

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.