. Morgan, LatinFocus, FMI (Fiscal Monitor) y estadísticas nacionales.

- Tipos de interés oficiales reales calculados con la inflación esperada a un año, obtenida de las encuestas de los bancos centrales. Para diciembre de 2026 se calcula con los futuros de los tipos de interés oficiales y la inflación esperada a un año obtenida de LatinFocus (marzo de 2026). Tipo de interés de equilibrio obtenido según las estimaciones de los distintos bancos centrales de la región.
- Diferencia del saldo estructural primario de un año con respecto al anterior (obtenidos a partir del *Fiscal Monitor* del FMI). Un aumento del saldo indica una política más restrictiva y una disminución indica una política más expansiva.

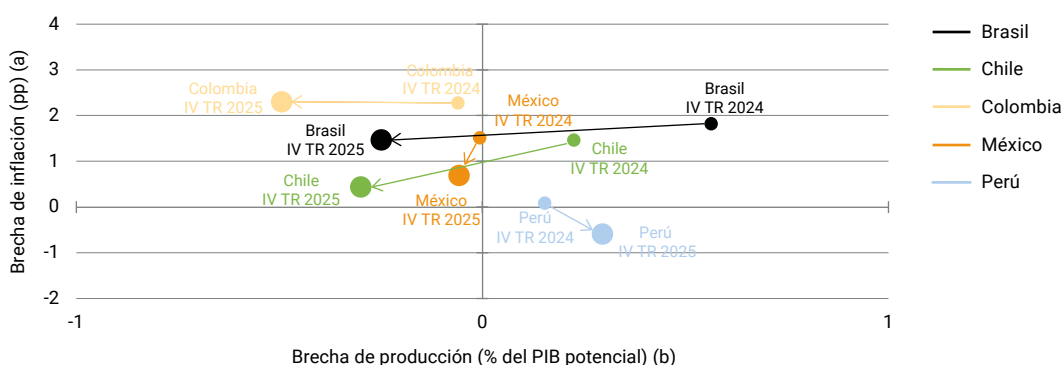


17 EL PIB de América Latina se sitúa próximo al potencial, con la inflación algo por encima del objetivo y la política monetaria, en general, coherente con las reglas de Taylor

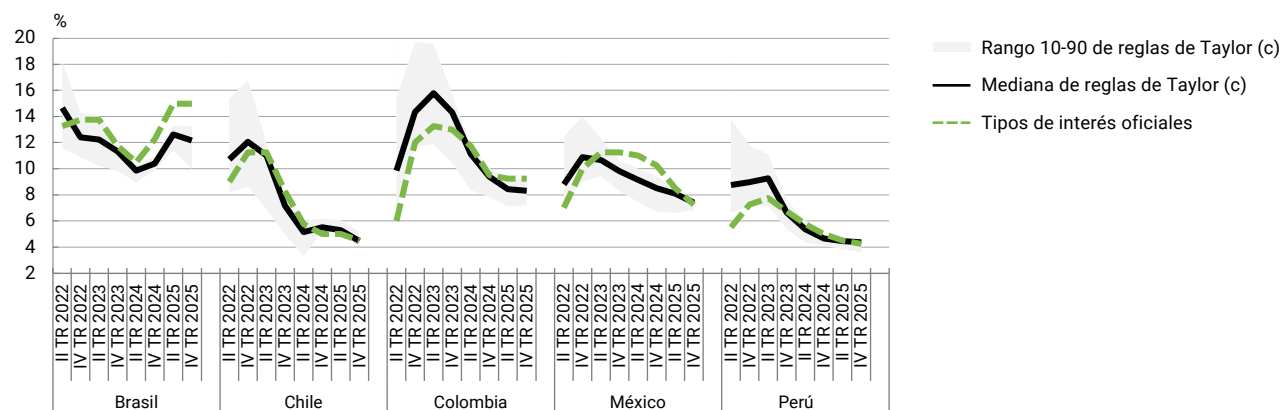
- En 2025, la brecha de producción pasó de ser ligeramente positiva a ligeramente negativa, con la excepción de Perú, si bien en casi todos los países el producto no estaría muy alejado de su nivel potencial (gráfico 17.a). El caso más alejado sería Colombia, con una brecha de producción en torno a $-0,5\%$ del PIB potencial a finales de 2025.
- La brecha de inflación (evolución observada de la inflación al cierre del año respecto a su objetivo), aunque se redujo, se mantuvo positiva en todos los países, excepto en Perú. Destaca el caso de Colombia, donde continuó siendo elevada (2 pp).
- Para casi todos los países, el tipo de interés oficial se sitúa dentro del rango estimado para diversas reglas de Taylor (que, por ejemplo, también tienen en cuenta la evolución esperada para el PIB y la inflación) (gráfico 17.b). En el caso de Brasil, la consideración de estas reglas sugiere que la política monetaria es excesivamente restrictiva; marginalmente, también en Colombia.

Gráfico 17

17.a Brechas de producción e inflación en América Latina



17.b Tipos de interés oficiales y reglas de Taylor



FUENTES: LSEG Datastream y bancos centrales.

- Diferencia entre la inflación en el trimestre correspondiente y el valor central del objetivo de inflación.
- 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 2026.
- La combinación de posibles valores para los coeficientes y para la inflación (general, subyacente y expectativas a 12 meses) permite calcular un conjunto de reglas de Taylor, cuya mediana y cuyo rango 10 %-90 % de la distribución aparecen representados en el gráfico.

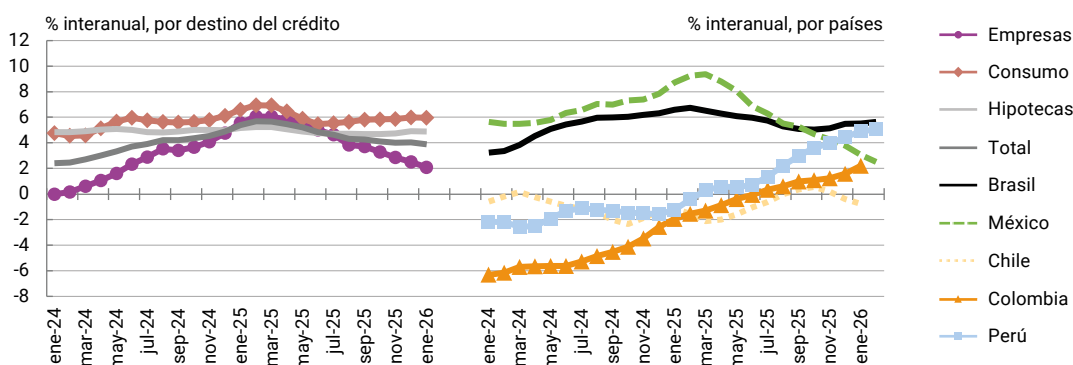


18 El crédito bancario creció en 2025 en la región a tasas en general elevadas

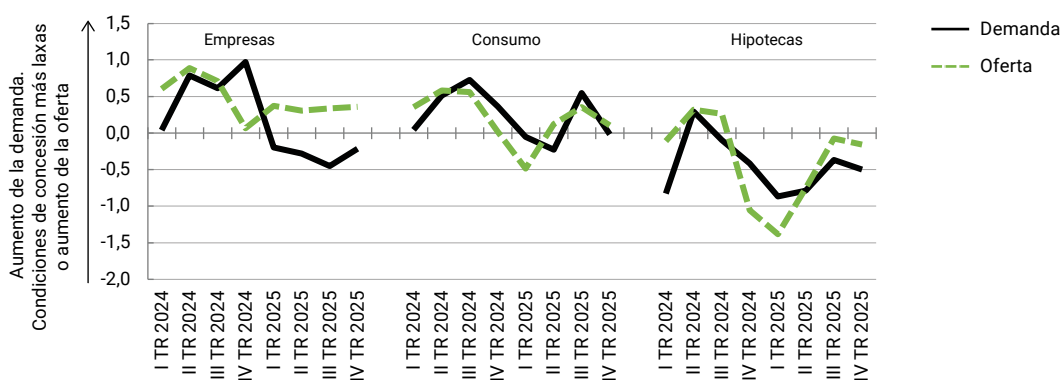
- Las tasas de crecimiento real del crédito convergieron al 5 % en términos generales, con la excepción del crédito empresarial, que se desaceleró ligeramente (gráfico 18.a, panel izquierdo). Por países, el crédito se desaceleró en Chile y en México (gráfico 18.a, panel derecho), en ambos casos debido a la evolución desfavorable del crédito a las empresas y del denominado en dólares.
- En la misma línea, en los dos últimos trimestres del año se observó una caída de la demanda por parte de las empresas —quizás relacionada con las condiciones favorables de financiación en los mercados internacionales y el incremento de las colocaciones de renta fija en ellos— y una relajación de las condiciones de concesión de créditos para hogares e hipotecas (gráfico 18.b).

Gráfico 18

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



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



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: enero o febrero de 2026 (crédito) y cuarto trimestre de 2025 (encuestas).

- 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.

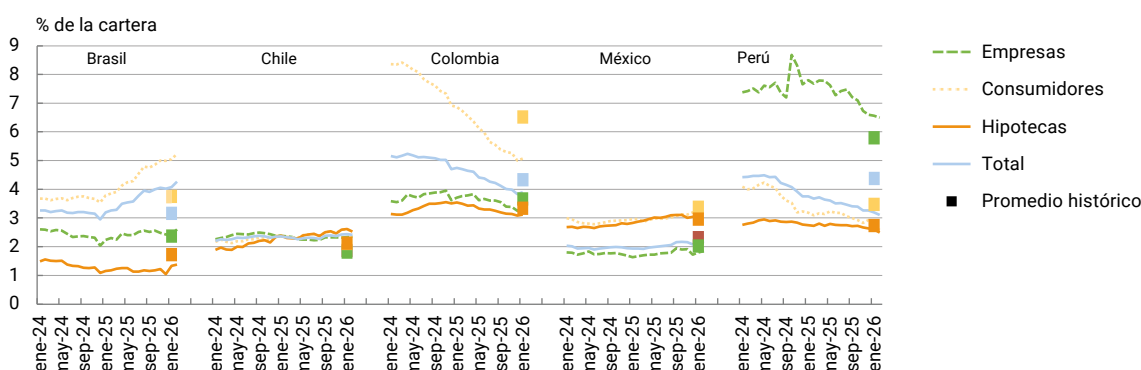


19 Los riesgos sobre el sistema bancario se han mantenido contenidos, con descensos en los préstamos de dudoso cobro

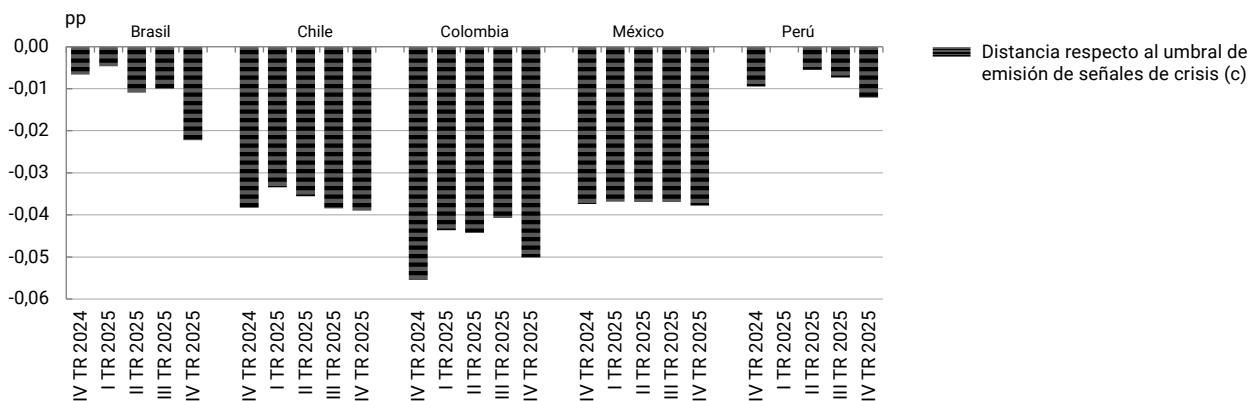
- Los préstamos de dudoso cobro disminuyeron adicionalmente a lo largo de 2025 (gráfico 19.a) —salvo en el segmento de consumidores de Brasil (riesgo que se recoge como destacado en su último *Informe de Estabilidad Financiera*) (esquema 1)—.
- Los indicadores de vulnerabilidad frente a una crisis bancaria siguen en todos los países por debajo de los umbrales de alarma, y han mejorado o se han estabilizado en casi todos ellos (gráfico 19.b).

Gráfico 19

19.a Préstamos de dudoso cobro (a)



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



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: diciembre de 2025 o enero de 2026 (préstamos de dudoso cobro) y cuarto trimestre de 2025 (indicador adelantado de crisis).

- 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 registrar una crisis bancaria estimada a partir de un modelo de probabilidad logístico 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-Álvarez y Luis Molina. (2023). "How to foresee crises? A new synthetic index of vulnerabilities for emerging economies". *Economic Modelling*, 125(106304).

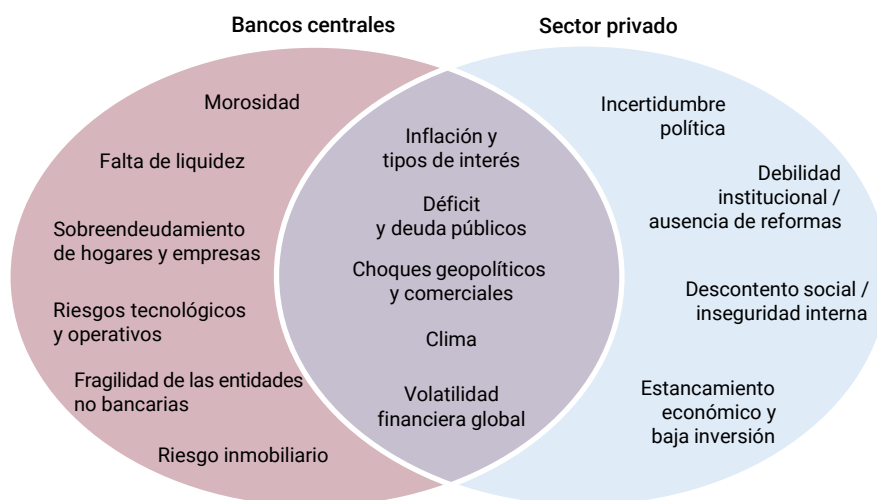


20 Los informes de estabilidad financiera destacan riesgos tecnológicos, climáticos y fiscales, mientras que el riesgo de crédito sigue estando en el centro de la preocupación regional

- En la segunda mitad de 2025, los informes de estabilidad financiera de la región muestran que los principales riesgos están cambiando, pues preocupa más la ciberseguridad, el uso de la inteligencia artificial, la digitalización y el cambio climático. Aunque siguen presentes los problemas de fondo, como la deuda pública o la falta de liquidez, ha disminuido la preocupación por el comercio internacional y los movimientos bruscos de flujos de capital. El riesgo de que aumenten los impagos se sigue considerando muy relevante, sobre todo por la concentración de préstamos en ciertos sectores y por los cambios en como se conceden créditos debido al uso de la inteligencia artificial (esquema 1).
- Los riesgos que los bancos centrales de los países materiales de la región para el sistema bancario español⁷ consideran comunes incluyen el aumento de la morosidad en los préstamos, la exposición a perturbaciones externas (volatilidad de los mercados financieros y caída de los precios de las materias primas), la fragilidad fiscal y el endeudamiento público, la presión inflacionaria con tipos de interés elevados y los riesgos tecnológicos y climáticos, especialmente los ciberataques y los eventos extremos como el fenómeno de El Niño.
- Por su parte, el sector privado pone el foco en factores macroeconómicos y sociopolíticos como la incertidumbre política, la debilidad institucional y el estancamiento económico⁸.

Gráfico 20

Principales riesgos identificados por los bancos centrales y el sector privado (II S 2025) (a)



FUENTE: Banco de España a partir de los últimos informes de estabilidad financiera y de informes del sector privado publicados entre julio y diciembre de 2025. El sector privado incluye *Consensus Forecasts*, Oxford Economics, Scotiabank, UBS, BBVA Research, Santander, HSBC, Itaú Unibanco, Deloitte, Asobancaria, CEESP e IMCO.

a Se consideran los riesgos que aparecen en más de un país y que están o bien en los informes de estabilidad financiera de los cinco bancos centrales del segundo semestre de 2025 o en informes de entidades privadas. La base de este gráfico son los riesgos identificados en el esquema 1.

⁷ El Banco de España realiza anualmente un ejercicio de identificación de países de fuera del Espacio Económico Europeo con relevancia material para el sistema financiero español a efectos del colchón de capital anticíclico (CCA). Para ello analiza el volumen de las exposiciones internacionales de las entidades bancarias españolas siguiendo las orientaciones metodológicas de la Junta Europea de Riesgo Sistémico. En 2024 se identificó a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

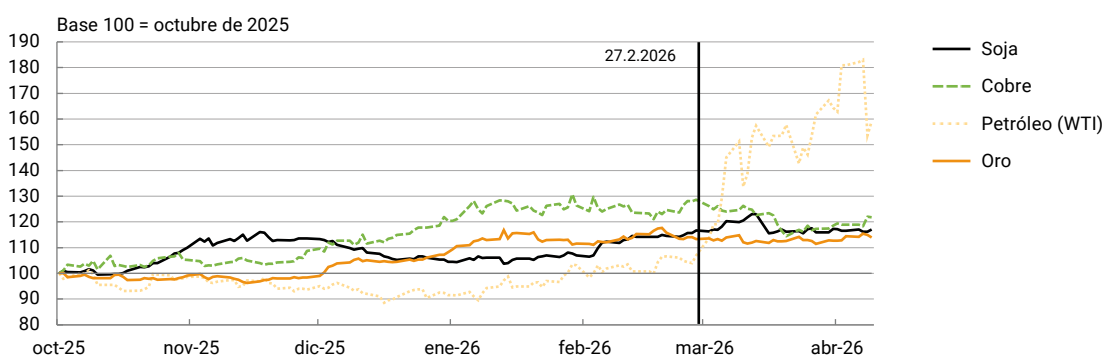
⁸ Hay que tomar esta comparación con cautela, ya que los informes de los bancos centrales nacionales son sobre estabilidad financiera, mientras que en el caso del sector privado se trata de informes sobre la situación general de la economía.

21 El conflicto en Oriente Medio ha disparado los precios del petróleo y del gas tras meses de aumentos en los de las materias primas metálicas y agrícolas exportadas por la región

- Desde octubre de 2025 hasta el inicio del conflicto bélico en Oriente Medio, se observó un incremento significativo del precio de algunas de las materias primas que exporta la región (gráfico 21.a), especialmente de las no energéticas (soja, 17 %; cobre, 28 %; oro, 15 %). Los factores detrás de estos movimientos serían la incertidumbre sobre la implantación de aranceles al cobre por parte de Estados Unidos, las disrupciones en las minas de los principales productores, el uso del oro como activo refugio por parte de inversores privados, y una mayor demanda de oro de varios bancos centrales de las economías emergentes para diversificar sus reservas internacionales.
- El conflicto bélico ha tenido severas repercusiones sobre el tráfico del petróleo y el gas natural de la zona, lo que ha llevado a un aumento muy significativo de los precios de ambos productos, a pesar de la liberación de parte de las reservas estratégicas de numerosos países. Así, desde el 27 de febrero el precio del petróleo WTI se ha incrementado cerca de un 60 % (gráfico 21.a).

Gráfico 21

21.a Precios de las principales materias primas de exportación de la región



FUENTE: LSEG Datastream. Último dato: 9 de abril de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del conflicto en Irán.

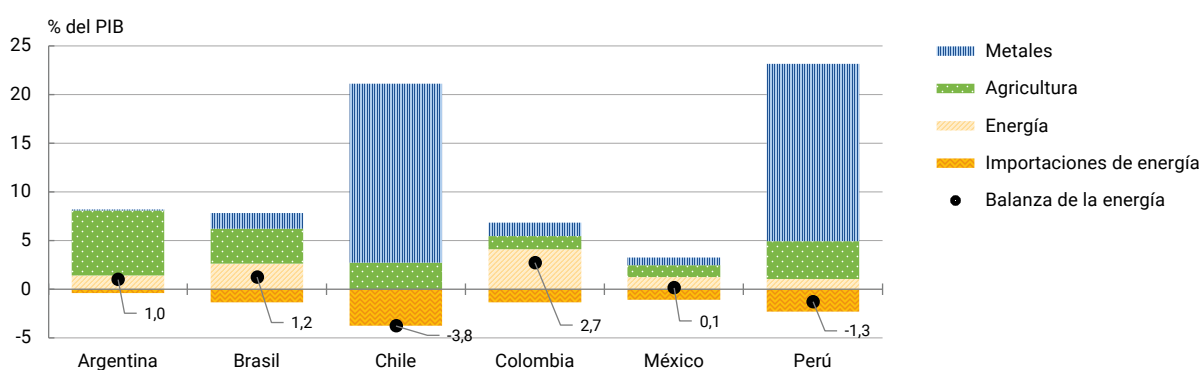


22 El aumento del precio del petróleo y del gas beneficiaría a los exportadores netos de energía

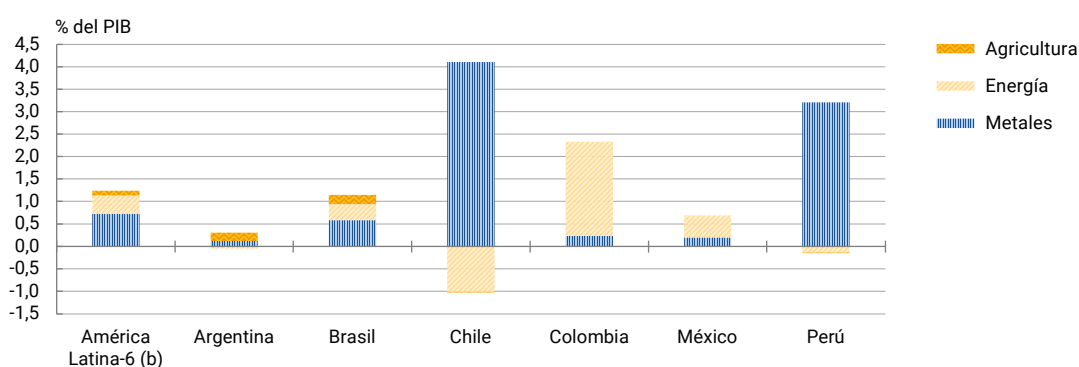
- El aumento del precio del petróleo y del gas favorecería a aquellos países de la región que tienen una balanza energética superavitaria, como Argentina, Brasil y, sobre todo, Colombia, y perjudicaría a aquellos importadores netos de energía como Chile y Perú (gráfico 22.a). No obstante, el aumento de los precios de las materias primas no energéticas previo al conflicto bélico habría mejorado significativamente la balanza comercial de estos dos últimos, llegando a compensar, por el momento, la escalada de precios de la energía que importan (gráfico 22.b).
- Esta mejora del saldo comercial no tiene por qué trasladarse en su totalidad al saldo por cuenta corriente, dado que el aumento de los precios de las materias primas llevaría aparejado un deterioro de la balanza de rentas, en la medida en que las empresas que explotan los recursos naturales sean extranjeras y repatrien parte de los beneficios.

Gráfico 22

22.a Exportaciones de materias primas y balanza comercial energética en 2025, en % del PIB



22.b Efectos de la evolución del precio de las materias primas sobre la balanza comercial (a)



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

- a Diferencia en porcentaje del PIB de aplicar el cambio de los precios de las materias primas, entre el promedio del 1 de marzo - 9 de abril de 2026 y el de enero de 2025 - febrero de 2026, sobre el promedio del comercio entre los años 2015 y 2022. Los precios de las materias primas son los siguientes: en Argentina y Brasil, el precio de la soja como materia prima más representativa de su comercio agrícola y los precios agregados (S&P) de metales y energía; en Chile y Perú, el precio del cobre como precio de los metales y los agregados para agricultura y energía, y, en Colombia y México, el precio del petróleo como precio de energía y los agregados de agricultura y metales.
- b Agregado ponderado por el PIB en PPP de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

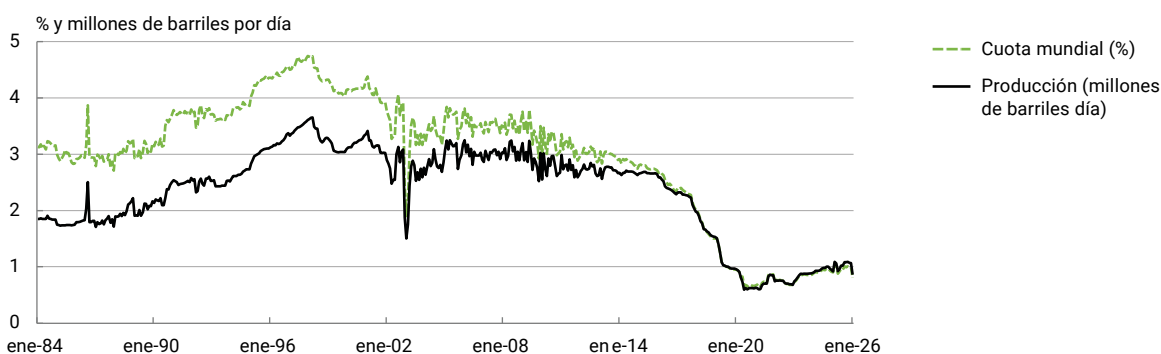


23 El mayor precio del petróleo favorece un posible aumento de la producción de petróleo en Venezuela en los próximos años

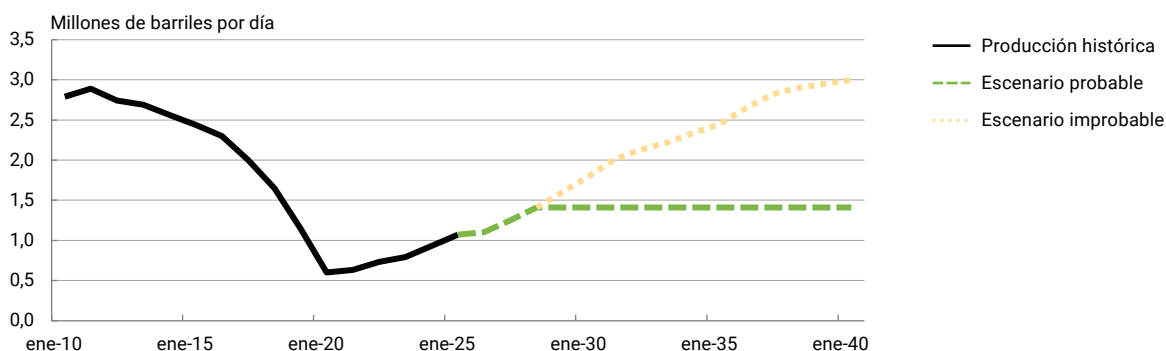
- La producción de petróleo en Venezuela se desplomó en las últimas décadas y su peso en la producción mundial cayó a menos del 1 % en 2025 (gráfico 23.a). La falta de inversión en el sector, el deterioro de la rentabilidad y productividad de la petrolera estatal PDVSA y las sanciones impuestas al país se encontrarían detrás de esta reducción. No obstante, Venezuela tiene las mayores reservas del mundo, unos 300.000 millones de barriles⁹.
- La Asamblea Nacional de Venezuela ha aprobado una reforma de la Ley de Hidrocarburos que busca incentivar la inversión privada y extranjera mediante contratos de producción compartida en el sector petrolero; las empresas privadas pueden operar directamente, en lugar de aportar capital, y se ponen en marcha incentivos fiscales. Según la inversión que se logre movilizar, la producción podría alcanzar los dos millones de barriles por día en 2030 (gráfico 23.b).

Gráfico 23

23.a Producción de petróleo y cuota mundial de Venezuela



23.b Escenarios de producción de Venezuela (a)



FUENTES: Agencia Internacional de la Energía y Rystad Energy.

a Tras la intervención de Estados Unidos en el país en enero de 2026, se considera un escenario probable en el que la inversión aumenta hasta los 80 mm de dólares (100 % del PIB), lo que permite alcanzar una producción de 1,4 millones de barriles por día hacia 2028 y mantenerla hasta 2040. En el escenario improbable, en el que se llegan a producir tres millones de barriles diarios hacia el final del período, la inversión necesaria total es mucho mayor, de 183 mm de dólares (229 % del PIB), y requiere de unos precios de petróleo más elevados para ser rentable.



9 Agencia Internacional de la Energía (2022).

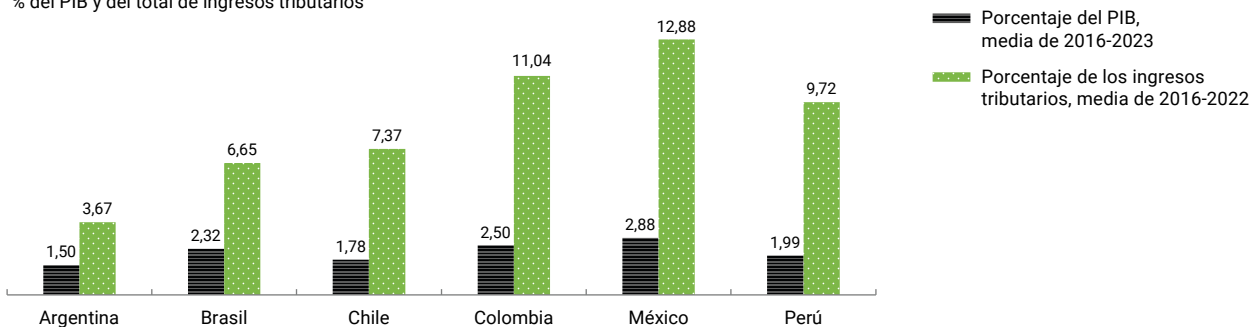
24 En la mayoría de los países, el nivel de los precios de las materias primas supera las referencias presupuestadas, lo que genera cierta holgura fiscal...

- La recaudación fiscal que obtienen las principales economías de la región de manera directa o indirecta por las materias primas es muy elevada, especialmente en los países más dependientes del petróleo (Colombia y México)¹⁰ (gráfico 24.a).
- El precio medio de mercado registrado a partir de marzo de 2026 supera ya en la mayoría de los países el precio de referencia para las cuentas fiscales, recogido bien en los presupuestos para el año en curso, bien en las reglas fiscales, lo cual podría otorgar cierta holgura fiscal a la región (gráfico 24.b). En general, la elasticidad de los ingresos fiscales ante incrementos del precio de las materias primas es superior a la unidad.

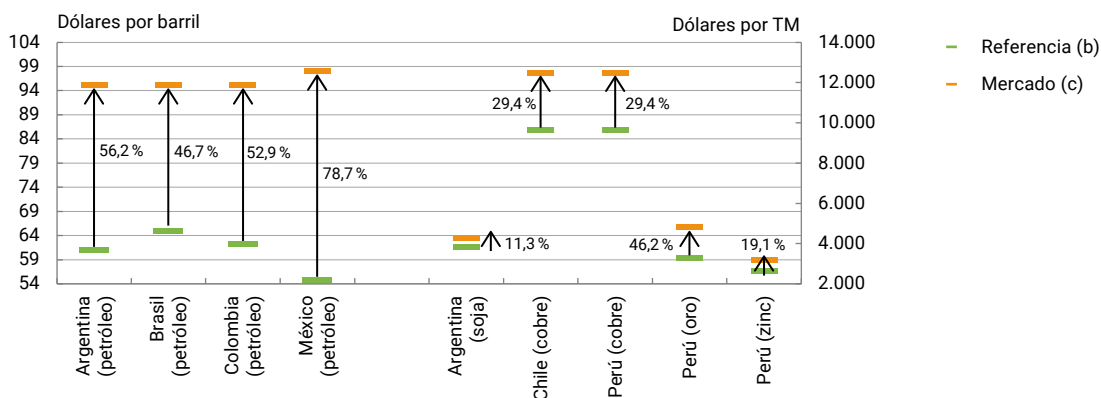
Gráfico 24

24.a Recaudación fiscal relacionada con las materias primas (a)

% del PIB y del total de ingresos tributarios



24.b Precio de referencia y precio de mercado



FUENTES: CEPAL, ministerios de Finanzas y estadísticas nacionales y LSEG Datastream.

a Impuestos y *royalties* y, en algún caso, los dividendos de la empresa pública.

b Precio incluido en los marcos fiscales plurianuales, o en las reglas fiscales, para cada una de las materias primas señaladas para el año 2026.

c Precio medio entre el 2 de marzo y el 9 de abril de 2026.



10 Banco de España (2024), recuadro 3.

25 ... y permite financiar medidas fiscales para amortiguar el impacto del aumento de los precios de la energía sobre los hogares y las empresas

- Los Gobiernos han reactivado medidas fiscales de 2022 o adoptado nuevas medidas para amortiguar el impacto sobre los hogares y las empresas del aumento de los precios de los combustibles (cuadro 3), tratando de contener las presiones inflacionarias¹¹. Entre las medidas adoptadas se incluyen las siguientes: reducción de impuestos específicos sobre los carburantes —Argentina, Brasil, Chile, México—; subsidios directos a hogares y empresas —Brasil, Colombia, México, Perú—; controles de precios, congelación de precios regulados y precios máximos —Brasil, Chile, Colombia, México—, e introducción de impuestos a la exportación —Argentina, Brasil—.
- El coste fiscal de las medidas puede ser relevante. Así, con el fin de evitar un aumento excesivo del déficit público, los Gobiernos de Chile y de Colombia han permitido una significativa transferencia del incremento de los precios internacionales a los combustibles nacionales. Ahora bien, algunos países pueden usar sus fondos soberanos como colchón fiscal, como en el caso de Chile, Colombia y Perú. No obstante, en México esos fondos se han visto reducidos tras su utilización intensiva durante las crisis recientes¹².

Cuadro 3

Mecanismos fiscales de mitigación de la subida del precio de los combustibles fósiles en América Latina

País	Medidas tomadas en 2022	Medidas anunciadas (28 de febrero - 10 de abril de 2026)	Principales mecanismos mitigadores
Argentina	Fijación de un precio interno del crudo inferior al internacional, control de precios de combustibles y subsidios a la importación de gas.	Aumento de los impuestos a la exportación de petróleo crudo tras el repunte del precio internacional.	Retenciones a la exportación y postergación de actualización de impuestos a los combustibles.
Brasil	Reducción de impuestos sobre combustibles, ayudas directas a transportistas e intervención de Petrobras para limitar el impacto del precio internacional.	Eliminación de impuestos al diésel, subvención federal al diésel para importadores y exportadores, e impuesto del 12% a la exportación de crudo.	Sistema de precios de paridad internacional, que vincula los precios internos al mercado global e impide a Petrobras vender por debajo del coste de importación. Sin instrumento automático.
Chile	Ampliación del mecanismo de estabilización, subsidios a hogares y empresas, refuerzo del fondo del queroseno y protección de consumidores eléctricos vulnerables.	Reforma del MEPCO (impuesto específico): se toman 4 semanas, en vez de 2, para el cálculo del precio de referencia de los combustibles, lo que suaviza las variaciones pero reduce el subsidio (a).	El impuesto específico a los combustibles se ajusta cada 21 días para amortiguar subidas de precios internacionales. Compensación a distribuidores o consumidores de electricidad y queroseno.
Colombia	Uso intensivo del FEPC para evitar el traslado de los precios internacionales al consumidor, lo que genera un fuerte déficit fiscal.	No se han anunciado nuevas medidas adicionales. Continúa el uso del FEPC y la normalización gradual de precios, con ajustes puntuales en la gasolina.	Fondo de estabilización que compensa a refinadores e importadores cuando el precio interno es inferior al internacional. Actúa como subsidio implícito al consumo.
México	Estímulo fiscal del 100% al IEPS de gasolinas y diésel, subsidios complementarios, tope de precios al GLP y congelación de tarifas eléctricas.	El Gobierno ha anunciado que reactivará parcialmente los estímulos fiscales si el precio del petróleo supera los 90 dólares por barril durante más de dos semanas.	El IEPS sobre gasolina y diésel se ajusta semanalmente, incluso se convierte en negativo mediante subsidios, actuando como amortiguador automático.
Perú	Supresión temporal del impuesto selectivo a gasolinas y diésel, ampliación del fondo de estabilización de precios y extensión de ayudas, como vales de gas y bonos, para transportistas y taxistas.	Subsidio excepcional a taxistas por súbita escasez de GNV (b). Operativos y sanciones contra la especulación de precios en las estaciones de servicio.	El fondo de estabilización opera con bandas de precios y compensa a mayoristas cuando los precios internacionales superan ciertos umbrales.

FUENTE: Banco de España.

a Los precios podrían ajustarse de forma más gradual, aunque se mantiene la opción de un ajuste brusco.

b La rotura de un gaseoducto impulsó medidas de ayuda para hogares y empresas, excluyendo el transporte.

11 El encarecimiento energético impulsa el IPC y la demanda en países exportadores, mientras que la mejora de los términos de intercambio aprecia las monedas y modera la inflación.

12 Chile, Colombia, México y Perú disponen de fondos de estabilización. Brasil tuvo un fondo soberano entre 2009 y 2019.

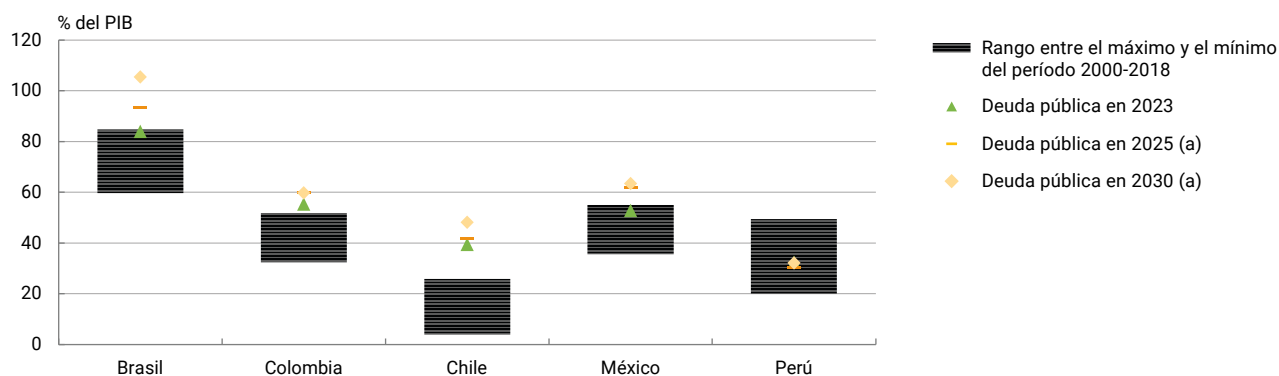
26 El aumento de la deuda pública, que se prevé que continúe al alza en los próximos años...

- Una vez retiradas las medidas de emergencia ligadas a la pandemia, el endeudamiento de las Administraciones Públicas en las principales economías de América Latina se situó en un nivel más elevado que el registrado antes de la pandemia. Adicionalmente, y con la única excepción de Perú, en 2025 todos los países presentaron también niveles de deuda pública superiores a los observados durante el período 2000-2018 (gráfico 26.a).
- Los modelos de sostenibilidad muestran que Brasil y México tienen bajas probabilidades (inferiores al 30 % y al 20 %, respectivamente) de estabilizar su deuda en niveles cercanos a los actuales, tendencia que además se ha deteriorado (gráfico 26.b). En contraste, Colombia mantiene una probabilidad superior al 70 % de estabilizarla en niveles iguales o inferiores. El FMI¹³ prevé, no obstante, un aumento de la deuda en los tres países, con déficits elevados en 2026, especialmente en Brasil, impulsados en gran parte por el coste del servicio de la deuda.

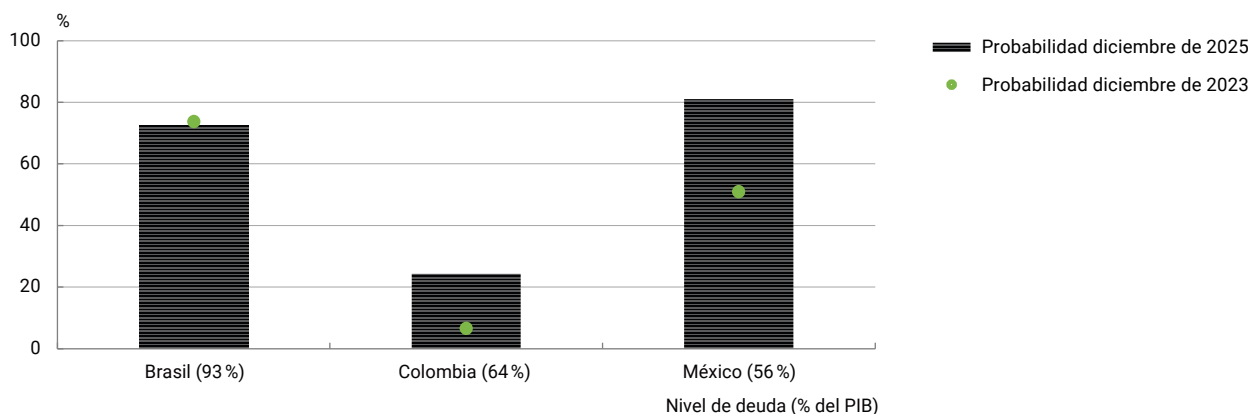
Gráfico 26

Deuda bruta de las Administraciones Públicas en América Latina

26.a Deuda pública. WEO de abril de 2026



26.b Probabilidad de que la deuda pública se estabilice en niveles superiores al nivel de 2025 en los próximos diez años (b)



FUENTES: FMI, Banco Mundial y LSEG Datastream.

a Previsiones del FMI (*Fiscal Monitor* de abril de 2026).

b Probabilidad calculada con modelo estocástico de sostenibilidad sobre series trimestrales de deuda siguiendo la metodología de Banco de España. (2022). "Recuadro 3. Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública en América Latina". *Informe de Economía Latinoamericana*. 1.º semestre 2022. El umbral es la deuda del cuarto trimestre de 2025 (entre paréntesis). Para Colombia se utiliza la serie trimestral del Gobierno central del Ministerio de Hacienda, y para México, la deuda trimestral del sector público en circulación, por disponibilidad de datos.



13 Fondo Monetario Internacional (2026).

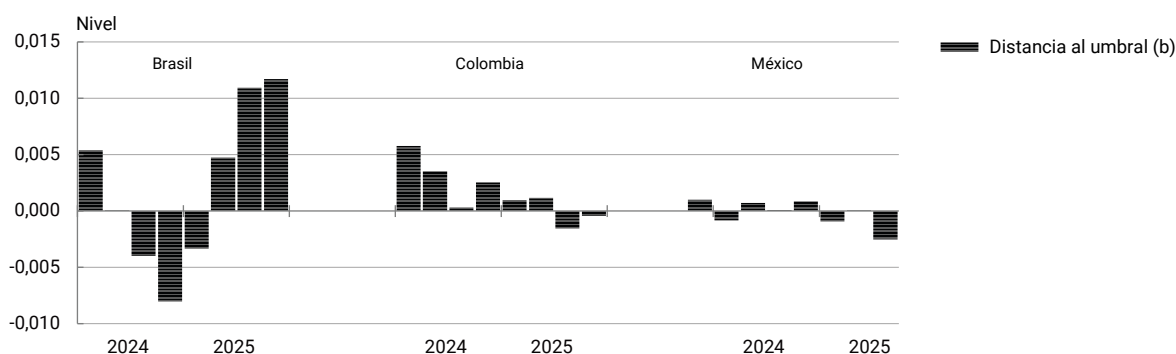
27 ... elevó la vulnerabilidad frente a una posible crisis soberana a lo largo de 2025

- Las vulnerabilidades frente a una crisis soberana se elevaron sustancialmente en 2025 en Brasil —hasta superar los umbrales de alarma— y en menor medida en Colombia, mientras que disminuyeron en México (gráfico 27.a). En el **recuadro 3** se examina el efecto de las sorpresas fiscales negativas en Brasil y Colombia sobre dos de las variables relevantes para la sostenibilidad de las finanzas públicas: el tipo de cambio y las primas de riesgo soberano.
- El deterioro del indicador adelantado de crisis en Brasil se debió al deterioro de la actividad, al incremento de los tipos a corto plazo y a la aceleración del ritmo de acumulación de deuda pública (gráfico 27.b), factores que se retroalimentan, al tener el país un elevado porcentaje de la deuda pública indiciada al tipo de interés oficial. El ligero deterioro del indicador adelantado en Colombia se debió fundamentalmente al aumento de los tipos de interés.

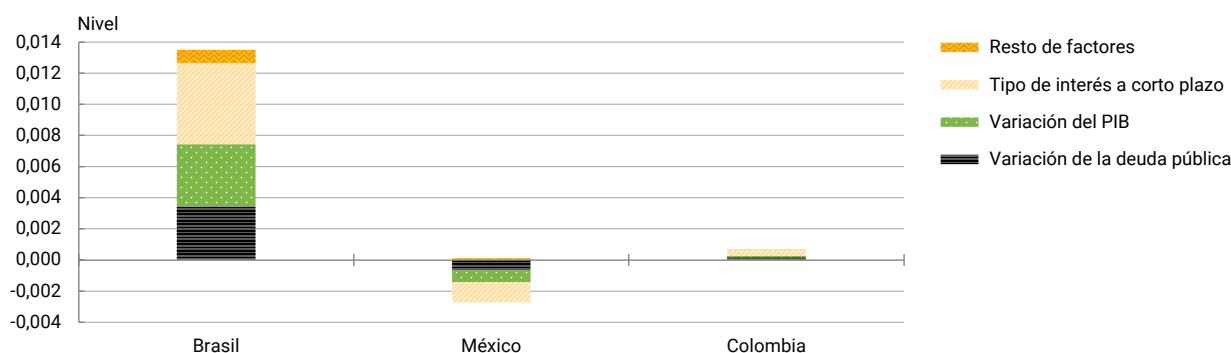
Gráfico 27

Indicadores sintéticos de vulnerabilidad

27.a Índices sintéticos de vulnerabilidad (a)



27.b Contribuciones al cambio en el indicador sintético de vulnerabilidad (c)



FUENTE: Banco de España.

- Los indicadores sintéticos representan las probabilidades de registrar una crisis soberana (de impago de la deuda), estimada a partir de un modelo de probabilidad logístico con variables preseleccionadas según la emisión de señales correctas seis trimestres antes de una crisis (umbral de una curva ROC). Un aumento del indicador sintético implica, con ello, un incremento de la probabilidad de registrar una crisis.
- Los umbrales son referencias que proporcionan el percentil de la probabilidad estimada de encontrarse en una situación de vulnerabilidad, de manera que, ante eventuales perturbaciones adversas, se podría entrar en crisis con una elevada probabilidad (calculada de acuerdo con la ocurrencia de crisis en el pasado). Los umbrales se estiman con la última muestra disponible y dependen del nivel de los indicadores sintéticos.
- Contribución de los factores representados al cambio en los indicadores sintéticos de vulnerabilidad entre el cuarto trimestre de 2024 y el cuarto trimestre de 2025. Las aportaciones se calculan a partir del efecto de cada una de las variables sobre la probabilidad lineal estimada por el modelo, reponderando dichos efectos.

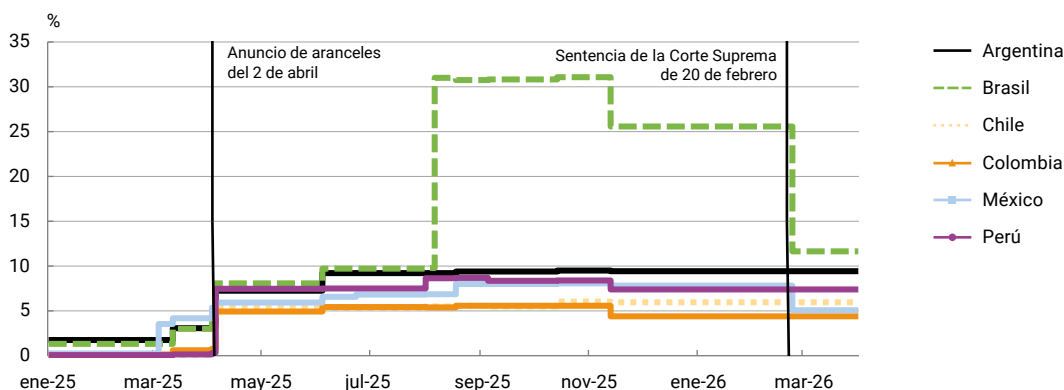


28 Se reducen los aranceles de Estados Unidos sobre América Latina...

- El Gobierno de Estados Unidos ha abierto una fase de negociaciones bilaterales y acuerdos comerciales preferenciales con varios países de América Latina¹⁴, en un contexto marcado por una creciente competencia por la influencia económica en la región. El acuerdo alcanzado con Argentina el pasado mes de febrero¹⁵ busca reforzar las cadenas de suministro de minerales críticos (como el litio y el cobre) y reducir su dependencia de China. En noviembre de 2025, Estados Unidos también concedió exenciones arancelarias a otros países, como Brasil, productores de bienes agrícolas escasos en su territorio (gráfico 28.a)¹⁶.
- El pasado 20 de febrero, una sentencia de la Corte Suprema de Estados Unidos declaró ilegales los aranceles impuestos en abril de 2025 bajo la IEEPA. El Gobierno de Estados Unidos aplicó un nuevo arancel global del 10 %¹⁷, con una duración de 150 días. Los aranceles sectoriales sobre el acero, el aluminio y los automóviles se mantuvieron. Por ello, el arancel promedio efectivo para la región cayó de un 9 % a un 6 %, y probablemente se mantendrá así hasta mediados del mes de julio, cuando expiran los nuevos aranceles anunciados. Este resultado se explica por la reducción de los aranceles efectivos en Brasil y México: en el primer caso, el arancel promedio efectivo se redujo del 26 % al 12 %, mientras que en México descendió del 8 % al 5 %.

Gráfico 28

28.a Arancel promedio efectivo



FUENTES: GTA y Banco de España.



14 En noviembre de 2025, la Administración Trump anunció acuerdos comerciales con Argentina, Ecuador, Guatemala y El Salvador, que contemplan la eliminación de aranceles en determinados productos, especialmente en el sector agroalimentario.

15 Argentina eliminará aranceles a los productos estadounidenses en maquinaria, transporte, dispositivos médicos y productos químicos, reducirá los de autopartes al 2 %, establecerá cuotas para vehículos y productos agrícolas y, en el sector agropecuario, ampliará el cupo de exportación de carne vacuna a Estados Unidos de 20.000 a 100.000 toneladas anuales; además, eliminará aranceles sobre 80.000 toneladas de carne estadounidense importada.

16 En paralelo, el Gobierno de México impuso aranceles de hasta un 50 % a países con los que no tiene tratado comercial, incluida China. Esta política podría responder también a una estrategia geopolítica, en buena medida condicionada por la presión de Estados Unidos en el marco de las negociaciones y revisiones del acuerdo USMCA.

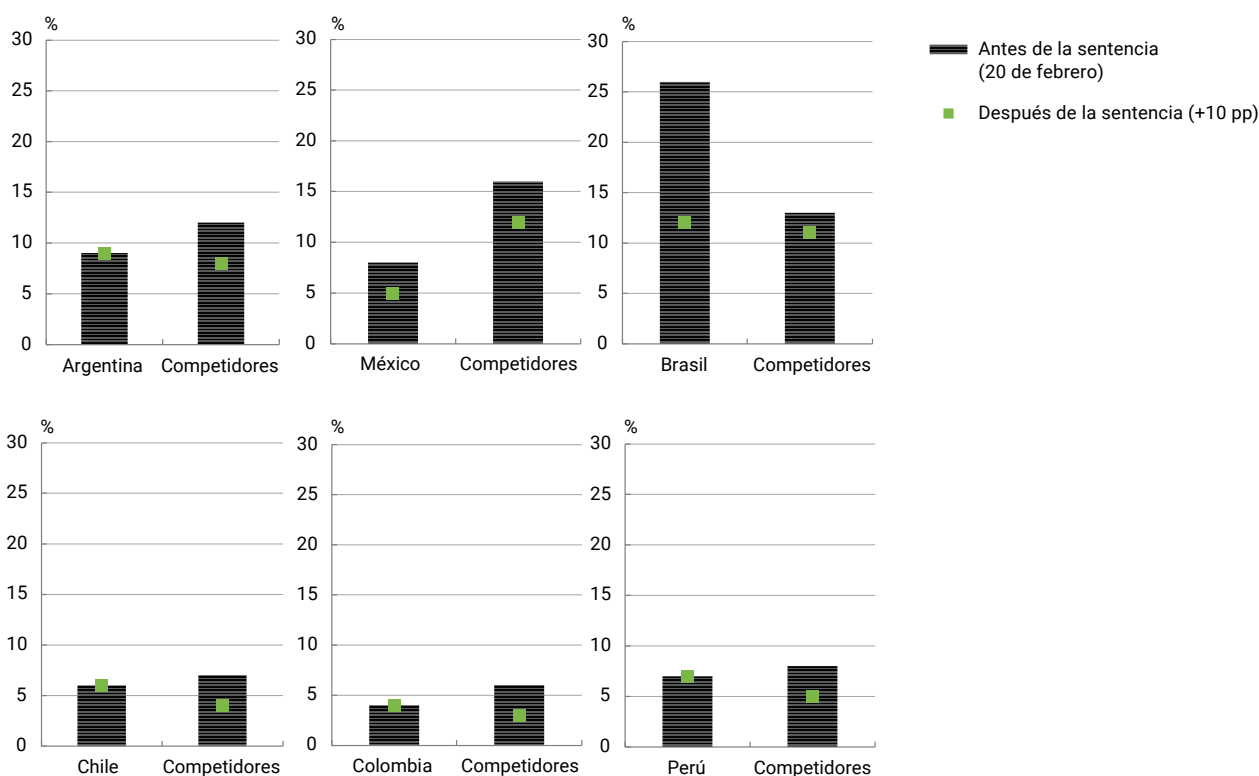
17 Apoyándose en la sección 122 de la *Trade Act* de 1974. Existe la posibilidad de que suba hasta un 15 %, el máximo legal permitido.

29 ... aunque, a excepción de México, la región queda en ligera desventaja frente a sus competidores

- Tras la imposición de estos nuevos aranceles, la posición relativa de la región se ha deteriorado en el mercado estadounidense, con las excepciones de Brasil y México (gráfico 29.a). El nuevo esquema arancelario mejora de forma significativa la posición de Brasil, con una reducción de 14 pp en su arancel efectivo.
- En paralelo, México mantiene una ventaja relativa amplia frente al resto de sus competidores directos, ya que más del 50 % de sus exportaciones a Estados Unidos se realizan dentro del acuerdo USMCA¹⁸; por tanto, están exentas de aranceles. Como resultado, su arancel efectivo se reduce del 8 % al 5 %.
- No obstante, esta elevada integración económica también hace a México más sensible a las políticas estadounidenses, como ocurre con la política migratoria (recuadro 4).

Gráfico 29

29.a Aranceles efectivos de Estados Unidos a las importaciones de América Latina y de los competidores de esta en el mercado estadounidense (a)



FUENTES: GTA y Banco de España.

a Los datos se refieren a los aranceles efectivos impuestos por Estados Unidos. La distinción «antes» y «después» corresponde a la sentencia de la Corte Suprema de Estados Unidos de 20 de febrero, que anuló la aplicación de las órdenes aprobadas bajo la IEEPA y la posterior aplicación del arancel generalizado del 10 %, diferenciando entre los aranceles aplicados a las importaciones procedentes del país latinoamericano considerado y los aplicados al conjunto de los países que compiten con él en el mercado estadounidense.



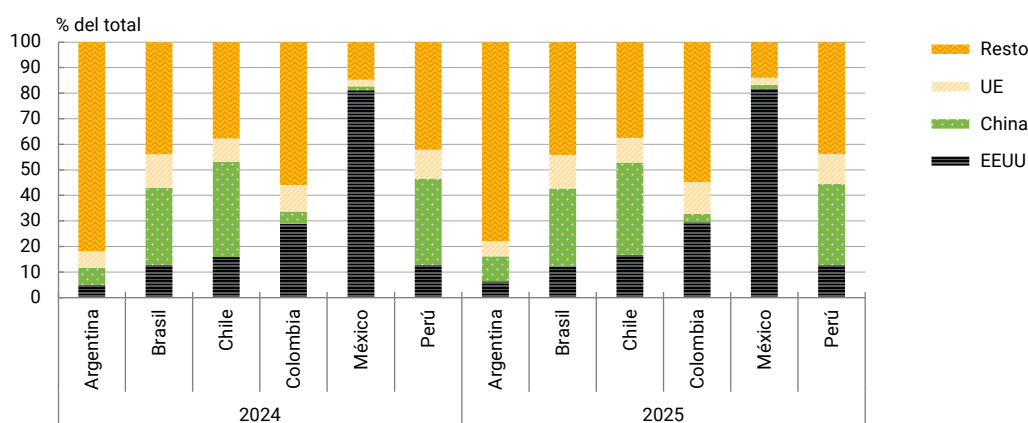
- 18 Las revisiones de este acuerdo se realizarán durante el próximo mes de julio. Con estas negociaciones, Estados Unidos busca limitar las importaciones procedentes de Asia y otras regiones, endurecer las normas de origen del acuerdo USMCA, reforzar la seguridad de las cadenas de suministro en América del Norte, frenar la inversión china en México y evitar que ese país funcione como una vía indirecta para que productos chinos entren en el mercado estadounidense con aranceles más bajos.

30 Estados Unidos sigue siendo un socio comercial clave para algunos países de América Latina y China incrementa su influencia comercial en la región

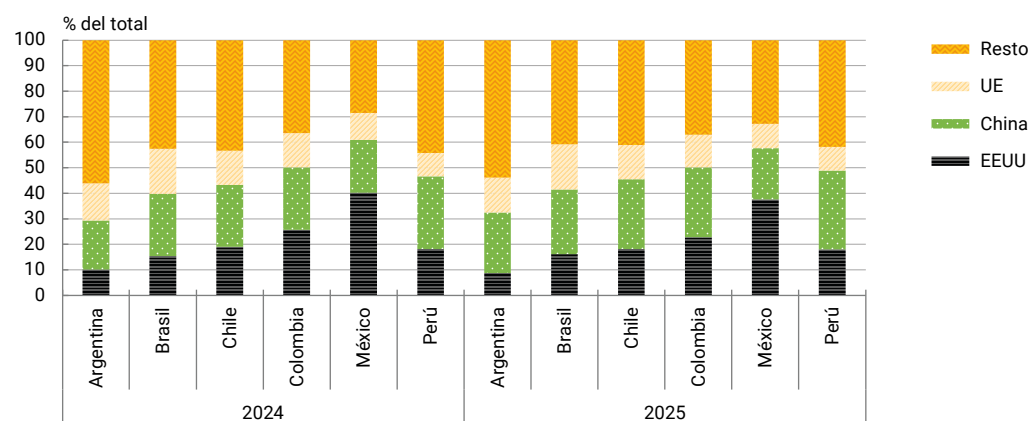
- Estados Unidos mantiene su posición en el comercio con América Latina pese al aumento de los aranceles, con exportaciones resilientes desde la región hacia ese país (gráfico 30.a). China se consolida también como un socio clave, especialmente en Chile, Brasil, Perú y Colombia¹⁹, mientras que la UE presenta un menor peso en algunos países, como México, aunque en otros es comparable a Estados Unidos (gráfico 30.b).
- Por el momento, los cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos no han implicado transformaciones sustanciales en el comercio exterior de la región con este país, ni con China y la UE, aunque podrían influir en las relaciones comerciales en un futuro. En el caso de la UE, los nuevos acuerdos comerciales con América Latina podrían tener un impacto relevante a medio plazo.

Gráfico 30

30.a Exportaciones desde América Latina-6, por destino



30.b Importaciones hacia América Latina-6, por origen



FUENTE: Trade Data Monitor.



19 No obstante, el Gobierno de México ha impuesto aranceles de hasta un 50 % a países con los que no tiene tratado comercial, incluida China. Esta política podría condicionar los flujos comerciales entre China y México.

31 Mientras, la UE refuerza su presencia en la región mediante el acuerdo con Mercosur

- En este contexto de mayor competencia y fragmentación geopolítica, la UE ha acelerado su agenda comercial para reforzar vínculos económicos y de cooperación y, al mismo tiempo, diversificar alianzas con América Latina. Destaca el acuerdo comercial con Mercosur (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay), que, después de la aprobación por el Consejo de la Unión Europea y de su firma en Paraguay, se aplicará de forma provisional a partir de mayo²⁰.
- Este acuerdo UE-Mercosur configurará un mercado integrado de más de 770 millones de personas y abarcará no solo el comercio de bienes, sino también los servicios y la inversión (el recuadro 5 analiza la inversión de las empresas españolas en América Latina utilizando datos granulares). Además, este acuerdo se inscribe en un proceso más amplio de refuerzo de la integración económica entre la UE y América Latina²¹. Como resultado, el acceso preferencial europeo se extiende a alrededor del 95 % del PIB de América Latina, lo que refuerza la presencia de la UE en la región frente a otros actores globales.
- En 2024, el arancel efectivo fue del 4 % en la UE y de alrededor del 11 % en Mercosur. Con el acuerdo, la UE lo iría reduciendo de forma gradual hasta el 2 %, y Mercosur, hasta el 1 %, aunque con diferencias sectoriales: Mercosur recortará aranceles de forma generalizada, mientras que la UE concentrará las reducciones en minería y manufacturas y mantendrá niveles elevados en agricultura (cuadro 4).

Cuadro 4

Aranceles ponderados por las importaciones en el acuerdo UE-Mercosur

	UE		España	
	Arancel preacuerdo	Arancel posacuerdo	Arancel preacuerdo	Arancel posacuerdo
Aranceles impuestos por Mercosur				
Agricultura	9,1	1,1	9,2	0,1
Manufacturas	11,5	1,0	11,5	1,4
Metales	12,8	0,6	12,8	0,8
Minerales	0,4	0,1	0,4	0,0
TOTAL	10,8	1,0	9,1	1,1
Aranceles impuestos por la UE				
Agricultura	7,9	6,3	6,2	3,7
Manufacturas	4,6	1,5	4,8	3,0
Metales	1,0	0,0	1,0	0,0
Minerales	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	3,9	2,2	3,0	1,6

FUENTE: Campos, Timini, Viani y Vidal (2026).

20 El acuerdo se articula en un Acuerdo Comercial Interino (ITA) y un Acuerdo de Asociación más amplio (EMPA). Ya ha sido aprobado por los cuatro países de Mercosur. La firma de Paraguay no implica su entrada en vigor: todavía queda pendiente la ratificación por parte del Parlamento Europeo y la subsiguiente aprobación formal por parte del Consejo de la Unión Europea. El Parlamento Europeo decidió remitir previamente el texto al Tribunal de Justicia de la Unión Europea para que evalúe su compatibilidad con los tratados, lo que mantiene en suspenso la aprobación definitiva del conjunto del acuerdo. Sin embargo, la Comisión Europea ha decidido poner en marcha el ITA, a la espera de la resolución del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

21 En el marco del cual la UE ha actualizado en los dos últimos años los acuerdos comerciales ya vigentes con México y Chile.

32 La UE y Mercosur mantendrán aranceles elevados en algunos sectores sensibles

- Las principales importaciones de la UE y de España procedentes de Mercosur se concentran en el sector agrícola, especialmente sensible para la economía de la UE, ya que aproximadamente un 16 % del total de las importaciones agrícolas de la UE proceden de Mercosur. En este contexto, la reducción de aranceles podría intensificar la presión competitiva sobre los productores europeos, pues Mercosur presenta una clara ventaja comparativa en este sector. Una preocupación similar se observa en el caso de Mercosur, que busca proteger la industria del cuero y el calzado.
- El acuerdo UE-Mercosur aplica aranceles más altos a los sectores especialmente expuestos a la competencia internacional, con lo que se mantiene una protección relativa para esos sectores donde el otro bloque tiene una mayor fortaleza productiva. En el caso de determinados productos, la reducción arancelaria se limita a volúmenes específicos de importación (cuotas), fijados en niveles cercanos a los flujos comerciales actuales. En particular, para las importaciones procedentes de Mercosur, la UE aplica cuotas al 30 % de los productos agrícolas, lo que se traduce en aranceles efectivos más altos (cuadro 5). Además, la UE ha aprobado un mecanismo de salvaguarda que implica una vigilancia continua de determinados productos agrícolas²².
- La UE mantiene aranceles elevados en algunos productos lácteos —como el suero de leche, con un arancel efectivo cercano al 130 %, y la mantequilla, con un arancel del 60 %—, así como en la carne de bovino, con aranceles superiores al 50 %, y determinados productos frescos, como cebollas y ajos, que conservan un arancel del 67 %. La carne de ave y el arroz, productos especialmente sensibles para España, conservan aranceles tras el acuerdo equivalentes a un 16 % y un 9,5 %, respectivamente. Por último, dentro del grupo de alimentos, destaca el azúcar de caña, que continúa sujeto a un arancel de hasta el 70 %.
- Por el contrario, las mayores reducciones arancelarias se concentran principalmente en cultivos vegetales (soja, maíz, trigo, cereales o avena) y en el aceite de oliva, productos ya abundantes en el mercado de la UE, por lo que el impacto de la liberalización arancelaria resulta limitado. Las rebajas también afectan a determinadas frutas y hortalizas (bananas, cítricos o uvas), aunque su abastecimiento procede mayoritariamente de países que no forman parte de Mercosur, lo que atenúa igualmente sus efectos.
- Por su parte, Mercosur mantiene aranceles de entre el 20 % y el 30 % sobre un conjunto de productos de piel y cuero que importa mayoritariamente de fuera del bloque (cuadro 6).

22 Según lo estipulado, el aumento anual de las importaciones superior al 5 % sobre la media de tres años y la existencia de precios al menos un 5 % más bajos en los productos importados respecto a los producidos dentro de la UE se consideran pruebas suficientes para suspender las reducciones arancelarias. Véase Campos, Timini, Viani y Vidal (2026).

Cuadro 5
Aranceles impuestos por la UE en Agricultura, por productos (a)

	UE			España		
	Arancel preacuerdo	Arancel posacuerdo	Escasez (b)	Arancel preacuerdo	Arancel posacuerdo	Escasez (b)
Productos con aranceles que permanecen elevados						
Suero de leche y productos constituidos por componentes naturales de la leche	130,4	130,4	0,0	–	–	–
Azúcar de caña	69,8	69,8	0,3	70,0	70,0	0,3
Cebollas, chalotes, ajos, puerros y demás hortalizas aliáceas, frescos o refrigerados	67,7	67,7	0,2	66,9	66,7	0,6
Suero de mantequilla, leche y nata cuajadas, yogur, kéfir y demás leches y natas fermentadas	57,5	57,5	0,0	–	–	–
Carne de animales bovinos, congelada	56,9	56,9	0,2	56,9	56,9	0,2
Carne de animales bovinos, fresca o refrigerada	50,0	50,0	0,1	50,0	50,0	0,1
Carne y despojos comestibles, salados o en salmuera, secos o ahumados	44,1	27,2	0,2	44,2	27,2	0,1
Leche y nata (crema), concentradas o con adición de azúcar u otro edulcorante	39,5	39,5	0,0	37,2	37,2	0,0
Carne de ovino o caprino, fresca, refrigerada o congelada	37,5	37,5	0,3	37,0	37,0	0,2
Almidones e insulina	33,6	33,5	0,1	33,5	33,4	0,1
Quesos y requesón	31,8	31,8	0,0	33,5	33,5	0,0
Carne de animales de la especie porcina, fresca, refrigerada o congelada	21,8	21,8	0,0	19,7	19,7	0,0
Despojos comestibles de animales bovinos, porcinos, ovinos, frescos, refrigerados o congelados	18,8	18,1	0,1	27,0	27,0	0,0
Miel natural	17,3	17,3	0,5	17,3	17,3	0,5
Carne y despojos comestibles de aves de corral, frescos, refrigerados o congelados	17,2	15,3	0,1	17,6	15,8	0,1
Arroz	10,3	8,4	0,6	9,6	9,5	0,8
Huevos de ave, sin cáscara, y yemas de huevo, frescos, desecados, cocidos o conservados	9,7	9,7	0,1	9,7	9,7	0,0
Productos con elevadas reducciones arancelarias						
Aceite de oliva y sus fracciones, refinados o no, pero sin modificar químicamente	45,8	0,0	0,2	45,8	0,0	0,5
Sémolas, grañones, harinas gruesas de cereales y <i>pellets</i>	32,6	0,0	0,0	32,2	0,0	0,0
Gluten de trigo	28,9	0,0	0,0	–	–	–
Harina de trigo	28,8	0,0	0,1	28,8	0,0	0,0
Granos de cereales	28,7	0,8	0,1	26,1	0,0	0,1
Cebada	26,1	0,0	0,1	–	–	–
Malta	24,7	0,0	0,0	–	–	–
Trigo y morcajo	23,6	2,6	0,3	–	–	–
Leche y nata	21,1	0,0	0,0	–	–	–
Residuos de grasas	20,0	0,0	0,8	–	–	–
Avena	18,7	0,0	0,0	18,7	0,0	0,0
Harina de cereales	18,5	0,0	0,1	15,8	0,0	0,1
Bananas o plátanos, frescos o secos	16,6	4,6	0,8	16,6	4,6	1,0
Tocino sin partes magras y grasa de cerdo o de aves	14,5	0,0	0,0	–	–	–
Hortalizas	14,4	0,0	0,2	14,4	0,0	0,3
Margarina	14,2	0,0	0,1	–	–	–
Zanahorias, nabos, remolachas, salsifios, apionabos y rábanos, frescos o refrigerados	13,6	0,0	0,1	–	–	–
Pescado congelado, excepto los filetes	13,5	0,0	0,6	14,5	0,0	0,7
Cítricos, frescos o secos	13,2	0,0	0,4	13,8	0,0	0,8
Uvas, frescas o secas	12,9	0,0	0,6	14,3	0,0	0,7
Las demás hortalizas, frescas o refrigeradas	12,8	0,0	0,2	12,8	0,0	0,7
Animales vivos de la especie bovina	12,6	0,0	0,0	–	–	–
Frutas y otros frutos, sin cocer o cocidos en agua o vapor, congelados	12,5	0,0	0,5	12,5	0,0	0,5
Harina, sémola, polvo, copos, gránulos y <i>pellets</i> de patata	12,2	0,0	0,0	–	–	–
Crustáceos, vivos, frescos, refrigerados, congelados, secos, salados o en salmuera	12,0	0,0	0,7	12,0	0,0	0,8
Pescado seco, salado o en salmuera	11,6	0,0	0,3	10,0	0,0	0,7
Coles, coliflores, coles rizadas, colinabos y productos comestibles, frescos o refrigerados	11,3	0,0	0,1	12,0	0,0	0,0
Pescado fresco o refrigerado	10,9	0,0	0,6	10,9	0,0	0,3
Hortalizas de vaina secas desvainadas, frescas o refrigeradas	10,4	0,0	0,6	–	–	–
Lechugas y achicorias, frescas o refrigeradas	10,4	0,0	0,0	–	–	–
Flores y capullos, cortados, para ramos o adornos, frescos, secos, etc.	9,0	0,0	0,3	10,0	0,0	0,7

FUENTE: Campos, Timini, Viani y Vidal (2026).



Cuadro 6

Aranceles impuestos por Mercosur a la UE en pieles, cueros y calzado, por productos (a)

	Arancel preacuerdo	Arancel posacuerdo	Escasez (b)
Productos con aranceles que permanecen elevados			
Calzado con suela de madera, corcho, cuerdas, cartón, rafia, paja o fieltro	34,8	32,4	0,9
Calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de materia textil	34,2	31,2	0,8
Calzado impermeable con suela y parte superior de caucho o plástico, sin coser ni remachar	34,0	31,3	0,6
Baúles, maletas, bolsos, mochilas, carteras, estuches y continentes similares, de cuero, plástico o materia textil	23,5	21,1	1,0
Sombreros y demás tocados de punto o confeccionados, incluso guarnecidos, y redecillas para el cabello	20,0	18,0	0,9
Prendas y complementos (accesorios) de vestir, de cuero natural o cuero regenerado	20,0	20,0	1,0
Las demás manufacturas de cuero natural o cuero regenerado no clasificadas en otras partidas	20,0	20,0	0,4
Sombreros y demás tocados trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia	20,0	20,0	1,0
Artículos de talabartería o guarnicionería para animales, de cualquier materia	20,0	20,0	1,0
Peletería artificial	20,0	20,0	0,0
Cascos y platos para sombreros, sin conformar ni guarnecer (formas de sombrería)	18,0	18,0	0,0
Cascos para sombreros trenzados o hechos por unión de tiras, sin conformar	18,0	18,0	1,0
Partes, guarniciones y accesorios de paraguas, quitasoles, bastones, látigos y artículos similares	18,0	18,0	1,0
Pieles y otras partes de ave con plumas o plumón, y plumas preparadas	16,0	16,0	1,0
Flores, follaje y frutos artificiales, y sus partes	16,0	16,0	1,0
Cabello humano preparado (lavado, desgrasado, teñido, etc.).	16,0	16,0	1,0
Pelucas, barbas, cejas, pestañas y artículos análogos, de cabello humano o materias textiles	16,0	16,0	1,0
Cuero regenerado o artificial, en placas, hojas o tiras	10,0	9,3	1,0
Productos con elevadas reducciones arancelarias			
Calzado cuya parte superior (empeine) es de cuero natural	34,4	0,0	0,8
Bastones, fustas, látigos y artículos similares	20,0	0,0	1,0
Prendas y complementos (accesorios) de vestir y demás artículos de peletería	20,0	4,3	1,0
Paraguas, quitasoles, sombrillas, bastones-asiento y artículos similares	20,0	3,5	1,0
Sombreros y tocados	18,9	0,4	1,0
Partes y componentes de sombreros y tocados (viseras, copas, alas, etc.)	18,0	0,0	0,9
Peletería en bruto, curtida o preparada	14,0	0,6	0,7
Cueros de bovino o équido, curtidos o preparados	10,0	0,0	0,0
Cueros de ovino o caprino, curtidos o preparados	10,0	3,9	0,5
Otros cueros preparados	10,0	0,0	1,0

FUENTE: Campos, Timini, Viani y Vidal (2026).

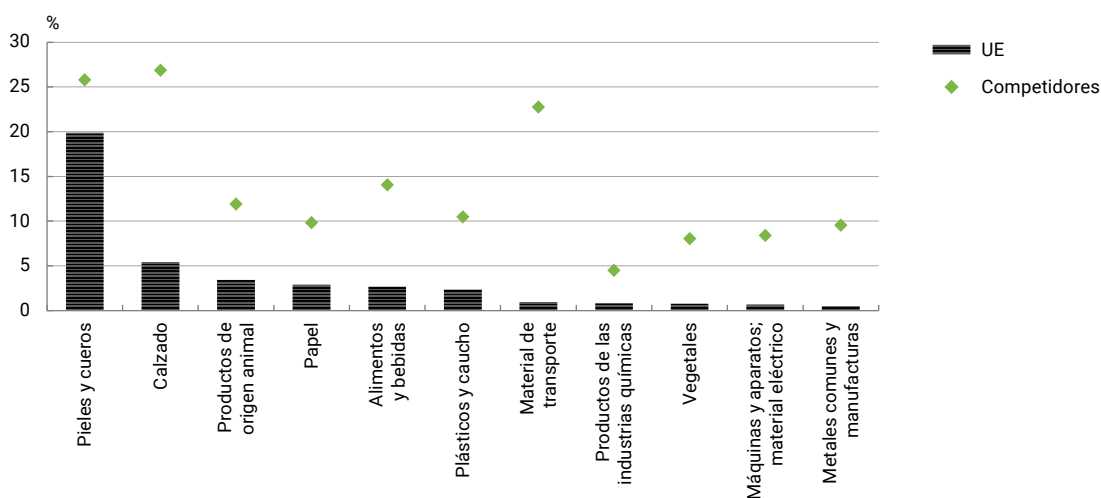
- a** Los aranceles asociados a cada producto a nivel HS4 se calculan como un promedio ponderado de los aranceles aplicados por Mercosur a los productos clasificados a nivel HS6, utilizando como ponderadores las importaciones de Mercosur procedentes de la UE. El promedio de los aranceles compuestos, o por cuotas, de algunos productos se ha calculado a partir de los aranceles aplicados a cada producto en el último año disponible, extraídos de la base de datos WITS del Banco Mundial. Para todos los casos, se tiene en cuenta el arancel final sin contabilizar las rebajas graduales a lo largo de los años.
- b** La escasez se mide como las importaciones de cada producto provenientes de fuera del área de Mercosur sobre las importaciones totales. Estos índices se sitúan entre 0 y 1, donde valores más altos reflejan una mayor dependencia del abastecimiento externo. Las celdas en verde identifican, por un lado, productos cuyos aranceles se mantienen elevados tras el acuerdo y, por otro, casos en los que, pese a registrarse reducciones arancelarias superiores al 50 %, los productos son abundantes en Mercosur. Por su parte, las celdas en rojo corresponden a productos escasos en Mercosur que experimentan reducciones arancelarias significativas. Las celdas en amarillo corresponden a productos escasos en Mercosur que, no obstante, mantienen aranceles elevados y apenas registran cambios tras el acuerdo.

33 El acuerdo otorga ventajas competitivas a la UE frente a terceros países en las ventas a Mercosur de productos manufacturados

- Con el acuerdo comercial, la UE presenta una ventaja competitiva clara frente a otros competidores internacionales en la mayoría de los sectores, con especial relevancia en aquellos productos que concentran las mayores exportaciones fuera del mercado común, como la maquinaria, los electrodomésticos, las aeronaves y sus componentes, y los productos farmacéuticos. Al mismo tiempo, se identifican oportunidades de crecimiento en productos que actualmente se exportan menos al mercado latinoamericano, como la ropa y el calzado. En estos sectores, los aranceles aplicados por Mercosur a la UE se eliminarían para la ropa, frente al 21 % que soportan sus principales competidores en ese mercado, y se reducirían significativamente en el caso del calzado, donde superarían el 25 % para terceros países, frente al 5 % al que se enfrentaría la UE (gráfico 33.a).
- Asimismo, se identifican oportunidades de crecimiento en determinados sectores agrícolas, en particular en el de los productos agroalimentarios y bebidas. Destacan especialmente el vino o el aceite de oliva, de gran relevancia para España, ya que el acuerdo con Mercosur supondría la eliminación del arancel aplicado a estos productos, mientras que sus principales competidores continuarían afrontando un gravamen de entre un 10 % y un 15 %, lo que reforzaría la competitividad española en el mercado.
- De forma recíproca, Mercosur obtendría una ventaja arancelaria frente al resto de sus competidores en sectores como los alimentos, algunos productos animales y vegetales, el calzado y los minerales²³.

Gráfico 33

33.a Arancel efectivo que Mercosur impone a las importaciones de la UE frente al de sus competidores directos (a)



FUENTES: GTA y Banco de España.

a Las columnas representan el nivel de aranceles efectivos aplicados por Mercosur a las importaciones de la UE-27. Los puntos recogen el arancel medio aplicado por Mercosur a las importaciones de los países que exportan dentro de la misma categoría de productos a nivel de seis dígitos que la UE. Los datos de comercio corresponden a 2024, y el nivel arancelario, a 2023.



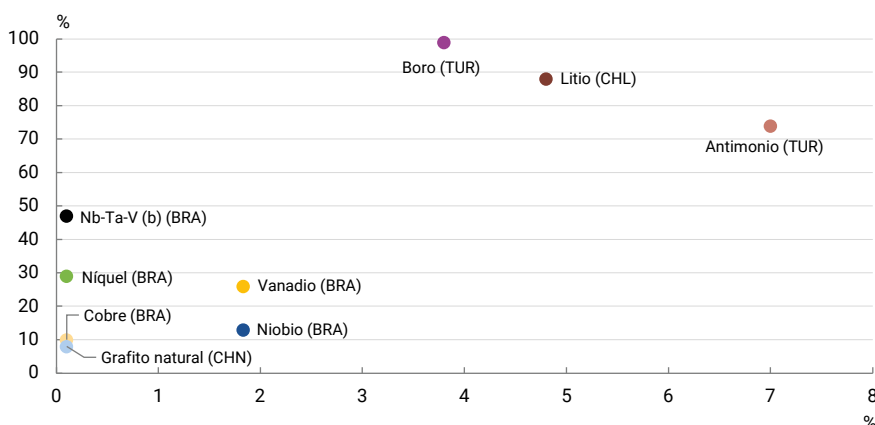
23 Los aranceles que la UE aplica a los productos de Mercosur son bajos y similares a los que enfrentan sus principales competidores en el resto de los sectores.

34 La eliminación de aranceles a las materias primas críticas otorga una ventaja competitiva relevante a Mercosur y refuerza la capacidad de la UE para sustituir proveedores

- Para la UE, el acuerdo se vincula con la diversificación del suministro de materias primas críticas para la transición digital y ecológica. Por ejemplo, Brasil ya se posiciona como el principal proveedor de la UE de varios minerales estratégicos (como níquel, niobio, tántalo y vanadio)²⁴, recursos escasos en el territorio europeo y cuya provisión depende actualmente de un número reducido de socios comerciales. En este contexto, la eliminación de aranceles por parte de la UE a las importaciones de materias primas críticas, cuya dependencia del exterior supera el 50 %, otorga una ventaja comparativa relevante a los países de Mercosur frente a otros proveedores internacionales. Los flujos actuales de exportación de materias primas críticas y estratégicas de Mercosur evidencian, además, un potencial suficiente para cubrir total o parcialmente las necesidades de importación extra-UE de la Unión Europea (gráfico 34.a).
- De igual modo, este acuerdo evitará la aplicación de aranceles más elevados a los productos procesados frente a las materias primas, lo que podría reducir los desincentivos a procesar materias primas en Mercosur y favorecer la exportación de bienes con mayor valor añadido y vinculados a empleos de mayor cualificación (recuadro 6).

Gráfico 34

34.a Porcentaje de importaciones de materias primas críticas de la UE que podrían proceder de Mercosur (a)



FUENTES: GTA y Banco de España.

a Productos cuyas importaciones de fuera de la UE superan el 50 %. El principal proveedor se indica entre paréntesis. El eje vertical muestra el porcentaje de importaciones extra-UE de la UE que podrían ser cubiertas por Mercosur al entrar en vigor la eliminación arancelaria del acuerdo UE-Mercosur. El eje horizontal representa el arancel aplicado por la UE a competidores de Mercosur, entendidos como otros países que exportan las mismas materias primas al mercado de la UE.

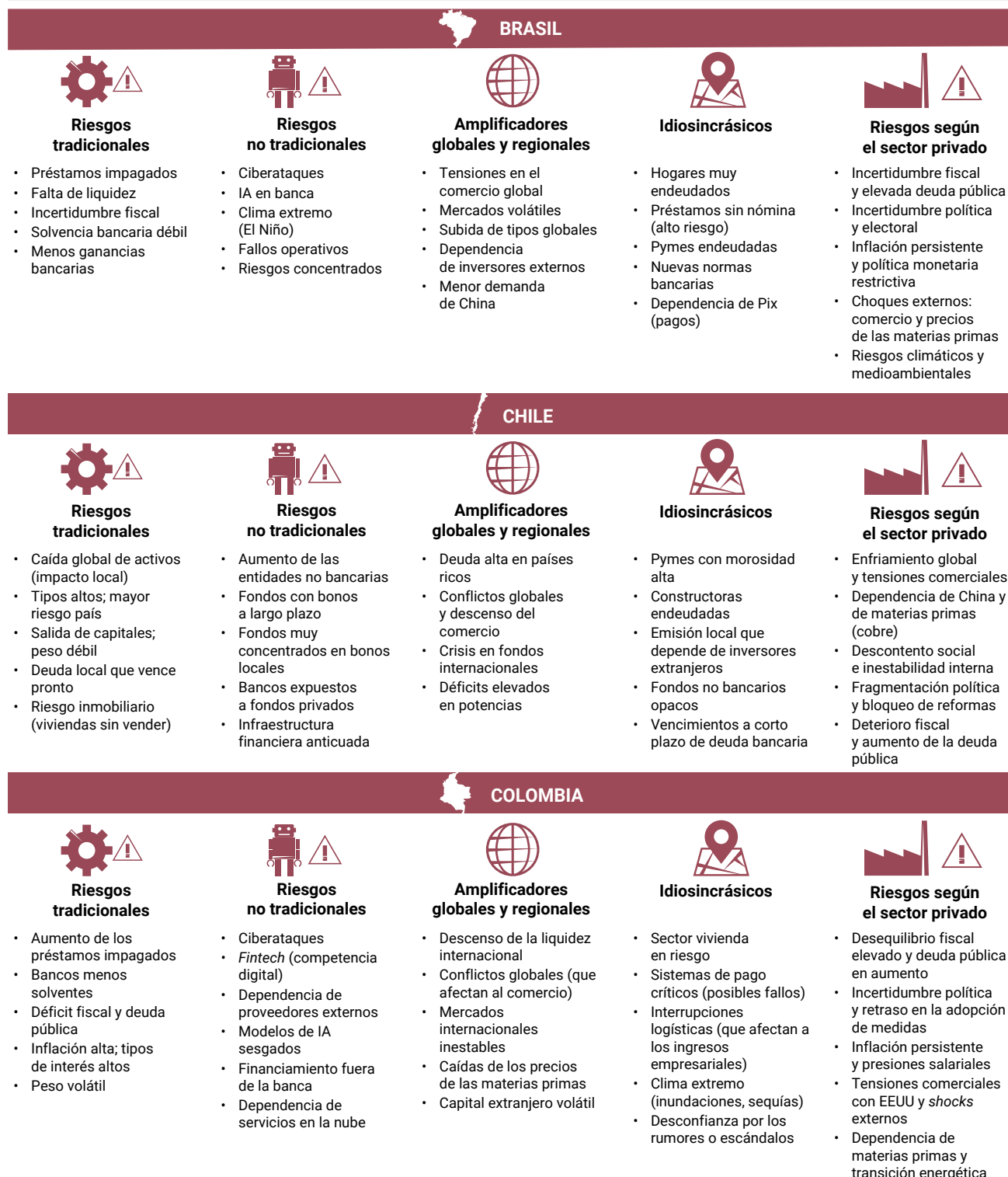
b Mezcla de niobio, tantalio y vanadio.



24 Véase el capítulo 2 de Ayres y Juvenal (2026).

Esquema 1

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



FUENTES: Informes de estabilidad financiera del segundo trimestre de 2025 publicados por los cinco bancos centrales nacionales, *Consensus Forecasts*, Oxford Economics, Fitch Ratings y UBS. Además, por países: Brasil: Itaú Unibanco, BBVA Research y Deloitte; Chile: Santander; Colombia: BBVA Research, Deloitte y Asobancaria; Perú: BBVA Research, Deloitte y Scotiabank Perú; México: CEESP, BBVA Research, HSBC, IMCO y Scotiabank. Se utiliza Copilot para identificar aquellos riesgos que aparecen con mayor frecuencia.

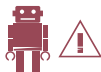
a Se identifican como máximo los cinco riesgos más importantes por cada categoría. Pix: sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central de Brasil que permite transferencias y pagos en tiempo real.

Esquema 1

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

PERÚ
**Riesgos tradicionales**

- Préstamos impagados (minería, comercios, microempresas)
- Menor financiación disponible
- Inflación alta; tipos de interés altos
- Caída de los bonos y acciones locales
- Sol más débil (riesgo cambiario)

**Riesgos no tradicionales**

- Ciberataques (bancos, sistemas de pago)
- Billeteras digitales (vacíos regulatorios)
- Dependencia de proveedores tecnológicos (nube)
- Nueva plataforma de pagos (riesgos iniciales)
- Clima extremo y transición verde

**Amplificadores globales y regionales**

- Descenso del crédito internacional
- Estrés financiero global (crisis externas)
- Precios del cobre/oro a la baja
- Capital extranjero volátil
- Conflictos globales (que afectan a las exportaciones)

**Idiosincrásicos**

- Hogares muy endeudados
- Demanda de vivienda formal débil
- Infraestructura de pagos frágil
- Banca muy expuesta al sector minero
- Cambios regulatorios internos inesperados

**Riesgos según el sector privado**

- Incertidumbre política y electoral
- Fragilidad fiscal y riesgo de desviación del déficit
- Aumento de la inseguridad y expansión de economías ilegales
- Choques externos: aranceles, tensiones geopolíticas y financieras
- Riesgos climáticos: fenómeno El Niño y condiciones meteorológicas extremas


MÉXICO
**Riesgos tradicionales**

- Préstamos impagados
- Pérdidas en bonos/acciones
- Escasez de liquidez en los bancos
- Efecto dominó financiero
- Fallo operativo grave (interrupción de servicios)

**Riesgos no tradicionales**

- Ciberataques
- Huracanes e inundaciones
- Transición energética (riesgo para las petroleras)
- Criptomonedas volátiles (*stablecoins*)
- Inversiones verdes engañosas (*greenwashing*)

**Amplificadores globales y regionales**

- Conflictos geopolíticos
- Subidas inesperadas de tipos globales
- Flujos de capital volátiles
- Rebaja de la calificación crediticia
- Crisis financiera global

**Idiosincrásicos**

- Entidades financieras no bancarias frágiles
- Impagos en hipotecas sociales
- Impagos en créditos de consumo
- Déficit y deuda (federales y regionales)
- Grandes empresas muy endeudadas

**Riesgos según el sector privado**

- Estancamiento económico y baja inversión
- Incertidumbre comercial externa (T-MEC y EEUU)
- Deterioro fiscal y deuda pública en ascenso
- Debilidad institucional e incertidumbre interna
- Inflación persistente y política monetaria restrictiva

FUENTES: Informes de estabilidad financiera del segundo trimestre de 2025 publicados por los cinco bancos centrales nacionales, *Consensus Forecasts*, Oxford Economics, Fitch Ratings y UBS. Además, por países: Brasil: Itaú Unibanco, BBVA Research y Deloitte; Chile: Santander; Colombia: BBVA Research, Deloitte y Asobancaria; Perú: BBVA Research, Deloitte y Scotiabank Perú; México: CEESP, BBVA Research, HSBC, IMCO y Scotiabank. Se utiliza Copilot para identificar aquellos riesgos que aparecen con mayor frecuencia.

a Se identifican como máximo los cinco riesgos más importantes por cada categoría. Pix: sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central de Brasil que permite transferencias y pagos en tiempo real.

Cuadro 7
América Latina: principales indicadores económicos

	Promedio 2007-2024	2025	Previsiones del FMI (WEO de abril de 2026)		2025			
			2026	2027	I TR	II TR	III TR	IV TR
PIB (variación respecto al período anterior) (a) (b)								
América Latina y el Caribe (c)	2,0	2,4	2,3	2,7	0,9	0,3	0,3	0,4
Argentina	1,4	4,4	3,5	4,0	1,0	-0,1	0,6	0,6
Brasil	2,0	2,3	1,9	2,0	1,5	0,3	0,0	0,1
Chile	2,9	2,5	2,4	2,6	0,9	0,4	-0,3	0,6
Colombia	3,4	2,6	2,3	2,5	0,5	0,4	1,3	0,1
México	1,4	0,8	1,6	2,2	0,3	0,5	0,1	0,9
Perú	4,0	3,4	2,8	2,8	0,6	0,6	1,2	0,6
IPC (tasa interanual) (a)								
América Latina y el Caribe (c)	7,3	7,6	6,7	4,9	4,4	4,7	4,4	4,1
Argentina	46,3	41,9	30,4	15,7	68,0	43,3	33,9	31,4
Brasil	5,7	5,0	4,0	3,4	5,0	5,4	5,2	4,5
Chile	4,1	4,2	2,9	3,3	4,8	4,4	4,2	3,4
Colombia	4,9	5,1	5,9	5,2	5,2	5,0	5,1	5,3
México	4,5	3,8	3,9	3,4	3,7	4,2	3,6	3,7
Perú	3,4	1,5	2,5	1,8	1,5	1,7	1,4	1,4
Saldo presupuestario (% del PIB) (a) (d)								
América Latina y el Caribe (c)	-4,1	-5,1	-4,7	-4,0	-5,3	-5,0	-5,4	-5,6
Argentina	-3,7	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2
Brasil (e)	-5,4	-8,3	—	—	-7,9	-7,3	-8,1	-8,3
Chile	-1,3	-2,8	-2,5	-1,9	-2,7	-2,7	-2,3	-2,8
Colombia	-3,2	-5,8	-5,2	-4,3	-7,1	-6,7	-6,1	-5,8
México (e)	-3,3	-5,1	—	—	-4,3	-4,3	-4,9	-5,1
Perú	-1,1	-2,9	-2,0	-2,0	-3,7	-3,7	-3,1	-2,9
Deuda pública (% del PIB) (a)								
América Latina y el Caribe (c)	58,4	73,6	72,6	73,5	68,5	68,6	70,0	71,2
Argentina	68,3	66,8	70,4	68,1	70,2	66,4	69,8	70,3
Brasil	74,4	93,3	96,5	100,0	87,9	89,5	90,2	93,3
Chile	21,0	41,0	42,5	44,4	41,8	41,3	41,1	41,0
Colombia	47,1	64,3	60,9	61,3	60,1	61,1	64,3	64,3
México	48,6	55,9	62,7	63,1	55,3	54,6	56,3	55,9
Perú	27,2	30,2	30,0	30,9	31,0	31,6	30,9	30,2
Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (a) (d)								
América Latina y el Caribe (c)	-1,9	-1,2	-0,9	-1,1	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6
Argentina	-0,9	-1,1	-0,8	-0,6	0,0	-0,9	-1,3	-1,1
Brasil	-2,6	-3,0	-2,7	-2,4	-3,5	-3,6	-3,5	-3,0
Chile	-3,1	-1,2	-0,8	-1,8	-1,7	-1,7	-2,0	-1,2
Colombia	-3,7	-2,4	-2,5	-2,6	-1,7	-1,9	-2,1	-2,4
México	-1,1	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4
Perú	-1,8	3,2	3,4	2,5	2,3	2,2	2,5	3,1
Deuda externa (% del PIB) (a)								
América Latina y el Caribe (c)	39,0	42,9	—	—	33,6	34,1	34,8	-
Argentina	41,6	47,0	—	—	41,5	43,8	45,6	46,8
Brasil	29,6	36,0	—	—	34,7	35,7	36,6	35,9
Chile	57,6	77,7	—	—	75,7	76,2	77,8	77,7
Colombia	35,4	-	—	—	48,0	48,8	48,4	-
México	12,4	13,1	—	—	14,3	13,3	13,5	12,1
Perú	25,9	33,5	—	—	36,5	36,6	35,3	33,4
PRO MEMORIA: Agregado de economías emergentes, excluidas América Latina y China (FMI, WEO de abril de 2026)								
PIB (tasa interanual)	4,2	4,5	3,9	4,6				
IPC (tasa interanual)	7,9	7,7	7,7	6,3				
Saldo presupuestario (% del PIB)	-3,0	-4,9	-4,7	-4,6				
Deuda pública (% del PIB)	43,7	59,3	60,8	62,8				
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	0,8	0,3	0,0	-0,2				
Deuda externa (% del PIB)	26,5	25,3	25,2	24,7				
Peso en el PIB mundial, en PPP (%)	31,3	33,8	34,1	34,5				

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

- a** América Latina y el Caribe representan el 7,3% del PIB mundial medido en PPP. Las seis economías mostradas representan el 84% del total de América Latina y el Caribe (FMI).
- b** Datos trimestrales, series ajustadas de estacionalidad.
- c** Datos trimestrales, agregado de las seis principales economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú); para la inflación, agregado sin Argentina.
- 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.

Recuadro 1

DETERMINANTES ESTRUCTURALES GLOBALES Y CONDICIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA

Elías Albagli, Guillermo Carlomagno, Javier Ledezma y María Teresa Reszczynski¹ (Banco Central de Chile), en colaboración con los autores del Informe

El peso de los mercados financieros globales en la evolución de las economías emergentes

Entre 1980 y 2025, el agregado del *stock* de bonos de deuda pública y corporativos y la capitalización bursátil de Estados Unidos se incrementó desde niveles próximos al 100 % hasta el 400 % de su PIB. En ese contexto, la dinámica de los mercados financieros globales se ha vuelto cada vez más relevante para entender la evolución macroeconómica y, por lo tanto, para el diseño de la política monetaria a nivel mundial y, especialmente, en las economías emergentes.

Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2026), extendiendo la metodología de Cieslak y Pang (2021)², proponen un marco de análisis de las condiciones financieras y sus efectos macroeconómicos, con especial énfasis en las economías emergentes. El punto de partida del estudio es que movimientos similares en los precios de los distintos activos financieros pueden reflejar condiciones subyacentes diferentes. Por ejemplo, un aumento de los tipos de interés a largo plazo de una economía puede reflejar un movimiento contractivo si obedece a un aumento de su prima de riesgo, pero expansivo si responde a mejores perspectivas de crecimiento. Sin una descomposición estructural que permita distinguir estos mecanismos, los bancos centrales corren el riesgo de diagnosticar incorrectamente el estado de las condiciones financieras y, en consecuencia, reaccionar de manera subóptima³.

Este problema también afecta a los índices de condiciones financieras (ICF) más habitualmente utilizados. Al

construirse como promedios ponderados de precios de diversos activos, estos índices no distinguen la naturaleza de las distintas perturbaciones que los mueven. En consecuencia, pueden ofrecer señales engañosas cuando la combinación de determinantes subyacentes difiere de la habitual. La metodología propuesta descompone las variaciones diarias de los precios de los activos en un conjunto de determinantes estructurales, a partir de los cuales se construyen los ICF.

Principales determinantes estructurales de las condiciones financieras globales

La metodología empleada se basa en un modelo de vector autorregresivo estructural (SVAR, por sus siglas en inglés) de frecuencia diaria⁴. El modelo base incluye siete variables con las que identificar los determinantes estructurales de los mercados financieros globales. Estas variables son: los tipos de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a dos y diez años, el índice bursátil S&P 500 y una serie de componentes principales que resumen, para 15 economías emergentes, los tipos de interés de los bonos del Tesoro a dos y diez años, los índices bursátiles y los tipos de cambio bilaterales frente al dólar de cada una de estas economías⁵. A partir de restricciones contemporáneas de signo y magnitud⁶, los autores identifican siete determinantes estructurales que explican los movimientos de los mercados financieros globales:

- i) *Perturbaciones sobre el crecimiento de Estados Unidos*, que recogen las revisiones de las perspectivas de actividad económica de este país.

1 El presente recuadro se basa en Elías Albagli, Guillermo Carlomagno, Javier Ledezma y María Teresa Reszczynski. (2026). "Fundamental Drivers of Financial Conditions". Documentos de Trabajo, 1080, Banco Central de Chile.

2 Anna Cieslak y Hao Pang. (2021). "Common shocks in stocks and bonds". *Journal of Financial Economics*, 142(2), pp. 880-904.

3 Con este mismo espíritu, las fichas 4 y 5 de este Informe presentan descomposiciones estructurales de los movimientos recientes de los tipos de cambio bilaterales frente al dólar estadounidense y de los tipos de interés a largo plazo en moneda local para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

4 La literatura reciente ha utilizado modelos VAR estructurales estimados con datos financieros de alta frecuencia para identificar perturbaciones estructurales. Este enfoque permite desligar sorpresas de política monetaria de otras noticias macroeconómicas [Troy Matheson y Emil Stavrev. (2014). "News and monetary shocks at a high frequency: A simple approach". *Economics Letters*, 125(2), pp. 282-286], distinguir entre distintas perturbaciones financieras relevantes para la actividad y estimar sus efectos sobre economías emergentes [David Lodge y Ana-Simona Manu. (2022). "EME financial conditions: Which global shocks matter?". *Journal of International Money and Finance*, 120(102479)], así como identificar shocks de riesgo que afectan de forma conjunta a los mercados de acciones y de bonos [Cieslak y Pang (2021) y Anna Cieslak y Andreas Schrimpf. (2019). "Non-monetary news in central bank communication". *Journal of International Economics*, 118, pp. 293-315].

5 Se incluye el primer componente principal de cada grupo de variables, que explica la mayor parte de la variabilidad del conjunto de información para el período de estimación (del 4 de enero de 2010 al 9 de abril de 2026). Estas 15 economías son: Brasil, Chile, Colombia, Corea del Sur, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Sri Lanka, Sudáfrica y Tailandia.

6 Para la estructura específica de restricciones de signo y magnitud, véase Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2026) y las referencias que allí se incluyen.

Recuadro 1

DETERMINANTES ESTRUCTURALES GLOBALES Y CONDICIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

- ii) *Perturbaciones sobre la política monetaria de Estados Unidos*, que recogen cambios inesperados en la orientación de la Reserva Federal.
- iii) *Perturbaciones sobre el apetito de riesgo a nivel global*, asociadas a la dinámica típica de cambios entre una menor y una mayor aversión al riesgo (*risk-on/risk-off*). En episodios de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros globales, las carteras de inversión se reequilibran hacia activos seguros, reduciendo tanto los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos como los precios de los activos con más riesgo, incluidos los de las economías emergentes y la bolsa norteamericana.
- iv) *Perturbaciones sobre la prima de riesgo de Estados Unidos*, que se corresponden con un aumento de la prima por plazo que mueve en direcciones opuestas la bolsa y los bonos en Estados Unidos: caen los precios de la bolsa y suben los rendimientos de los bonos, especialmente en los tramos largos. Puede interpretarse como un *shock* de preferencia por liquidez, que tiende a depreciar todos los activos a nivel global y aprecia el dólar frente a todas las monedas, sobre todo las de las economías emergentes.
- v) *Perturbaciones de cobertura contra el dólar*, que capturan episodios en los que los inversores globales reducen su exposición a todos los activos estadounidenses, incluido el dólar. Podría interpretarse como una reducción de la prima de conveniencia (*convenience yield*)⁷ de Estados Unidos. Este tipo de movimientos resulta clave para explicar los observados en 2025 —aumentos de tipos a largo plazo en Estados Unidos junto con depreciaciones del dólar—, que no encajan en las interpretaciones habituales debidas a otro tipo de determinantes⁸.
- vi) *Perturbaciones sobre el crecimiento de China*, que recogen cambios en las perspectivas de actividad de esta economía y resultan especialmente relevantes para las economías emergentes.
- vii) *Perturbaciones sobre el riesgo específico de las economías emergentes*, que capturan variaciones en la percepción del riesgo asociado a este grupo de países, más allá de los movimientos del ciclo financiero global.

Efectos de los determinantes globales sobre las variables financieras en economías latinoamericanas como Chile, Brasil y México

Una vez estimados, con el modelo anterior, los determinantes estructurales de los movimientos en los mercados financieros globales, Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2026) estiman modelos SVAR análogos por país para un conjunto de economías emergentes individuales, que incluye las economías latinoamericanas. La identificación de las perturbaciones estructurales en estos modelos individuales está condicionada a los siete tipos de perturbaciones extraídos del modelo global.

Esta estrategia permite descomponer los precios de los activos de cada país en la contribución de los determinantes globales y de un conjunto de perturbaciones estructurales idiosincrásicas, asociadas a: el crecimiento local, la política monetaria local, el apetito de riesgo (*risk-on/risk-off*) local, la preferencia por liquidez local y los términos de intercambio, que recogen aquellos movimientos de los precios de las materias primas relevantes para cada país no explicados por las perturbaciones globales⁹.

A modo de ilustración, el gráfico 1 presenta la descomposición de los tipos de cambio nominales bilaterales frente al dólar de Chile, Brasil y México¹⁰ y muestra su evolución entre julio de 2025 —cuando los mercados globales ya se habían recuperado de los efectos de los anuncios arancelarios de comienzos de año— y el 9 de abril del presente año. Este lapso puede dividirse en

7 *Convenience yield* es la prima que los inversores están dispuestos a pagar por poseer bonos del Tesoro estadounidense en lugar de otros activos financieros de características similares en cuanto a riesgo y liquidez. El mayor valor del bono por este motivo se traduce en un tipo de interés menor.

8 A diferencia de las perturbaciones sobre el apetito de riesgo global, estas no responden a una búsqueda de refugio en los bonos del Tesoro estadounidense y, a diferencia de las perturbaciones sobre la prima de riesgo común de Estados Unidos, no implican necesariamente una mayor preferencia por liquidez.

9 Esto reflejaría principalmente perturbaciones sobre la oferta de materias primas, que no son capturadas por los determinantes globales.

10 La ficha 4 de este Informe realiza también un análisis de descomposición de los tipos de cambio de la región en sus determinantes estructurales mediante un modelo SVAR. Al igual que este recuadro, identifica la presión apreciatoria debida al menor riesgo local hasta el estallido del conflicto bélico en Oriente Medio. De entre los factores estructurales externos, identifica también la contribución de las perturbaciones sobre el crecimiento y sobre la política monetaria de Estados Unidos, las ejercidas sobre el precio de las materias primas (ausentes en este recuadro) y un riesgo global adicional agregado, que en este recuadro se desglosa adicionalmente.

Recuadro 1

DETERMINANTES ESTRUCTURALES GLOBALES Y CONDICIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

dos períodos claramente diferenciados: uno anterior al inicio de la guerra en Oriente Medio y otro posterior a dicho episodio. Mientras que en el primer período las monedas de los tres países se apreciaron en términos efectivos nominales entre un 10 % y un 15 %, en el segundo llegaron a depreciarse entre un 3 % y un 6 %.

Durante el primer período, en los tres países destaca la reducción del riesgo de las economías emergentes como un determinante global relevante de la apreciación

cambiaría, lo que sugiere una rotación de las preferencias de los inversores globales hacia las economías emergentes en general y hacia América Latina en particular. A modo de hipótesis, este fenómeno se podría asociar a fundamentos macroeconómicos más sólidos que en el pasado, un mayor interés geopolítico en la región, una menor exposición relativa a aranceles y su lejanía de los principales focos de conflicto bélico. De hecho, también se observa una contribución importante del menor riesgo local en los tres casos.

Gráfico 1
Descomposición del tipo de cambio nominal acumulado entre el 1.7.2025 y el 9.4.2026, en porcentaje

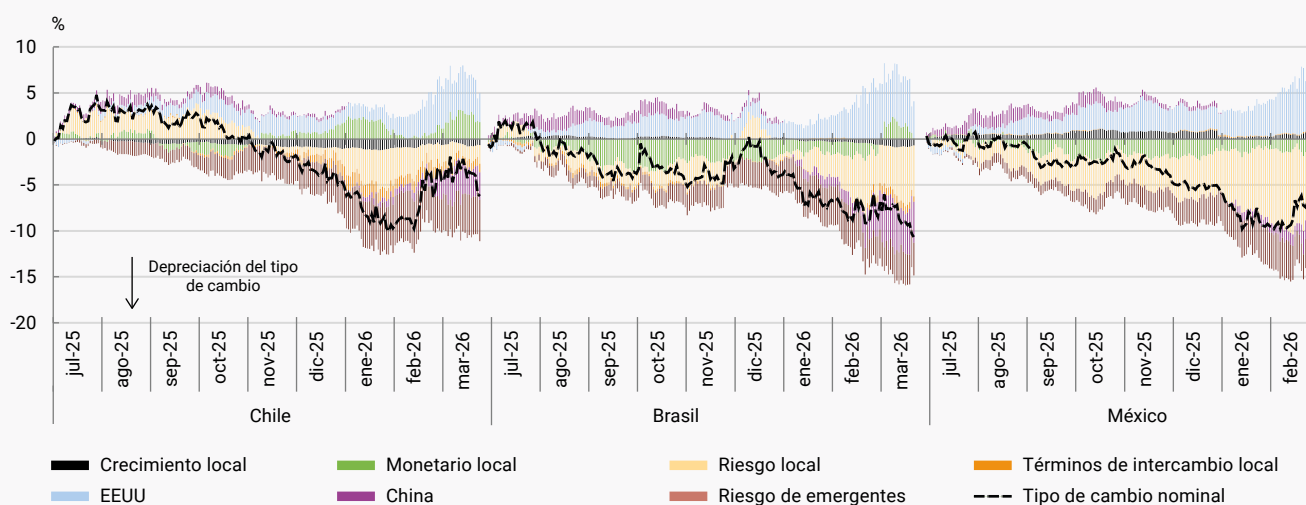
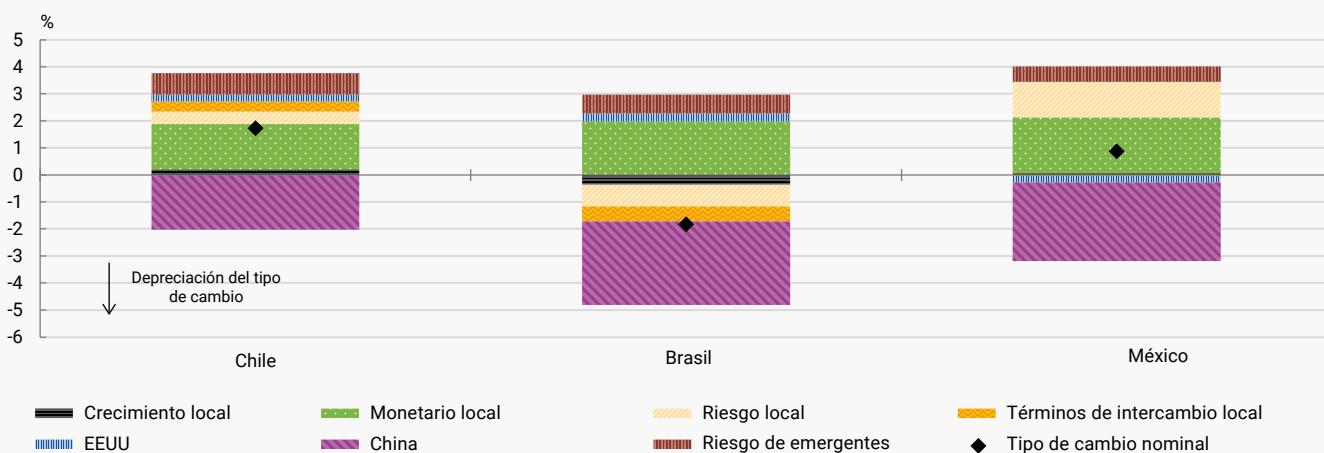


Gráfico 2
Descomposición del tipo de cambio nominal acumulado entre el 28.2.2026 y el 9.4.2026, en porcentaje



FUENTE: Banco Central de Chile.

NOTA: «Monetario local» corresponde a la diferencia entre las perturbaciones de política monetaria de EEUU y las locales. «Riesgo local» incorpora tanto la perturbación asociada al apetito de riesgo local (*risk-on/risk-off*) como la preferencia por liquidez local. «EEUU» agrupa las perturbaciones externas asociadas a este país: crecimiento, riesgo común, cobertura global y cobertura frente el dólar.

Recuadro 1

DETERMINANTES ESTRUCTURALES GLOBALES Y CONDICIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

De entre los otros determinantes estructurales globales, destaca también la contribución a la apreciación cambiaria del crecimiento de China, que ha logrado sostener su ritmo expansivo a pesar de la guerra comercial. En Brasil, sobresale además la contribución de su política monetaria, que ha mantenido en un nivel elevado su tipo de interés oficial (véase la ficha 15 de este Informe).

El inicio de la guerra en Oriente Medio marcó una ruptura respecto de la dinámica previa. Varios factores que habían contribuido a la apreciación de las monedas cambiaron de signo o intensificaron su contribución a la depreciación (gráfico 2). Destaca el aumento del riesgo de las economías emergentes y del riesgo local, lo que sugiere una corrección del mayor apetito por emergentes

Gráfico 3
Descomposición del ICF. Variación anual, en porcentaje

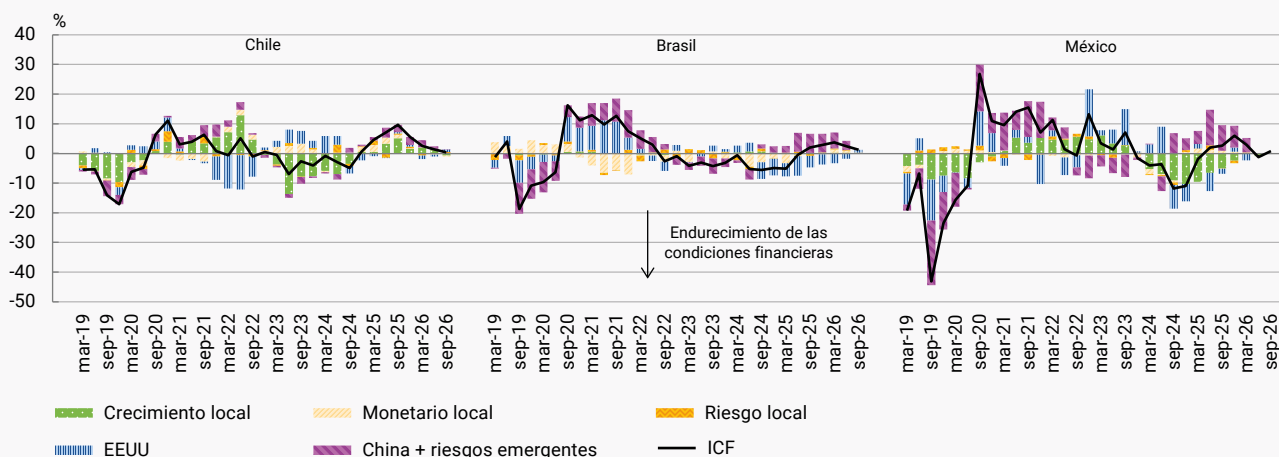
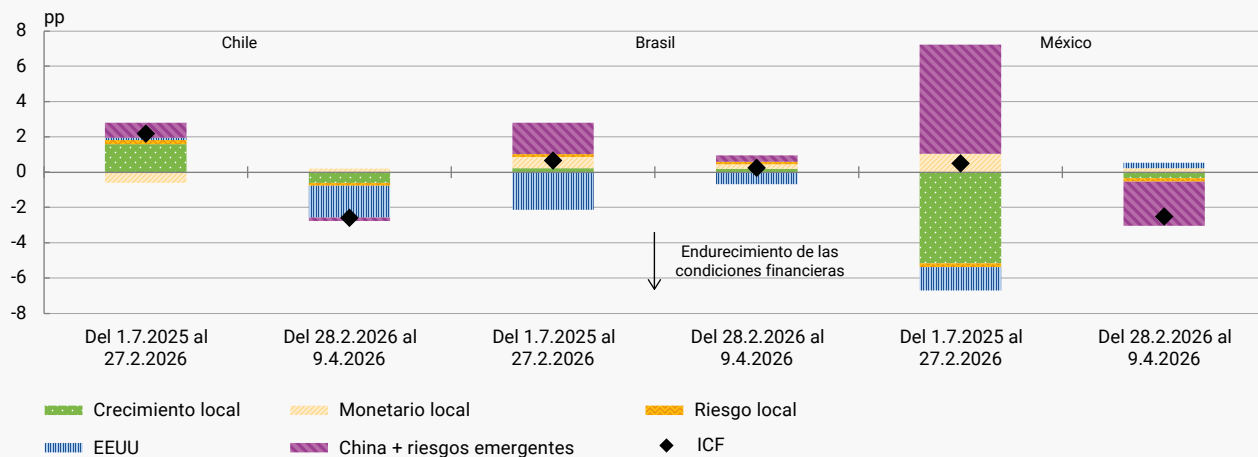


Gráfico 4
Descomposición del ICF. Variación entre el período 1.7.2025-27.2.2026 y el período 28.2.2026-9.4.2026, en puntos porcentuales



FUENTE: Banco Central de Chile.

NOTA: Los ICF se construyen con un enfoque *forward-looking*. Para cada trimestre, se incorporan efectos sobre la formación bruta de capital fijo del trimestre corriente y de los tres trimestres siguientes. Para completar la información del trimestre en curso (II TR 2026), se supone que a partir del 10 de abril cada perturbación converge a su nivel promedio observado entre el 28.2.2026 y el 9.4.2026. En los trimestres subsiguientes, se supone la ausencia de nuevas perturbaciones.

«Monetario local» corresponde a la diferencia entre las perturbaciones de política monetaria de EEUU y las locales. «Riesgo local» incorpora tanto la perturbación asociada al apetito de riesgo local (*risk-on/risk-off*) como la preferencia por liquidez local. «EEUU» agrupa las perturbaciones externas asociadas a este país: crecimiento, riesgo común, cobertura global y cobertura frente al dólar.

Recuadro 1

DETERMINANTES ESTRUCTURALES GLOBALES Y CONDICIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

observado con anterioridad. Asimismo, los factores de riesgo de Estados Unidos —que previamente también presionaban a la depreciación— continuaron ganando relevancia. Con todo, la moderación no ha supuesto una reversión completa del cambio de preferencias hacia las economías emergentes.

Índices de condiciones financieras con interpretación estructural

A partir de la evolución de los determinantes estructurales, idiosincrásicos y globales, estimados en los modelos individuales para cada economía, se pueden construir índices de condiciones financieras (ICF) con interpretación estructural. A diferencia de los ICF tradicionales —que agregan directamente precios de activos como tipos de interés, acciones o tipos de cambio—¹¹, el ICF propuesto agrega las perturbaciones estructurales usando como ponderadores los coeficientes de las funciones de respuesta a cada perturbación de agregados macroeconómicos como el PIB, el consumo o la inversión. Dichos coeficientes se estiman mediante métodos de proyecciones locales¹².

El gráfico 3 incluye los ICF trimestrales vinculados a la formación bruta de capital fijo total para los mismos tres países latinoamericanos, Chile, Brasil y México, en el período que va del primer trimestre de 2019 al tercer trimestre de 2026. Durante la pandemia (2020-2021), las perturbaciones sobre los determinantes estructurales relacionados con el crecimiento de la actividad —tanto externos como internos— dominaron la dinámica y actuaron de forma contractiva. A partir de 2021, con el inicio de los ciclos de subidas de los tipos de interés, las políticas monetarias locales se convirtieron en una

fuerza relevante de restricción financiera, con efectos especialmente visibles en Chile y Brasil.

En los años más recientes, la disminución del riesgo específico de las economías emergentes y la mejora de las perspectivas de crecimiento de China estaban operando como impulso expansivo significativo para la inversión en la región, como se puede observar en la contribución a la relajación de los ICF asociados a la formación bruta de capital fijo del agregado de estos dos determinantes estructurales globales (gráfico 4). Desde el inicio de la guerra en Oriente Medio, estos factores se revirtieron, moderando el impulso de las condiciones financieras sobre la inversión.

Conclusión

Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2026) enfatizan que, desde la perspectiva de los bancos centrales, no basta con analizar cuidadosamente los movimientos de los precios de los activos, sino que es importante comprender las causas fundamentales que los originan. Bajo el marco metodológico propuesto, se concluye que, desde mediados de 2025 hasta el inicio de la guerra en Oriente Medio, los precios de los activos en las economías emergentes —en particular en América Latina— habían estado favorecidos por una rotación en las preferencias de los inversores globales, que había contribuido a expandir sus condiciones financieras y había apoyado la demanda interna. La resiliencia de la economía china ante el nuevo escenario de aranceles también habría jugado un rol relevante en la expansión de las condiciones financieras de estas economías. Desde el inicio de la guerra, la preferencia por los activos regionales se moderó, hasta casi eliminar el impulso hacia la demanda local derivado de las condiciones financieras externas.

11 Los ICF empleados en el análisis de la ficha 3 de este Informe se construyen como agregación ponderada de variables [véase Juan Carlos Berganza y Luis Molina. (2026). "The use of Financial Conditions and Stress Indices to monitor Emerging Market Economies". De próxima publicación], pero, a diferencia de los ICF más habituales, separan el componente interno del ICF (construido con las variables más relacionadas con las condiciones internas del país, como la bolsa) del externo (construido con la valoración de los mercados financieros internacionales, como el diferencial soberano de la deuda externa). Con foco en los desarrollos observados a partir de octubre de 2025, el mencionado análisis encuentra, al igual que el llevado a cabo en este recuadro, que los ICF de Chile, Brasil y México se relajaron especialmente en su componente externo, hasta el estallido del conflicto en Oriente Medio.

12 Óscar Jordà. (2005). "Estimation and inference of impulse responses by local projections". *American Economic Review*, 95(1), pp. 161-182.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA

Elena Vidal, en colaboración con Enrique Martínez Casillas, Maximiliano Moreno (Paris School of Economics) y Adolfo Rodríguez (OCDE)

Consolidación política y mejora de las condiciones financieras

El resultado favorable al Gobierno argentino de las elecciones legislativas del 26 de octubre de 2025 reforzó el apoyo político y la credibilidad del programa de estabilización macroeconómica. Este cambio en las expectativas se reflejó rápidamente en los mercados financieros, que reaccionaron de forma positiva tras un período previo de elevada volatilidad y fuertes presiones depreciatorias, que fueron parcialmente contenidas gracias al apoyo del Gobierno de Estados Unidos (gráfico 1). El diferencial soberano se mantuvo por debajo de los 600 puntos básicos (pb) desde diciembre de 2025 hasta el mes de marzo, cuando repuntó por encima de ese nivel como consecuencia de la guerra de Irán. Este entorno más favorable hasta entonces impulsó una mejora en las condiciones de financiación y favoreció el aumento de las emisiones de deuda en dólares, tanto soberanas como corporativas.

No obstante, el perfil de vencimientos de la deuda externa sigue siendo exigente a corto plazo, con obligaciones relevantes previstas para 2026 y 2027 (13.000 y 20.000 millones de dólares, respectivamente). Esto subraya la importancia de que el Gobierno continúe acumulando reservas internacionales y consolidando la confianza de los inversores como condición necesaria para recuperar un acceso sostenido a los mercados internacionales.

Ajustes en el régimen cambiario y acumulación de reservas

En enero de 2026, en este contexto de mayor estabilidad política y social¹, el Gobierno introdujo modificaciones en el esquema de bandas cambiarias con el objetivo de reducir las presiones sobre el tipo de cambio. En concreto, se amplió el rango de flotación y se estableció un mecanismo de actualización mensual de los límites superior e inferior de la banda, que se ajustarán en función de la inflación observada con un desfase temporal de dos meses. Esta medida busca mitigar la apreciación real del peso, que se ha intensificado desde las elecciones legislativas como consecuencia de la aceleración de la inflación (gráfico 3).

De forma complementaria, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) autorizó la compra de divisas dentro de la banda cambiaria, lo que permitió poner en marcha un programa de acumulación de reservas internacionales orientado a cumplir las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este programa prevé compras de divisas de hasta 10.000 millones de dólares a lo largo de 2026, condicionadas a la evolución de la demanda de dinero. En los primeros dos meses del año, el BCRA adquirió más de 2.400 millones de dólares (gráfico 2).

El equilibrio fiscal como pilar del programa económico

El equilibrio fiscal continúa siendo el eje central del programa de estabilización. En 2025, el Gobierno registró un superávit primario cercano al 1,4 % del PIB, ligeramente inferior al 1,8 % observado en 2024, pero aún elevado. Este resultado fue posible gracias a la contención del gasto público y a la profundización de la reducción de subsidios, que compensaron la contracción real de los ingresos públicos, asociada a una menor recaudación tributaria.

De cara a 2026, el margen para seguir ajustando el gasto se prevé más limitado, por lo que la consolidación fiscal dependerá en mayor medida de la recuperación de la recaudación tributaria vinculada al repunte de la actividad económica. En este contexto, el Gobierno ha impulsado una reforma tributaria² orientada a simplificar el sistema impositivo, reducir el número de impuestos y mejorar la eficiencia de la recaudación, con el objetivo de ampliar la base imponible y fortalecer los ingresos.

Desempeño reciente de la actividad económica

La economía argentina creció un 4,4 % en 2025, tras la caída del PIB registrada en 2024, a pesar de la desaceleración observada en la segunda mitad del año. Este desempeño se debe principalmente al efecto arrastre de la recuperación registrada en la segunda mitad de 2024, equivalente a 2,9 puntos porcentuales (pp), así como a la mejora del consumo privado y de la inversión durante los primeros meses de 2025. Sin embargo, hacia el cierre del año la actividad perdió dinamismo: el PIB registró tres trimestres consecutivos de crecimiento

1 El tipo de cambio opera como el ancla nominal del plan de estabilización. La prioridad otorgada al proceso de desinflación llevó al Gobierno a adoptar una postura cautelosa respecto a la liberalización del sistema cambiario a pesar de ser una de las principales recomendaciones del FMI.

2 Propuesta de reforma de 2026. Algunas medidas tributarias ya están enmarcadas en la Ley de Modernización Laboral.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

intertrimestral moderado. Esta evolución responde, en gran medida, a la contracción de la inversión, que en el cuarto trimestre de 2025 acumuló su tercer trimestre consecutivo de caída ante la falta de reactivación de la obra pública y la ausencia de proyectos privados de mayor envergadura.

En cuanto a la oferta, los sectores más dinámicos fueron la agricultura, la intermediación financiera y la energía y minería, mientras que la industria manufacturera y la construcción siguieron una tendencia contractiva. En este contexto, los indicadores adelantados de actividad confirman la ralentización del nivel de actividad a

comienzos de 2026. En particular, la caída del estimador mensual de actividad económica (EMAE) de enero se asocia a un menor consumo privado, condicionado por unos salarios reales que aún no logran consolidar una recuperación sostenida y por un acceso al crédito insuficiente (gráfico 4).

Inflación, política monetaria y ancla nominal

La inflación continuó acelerándose a comienzos de 2026. En marzo, la tasa de inflación mensual alcanzó el 3,4%, acumulando un aumento interanual del 32,6%. Esta dinámica estuvo impulsada principalmente por el fuerte

Gráfico 1
Diferencial soberano e índice de bolsa

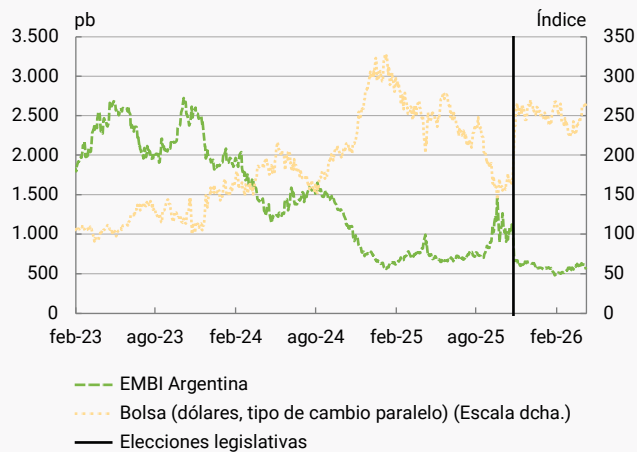


Gráfico 2
Reservas internacionales

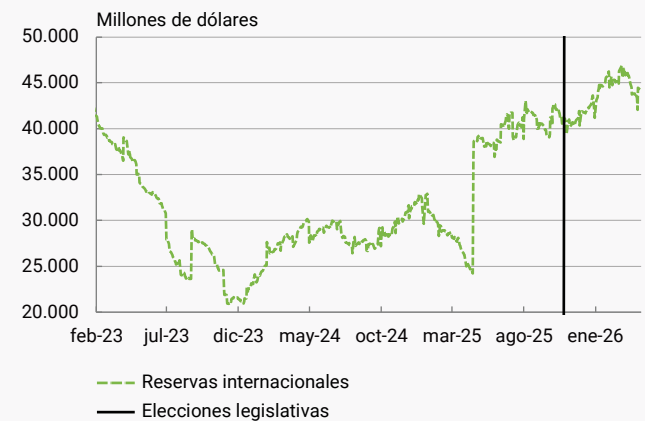
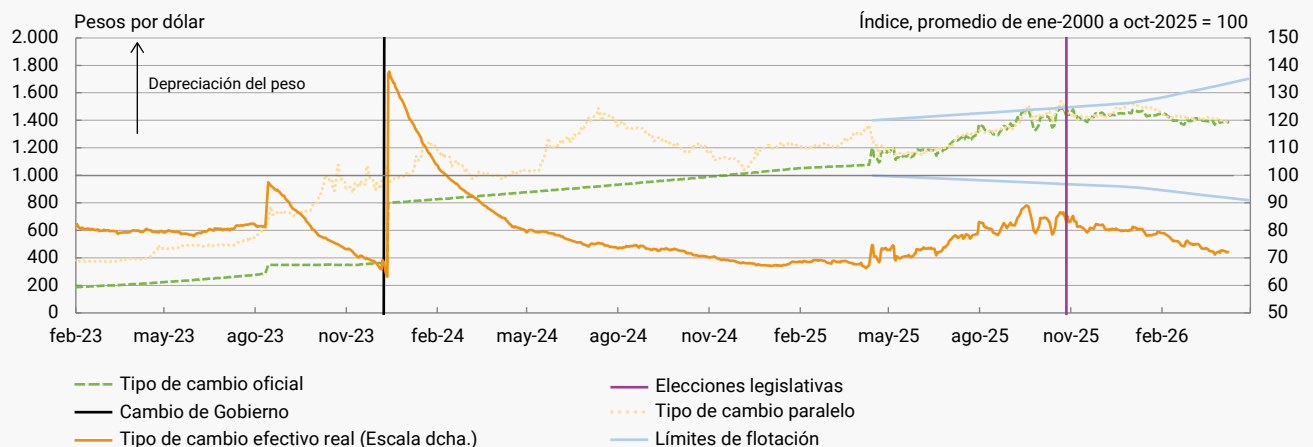


Gráfico 3
Tipos de cambio



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

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

incremento de los precios regulados³, por la subida de los precios de los alimentos, en particular de la carne, y por el aumento de los precios de los combustibles asociado a la guerra de Irán (gráficos 5 y 6). Además, persisten riesgos inflacionarios al alza: las expectativas de inflación permanecen desancladas y han seguido aumentando para 2026 (desde el 18,7% en octubre de 2025 hasta el

29,1% en marzo de 2026), en un contexto de elevada inercia inflacionaria. Esta dinámica podría verse también reforzada por la introducción del nuevo esquema de bandas cambiarias.

El uso del tipo de cambio como ancla nominal presenta importantes limitaciones. La apreciación real del peso

Gráfico 4
Actividad económica

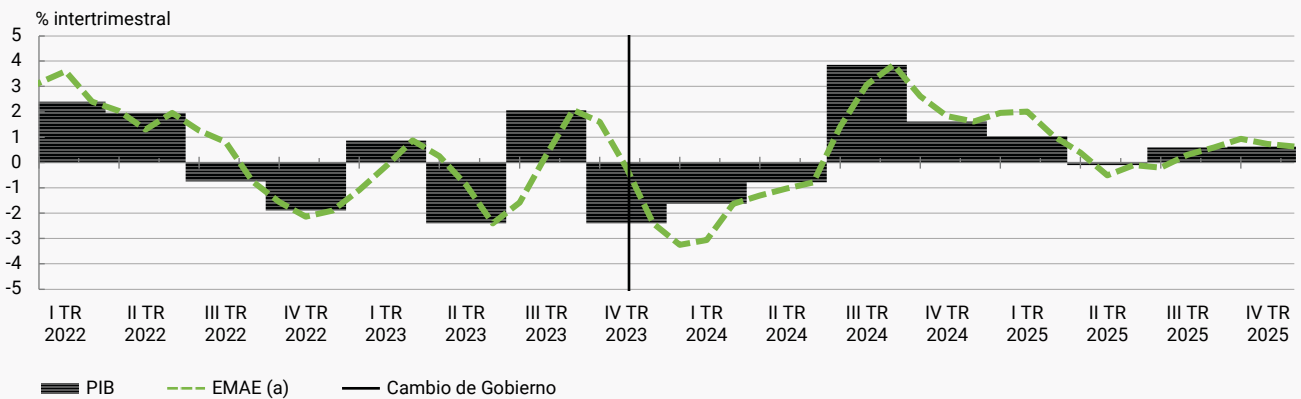


Gráfico 5
Inflación

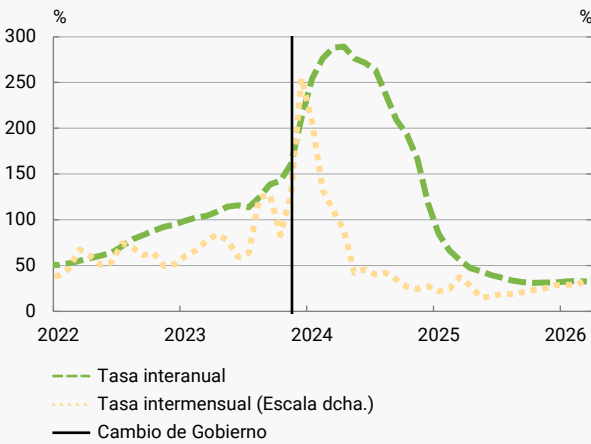
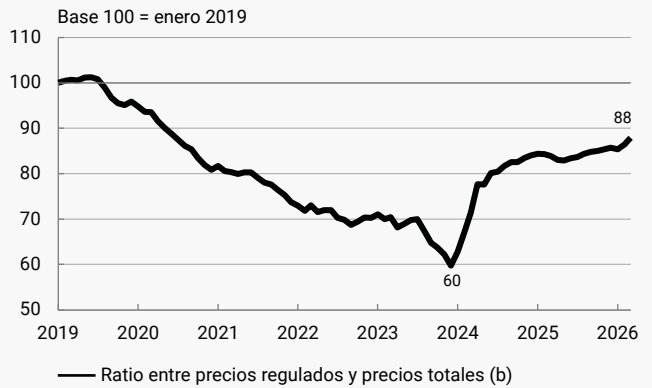


Gráfico 6
Precio relativo de los bienes regulados



FUENTES: LSEG Datastream, Instituto Nacional de Estadística y Censos, y Banco Central de la República Argentina.

- a El EMAE es un índice de actividad económica publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina. La tasa de crecimiento intertrimestral de este índice se considera un buen indicador adelantado del PIB de Argentina.
- b Último dato: marzo de 2026.

3 Banco de España. (2024). "Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina". *Informe de Economía Latinoamericana*. 2.º semestre 2023.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

contribuye a contener la inflación importada, pero a costa de una pérdida de competitividad externa que lastra la actividad económica. La ampliación de las bandas cambiarias atenúa la apreciación real mecánica, aunque la indexación rezagada del tipo de cambio a la inflación debilita el ancla nominal que caracterizaba el régimen previo.

En el ámbito monetario, los tipos de interés han alcanzado niveles muy elevados y muestran una gran volatilidad, con una amplia brecha entre los tipos de interés en pesos y en dólares. Esta situación tiene efectos contractivos sobre el crédito, el consumo y la inversión. Además, el marco operativo de la política monetaria basado en el control de los agregados monetarios limita el papel de los tipos de interés como señal clara de la orientación de la política monetaria, en un contexto de elevada dolarización y de demanda de dinero muy volátil. Aunque el BCRA ha optado por mantener este esquema para reducir dicha volatilidad, el estricto control de la cantidad de dinero está ralentizando el proceso de remonetización de la economía: la base monetaria no se expande pese a las compras de reservas internacionales, ya que la emisión es esterilizada por el propio BCRA y el Tesoro.

Sector exterior y cuenta corriente

A pesar de la apreciación real del tipo de cambio, el superávit comercial de bienes se mantuvo en 2025,

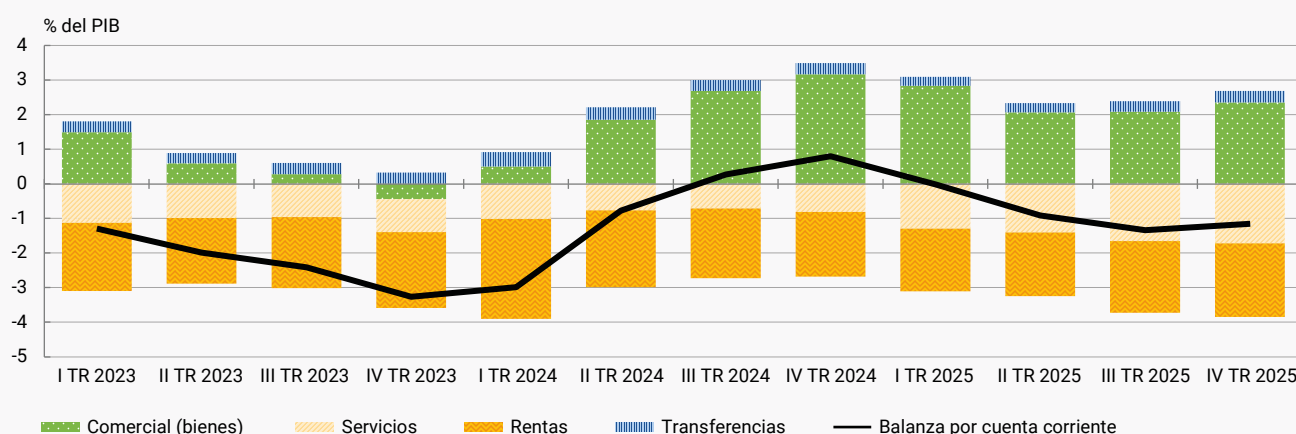
apoyado en una buena cosecha agrícola y el buen desempeño del sector energético (aumentaron las exportaciones de petróleo de Vaca Muerta⁴, se consolidó la producción de litio y fue menos necesario importar gas natural licuado). La reciente subida del precio del petróleo asociada al conflicto de Oriente Medio podría reforzar adicionalmente este superávit.

En contraste, la balanza de servicios continuó deteriorándose, debido al aumento de los viajes de los argentinos al exterior, lo que, junto con el saldo negativo de la balanza de renta, dio lugar a un déficit por cuenta corriente en 2025 (gráfico 7). Este déficit se financió gracias a fuertes entradas de capital, principalmente un desembolso del FMI, lo que le permitió al banco central aumentar sustancialmente sus reservas pese a la debilidad de la inversión extranjera directa (IED) y la inversión de cartera.

Reformas estructurales y crecimiento a largo plazo: evidencia a partir de simulaciones con el modelo GTAP

El débil desempeño económico de la economía argentina de los últimos años, junto con un bajo grado de apertura comercial y su limitada integración en las cadenas globales de valor, pone de manifiesto la necesidad de avanzar en reformas estructurales que impulsen el empleo formal⁵, la productividad y el crecimiento potencial.

Gráfico 7
Balanza por cuenta corriente. Componentes



FUENTE: LSEG Datastream.

4 El yacimiento petrolífero Vaca Muerta es una formación geológica de petróleo y gas situada en la cuenca neuquina en las provincias de Neuquén, Río Negro, La Pampa y Mendoza. Es la segunda reserva de gas natural no convencional más grande del mundo y la cuarta de petróleo no convencional.

5 En el cuarto trimestre de 2025, la tasa de informalidad alcanzó un 43 % de la población ocupada.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

Argentina sigue siendo una economía relativamente cerrada, con un grado de apertura⁶ por debajo de un 30 % del PIB y una integración reducida en las cadenas globales de valor, lo que limita su capacidad de beneficiarse de economías de escala, transferencia tecnológica y mayor competencia externa.

Desde el inicio de su mandato, el Gobierno ha puesto en marcha un amplio conjunto de desregulación económica en distintos frentes⁷, que ya están mostrando ciertos resultados positivos en algunos sectores, como la energía y la agricultura. A estas iniciativas se suma la aprobación de la reforma laboral el pasado febrero, que constituye un paso relevante para reducir los costes laborales no salariales y flexibilizar un sistema de negociación colectiva que introducía rigideces significativas y dificultaba la formalización del empleo⁸. En particular, la nueva ley incorpora una mayor flexibilidad en los costes de despido y habilita la negociación de convenios colectivos a nivel de empresa⁹.

Asimismo, el Gobierno ha profundizado en su estrategia de liberalización comercial mediante una reducción significativa de los aranceles sobre un amplio conjunto de productos, especialmente en el sector textil y del cuero, y determinados bienes electrónicos, como teléfonos móviles y electrodomésticos. Estas medidas buscan abaratar el acceso a bienes de capital e insumos intermedios importados, reducir los costes de producción y mejorar la competitividad de la economía.

Con el objetivo de cuantificar el impacto macroeconómico de estas reformas, se han realizado unas simulaciones utilizando el modelo GTAP¹⁰, que permite analizar de forma coherente los efectos de los cambios en la política comercial y regulatoria sobre el comercio, la producción sectorial y el PIB agregado.

El análisis parte de un escenario base que refleja la evolución de la economía en ausencia de las reformas comerciales y regulatorias recientes. Sobre este fundamento, se consideran dos ejercicios principales. El primero analiza un escenario de reducción del 50 % de los aranceles aplicados a un conjunto de bienes tecnológicos¹¹ sobre los cuales el Gobierno ya ha iniciado un proceso de rebaja arancelaria al margen del acuerdo con Mercosur, así como un escenario alternativo de eliminación total de dichos aranceles. En ambos casos, los resultados muestran un aumento significativo del comercio exterior, con una mayor diversificación geográfica de las importaciones y una reducción relativa de las procedentes de Brasil, en favor de otros socios comerciales. Desde el punto de vista macroeconómico¹², estas reformas se traducirían en un aumento del PIB de en torno a un 1,3 % en el escenario de reducción parcial de aranceles (escenario 1.a) y de hasta un 2,7 % en el escenario de eliminación completa (escenario 1.b), en comparación con el escenario base (gráfico 8). Si se asume que el nuevo estado estacionario se alcanza en un horizonte de cinco años, los efectos estimados de ambos escenarios sobre el nivel del PIB serían coherentes con incrementos medios del crecimiento interanual de aproximadamente 0,3 pp y 0,5 pp, respectivamente, a lo largo del proceso de ajuste.

El segundo ejercicio evalúa el impacto de un *shock* positivo de la productividad de un 1,9 % asociado a las reformas regulatorias ya implementadas¹³, calibrado a partir de las elasticidades estimadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) que vinculan mejoras en los indicadores de regulación de los mercados de productos con aumentos permanentes de la productividad¹⁴. Este escenario (escenario 2.a), que no incorpora reformas adicionales, sugiere un aumento del PIB

6 Medida como la suma de exportaciones e importaciones sobre el PIB.

7 Véase el cuadro 3 de Banco de España. (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2025*.

8 En abril, la justicia argentina ha suspendido la aplicación de 82 de los 218 artículos de la Ley de Modernización Laboral.

9 <https://oecdscope.blog/2026/02/20/why-argentina-needs-a-labour-market-reform/>

10 GTAP (*Global Trade Analysis Project*) 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, 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. Véase Banco de España. (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2024*.

11 Bienes de equipo de transporte, maquinaria, vehículos de motor, equipos eléctricos y electrónicos.

12 La reducción de aranceles impulsa el PIB fundamentalmente a través del abaratamiento de los bienes importados y del consiguiente aumento del ingreso real, lo que favorece una reasignación de recursos hacia sectores más eficientes.

13 Un aumento de la productividad del trabajo uniforme en todos los sectores.

14 Se toman como referencia las simulaciones realizadas por la OCDE para 2050.

Recuadro 2

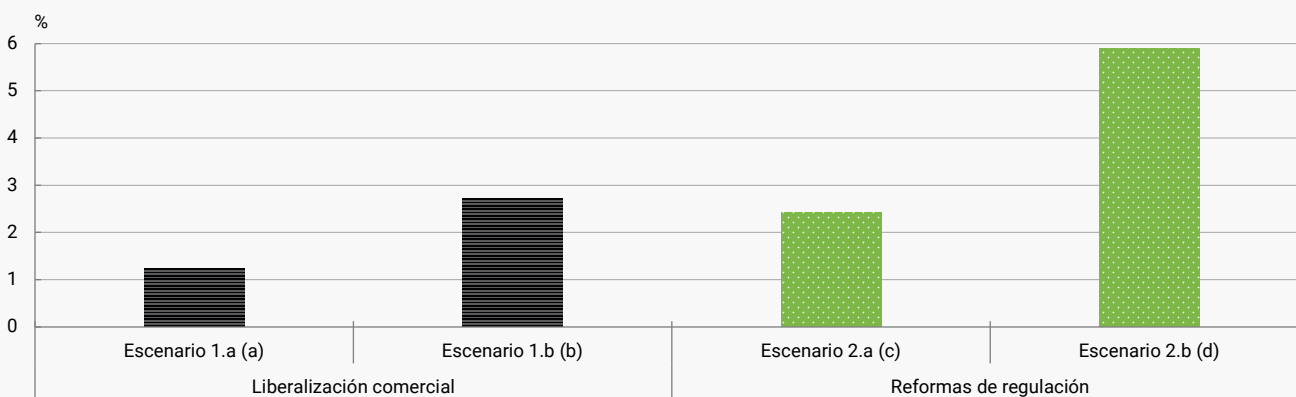
EVOLUCIÓN DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN MACROECONÓMICA EN ARGENTINA (cont.)

de alrededor del 2,4 %¹⁵ respecto al escenario base (gráfico 8)¹⁶. En un horizonte más largo (escenario 2.b), una convergencia gradual del marco regulatorio argentino hacia los estándares de la OCDE podría traducirse en un mayor aumento de la productividad y el PIB, en cuantías del 4,6 % y el 5,9 %, respectivamente. Asumiendo una convergencia gradual hasta 2050, los efectos estimados de estos dos escenarios sobre el nivel del PIB se traducirían en aumentos medios del crecimiento interanual de aproximadamente 0,1 pp y 0,2 pp, respectivamente, durante el proceso de ajuste.

En conjunto, estos ejercicios ponen de relieve que las reformas estructurales en curso tienen el potencial de generar ganancias macroeconómicas significativas a medio y a largo plazo. No obstante, la materialización de estos efectos dependerá de la continuidad y credibilidad del proceso reformador, de su coherencia con el marco macroeconómico general y de la capacidad de la economía para absorber los cambios estructurales en un contexto marcado todavía por elevados desequilibrios nominales.

Gráfico 8

Desviación del PIB con respecto al escenario base



FUENTES: *Global Trade Analysis Project* y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

- a Reducción del 50 % de los aranceles aplicados a los sectores que corresponden a bienes de capital y a bienes de informática y telecomunicaciones.
- b Eliminación de los aranceles aplicados a los sectores que corresponden a bienes de capital y a bienes de informática y telecomunicaciones.
- c Aumento de la productividad del trabajo en todos los sectores de un 1,9%.
- d Aumento de la productividad del trabajo en todos los sectores de un 4,6%.

15 Escenario aplicado a datos del modelo GTAP-E 11. Con efectos particularmente significativos en la producción de las manufacturas y servicios.

16 Para 2035, el indicador *Product Market Regulation* (PMR) de Argentina converge hacia el primer cuartil de la distribución de los valores del PMR correspondientes a 2025 para los países de la OCDE.

Recuadro 3

LA TRANSMISIÓN DE LAS SORPRESAS FISCALES AL TIPO DE CAMBIO Y AL RIESGO SOBERANO EN BRASIL Y COLOMBIAPaula Garda (OCDE), Michael Koelle (OCDE) y Luis Molina¹

En el presente recuadro se examinan los efectos de las sorpresas fiscales sobre las principales variables financieras de dos de los países de la región que mostraron una evolución más desfavorable de las cuentas públicas: Colombia y Brasil.

Estas sorpresas o *shocks* no anticipados fiscales se identifican a través de datos de alta frecuencia y técnicas estadísticas de simplificación de conjuntos de datos. En concreto, se estiman los componentes principales de aquellos cambios en las variables financieras en torno a anuncios relevantes relacionados con políticas fiscales que puedan afectar a las expectativas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estos anuncios se toman del servicio de noticias financieras Emerging Market Watch². La sorpresa fiscal se define como el primer componente principal de las variaciones en la prima de riesgo soberano —*credit default swaps* (CDS)— provocadas por el evento relevante³.

Las respuestas del tipo de cambio y de los CDS soberanos a estos *shocks* fiscales se estiman mediante un modelo de proyecciones locales⁴, tomando datos diarios desde enero de 2010 hasta febrero de 2026. En el modelo se incluyen, además de la sorpresa fiscal, los *shocks* monetarios locales⁵ —que capturan posibles sorpresas en la política monetaria—⁶ y diversos factores globales⁷.

Aumento del riesgo soberano y depreciación de la moneda tras un shock fiscal negativo

¿Qué ocurre tras producirse una sorpresa fiscal negativa? En Colombia, tras un *shock* fiscal negativo, se observa una elevación inmediata y persistente de los CDS soberanos a

cinco años (gráfico 1). Este repunte lleva aparejada una depreciación del peso colombiano cercana al 0,7 % en las dos semanas posteriores (gráfico 2), que no se revierte en las dos semanas hábiles (diez días) posteriores y que ilustra el canal de transmisión del riesgo fiscal al tipo de cambio.

En Brasil ocurre algo similar, aunque con menor persistencia. Tras un deterioro de las perspectivas fiscales, los CDS soberanos se elevan y alcanzan en su punto máximo un incremento muy similar al de Colombia, aunque se empieza a revertir tres días después del *shock*. Igualmente, hacia el segundo día el real se deprecia hasta un máximo, luego se corrige ligeramente y, tras diez días, se estabiliza en una depreciación acumulada de en torno al 0,8 %.

Impacto de las políticas fiscales en los tipos de cambio y las primas de riesgo soberanas

En Brasil, la aprobación de la nueva regla fiscal en mayo de 2023 supuso un cambio relevante en el marco de la gestión macroeconómica del país, junto con la reforma, aprobada a finales de 2023, que introdujo un impuesto sobre el valor añadido que sustituirá gradualmente a otros impuestos indirectos. Todo ello propició una subida de la calificación soberana del país por primera vez desde 2018. No obstante, en 2024 comenzaron a surgir dudas sobre el cumplimiento de unos objetivos de superávit primario ambiciosos, que inicialmente el Ejecutivo no quiso modificar, pero cuyo probable incumplimiento generó una reacción de los mercados que llevó al Gobierno a anunciar, a finales de 2024, un recorte de gastos cercano al 2,5 % del PIB. En el caso de Colombia, las cuentas fiscales se han deteriorado en los últimos años y el marco

- 1 Los resultados se basan en Paula Garda y Michael Koelle. (2026). "Policy Shocks and Exchange Rate Dynamics in Colombia". OECD. Mimeo.
- 2 Por ejemplo, se eliminan todas las noticias que tengan que ver simplemente con la publicación de datos fiscales y aquellas que se refieren a declaraciones sobre políticas fiscales o reformas aún no discutidas ni aprobadas.
- 3 En concreto, el primer componente principal del cambio en los CDS soberanos con vencimientos a tres, cinco y diez años entre el día hábil anterior y el posterior a la publicación de la noticia fiscal relevante.
- 4 Óscar Jordà. (2005). "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections". *American Economic Review*, 95(1), pp. 161-182.
- 5 La identificación de *shocks* monetarios sigue el enfoque de Emi Nakamura y Jón Steinsson. (2018). "High-Frequency Identification of Monetary Non-Neutrality: The Information Effect". *The Quarterly Journal of Economics*, 133(3), pp. 1283-1330, y la metodología de Chunya Bu, John Rogers y Wenbin Wu. (2021). "A unified measure of Fed monetary policy shocks". *Journal of Monetary Economics*, 118, pp. 331-349, que corrige el denominado *information effect* [Michael D. Bauer y Eric T. Swanson. (2023). "An Alternative Explanation for the Fed Information Effect". *American Economic Review*, 113(3), pp. 664-700].
- 6 Estas sorpresas se identifican a partir de cambios inesperados en los rendimientos soberanos en torno a las decisiones de política monetaria, recopiladas a partir de las comunicaciones de los bancos centrales, y reflejan revisiones en las expectativas sobre la trayectoria futura de los tipos de interés.
- 7 Los factores globales incluidos son el tipo de cambio del dólar frente a una cesta de monedas (DXY), la volatilidad de la bolsa de Estados Unidos (VIX) y los precios de la soja (Brasil) o del petróleo WTI (Colombia). Se incluyen además efectos fijos de calendario.

Recuadro 3

LA TRANSMISIÓN DE LAS SORPRESAS FISCALES AL TIPO DE CAMBIO Y AL RIESGO SOBERANO EN BRASIL Y COLOMBIA (cont.)

fiscal ha experimentado varios ajustes. En 2024, el cumplimiento de la regla fiscal se logró en parte mediante operaciones puntuales (*one-off transactions*), que no fueron avaladas por el Consejo Fiscal. En 2025, ante presiones de ingresos fiscales inferiores a lo previsto y la creciente rigidez del gasto, las autoridades activaron la

cláusula de escape de la regla fiscal y suspendieron temporalmente su aplicación hasta 2027. Estos cambios en la implementación del marco fiscal, junto con revisiones sucesivas de las metas, han debilitado la credibilidad de la regla y han generado mayor incertidumbre sobre la trayectoria de consolidación a medio plazo.

Gráfico 1

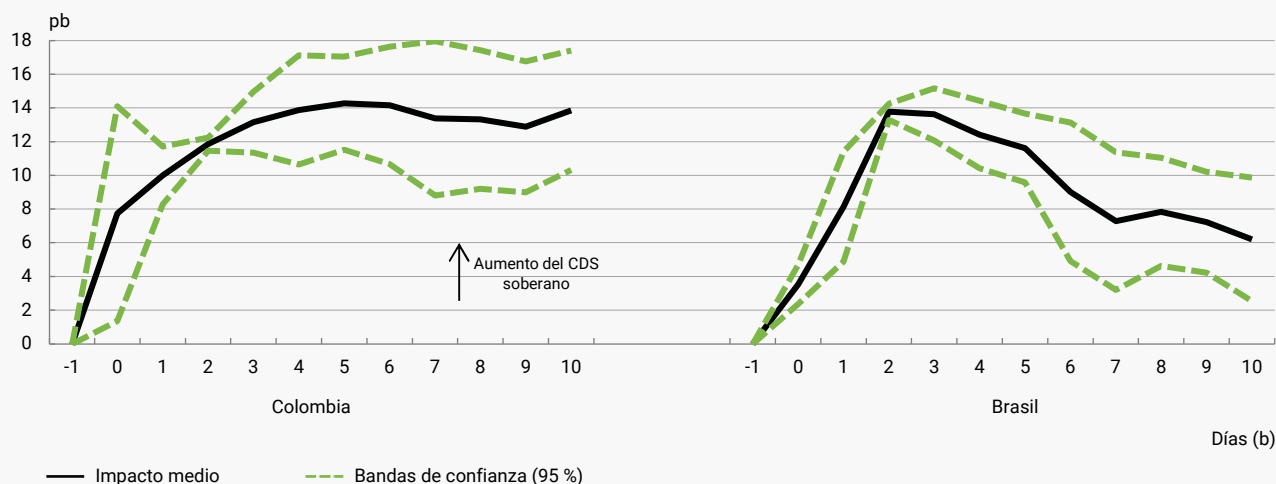
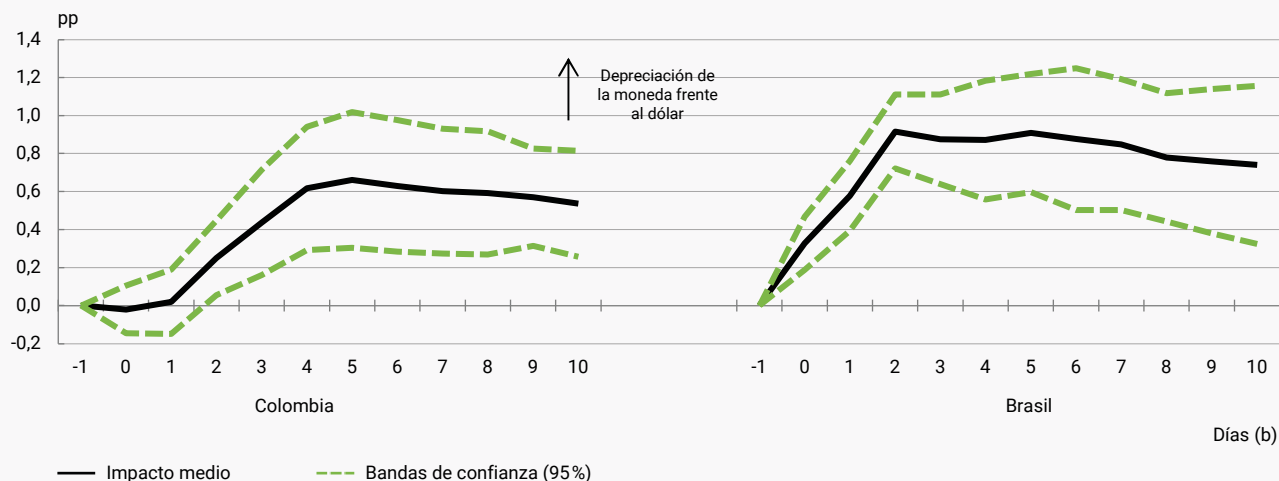
Función de impulso-respuesta a *shocks* fiscales negativos: CDS soberanos a cinco años (a)

Gráfico 2

Función de impulso-respuesta a *shocks* fiscales negativos: tipo de cambio frente al dólar (a)

FUENTE: Paula Garda y Michael Koelle. (2026). "Policy Shocks and Exchange Rate Dynamics in Colombia". OECD. Mimeo.

- a La línea basada en el modelo muestra el movimiento acumulado de los CDS soberanos a cinco años y el tipo de cambio frente al dólar implícito tras un *shock* fiscal negativo, calculado a partir de las funciones impulso-respuesta estimadas en los gráficos 1 y 2. La contribución se obtiene aplicando los coeficientes estimados al promedio de los *shocks* fiscales negativos observados en 2025 (Colombia) y 2024 (Brasil) y acumulando sus efectos dinámicos. La línea observada corresponde al movimiento del tipo de cambio y los CDS soberanos a cinco años en promedio tras un *shock* fiscal.

- b Días transcurridos desde la ocurrencia del *shock* fiscal (punto 0 del eje).

Recuadro 3

LA TRANSMISIÓN DE LAS SORPRESAS FISCALES AL TIPO DE CAMBIO Y AL RIESGO SOBERANO EN BRASIL Y COLOMBIA (cont.)

La evidencia presentada en este recuadro indica que las noticias fiscales negativas ejercen presiones depreciatorias y causan un aumento significativo de los CDS soberanos. Por eso se elaboran contrafactuales que identifican la contribución de las sorpresas fiscales a la

evolución del riesgo soberano y al tipo de cambio. Para ello, se han elegido los años 2025 en Colombia y 2024 en Brasil, puesto que, como se ha descrito anteriormente, son los años en los que predominan las sorpresas fiscales negativas en cada país. El gráfico 3 muestra en una

Gráfico 3
Presión implícita sobre los CDS soberanos a cinco años de los shocks fiscales negativos (a)

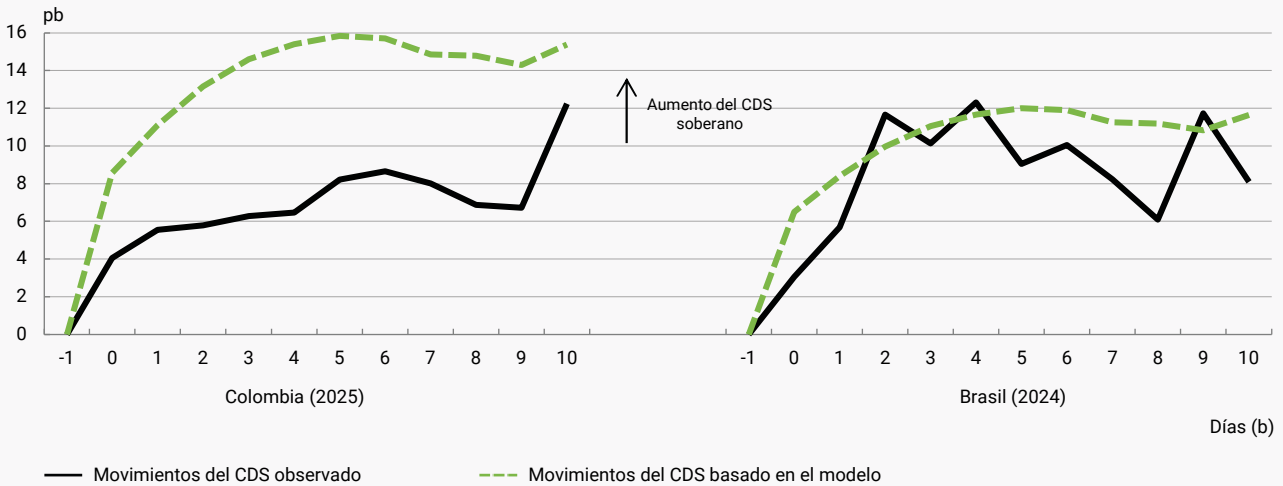
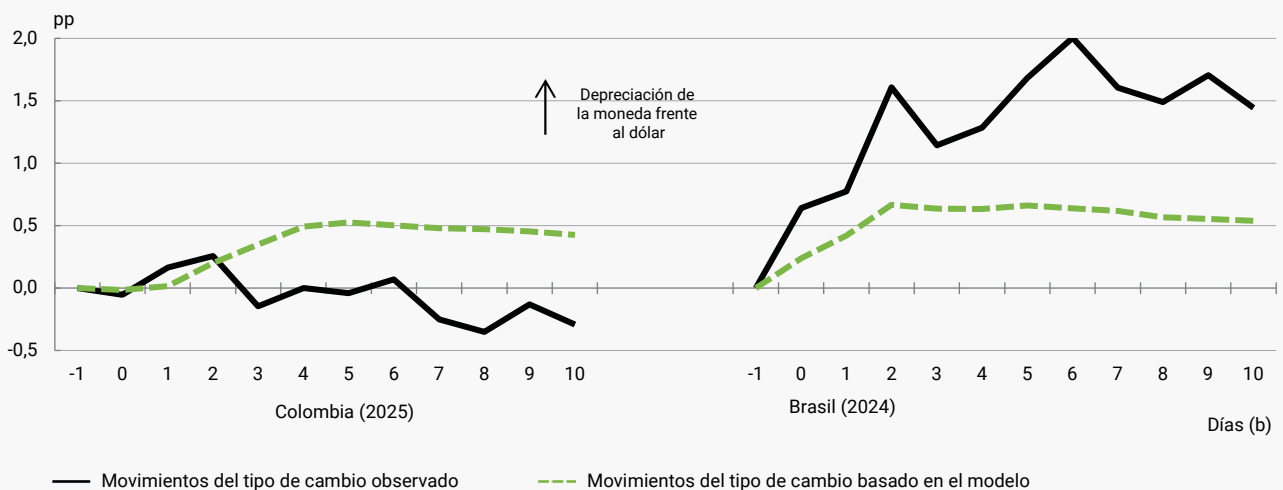


Gráfico 4
Presión implícita depreciatoria de los shocks fiscales negativos (a)



FUENTE: Paula Garda y Michael Koelle. (2026). "Policy Shocks and Exchange Rate Dynamics in Colombia". OECD. Mimeo.

- a La línea basada en el modelo muestra el movimiento acumulado de los CDS soberanos a cinco años y el tipo de cambio frente al dólar implícito tras un shock fiscal negativo, calculado a partir de las funciones impulso-respuesta estimadas en los gráficos 1 y 2. La contribución se obtiene aplicando los coeficientes estimados al promedio de los shocks fiscales negativos observados en 2025 (Colombia) y 2024 (Brasil) y acumulando sus efectos dinámicos. La línea observada corresponde al movimiento del tipo de cambio y los CDS soberanos a cinco años en promedio tras un shock fiscal.
- b Días transcurridos desde la ocurrencia del shock fiscal (punto 0 del eje).

Recuadro 3

LA TRANSMISIÓN DE LAS SORPRESAS FISCALES AL TIPO DE CAMBIO Y AL RIESGO SOBERANO EN BRASIL Y COLOMBIA (cont.)

ventana de diez días la evolución observada de los CDS soberanos de Colombia y Brasil (línea negra) junto a los efectos generados sobre dichos CDS soberanos por los respectivos *shocks* fiscales negativos en los años seleccionados (línea verde). Acumulando todas las sorpresas fiscales negativas del año, según estas estimaciones, los *shocks* fiscales negativos elevaron los CDS en 92 puntos básicos (pb) y 69 pb en Colombia en 2025 y en Brasil en 2024, respectivamente⁸.

En cuanto al tipo de cambio, el gráfico 4 muestra la evolución promedio observada y la resultante de los *shocks* fiscales negativos en ambos países para los años seleccionados. En este caso, los *shocks* fiscales negativos habrían generado una depreciación de la divisa colombiana de 4,3 puntos porcentuales (pp) en el conjunto de 2025, mientras que, en términos netos, es decir, si se tienen en cuenta también los *shocks* fiscales positivos, habrían impulsado una depreciación de la divisa colombiana de 2,6 pp. En definitiva, en ausencia de presiones fiscales, el tipo de cambio colombiano se habría apreciado casi un 3 % más de lo que lo hizo en 2025, en línea con la dinámica observada en otras economías de la región beneficiadas por un entorno externo favorable.

Brasil muestra en 2024 un patrón algo diferente, ya que el real registró una tendencia depreciatoria a lo largo del

año. La estimación del modelo indica que los *shocks* fiscales negativos generaron presiones depreciatorias persistentes sobre el real. Esto contribuyó en cerca de un tercio a la depreciación total en las dos semanas hábiles después de un *shock* fiscal (gráfico 4). En términos acumulados para todo el año, la contribución a la depreciación del real en 2024 de los *shocks* fiscales negativos habría sido de 3,8 pp, o de 1,8 pp si se consideraran *shocks* positivos y negativos.

Conclusiones

Los resultados presentados en el recuadro muestran que las sorpresas fiscales negativas elevan rápidamente el riesgo soberano medido por los CDS y generan presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio. Esto subraya, al mismo tiempo, la importancia de una estrategia sostenida y creíble de consolidación fiscal y la necesidad de comunicar con claridad cualquier desviación respecto a la trayectoria anunciada, cumplir los marcos fiscales existentes y fortalecer las instituciones. Estas medidas son esenciales para anclar las expectativas, limitar las primas de riesgo soberano, asegurar una trayectoria de crecimiento más estable y sostenible y reducir las presiones sobre la política monetaria derivadas de riesgos de estabilidad financiera.

8 Si se tienen en cuenta también los *shocks* fiscales positivos, es decir, aquellos que refuerzan la credibilidad fiscal, las cifras serían de 49 pb y 53 pb para Colombia y Brasil, respectivamente.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO?

Mar Delgado-Téllez, Enrique Martínez Casillas, Liliya Matiko y Elena Vidal

Agotamiento del dividendo demográfico en México: migración y envejecimiento de la población

México afronta un progresivo envejecimiento demográfico, intensificado por los flujos sostenidos de emigración, un fenómeno compartido por el conjunto de América Latina¹. Específicamente, en las últimas décadas, México ha

experimentado una reducción sostenida del peso relativo de las generaciones jóvenes y un aumento de la población de 65 años, lo que ha elevado la tasa de dependencia hasta el 12,5 % en 2025 (gráficos 1 y 2). Según las proyecciones demográficas de la ONU y la CEPAL², este proceso continuará en las próximas décadas. Los cambios en la estructura de la población supondrán que México alcance

Gráfico 1

Pirámide poblacional de México y América latina

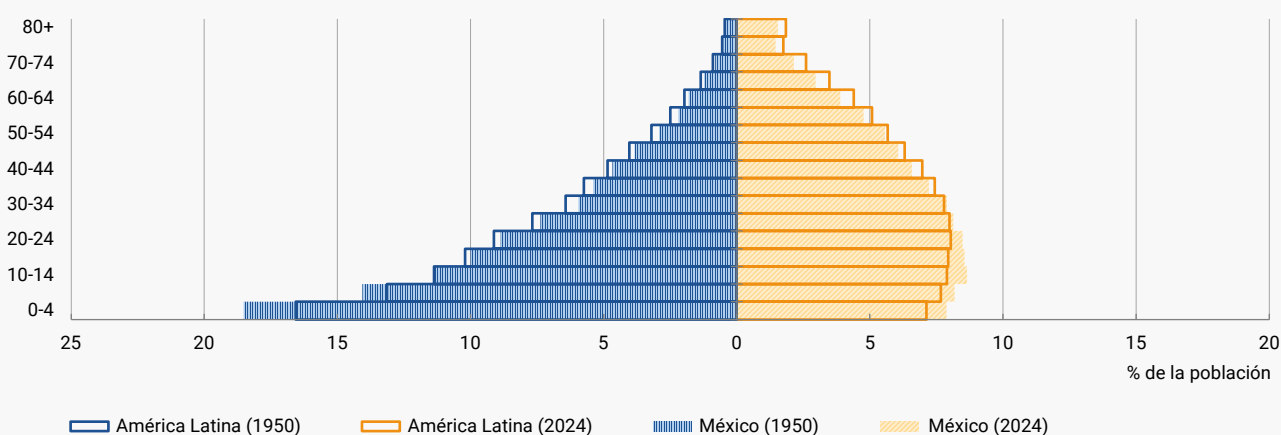
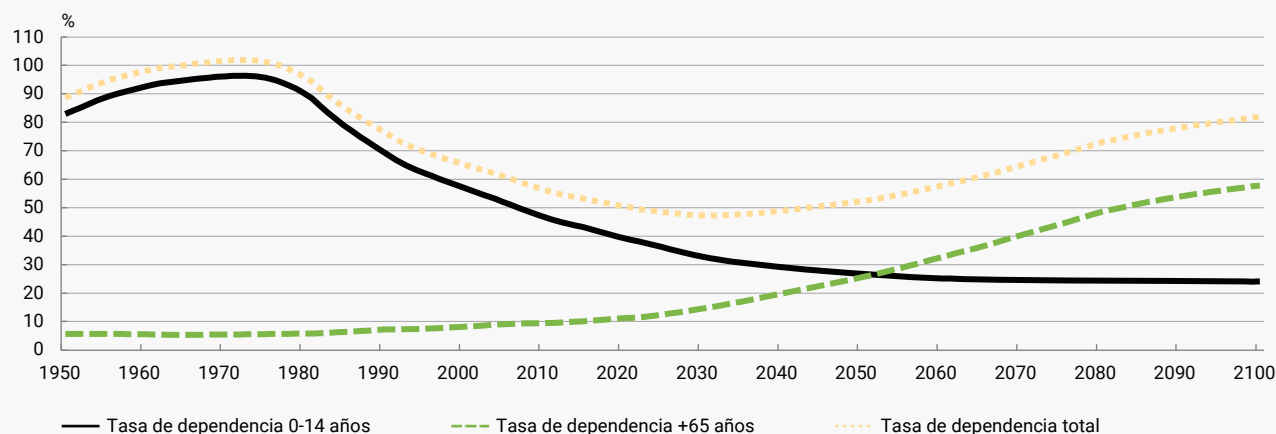


Gráfico 2

Tasas de dependencia mediana de México (a)



FUENTE: Eikon.

a La tasa de dependencia de la población de 0 a 14 años es la ratio de la población entre esas edades sobre la población en edad de trabajar. La tasa de dependencia total es la suma de la población de menos de 14 años o más de 65 años sobre la población en edad de trabajar.

1 Juan Carlos Berganza, Rodolfo Campos, Enrique Martínez Casillas y Javier Pérez. (2020). "El agotamiento del dividendo demográfico en Latinoamérica: retos para las políticas económicas y sociales". *Boletín Económico - Banco de España*, 1/2020, Artículos Analíticos.

2 Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025). *Observatorio Demográfico, 2025*.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO? (cont.)

tasas de dependencia de la población mayor del 30 % en la mitad de tiempo que lo hicieron las economías avanzadas y con una renta per cápita un 50 % inferior a la de la media de la OCDE. Esta tasa alcanzaría el 25 % en la próxima década de los cincuenta y se acercaría al 58 % a finales de siglo.

La caída de la fertilidad³ y el envejecimiento poblacional se han visto amplificadas por la emigración neta de población joven en edad de trabajar. Aunque la intensidad de estos flujos se ha moderado respecto a décadas

previas, México —como la mayoría de los países de América Latina— sigue siendo un país emisor de emigración, con Estados Unidos como principal destino (gráficos 3 y 4).

Impacto del endurecimiento de las políticas migratorias de Estados Unidos

En este contexto, el reciente endurecimiento de la política migratoria de Estados Unidos podría favorecer un retorno de los migrantes mexicanos, principalmente de personas

Gráfico 3
Regiones

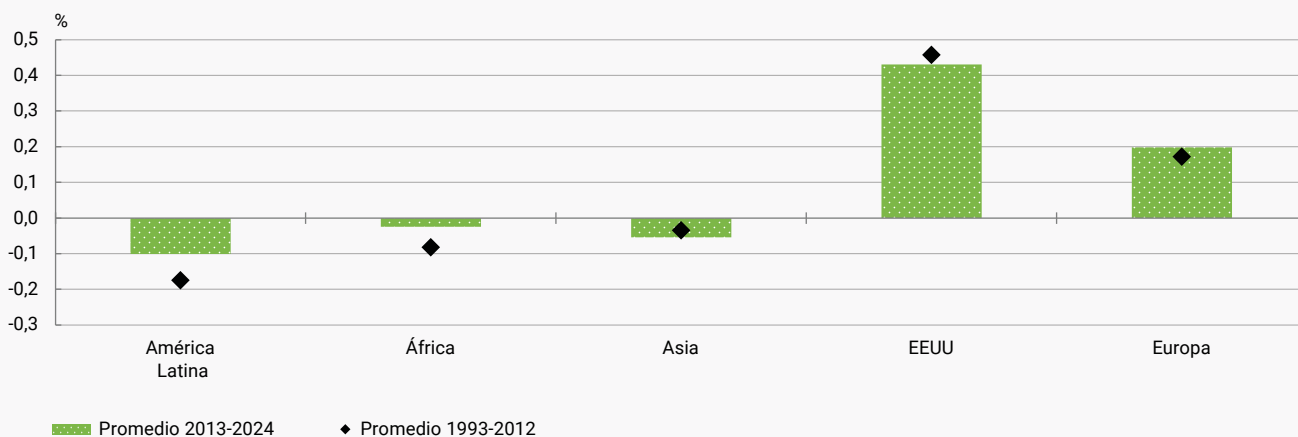
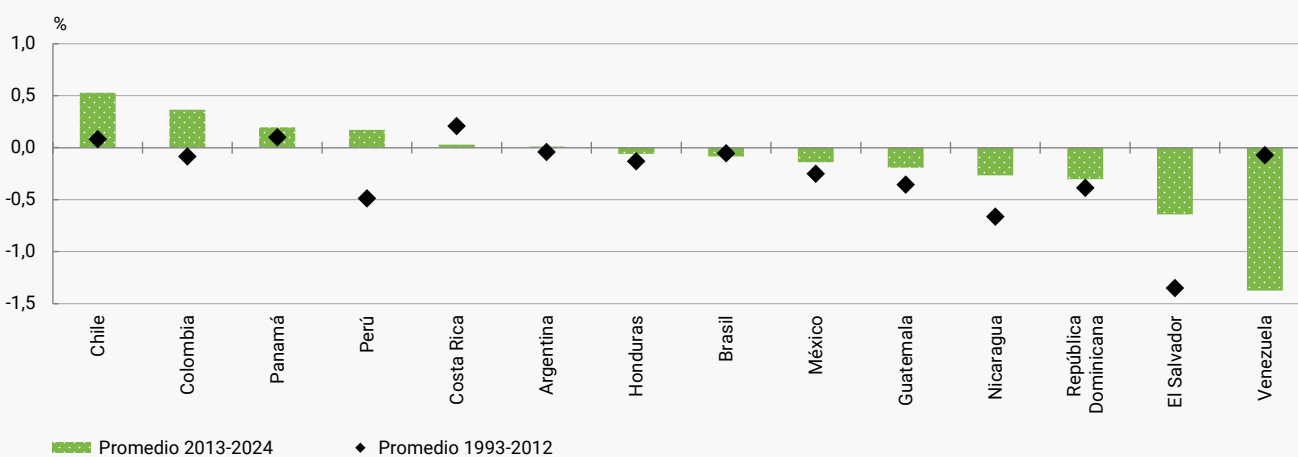


Gráfico 4
Países de América Latina



FUENTE: Banco de España con datos de Naciones Unidas.

3 Según el Banco Mundial, la tasa de fertilidad en México descendió hasta un 1,9 en 2023, frente al 2,7 del año 2000, por debajo de la tasa de fertilidad de reemplazo recomendada por la OCDE, de 2,1 hijos por mujer.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO? (cont.)

en edad de trabajar. La militarización del control fronterizo y el aumento de las deportaciones impulsadas por el Gobierno estadounidense han reducido los intentos de cruce irregular y han derivado en la expulsión de aproximadamente 500.000 extranjeros este año, la gran mayoría procedentes de América Latina. Dentro de este grupo, los más afectados en términos absolutos fueron los mexicanos: más de 200.000 fueron deportados o interceptados en las fronteras de Estados Unidos en 2025 (gráfico 5)⁴.

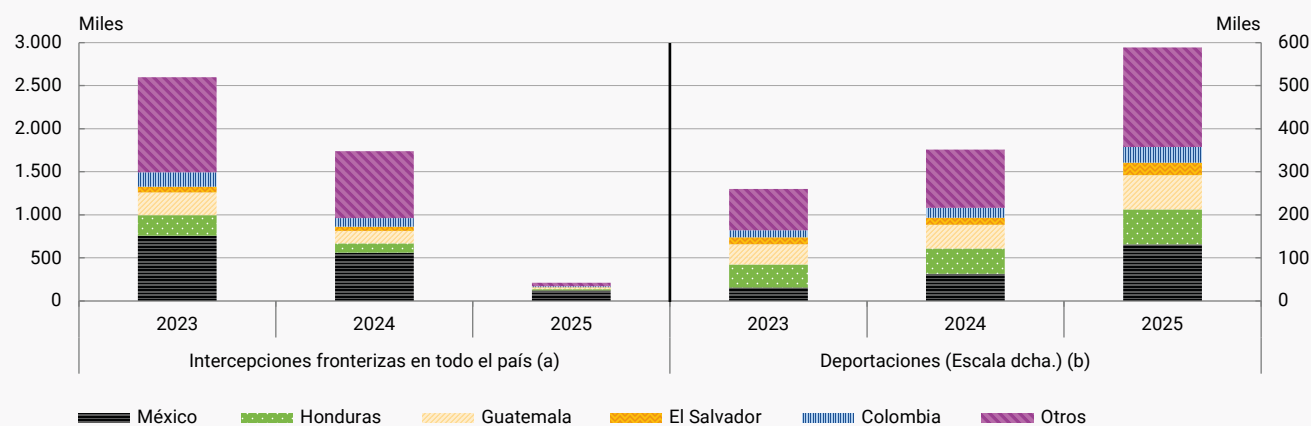
Sin embargo, a corto plazo, el aumento del número de migrantes retornados se traduce principalmente en una reducción de las remesas, un componente significativo para la economía mexicana, dado que representan en torno al 3,5 % del PIB. En 2025, las remesas procedentes de Estados Unidos cayeron un 4,6 %⁵, tendencia que se mantuvo a comienzos de 2026, con una reducción interanual del 0,5 % en el acumulado hasta febrero⁶. No obstante, la reincorporación de los retornados al mercado

laboral y a la actividad económica nacional podría generar un impacto positivo, que, al menos parcialmente, compensaría el efecto negativo asociado a la menor entrada de remesas.

En este sentido, el nuevo flujo de retorno migratorio podría contribuir a mitigar parcialmente el agotamiento del dividendo demográfico, si bien su impacto sobre el crecimiento económico dependerá, en gran medida, de la capacidad de absorción del mercado laboral mexicano. Aunque dicho mercado muestra una elevada capacidad de absorción, esta se concentra de forma significativa en el empleo informal, lo que previsiblemente limitará el efecto positivo del aumento de la fuerza laboral. Según la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) mexicana, a finales de 2025 la participación laboral en México se situaba en torno al 60 %, con una amplia brecha de género. La creación de empleo se concentró principalmente en el sector informal (con una tasa de informalidad del 55 %) y en actividades del sector servicios.

Gráfico 5

Reducción de entradas por la frontera y aumento de deportaciones desde Estados Unidos



FUENTE: US Customs and Border Protection, TRAC - Outcomes of Immigration Court Proceedings.

- a Registros administrativos de detección, aprehensión o procesamiento por parte de las autoridades fronterizas: número de encuentros con agentes de control de fronteras; una misma persona puede tener varios encuentros.
b Sentencias de deportación y salidas voluntarias.

4 El número de deportaciones derivadas de arrestos en el interior del país desde que Trump asumió el cargo en enero de 2025 ya es superior al total registrado durante los cuatro años completos de la administración Biden.

5 Para un análisis desde varias perspectivas de las remesas recibidas en América Latina y el impacto sobre ellas de la política migratoria de Estados Unidos, véase Banco de España (2025). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.º semestre 2025*.

6 Para entender los determinantes de la evolución de las remesas en México, véase el recuadro 6.1 de João Ayres y Luciana Juvenal. (2026). *2026 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report: Resilience and Growth Prospects in a Shifting Global Economy*.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO? (cont.)

Parte del aumento de la población activa responde al retorno de mexicanos desde Estados Unidos, principalmente personas deportadas sin estatus migratorio regular, que representan en torno a un tercio de los mexicanos residentes en ese país y cuya inserción laboral se concentra mayoritariamente en el sector terciario. En contraste, el aporte potencial de la inmigración extranjera en México se ha reducido de forma significativa, en línea con la fuerte caída de los flujos migratorios –tanto irregulares como regulares– asociada al menor tránsito hacia Estados Unidos a través de México⁷. No obstante, este impacto podría verse atenuado si una parte de los migrantes de otros países de la región expulsados de Estados Unidos o a los que se impidió acceder al país optan por permanecer en México, ya sea de forma transitoria o más permanente, atraídos por unas perspectivas económicas relativamente más favorables que en sus países de origen.

Por lo tanto, los planes de reintegración y reinserción son claves para preparar a los países de origen ante un posible

aumento de retornados y, sobre todo, para aprovechar el potencial impacto económico positivo que su reincorporación podría generar, tal como muestra el siguiente ejercicio sobre el efecto de los retornados en el PIB⁸.

Un ejercicio de cálculo de la contribución de retornados al crecimiento del PIB per cápita de México

La magnitud del flujo de deportados desde Estados Unidos en el último año subraya la importancia de cuantificar los efectos económicos de los retornados emigrantes. A este respecto, en el ejercicio resumido en el cuadro 1 se estima el impacto que tendría un aumento de los retornados a México sobre el crecimiento de su PIB per cápita entre 2025 y 2028, exclusivamente a través de los canales demográfico y de empleo, siguiendo la metodología de Cuadrado y Regil (2025)⁹.

Así, descomponemos el PIB per cápita de México como el producto de cuatro factores: la población en edad de

Cuadro 1
Descomposición del crecimiento del PIB per cápita en la economía mexicana

	PIB per cápita	Factor demográfico (a)	Tasa de empleo (a)	Factor jornada	Productividad por hora
2014-2019	0,7	0,8	0,2	-1,1	0,8
2022-2024	1,8	0,4	1,2	-2,5	2,8
2026-2028					
Escenario base	-0,2	0,1	-0,8	-1,4	1,9
Escenario expulsiones (b)	0,2	0,4	-0,7	-1,4	1,9
Escenario expulsiones y menores salidas (c)	0,5	0,6	-0,6	-1,4	1,9

FUENTES: Banco de España y estadísticas nacionales.

- a** Se considera población en edad de trabajar aquella con edades comprendidas entre los 15 y los 64 años.
b Estimaciones realizadas incorporando un escenario con la llegada anual de 131.833 deportados entre 2025 y 2028. El factor jornada y la productividad por hora se mantienen constantes e iguales a 2024.
c Estimaciones realizadas incorporando un escenario con la llegada anual de 257.824 personas deportadas y menores salidas entre 2025 y 2028. El factor jornada y la productividad por hora se mantienen constantes e iguales a 2024.

⁷ Entre 2024 y 2025, se observa una caída del 95 % en los migrantes irregulares encontrados en México. Véase Juan José Li Ng. (2026). *México I ¿Aumentaron las deportaciones de mexicanos desde Estados Unidos?* Observatorio de Migración y Remesas. BBVA.

⁸ OECD. (2024). *Return, Reintegration and Re-migration: Understanding Return Dynamics and the Role of Family and Community*. OECD Publishing.

⁹ Pilar Cuadrado y Ana Regil. (2025). "Una estimación de la contribución de la población extranjera en España al crecimiento del PIB per cápita en el período 2022-2024". *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T2, 10.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO? (cont.)

trabajar en relación con el total de la población (factor demográfico), la tasa de empleo, el número de horas trabajadas por ocupado (jornada media) y la productividad por hora trabajada. La descomposición del PIB per cápita se expresa según la siguiente expresión:

$$\text{PIB/N} = \text{PIB/H} \times \text{H/L} \times \text{L/N1564} \times \text{N1564/N}$$

donde N se refiere a la población total, N1564 a la población en edad de trabajar —entre 15 y 64 años—, H a las horas trabajadas totales y L al empleo total.

Por tanto, la tasa de crecimiento del PIB per cápita se puede aproximar por la suma de las tasas de variación de estos cuatro componentes. En los períodos expansivos, como 2010-2012 y 2021-2023, el factor principal de crecimiento del PIB per cápita fue la tasa de empleo y la productividad. En cambio, el factor demográfico contribuyó de forma mucho más limitada durante esos períodos.

Para los próximos años, 2025-2028, se consideran varios escenarios respecto del aumento de personas deportadas mexicanas, para poder evaluar cómo influiría su llegada en el crecimiento del factor demográfico y del empleo, ambos determinantes del PIB per cápita, a partir de 2025¹⁰. De acuerdo con la Encuesta Nacional de la Dinámica Demográfica (ENADID) de 2023, el 90 % de los mexicanos que retornaron a su país están en edad de trabajar (15-64 años), de los cuales el 76 % ya se han reincorporado al mercado laboral.

A partir de las proyecciones oficiales del Gobierno de México para los años posteriores a 2024, este ejercicio compara la trayectoria del PIB per cápita bajo tres escenarios. El primero es un escenario base en el que la evolución de la población sigue las proyecciones oficiales elaboradas por el Gobierno de México. El segundo es un escenario alternativo que incorpora la llegada anual de 131.833¹¹ mexicanos deportados entre 2025 y 2028. El tercero es un escenario ampliado, que suma a las deportaciones la reducción en las

salidas netas de México asociada a un menor número de entradas ilegales en Estados Unidos¹², comparado con el promedio de la administración Biden, equivalente a un total de 257.824 personas¹³.

Mientras que la contribución del factor demográfico durante 2022-2024 se situaba en torno a 0,4 puntos porcentuales (pp), la vuelta de los deportados y las menores salidas de México elevarían esta aportación, alcanzando los 0,6 pp entre 2026 y 2028, lo que podría aliviar el problema del envejecimiento de la población y el saldo negativo migratorio (cuadro 1). Por otro lado, se observa inicialmente una caída del empleo, aunque esta tendería a corregirse gradualmente con las políticas de reinserción laboral adecuadas¹⁴.

Los resultados sugieren que el retorno a México de personas deportadas desde Estados Unidos incrementaría de forma significativa la población en edad de trabajar, lo que se traduciría en un mayor crecimiento del PIB en comparación con el escenario base, que no contempla deportaciones ni una reducción de las entradas ilegales en Estados Unidos (gráficos 6 y 7). Como resultado de este mayor dinamismo de la actividad, el PIB per cápita aumentaría de forma gradual, hasta alcanzar un nivel hasta 2 pp superior al del escenario base en 2028. No obstante, como señalan Cuadrado y Regil (2025), los resultados de este ejercicio de descomposición mecánica del crecimiento del PIB per cápita deben interpretarse con cautela, ya que asumen constantes las contribuciones de la productividad y de las horas trabajadas, y están sujetos a una elevada incertidumbre en torno al volumen efectivo de retornados y a su inserción en el mercado laboral¹⁵. Aunque en el caso de España Cuadrado y Regil (2025) encuentran una contribución negativa de la inmigración a la productividad, las características de los mexicanos que regresan desde Estados Unidos pueden diferir significativamente de los inmigrantes que llegan al país. Así, quienes han residido por un período prolongado en

10 Suponemos que el crecimiento de la productividad y de la jornada laboral se mantiene constante.

11 Basado en el recuento de las sentencias de deportados en 2025.

12 Para estimar la reducción de entradas ilegales atribuible al endurecimiento de la política migratoria, convertimos los encuentros en la frontera que terminan en devolución en intentos totales aplicando una tasa de aprehensión. Tomamos como referencia US Department of Homeland Security. (2023). *Border Security Metrics Report*. Office of Homeland Security Statistics, que reporta una tasa observada de aprehensión del 81 % en 2021 (basada en observaciones directas e indirectas); por tanto, asumimos un 19 % de éxito en los intentos. Comparando el promedio anual de encuentros 2021-2024 con 2025, la diferencia estimada de entradas ilegales procedentes de México es de unas 126.000 personas.

13 Basado en el recuento de deportados por el Servicio de Inmigración y Control de Aduanas (ICE) en 2025 e interceptados en las fronteras con Estados Unidos por la Oficina de Aduanas y Protección Fronteriza (CBP).

14 OECD. (2024). *Return, Reintegration and Re-migration: Understanding Return Dynamics and the Role of Family and Community*. OECD Publishing.

15 Las estadísticas de interceptaciones solo registran eventos en la frontera; no existen datos sobre los inmigrantes que efectivamente lograron cruzar y, además, esos registros contabilizan incidentes, no personas únicas, por lo que pueden incluir duplicados.

Recuadro 4

DEMOGRAFÍA, INMIGRACIÓN Y CRECIMIENTO: ¿QUÉ CAMBIA CON EL POSIBLE RETORNO DE EMIGRANTES A MÉXICO? (cont.)

Estados Unidos tienden a mostrar mayores niveles de productividad, mientras que aquellos con estancias más breves (como puede ser el caso de los deportados) presentan menores mejoras observables.

En este sentido, la literatura reciente apunta a que el retorno migratorio puede constituir un motor adicional de crecimiento económico, al favorecer el aumento de los ingresos¹⁶, la creación de empleo y la acumulación y transferencia de capital humano (Bucheli y Fontenla,

2025¹⁷; Wahba, 2021¹⁸). Estos efectos operarían a través de diversos canales, como la acumulación de ahorros, que facilita la inversión y el emprendimiento, los mayores salarios asociados a la adquisición de habilidades en el exterior, y la transferencia de conocimientos, que eleva la productividad¹⁹. En suma, el retorno migratorio podría mitigar parcialmente el agotamiento del dividendo demográfico en México, pero su impacto macroeconómico dependerá crucialmente de la capacidad de integrar a los retornados en el empleo formal y productivo.

Gráfico 6
Impacto sobre la población activa (a)

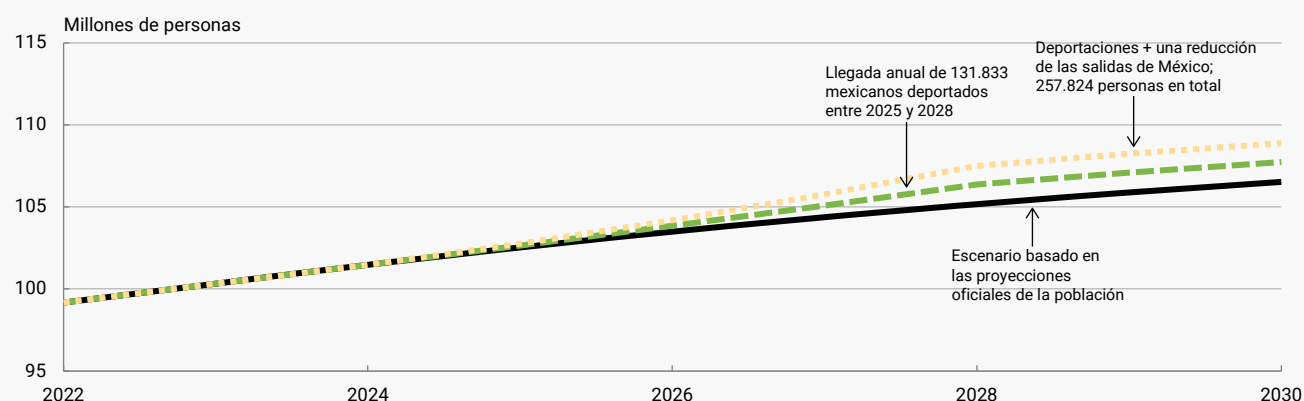
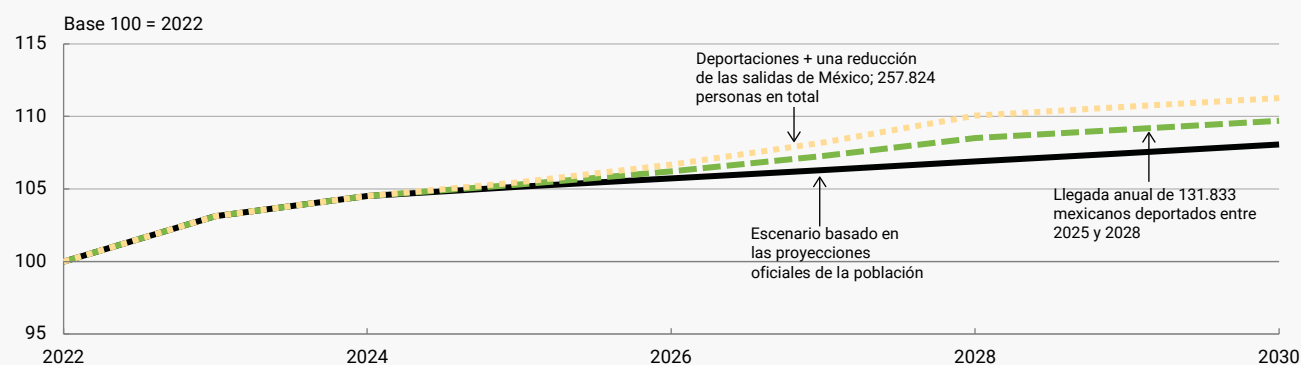


Gráfico 7
Impacto sobre el PIB (a)



FUENTE: Banco de España.

a Ejercicios de simulación alternativos siguiendo la metodología de descomposición utilizada por Cuadrado y Regil (2025).

16 José R. Bucheli y Matías Fontenla. (2020). "Return migration and financial inclusion in Mexico". Discussion Paper, IDB-DP-812, Inter-American Development Bank.

17 José R. Bucheli y Matías Fontenla. (2025). "The impact of return migration on economic development". *The Review of Economics and Statistics*, 107(2), pp. 393-407.

18 Jackline Wahba. (2021). "Who benefits from return migration to developing countries?". *IZA World of Labor*, 123(v2).

19 Shan Li. (2018). "Investment and interruption: effects of the US experience on the earnings of return migrants in Mexico". *Applied Economics*, vol. 50(4), pp. 426-440.

Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS?

Esther López Espinosa y César Martín Machuca

América Latina constituye uno de los principales destinos de la inversión extranjera directa (IED) de España en el exterior, tal como se expuso en un artículo publicado junto con el *Informe de Economía Latinoamericana* del segundo semestre de 2024¹. En este recuadro se amplía dicho análisis mediante el uso de microdatos de inversión directa de Balanza de Pagos disponibles en el Laboratorio de Datos del Banco de España (BELab)². Esta base cubre el período 2013-2024, es decir, la nueva fase de expansión, más selectiva, que siguió al desembarco de las grandes empresas españolas a mediados de los noventa y al frenazo provocado por la crisis financiera global a partir de 2008³.

Los microdatos disponibles permiten desglosar por país y actividad económica el número de empresas con inversiones directas en el exterior, su *stock* medio y la moneda empleada. A partir de esta información se analizan aspectos relevantes del comportamiento de las multinacionales españolas, como los factores que explican la evolución del *stock* de IED (margen extensivo, es decir, expansión del número de empresas inversoras, o margen intensivo, esto es, inversiones más elevadas por parte de las empresas ya implantadas), la concentración de la IED por tamaño del *stock* de inversión por empresa o el grado de diversificación geográfica.

Este análisis de la actividad inversora de las empresas españolas se complementará en el futuro con fuentes de información adicionales sobre las características de las multinacionales españolas, como la Central de Balances del Banco de España.

El peso de las empresas españolas en América Latina

El número de empresas españolas con IED en el exterior aumentó un 40 % entre 2013 y 2024, hasta 4.629⁴ (gráfico 1)⁵.

En el conjunto del período, el incremento del número de empresas inversoras en América Latina fue más intenso que el registrado a escala mundial, lo que consolidó su posición como la segunda región en importancia por detrás del área del euro, con 1.709 empresas en 2024 (37 % del total). No obstante, desde 2015 se aprecia una ralentización del ritmo de expansión de las empresas inversoras en América Latina, frente a un ascenso más acusado en otras áreas, como Estados Unidos y el Reino Unido. Esta evolución resulta coherente con la disminución del peso relativo de América Latina en la IED global, en parte como reflejo de las fluctuaciones cíclicas de la región y de los precios de las materias primas⁶. Asimismo, la dotación de factores y el patrón de especialización productiva de las economías latinoamericanas condicionan su capacidad de atracción de inversiones directas, que a escala global muestran una participación creciente de los servicios avanzados y de las nuevas tecnologías⁷. Dentro de la región, el número de empresas ha aumentado en los principales países (con la excepción de Argentina), en particular en México, que ocupa claramente la primera posición (gráfico 2).

Margen extensivo y aumento del stock de IED en América Latina

La ampliación del número de empresas inversoras en América Latina ha resultado compatible con una presencia de estas compañías más estable que en otras áreas, como Estados Unidos y el Reino Unido, donde la rotación es algo más acusada, tal como se infiere a partir de las tasas de entrada y de salida en la actividad inversora (gráfico 3).

El margen extensivo explica fundamentalmente el ascenso del *stock* de IED española en América Latina entre 2013 y 2024 (47 %)⁸, ya que la inversión promedio por compañía

1 Isabel Álvarez, Juan Carlos Berganza y César Martín Machuca. (2025). "La inversión extranjera directa entre América Latina y España". *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T1, 05.

2 BELab proporciona acceso controlado a datos de la inversión directa del sector exterior (IDE), concretamente activos y pasivos (*stocks*, transacciones y otros cambios en volumen) de inversión directa en acciones cotizadas, acciones no cotizadas y otras participaciones en el capital, préstamos y resto de la deuda desde 2013.

3 Enrique Alberola y Esther López. (2013). "La evolución de la inversión directa española en América Latina". *Boletín Económico - Banco de España*, junio 2013, pp. 61-69.

4 Una empresa puede realizar inversiones directas en distintos países, de manera que la distribución por áreas geográficas del número de empresas inversoras no es mutuamente excluyente y los porcentajes que representa cada área no suman 100 necesariamente.

5 Este grupo representa una fracción muy reducida de la población total de empresas (en torno al 0,1 %, porcentaje que asciende al 0,8 % si se excluyen aquellas con menos de tres empleados, de acuerdo con los datos del Directorio Central de Empresas del Instituto Nacional de Estadística).

6 Véase Álvarez, Berganza y Martín Machuca (2025).

7 UNCTAD. (2025). *World Investment Report 2025*.

8 La evolución del *stock* de la IED española en América Latina en términos de PIB entre 2013 y 2024 muestra dos períodos diferenciados: hasta la pandemia registró un cierto ascenso, para retornar posteriormente a niveles bastante similares a los iniciales. De este modo, en 2024, las inversiones españolas supusieron alrededor del 3 % del PIB regional (cerca del 13 % si se toma como referencia el español).

Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS? (cont.)

disminuyó (gráfico 4), frente a lo observado en otras regiones como la Unión Europea (UE), en las que ha predominado la consolidación de las posiciones ya existentes (margen intensivo). Conforme se afiance la presencia de las nuevas empresas que invierten en América Latina, resulta previsible que a medio plazo aumenten gradualmente sus inversiones en el área.

Saldo medio de IED por empresa⁹ y tamaño de las economías de destino de la inversión

El stock medio de IED por empresa muestra una relación positiva con el tamaño de la economía de destino, así

como con el papel de esta como centro financiero o económico internacional. De este modo, el stock medio en Estados Unidos y el Reino Unido supera sustancialmente al de los países latinoamericanos, mientras que el que presentan los miembros del área del euro se sitúa en una posición intermedia. Este patrón se corrobora entre los países latinoamericanos, ya que los saldos medios más elevados corresponden, con amplia diferencia, a las economías más grandes de la región, como Brasil y, en segundo término, México (gráfico 5). Ambos países cuentan, además, con ciertas ventajas de posicionamiento estratégico debido a su pertenencia a áreas de libre

Gráfico 1
Número de empresas españolas con inversión directa en el exterior

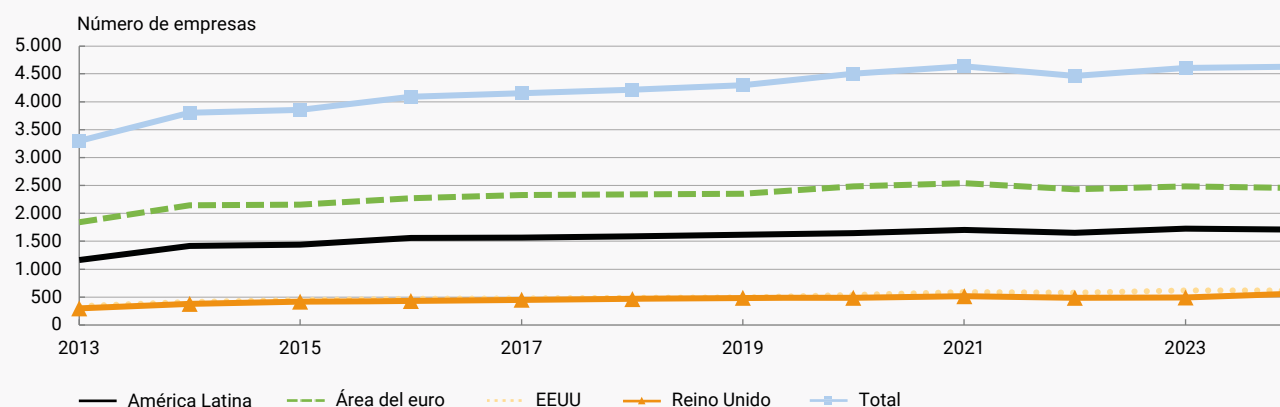
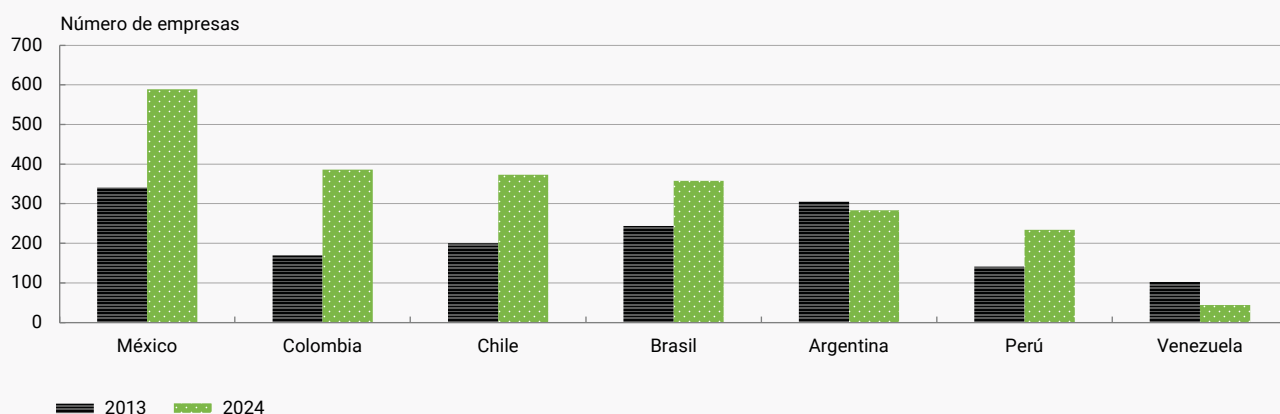


Gráfico 2
Número de empresas españolas con inversión directa en América Latina. Detalle por países



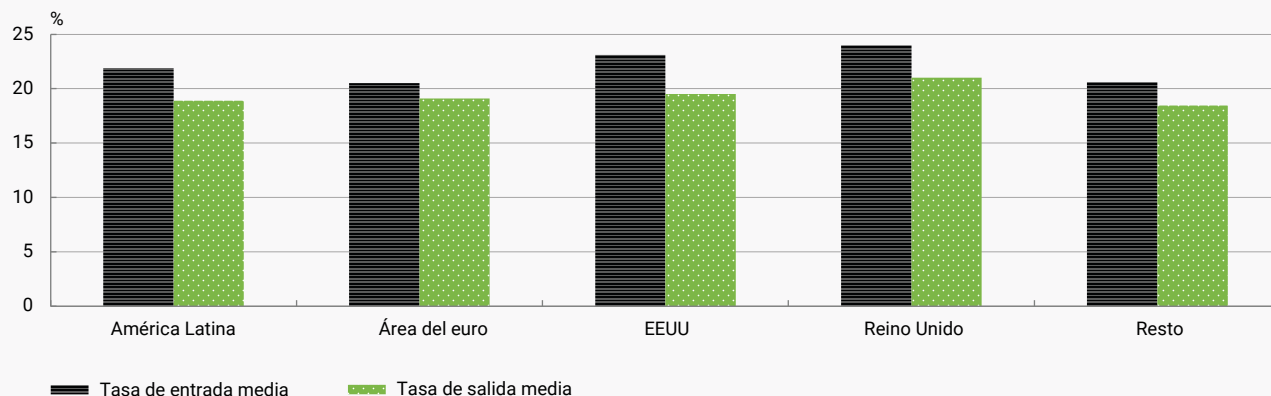
FUENTE: Banco de España.

9 Calculado para las inversiones en el capital de las matrices españolas en el exterior.

Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS? (cont.)

Gráfico 3
Dinámica de entrada y salida de las empresas en la IED (a)



FUENTE: Banco de España.

a La tasa de entrada se calcula como el porcentaje medio de nuevas empresas que pasan a tener IED en el área. La tasa de salida se calcula como el porcentaje medio de empresas que dejan de tener IED en el área de un año a otro. Ambas tasas se calculan para el período 2013-2024.

Gráfico 4
Stock medio por empresa de IED en el capital

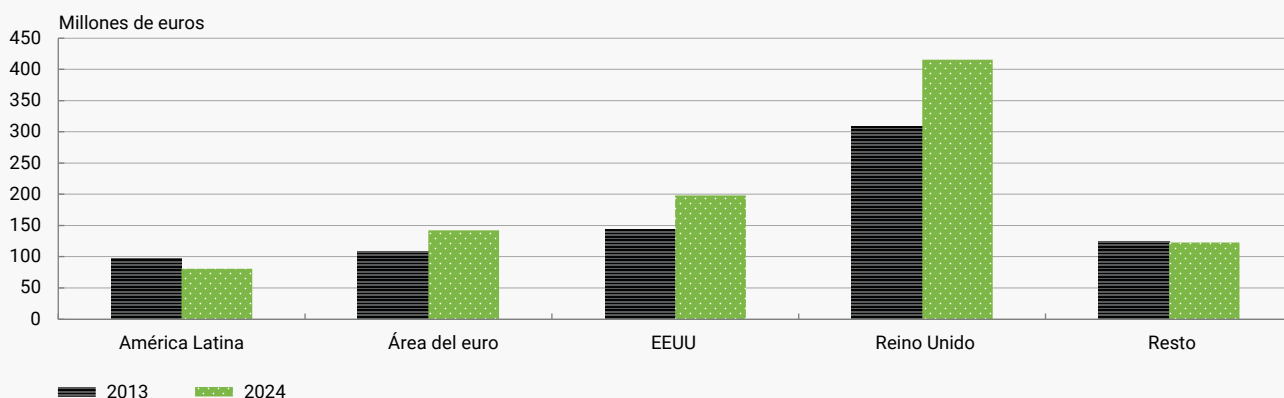
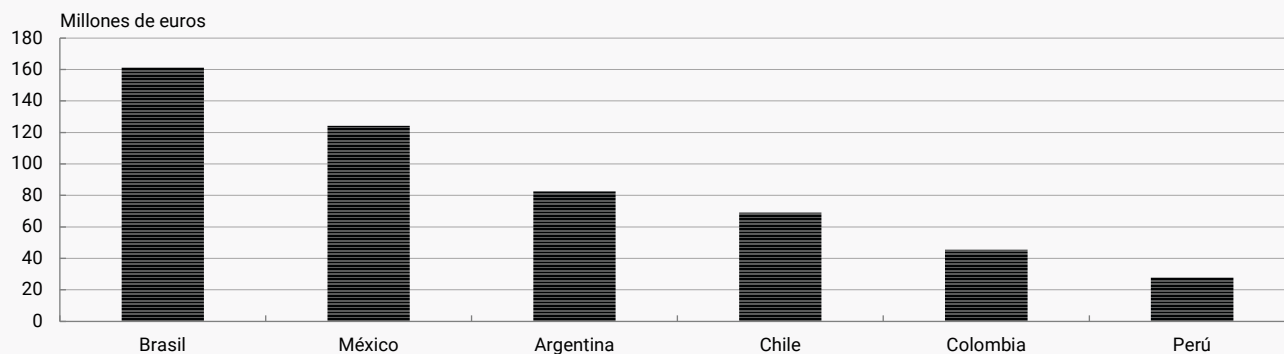


Gráfico 5
Stock medio por empresa de IED en el capital en América Latina. 2024



FUENTE: Banco de España.

Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS? (cont.)

comercio como Mercosur y el acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (USMCA), respectivamente.

La diversificación por países de la IED de las empresas es, en general, reducida tanto en aquellas con implantación en América Latina como en el resto del mundo (gráfico 6). La mayor parte de las compañías presentes en América Latina operan únicamente en un país (alrededor del 70 % de ellas, que suponen más del 76 % del *stock* de la inversión en el capital) y solo el 30 % mantienen presencia simultánea en dos o más mercados. Este patrón se reproduce en la mayor parte de las actividades económicas, si bien en información y comunicaciones el grado de diversificación geográfica es algo más elevado

(el 15 % de las empresas están establecidas en dos países y casi el 34 % en tres o más).

Por ramas de actividad, se observa una distribución más homogénea de las empresas españolas en América Latina que en el total mundial (gráfico 7). En la distribución global sobresale el elevado importe medio de las inversiones materializadas en información y comunicaciones y en actividades financieras. Este comportamiento no se manifiesta en América Latina, a pesar de las adquisiciones en la región de entidades financieras estratégicas y de la participación de las multinacionales españolas en los procesos de privatización de servicios públicos (incluidos los de telecomunicaciones) que tuvieron lugar hace algunas décadas.

Gráfico 6
Número de países de inversión por empresa

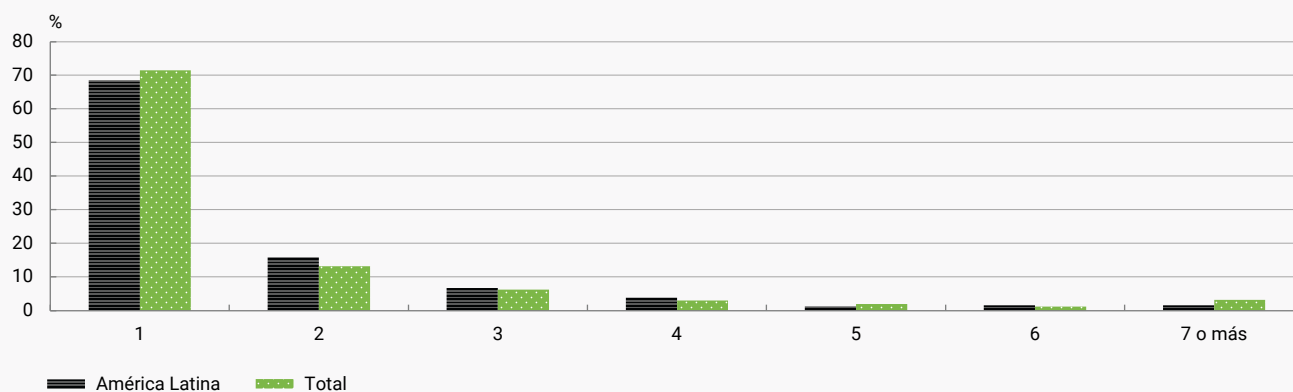
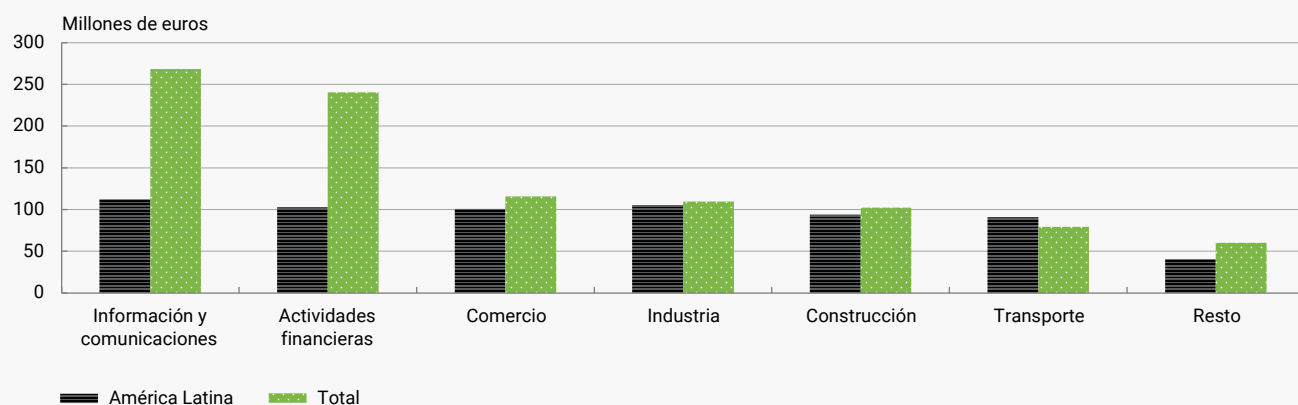


Gráfico 7
Stock medio por empresa de IED en el capital según actividad



FUENTE: Banco de España.

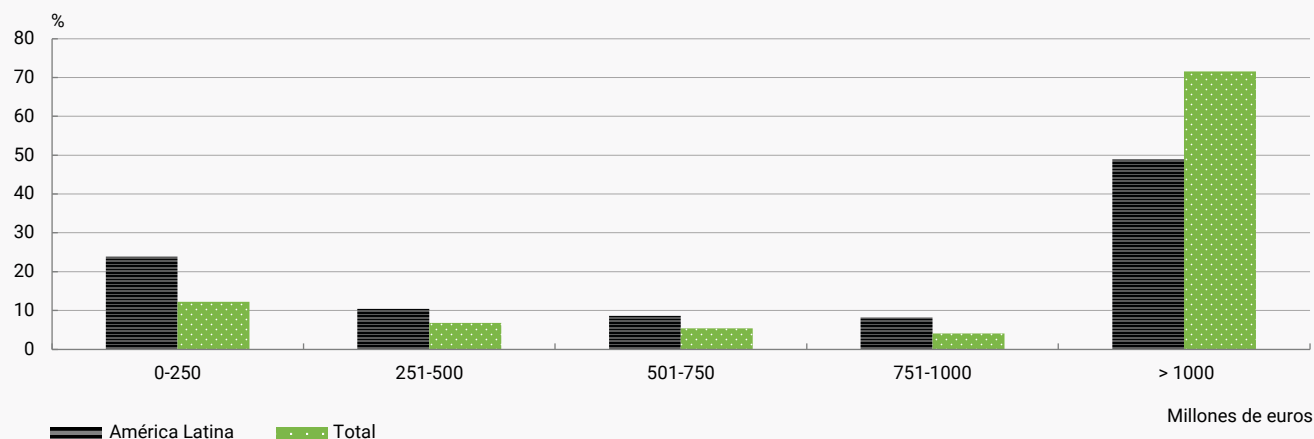
Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS? (cont.)**Concentración del stock de IED**

La IED tiende a estar concentrada en un porcentaje relativamente pequeño de empresas, en general aquellas de mayor tamaño, lo que constituye un rasgo estilizado de las transacciones con el exterior de las distintas economías, como ocurre en España con las exportaciones¹⁰. El grado de concentración de la IED es algo menor en América Latina que en otras regiones,

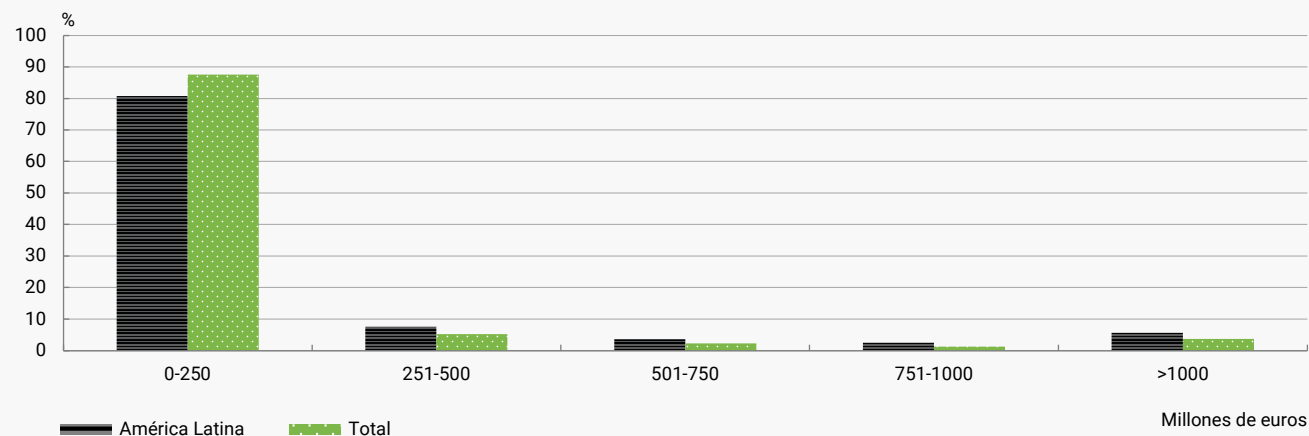
aunque en cualquier caso resulta significativo. Así, el tramo de empresas cuyo saldo medio de inversión supera los 1.000 millones de euros acumula el 70 % del stock en el total mundial, frente al 50 % en América Latina (gráfico 8). Estas compañías representan una fracción reducida del número de inversores directos (entre el 3 % y el 5 % en el total mundial y en América Latina, respectivamente) (gráfico 9). Por el contrario, la mayoría de las empresas

Gráfico 8
Porcentaje en el stock total de IED por tramos de inversión media de las empresas



FUENTE: Banco de España.

Gráfico 9
Porcentaje de empresas por tramos de inversión media



FUENTE: Banco de España.

10 César Martín Machuca y Antonio Rodríguez Caloca. (2011). "Las empresas españolas exportadoras de bienes y servicios no turísticos: análisis comparativo e impacto de la crisis". *Cuadernos Económicos de ICE*, 82, pp. 101-141.

Recuadro 5

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA: ¿QUÉ NOS DICEN LOS MICRODATOS? (cont.)

presentan un saldo medio de IED inferior a 250 millones de euros (entre el 90 % y el 80 % en el total mundial y en América Latina, respectivamente).

En resumen, los datos de BELab muestran que el incremento del número de empresas que realizaron inversiones directas en el exterior entre 2013 y 2024 fue más acusado en América Latina que en otras áreas geográficas. Esta expansión explica el aumento del stock de IED en la región, que está concentrado en buena medida (alrededor de la mitad) en una fracción minoritaria de empresas, concretamente en aquellas con inversiones superiores a los 1.000 millones de euros. La diversificación geográfica de las inversiones por empresa tiende a ser reducida, ya que el grueso de las compañías solo invierte en un país de la región. Por otro lado, el grado de diversificación tiende a ser algo más elevado en aquellas compañías con saldos de inversión

más altos, aunque la mayor parte continúan invirtiendo en un solo destino.

Perspectivas de la IED española en América Latina

El reciente acuerdo de libre comercio entre la UE y Mercosur podría constituir un elemento de soporte de la IED de las empresas españolas en América Latina, al establecer un marco jurídico más transparente y previsible que tendería a fomentar las inversiones bilaterales. Este acuerdo resulta especialmente relevante en el contexto actual de elevada incertidumbre geopolítica y comercial, fragmentación geoeconómica y riesgos al alza en la inflación. Factores que, agravados por el conflicto en Oriente Medio, podrían tener repercusiones adversas sobre la actividad económica, endurecer las condiciones de financiación y afectar negativamente al despliegue de nuevos proyectos de inversión.

Recuadro 6

EL EMPLEO VINCULADO A LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA A LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA ES MÁS CUALIFICADO QUE EL ASOCIADO A OTRAS REGIONESJosé Durán Lima, Sebastián Castresana y Areum Han¹, en colaboración con los autores del informe

La Unión Europea (UE) es uno de los principales socios comerciales e inversores para América Latina, con intereses en una amplia gama de sectores, como infraestructura, energía, telecomunicaciones, agricultura y agroindustria, manufacturas de tecnología media y alta, y servicios financieros.

Este recuadro muestra la composición del empleo vinculado con las exportaciones de seis países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) para el bienio 2023-2024, tomando en consideración el capital humano incorporado en ellas². Para ello, se estudia la estructura del empleo y su cualificación para grandes sectores, así como la situación en las exportaciones destinadas a la UE, en comparación con las dirigidas a otros destinos.

Este análisis contribuye a los estudios referidos al empleo exportador de la región³, y profundiza adicionalmente en dos aspectos: i) las diferencias según los socios comerciales, considerando, por un lado, la estructura exportadora y, por otro lado, la distribución geográfica, y ii) el contenido tecnológico incorporado en el comercio, utilizando para ello el nivel de cualificación del empleo.

¿Cómo son las exportaciones de América Latina a la Unión Europea y qué tipo de empleo generan en la región?

Los datos analizados son las matrices de insumo-producto de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), los datos comerciales de Comtrade y Trade Map para el comercio de bienes, y los de la Comisión Europea para el comercio de servicios. Esta información se complementa con datos provenientes de los diferentes países. Siguiendo un trabajo recientemente desarrollado por CEPAL⁴, se estima para cada país la intensidad y cualificación de la mano de obra incorporada en el comercio con la UE y un conjunto de socios relevantes, con el objetivo de responder tres preguntas básicas:

- ¿Cuánto empleo generan las exportaciones de América Latina a la UE?
- ¿Cuáles son los sectores con mayor intensidad de empleo exportador incorporado?
- ¿Tienen las exportaciones a la UE mayor contenido de trabajo cualificado que aquellas a otras regiones?

Las exportaciones de bienes y servicios de los seis países seleccionados de América Latina hacia la UE implican alrededor de 4,3 millones de empleos, el 11,4 % del empleo total vinculado con las exportaciones de esos países (cuadro 1). Esta cifra queda muy lejos del empleo vinculado con las exportaciones a Estados Unidos (más de 14 millones) y es algo inferior al de las intrarregionales y a China (más de 5 millones en ambos casos). Si se excluye a México, que dirige el 85 % de sus exportaciones a Estados Unidos, el peso del empleo ocupado en las exportaciones a la UE aumenta hasta un 14,5 %, aún inferior al de las intrarregionales (18,4 %), a China (18,6 %) y a Estados Unidos (17,4 %), pero con una diferencia mucho menor respecto a este país.

De las exportaciones de los países seleccionados a la UE, el 15 % corresponde al comercio con España, 16 % si excluimos a México. En promedio, en torno a 2 de cada 100 empleos en los países seleccionados tienen un vínculo directo con las exportaciones a España.

El empleo exportador por país y a nivel sectorial

Brasil es el país que genera más empleos en sus exportaciones a la UE, con más de dos millones, muy por encima de Perú y Colombia, que superan el medio millón de empleos, y de México, que roza esta cantidad (cuadro 2). Por sectores, las exportaciones de bienes a la UE generan cerca de tres millones de empleos, y casi 1,3 millones más en servicios:

- 1 José Durán Lima, Sebastián Castresana y Areum Han pertenecen a la Unidad de Integración Regional, de la División de Comercio Internacional e Integración, de CEPAL (Naciones Unidas). Una versión más extensa de este recuadro será publicada en la serie Comercio Internacional de CEPAL.
- 2 La tipología del nivel de cualificación define el empleo de baja cualificación como el que requiere menos de 12 años de educación formal; el de mediana cualificación, entre 12 y 17 años de educación, y el de alta cualificación, más de 17 años de educación.
- 3 Estos estudios han abordado, entre otros, el análisis de multiplicadores de empleo [véanse los desarrollados para los casos de Ecuador —José Durán Lima y Sebastián Castresana. (2016). "Estimación del empleo directo e indirecto asociado a las exportaciones del Ecuador a la Unión Europea". Serie Comercio Internacional, 127, CEPAL— y Colombia y Argentina —Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Boletín Técnico: Matriz insumo producto 2017—*], los efectos del empleo sobre el comercio [véase Luis Villanueva. (2014). "Wage inequality and trade globalization in Chile and Mexico". Draft for discussion only], o la estimación del empleo vinculado con las exportaciones de sectores seleccionados [véase Confederação Nacional da Indústria. (2023). "Exportações focadas em bens industriais impulsionam a economia brasileira". Nota Econômica, 29].
- 4 CEPAL. (2025). *Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe, 2025*.

Recuadro 6

EL EMPLEO VINCULADO A LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA A LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA ES MÁS CUALIFICADO QUE EL ASOCIADO A OTRAS REGIONES (cont.)

- Brasil y Perú son los países con mayor importancia de los empleos vinculados a la exportación de bienes en relación con los servicios.
- Perú y Colombia concentran los mayores porcentajes de empleos en el sector primario en sus exportaciones a la UE: 67,6 % y 32,5 %, respectivamente.
- En manufacturas, la mayor proporción de empleo se localiza en las de tipo ligero, siendo el sector de alimentos, bebidas y tabaco el más prominente, especialmente en Argentina y Brasil.
- En las manufacturas pesadas, la mayor proporción de empleo exportador se localiza en México (47 %), especialmente en automóviles, maquinarias y equipos eléctricos y no eléctricos. No obstante, en el conjunto de la región, México, con un 36 % del total regional, representa un porcentaje menor del empleo exportador de manufacturas pesadas a la UE que Brasil, que alcanza el 41 % debido al mayor monto de su comercio con Europa.

A modo de comparación, en las exportaciones de bienes y servicios de los países seleccionados a América Latina y el Caribe (que representan un 11,6 % del total de estas exportaciones, frente al 9 % de aquellas con destino a la UE), el empleo generado sobrepasa ligeramente los 5,2 millones. Estos están concentrados en poco más del

50 % en manufacturas, con todos los países exportando una mayor proporción de manufacturas pesadas (36 %) que en el caso de las exportadas a la UE (15 %). En Brasil y México, destacan también las exportaciones al resto de América Latina y el Caribe de alimentos, bebidas y tabaco, hierro y acero, químicos, maquinarias y equipo, y automóviles, entre otros, que se exportan en mayor proporción que hacia la UE. Solo Argentina —y Perú en menor medida— mostró una mayor proporción de exportaciones intrarregionales en las manufacturas ligeras, principalmente de productos agrícolas (oleaginosas, además de frutas y vegetales), en tanto Colombia y Chile destacan en las exportaciones intrarregionales de productos químicos y combustibles, además de alimentos, bebidas y tabaco, celulosa y productos fabricados de metal.

El empleo exportador a la UE es de mayor cualificación que el que exporta a otras regiones

La consideración de la cualificación del empleo contenido en las exportaciones permite no solo aproximar la relación entre exportaciones y contenido de capital humano, sino superar una limitación tradicional del enfoque de contenido tecnológico: la ausencia de criterios para identificar rangos de baja, media y alta tecnología, dentro de las categorías de productos primarios y de manufacturas basadas en productos primarios.

Cuadro 1

América Latina-6: Distribución de exportaciones de bienes y servicios, y empleo vinculado según principales destinos (a)

Países / regiones	Distribución de exportaciones (% del total)		Empleo vinculado a las exportaciones			
	AL-6	Sin México	(número de personas)		(% del total)	
	AL-6	Sin México	AL-6	Sin México	AL-6	Sin México
Union Europea	9,0	12,2	4.271.475	3.777.193	11,4	14,5
España	1,4	2,4	636.293	606.773	1,7	2,3
América Latina y el Caribe	11,6	18,4	5.205.008	4.785.986	13,9	18,4
China	12,8	26,3	5.006.319	4.859.816	13,3	18,6
Estados Unidos	45,3	13,3	14.042.494	4.535.370	37,4	17,4
ASEAN	2,9	5,3	1.393.799	1.347.297	3,7	5,2
Resto del mundo	18,3	24,5	7.619.389	6.131.584	20,3	23,5
TOTAL	100	100	37.538.484	26.073.539	100	100

FUENTE: CEPAL.

a Cálculos realizados a partir del enfoque insumo producto, matrices de insumo producto de cada país seleccionado, empleo nacional total y exportaciones de bienes y servicios para el bienio 2023 y 2024. AL-6 se refiere a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Recuadro 6

EL EMPLEO VINCULADO A LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA A LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA ES MÁS CUALIFICADO QUE EL ASOCIADO A OTRAS REGIONES (cont.)

El empleo vinculado con las exportaciones destinadas a la UE posee sectores con alta cualificación, especialmente en los servicios modernos (finanzas, seguros y telecomunicaciones), donde los niveles de cualificación media y alta superan el 74 % del empleo. Esto contrasta con el empleo exportador de productos agrícolas y agropecuarios y de servicios relacionados con el

transporte, todos ellos intensivos en mano de obra con baja cualificación (gráfico 1).

En promedio anual, entre 2023 y 2024, las exportaciones conjuntas de bienes y servicios de media y alta cualificación de los países seleccionados de América Latina hacia la UE ascendieron a 68 mil millones de

Cuadro 2

América Latina-6: Empleo vinculado con las exportaciones de bienes y servicios, 2023-2024 (a)

Sectores económicos	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	AL-6
A. Número de personas							
Bienes	189.687	1.491.195	195.367	365.401	269.128	488.040	2.998.816
Primarios (b)	57.376	673.999	115.216	277.713	20.527	382.898	1.527.729
Manufacturas	132.310	817.196	80.152	87.687	248.601	105.142	1.471.088
Ligeras (b)	113.165	549.839	37.147	29.627	16.700	81.991	828.467
Pesadas (b)	19.145	267.357	43.005	58.061	231.902	23.151	642.620
Servicios	117.132	585.050	92.344	174.183	225.155	78.796	1.272.659
Bienes y servicios	306.818	2.076.244	287.711	539.584	494.283	566.836	4.271.475
B. Distribución porcentual (%)							
Bienes	61,8	71,8	67,9	67,7	54,4	86,1	70,2
Primarios (b)	18,7	32,5	40	51,5	4,2	67,6	35,8
Manufacturas	43,1	39,4	27,9	16,3	50,3	18,5	34,4
Ligeras (b)	36,9	26,5	12,9	5,5	3,4	14,5	19,4
Pesadas (b)	6,2	12,9	14,9	10,8	46,9	4,1	15
Servicios	38,2	28,2	32,1	32,3	45,6	13,9	29,8
Bienes y servicios	100	100	100	100	100	100	100
C. Participación por país (%)							
Bienes	6,3	49,7	6,5	12,2	9	16,3	100
Primarios (b)	3,8	44,1	7,5	18,2	1,3	25,1	100
Manufacturas	9	55,6	5,4	6	16,9	7,1	100
Ligeras (b)	13,7	66,4	4,5	3,6	2	9,9	100
Pesadas (b)	3	41,6	6,7	9	36,1	3,6	100
Servicios	9,2	46	7,3	13,7	17,7	6,2	100
Bienes y servicios	7,2	48,6	6,7	12,6	11,6	13,3	100

FUENTE: CEPAL.

a Cálculos realizados a partir del enfoque insumo producto, matrices de insumo producto de cada país seleccionado, empleo nacional total y exportaciones de bienes y servicios para el bienio 2023 y 2024.

b Los productos primarios incorporan la agricultura, ganadería, caza y pesca, además de la minería energética (carbón, petróleo y gas) y no energética (metales, como hierro, cobre, zinc, oro y plata, entre otros). A su vez, la manufactura se descompone en manufactura ligera, que incluye alimentos, bebidas y tabaco, así como textiles, confecciones y calzado, junto a la madera, la celulosa y el papel. En la manufactura pesada se incluye la química, los combustibles, el caucho y el plástico, además de la industria farmacéutica, maquinarias y equipo, automóviles, hierro y acero y productos metálicos, junto con otras manufacturas.

Recuadro 6

EL EMPLEO VINCULADO A LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA A LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA ES MÁS CUALIFICADO QUE EL ASOCIADO A OTRAS REGIONES (cont.)

dólares (mm de dólares)⁵, esto es, un 53 % del total de las exportaciones de bienes y servicios. Brasil es el país que incorpora la mayor cantidad de empleo de alta cualificación, seguido de México y Chile.

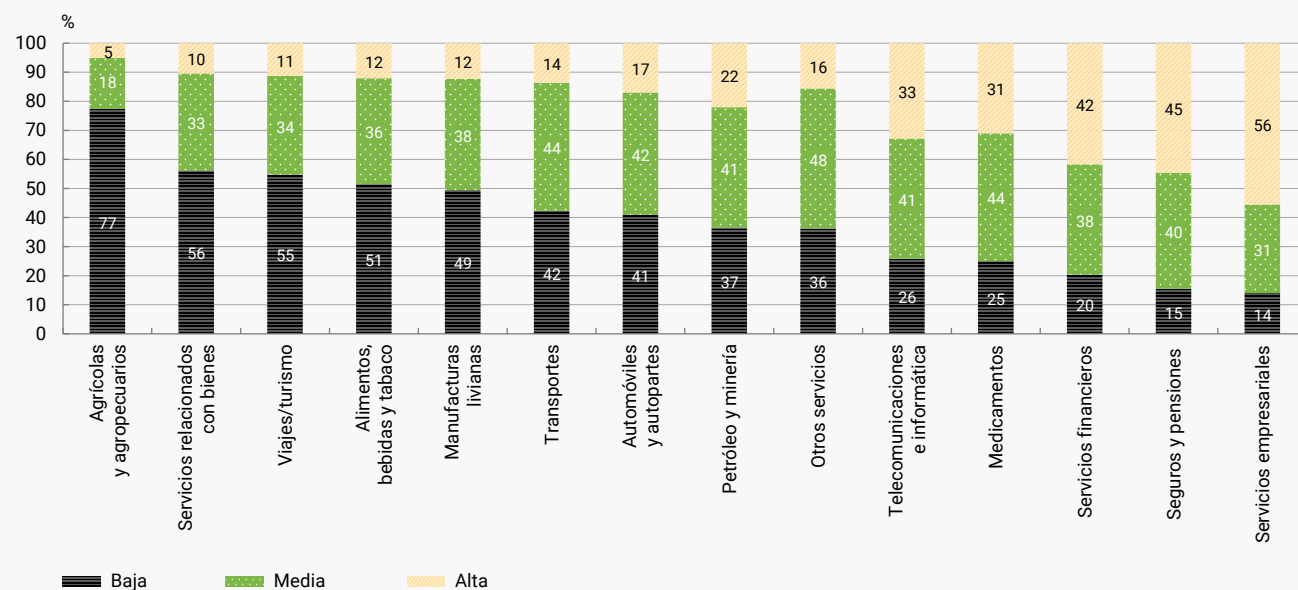
Comparado con las exportaciones a otras regiones del mundo, la proporción del empleo de alta cualificación en las exportaciones de bienes y servicios hacia la UE y hacia la propia América Latina (16,1 % en ambos casos) es mayor que en aquellas destinadas a China, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) y el resto del mundo, con 13,9 %, 14,7 % y 15 %, respectivamente (véase el panel superior del cuadro 3). Son también mayores que en el caso de las exportaciones a Estados Unidos (un

15,4 %). Respecto a este último, la brecha es más grande aún en las exportaciones de cualificación media.

En promedio de los seis países, la mayor cualificación relativa se debe a que la cesta exportadora dirigida al mercado europeo incorpora una proporción más alta de sectores de servicios como finanzas, telecomunicaciones, seguros y servicios empresariales, donde entre el 42 % y el 56 % del empleo corresponde a puestos de alta cualificación⁶. Cuando se descompone el nivel de cualificación por país exportador, se aprecia una mayor proporción de trabajadores con más alta cualificación en México, Chile, Argentina y Brasil (véase el panel inferior del cuadro 3). Colombia y Perú, debido a su estructura

Gráfico 1

Contenido de capital humano del empleo vinculado con las exportaciones de bienes y servicios a la Unión Europea 2023-2024 (a)



FUENTE: CEPAL.

a Cálculos realizados a partir del enfoque insumo producto, matrices de insumo producto de cada país seleccionado, empleo nacional total y exportaciones de bienes y servicios para el bienio 2023 y 2024.

5 De un total de 128 mm de dólares exportados a la UE por los seis países seleccionados, 24,3 mm de dólares corresponden a exportaciones de alta cualificación; 43,9 mm de dólares, a exportaciones de mediana cualificación, y 59,5 mm de dólares, a exportaciones de baja cualificación.

6 Véase CEPAL. (2021). *Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe. 2020: La Integración regional es clave para la recuperación tras la crisis*. La alta densidad de empleo en el segmento de mayor cualificación está, a su vez, relacionada con mejores condiciones salariales, especialmente en las actividades de intermediación financiera (banca y seguros) y servicios empresariales. Los tres sectores con mayor cualificación, en el nivel alto, recibieron en promedio en 2018 salarios de entre 6 y 9 dólares la hora, esto es, entre dos y cuatro veces más que el salario promedio de los empleados de baja cualificación, que estaba en torno a los 2 dólares la hora.

Recuadro 6

EL EMPLEO VINCULADO A LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA A LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA ES MÁS CUALIFICADO QUE EL ASOCIADO A OTRAS REGIONES (cont.)

exportadora intensiva en recursos naturales, presentan una concentración de empleo de baja cualificación.

A modo de conclusión, aunque las exportaciones de América Latina hacia la UE y España son menores que las dirigidas a otras regiones, se caracterizan por generar

empleos de mayor calidad. La mayor productividad, la incorporación de I+D+i, las mejores condiciones salariales, etc., vinculadas a los empleos de mayor cualificación confieren a las relaciones económicas con la UE un valor adicional, pues incrementan el potencial para un desarrollo más productivo y de mayor calidad en América Latina.

Cuadro 3

América Latina-6: Empleo vinculado a las exportaciones según nivel de calificación, por destino y por país de origen, 2023-2024 (a)

Número de personas y porcentaje

Países / regiones de destino	Empleo total	Cualif. baja	Cualif. media	Cualif. alta	% baja	% media	% alta
Unión Europea	4.271.475	2.167.562	1.417.687	686.215	50,7	33,2	16,1
España	636.293	327.065	214.022	95.204	51,4	33,6	15,0
América Latina y el Caribe	5.205.008	2.466.536	1.898.141	840.321	47,4	36,5	16,1
China	5.006.319	2.490.727	1.818.906	696.675	49,8	36,3	13,9
Estados Unidos	14.042.494	7.890.153	3.995.467	2.156.844	56,2	28,5	15,4
ASEAN	1.393.799	631.212	557.281	205.301	45,3	40,0	14,7
Resto del mundo	7.619.389	3.633.895	2.840.713	1.144.759	47,7	37,3	15,0
TOTAL	37.538.484	19.280.085	12.528.195	5.730.115	51,4	33,4	15,3

Empleo vinculado a las exportaciones a la Unión Europea

Países exportadores	Empleo total	Cualif. baja	Cualif. media	Cualif. alta	% baja	% media	% alta
Argentina	306.818	131.461	117.764	57.593	42,8	38,4	18,8
Brasil	2.076.244	819.207	896.616	360.422	39,5	43,2	17,4
Colombia	539.584	435.190	54.296	50.084	80,7	10,1	9,3
Chile	287.711	80.362	146.553	60.796	27,9	50,9	21,1
Perú	566.836	465.509	64.784	36.543	82,1	11,4	6,4
México	494.283	235.834	137.674	120.777	47,7	27,9	24,4
TOTAL AL-6	4.271.475	2.167.562	1.417.687	686.215	50,7	33,2	16,1

FUENTE: CEPAL.

a Cálculos realizados a partir del enfoque insumo producto, matrices de insumo producto de cada país seleccionado, empleo nacional total y exportaciones de bienes y servicios para el bienio 2023 y 2024. AL-6 se refiere al agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS

BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BRA	Brasil
CCA	Colchón de capital anticíclico
CEESP	Centro de Estudios Económicos del Sector Privado
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CHL	Chile
CHN	China
Curva ROC	Curva de característica operativa del receptor (<i>receiver operating characteristic</i>)
EEUU	Estados Unidos
EMPA	Acuerdo de Asociación UE-Mercosur (<i>EU-Mercosur Partnership Agreement</i>)
EPFR	<i>Emerging Portfolio Fund Research</i>
EPU	Índices de incertidumbre de la política económica (<i>economic policy uncertainty</i>)
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
<i>Fintech</i>	Tecnología financiera
FMI	Fondo Monetario Internacional
GLP	Gas licuado de petróleo
GNV	Gas natural vehicular
GTA	Global Trade Alert
HSBC	The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
IA	Inteligencia artificial
ICF	Índice de condiciones financieras
IEEPA	Ley de Emergencia Económica Internacional de Estados Unidos (<i>International Emergency Economic Powers Act</i>)
IEPS	Impuesto especial sobre producción y servicios
IIF	Instituto de Finanzas Internacionales (Institute of International Finance)
IMCO	Instituto Mexicano para la Competitividad
IPC	Índice de precios de consumo
ITA	Acuerdo Comercial Interino (<i>Interim Trade Agreement</i>) UE-Mercosur
LSEG	London Stock Exchange Group
MEPCO	Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles
Mercosur	Mercado Común del Sur, acuerdo de libre comercio entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PDVSA	Petróleos de Venezuela, SA
PIB	Producto interior bruto
Pix	Sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central de Brasil
PPP	Paridad de poder adquisitivo (<i>purchasing power parity</i>)
Pymes	Pequeñas y medianas empresas
S	Semestre
S&P	Standard & Poor's
SVAR	Modelo vectorial autorregresivo estructural (<i>structural vector autoregression model</i>)
TM	Tonelada métrica
T-MEC	Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (equivalente en español del acuerdo USMCA)
TR	Trimestre
TUR	Turquía
UE	Unión Europea
UE-27	Países componentes de la Unión Europea
USMCA	Acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (<i>United States-Mexico-Canada Agreement</i>)
VAR	Modelo vectorial autorregresivo (<i>structural vector autoregression model</i>)
VIX	<i>CBOE Volatility Index</i> , índice financiero que mide la volatilidad esperada del mercado bursátil estadounidense a corto plazo

WEO	<i>World Economic Outlook</i>
WITS	World Integrated Trade Solution, plataforma de datos y análisis sobre comercio internacional desarrollada por el Banco Mundial
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
mm	Miles de millones
pb	Puntos básicos
pp	Puntos porcentuales

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Política Monetaria y Economía Internacional. (2026). *Informe de Economía Latinoamericana*. 1.^{er} semestre 2026. <https://doi.org/10.53479/42988>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.
© Banco de España, Madrid, 2026