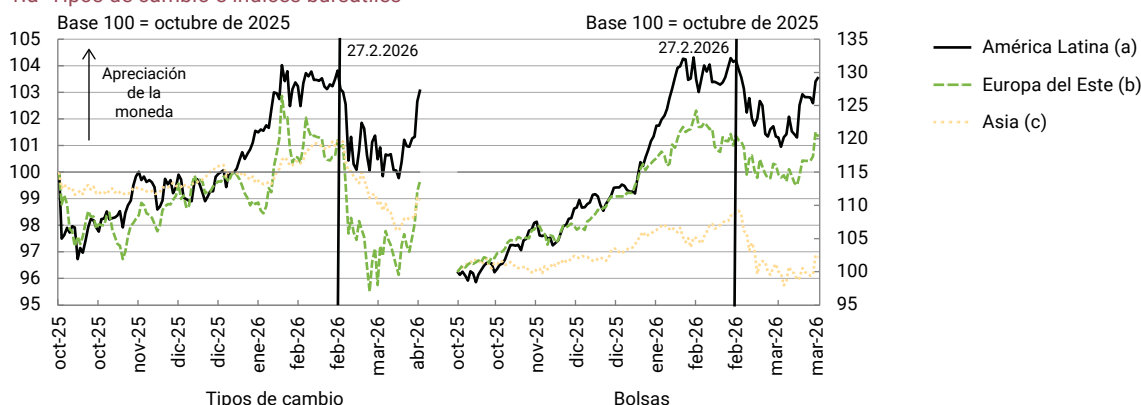


1 El shock geopolítico producido por el conflicto bélico en Irán ha alterado el panorama macrofinanciero de América Latina...

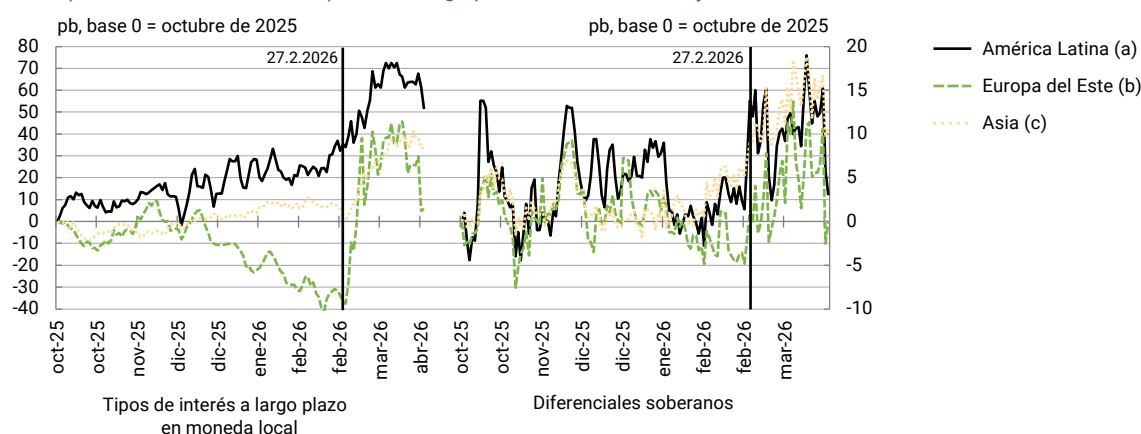
- Los mercados financieros latinoamericanos, como el resto de los emergentes, mostraron una elevada resiliencia hasta finales de febrero, con subidas en las bolsas, apreciación de las divisas y descensos en los costes de financiación de la deuda (gráficos 1.a y 1.b). El estallido del conflicto en Irán 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.

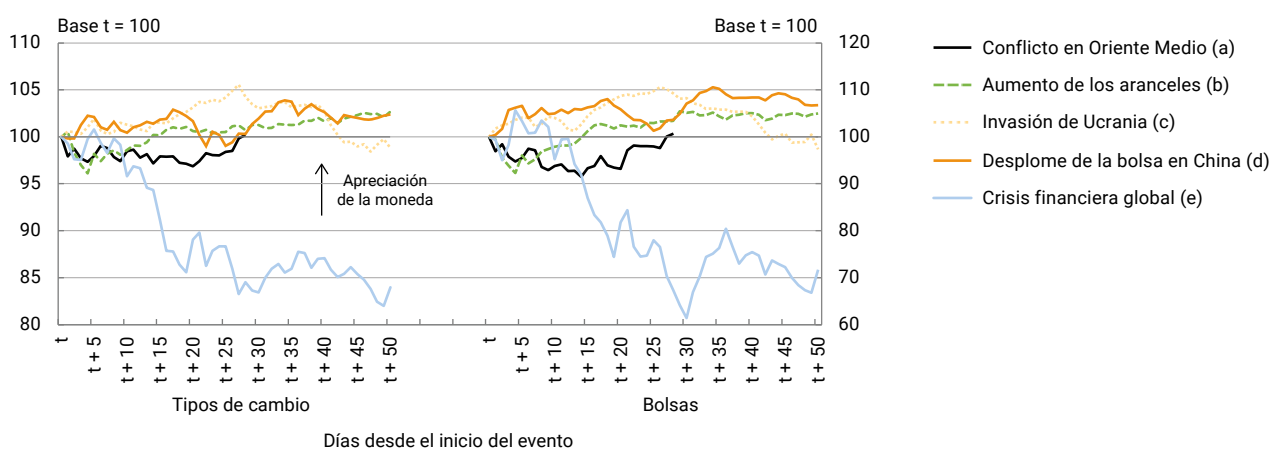


2 ... si bien no ha sido el más acusado de entre los sufridos por la región en las últimas décadas

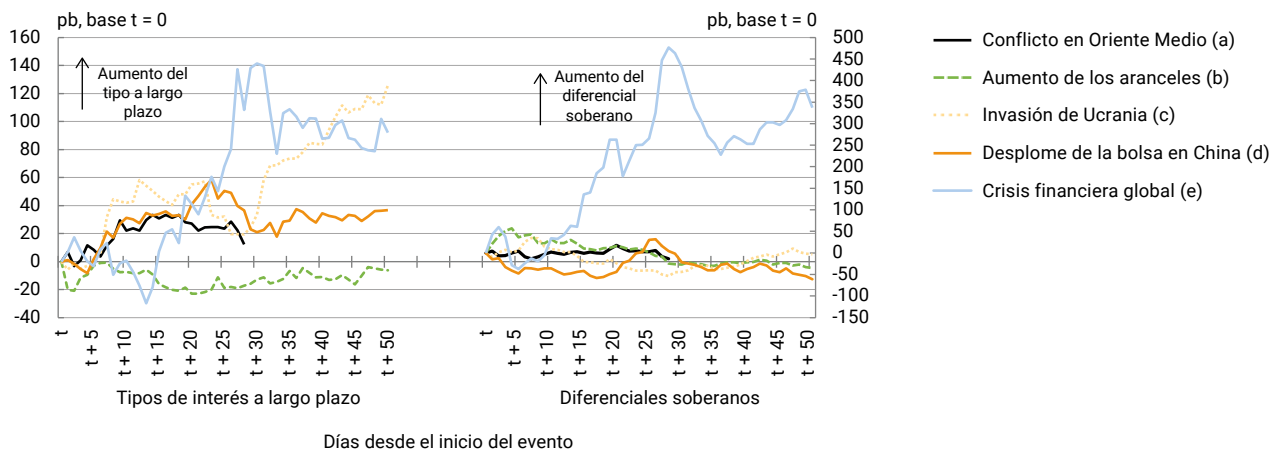
- El deterioro de los mercados financieros de la región a consecuencia de la guerra en Oriente Medio está en línea con episodios de turbulencias del pasado y se corrigió parcialmente a partir del 7 de abril. El impacto se dejó notar sobre todo en las bolsas y los tipos de cambio (gráfico 2.a), en este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



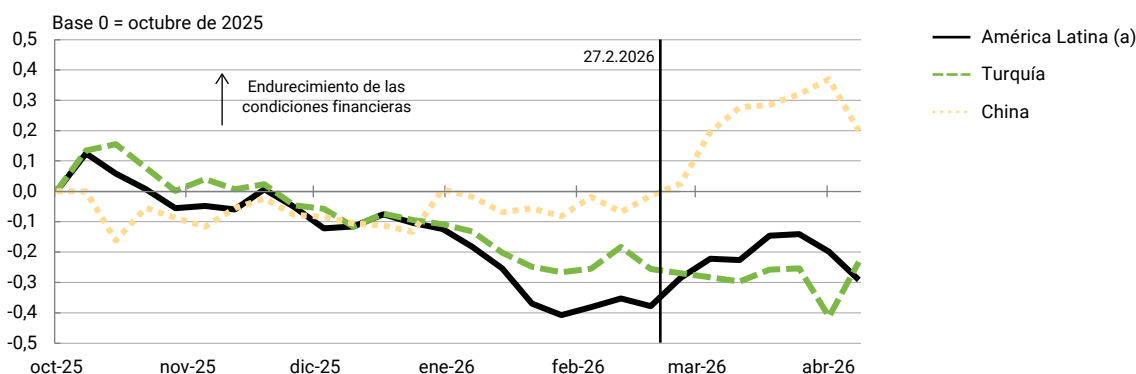
1 La exposición de la región latinoamericana a períodos de mayor aversión al riesgo global se analiza en el capítulo 3 de Ayres y Juvenal (2026).

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

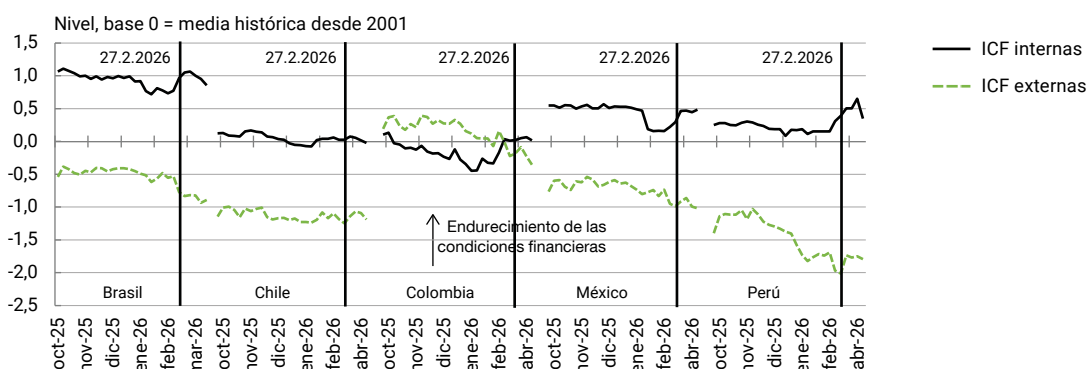
- El inicio del conflicto supuso un endurecimiento significativo de las condiciones financieras (gráfico 3.a), especialmente las internas (gráfico 3.b), por el comportamiento negativo de los índices bursátiles. Las condiciones financieras más ligadas a las valoraciones de los mercados internacionales 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.

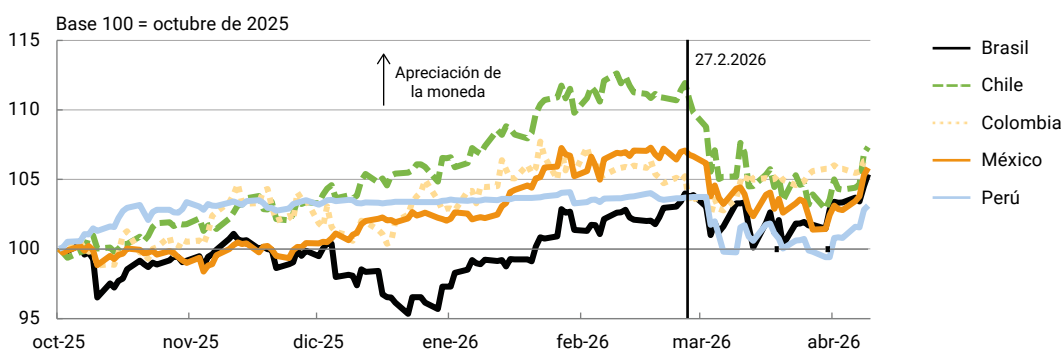


4 ... y los tipos de cambio registraron cierta depreciación debido al giro de los factores externos...

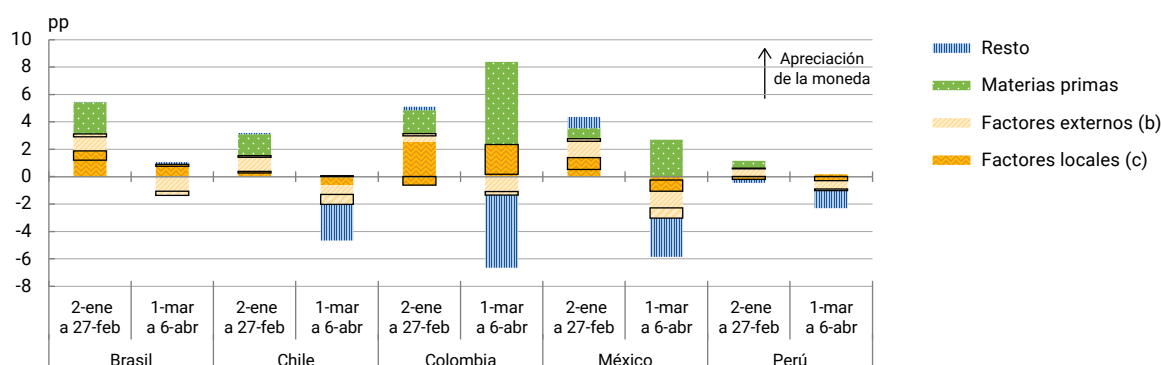
- Desde el inicio del conflicto armado y hasta el 7 de abril se registraron depreciaciones de las divisas latinoamericanas (gráfico 4.a), motivadas por un aumento del riesgo global y por el cambio en las condiciones económicas de Estados Unidos (gráfico 4.b). A partir del 7 de abril, con el inicio de 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).

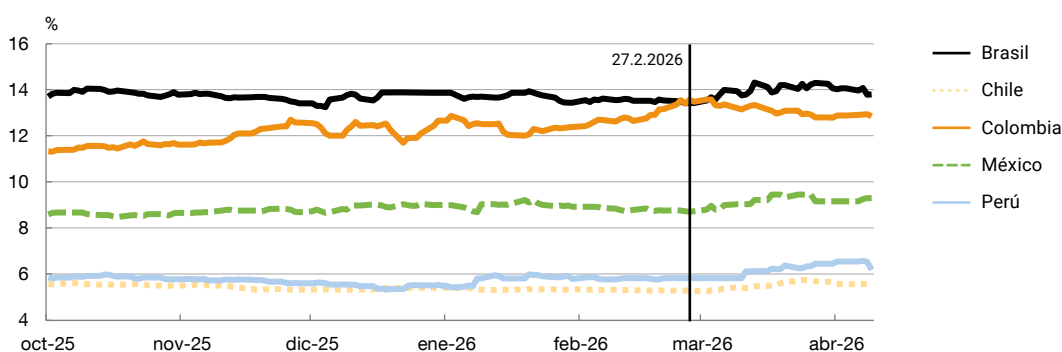


5 ... que propició, igualmente, un aumento de los tipos de interés a largo plazo

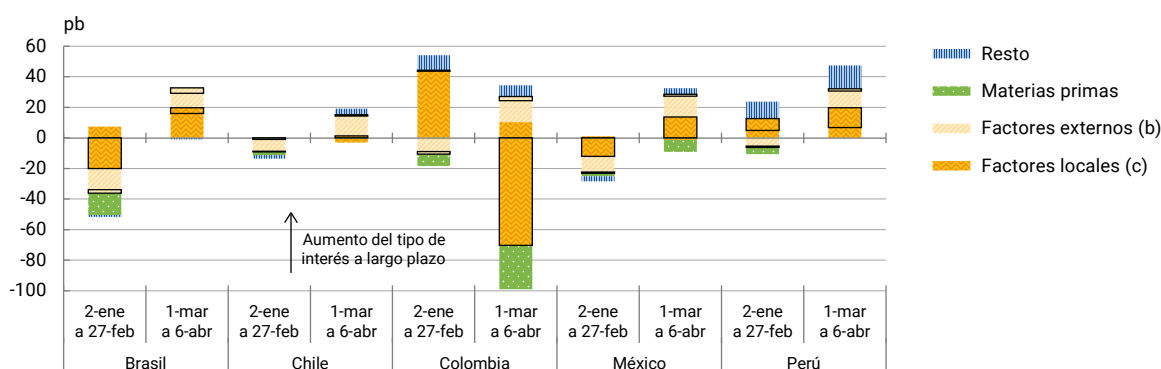
- El conflicto en Oriente Medio tensionó al alza los tipos de interés a largo plazo hasta el inicio de la tregua el 7 de abril (gráfico 5.a), impulsados por el cambio en los factores externos, especialmente el registrado en las condiciones de Estados Unidos (gráfico 5.b), junto al mayor riesgo local 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).

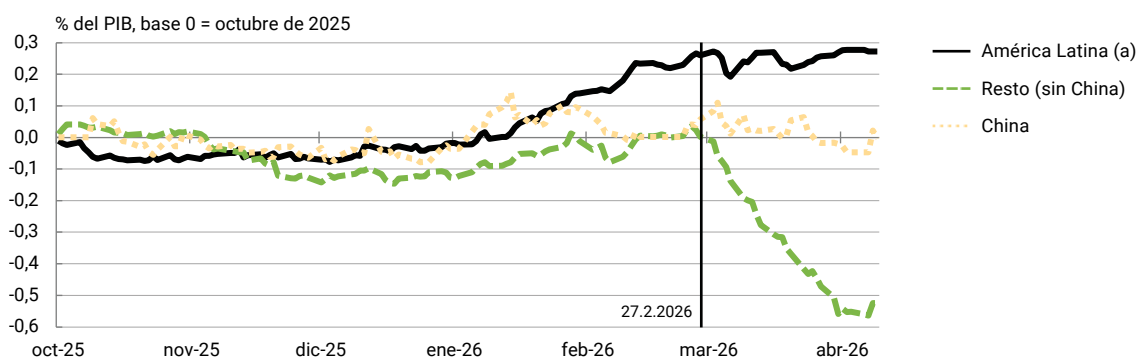


6 Las entradas de capitales de cartera en América Latina, al alza desde comienzos de 2026, se estabilizaron tras el estallido de la guerra en Irán

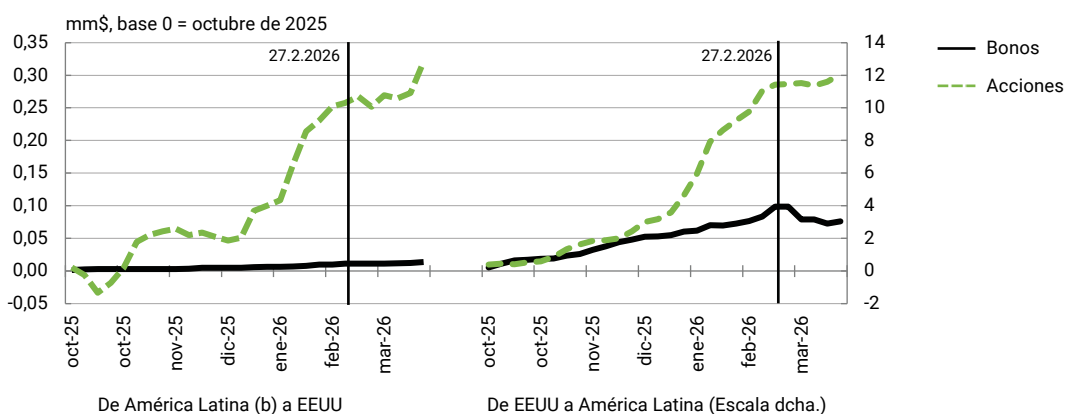
- Los flujos de entrada de capitales de cartera en la región han venido registrando un comportamiento más positivo que en otras regiones emergentes (gráfico 6.a). Así, a partir del inicio del conflicto en Oriente Medio las entradas en la región se ralentizaron, mientras que en el resto de las economías 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.

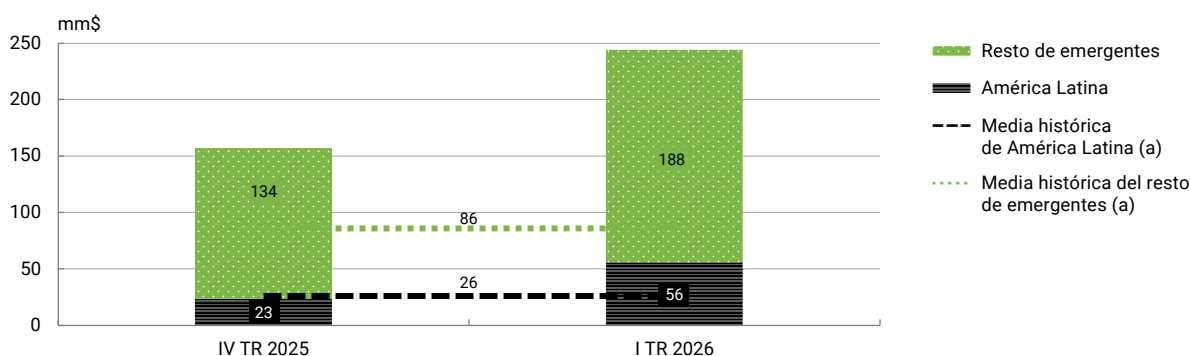


7 Las emisiones de renta fija marcaron máximos históricos en 2025 y a comienzos de 2026, con una incipiente diversificación por monedas, pero experimentaron una abrupta interrupción tras el estallido del conflicto en Irán

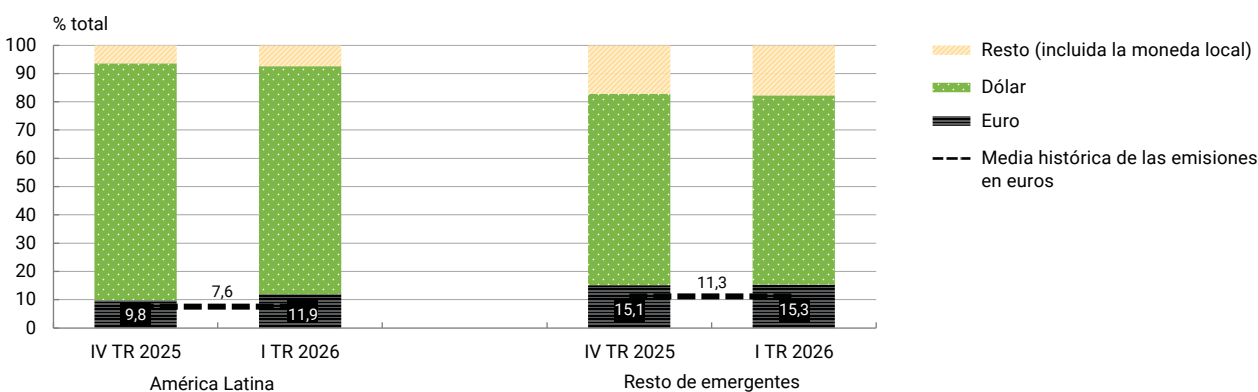
- A pesar de la paralización de las colocaciones a partir del 1 de marzo, América Latina emitió en el primer trimestre de 2026 más de 56 mm de dólares en renta fija, por encima de la media histórica (gráfico 7.a). Se registró asimismo una mayor diversificación por monedas, dado que aumentaron las emisiones 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.

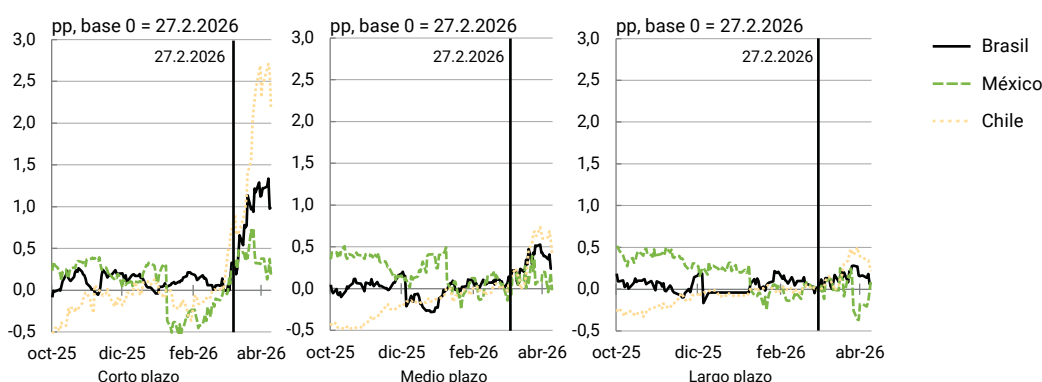


8 El conflicto en Irán comienza a reflejarse en las expectativas de inflación y de tipos de interés oficiales

- 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.

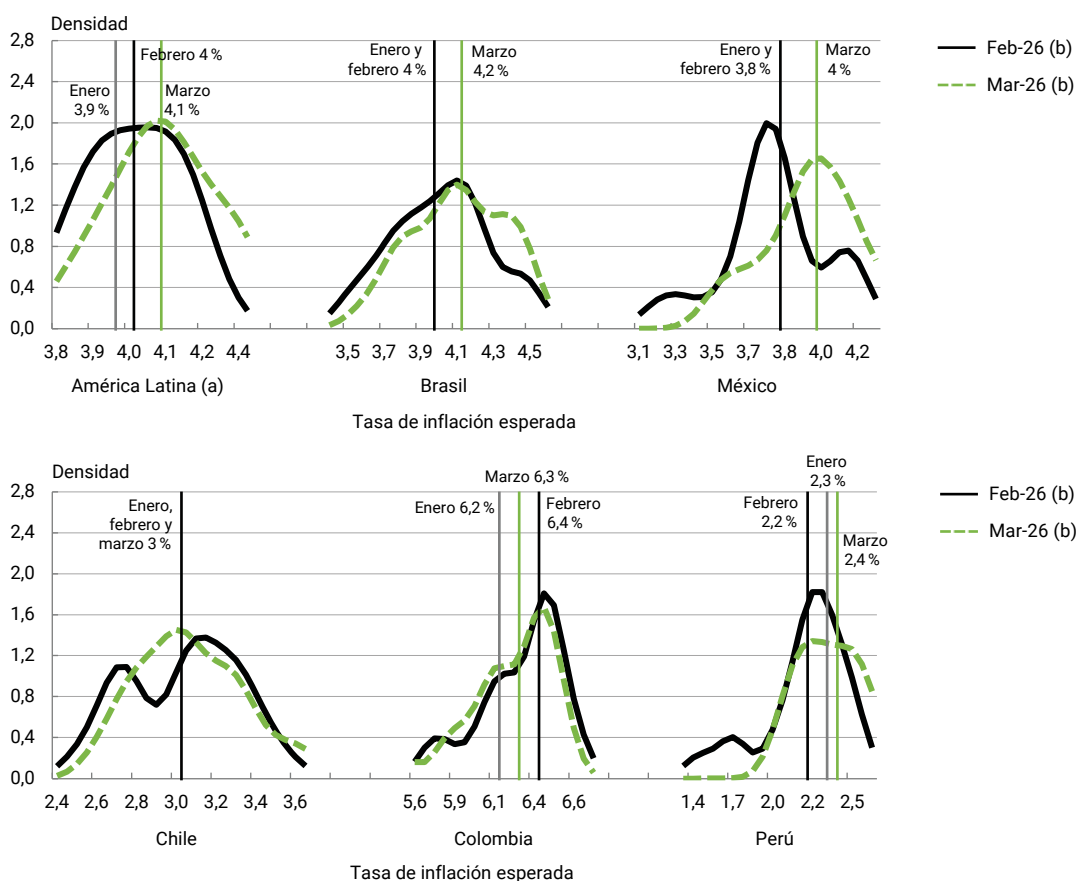
a Descontadas por los mercados financieros. Calculado como la media de los últimos cinco días hasta el 27 de febrero y hasta el 9 de abril de 2026.

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).



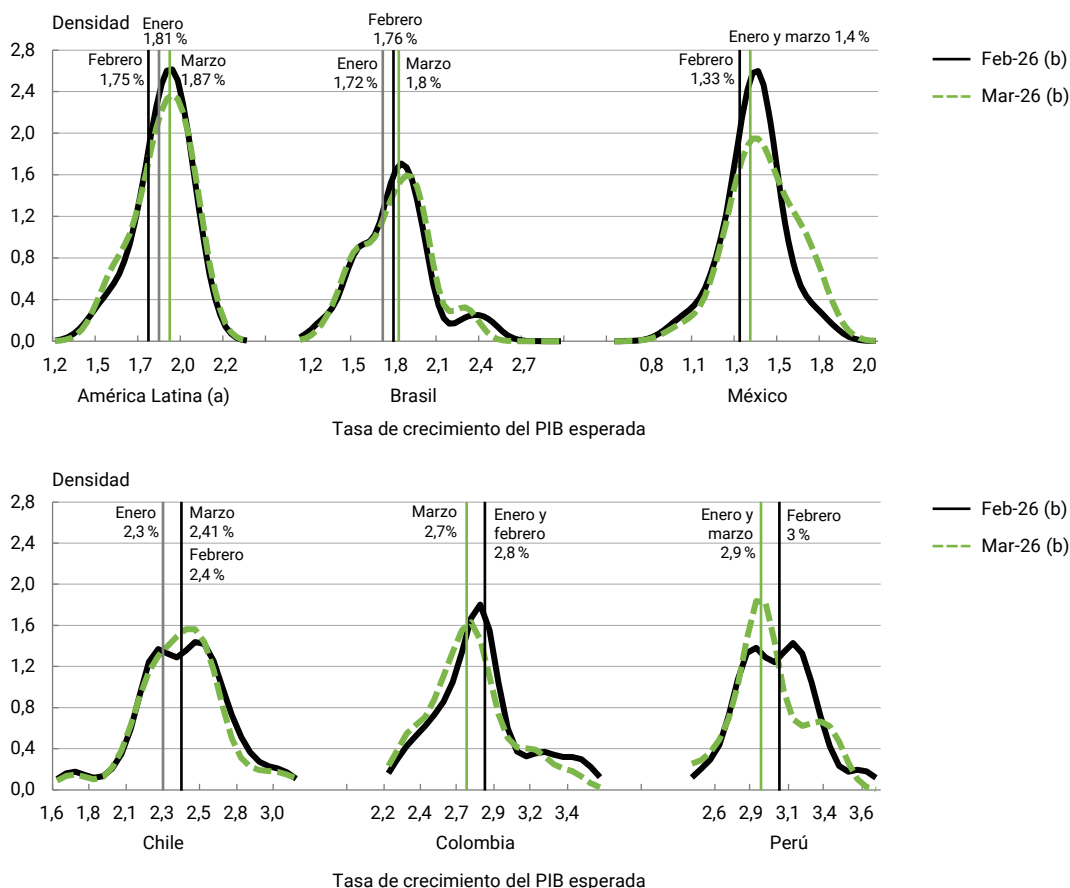
2 Previsiones de Consensus Forecasts publicadas el 18 de marzo de 2026 y que reflejan las encuestas realizadas a los analistas dos días antes.

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).

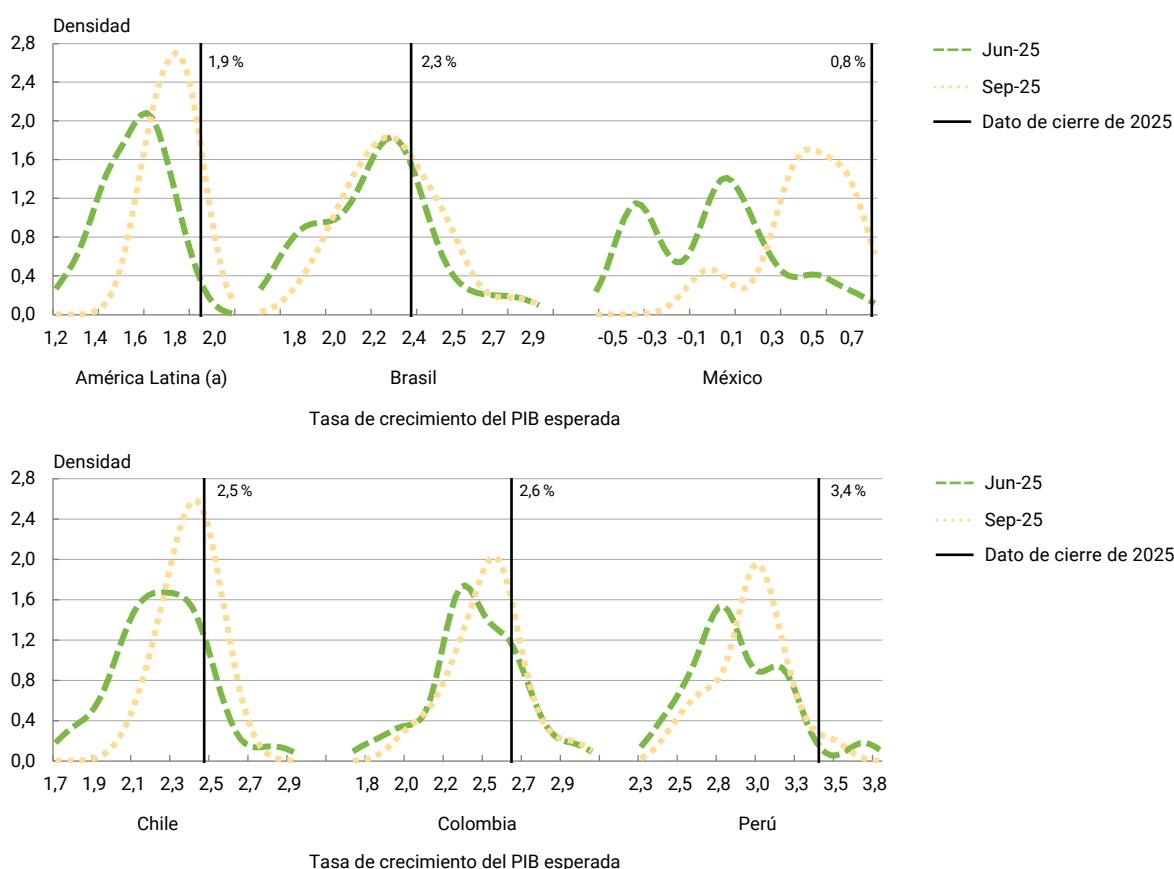


11 América Latina se encontraba en relativamente buena posición antes de la guerra en Oriente Medio: el crecimiento en 2025 fue más sólido de lo esperado...

- 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.

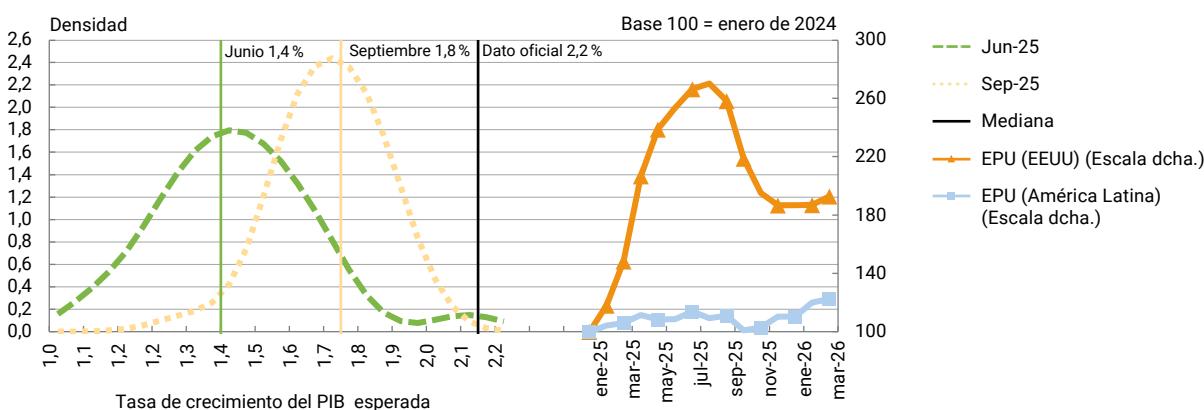
3 La evolución de la economía argentina se describe en el recuadro 2.

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

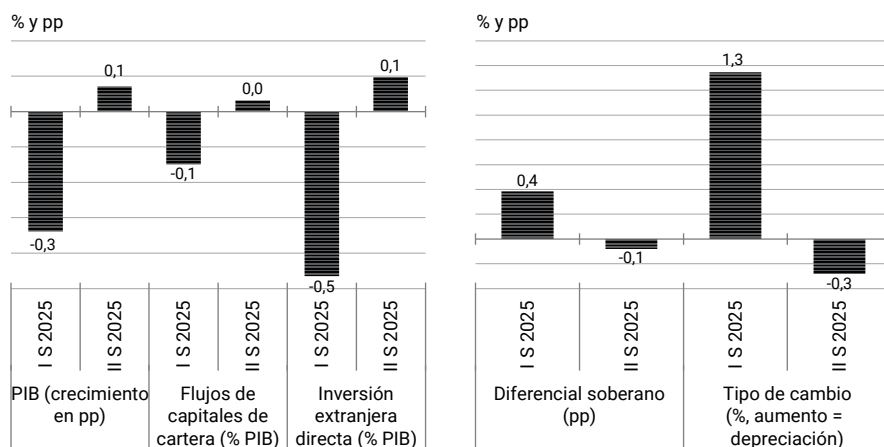
- Los bancos centrales, en sus informes de inflación, atribuyen las revisiones paulatinamente al alza de sus previsiones para el crecimiento en 2025 en parte a un impulso de la demanda interna mayor de lo previsto en algunos países⁴. También señalan que, aunque el entorno internacional presentaba riesgos, 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.



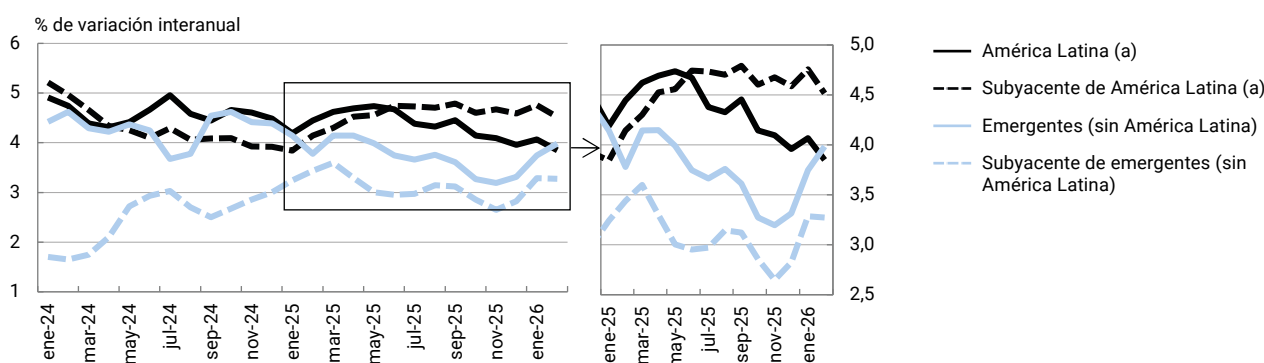
4 Para la evolución de los mercados laborales, véase el capítulo 1 de Ayres y Juvenal (2026).

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...

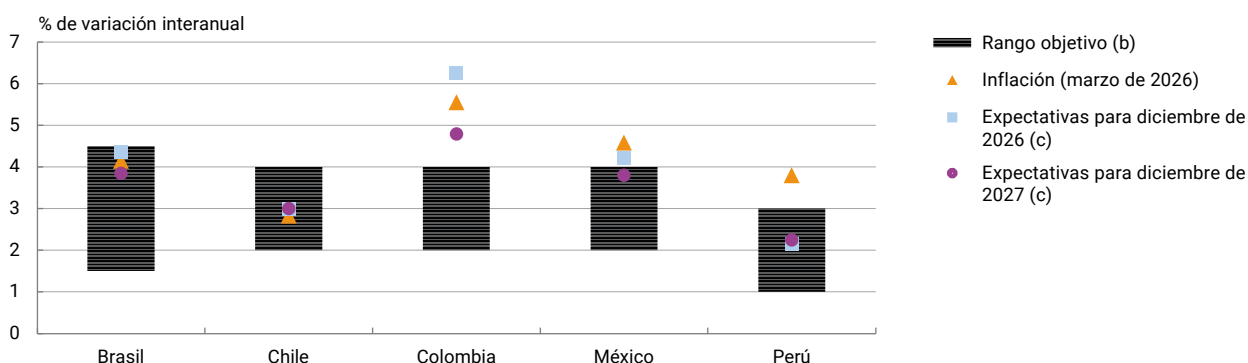
- En las cinco principales economías latinoamericanas con objetivo explícito, la inflación general registró una moderación en la segunda mitad de 2025 y los dos primeros meses de 2026 (gráfico 13.a), apoyada principalmente en una cierta reducción de la contribución positiva del componente de energía. 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.



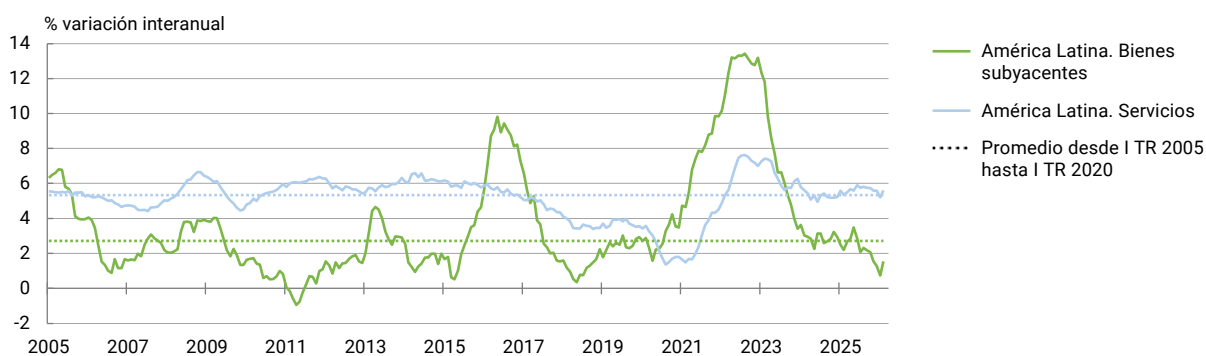
5 Véase el recuadro 1, "Posibles efectos macroeconómicos del aumento del salario mínimo", del *Informe de Política Monetaria 01/26* del Banco Central de Colombia.

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

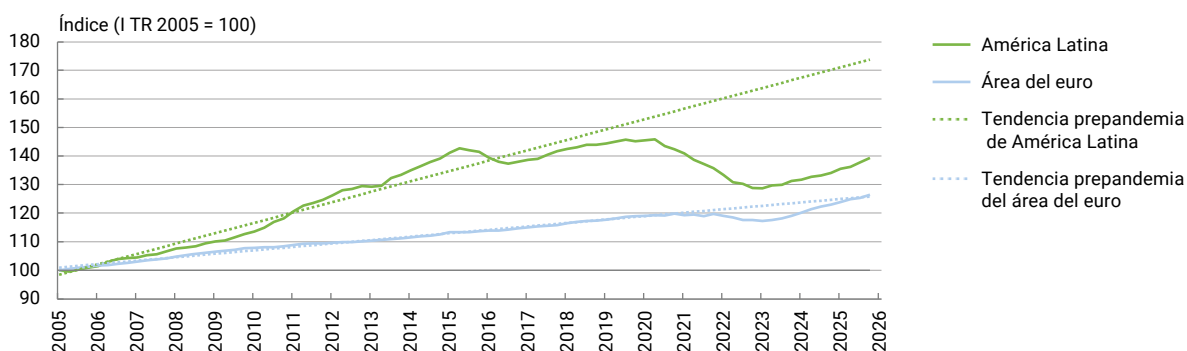
- La persistencia de la inflación subyacente en América Latina es el principal impedimento al retorno de la inflación a los objetivos de los bancos centrales. Así, mientras que en febrero de 2026 la inflación general se situó en el 3,8 % para el agregado de las principales economías de la región con 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.

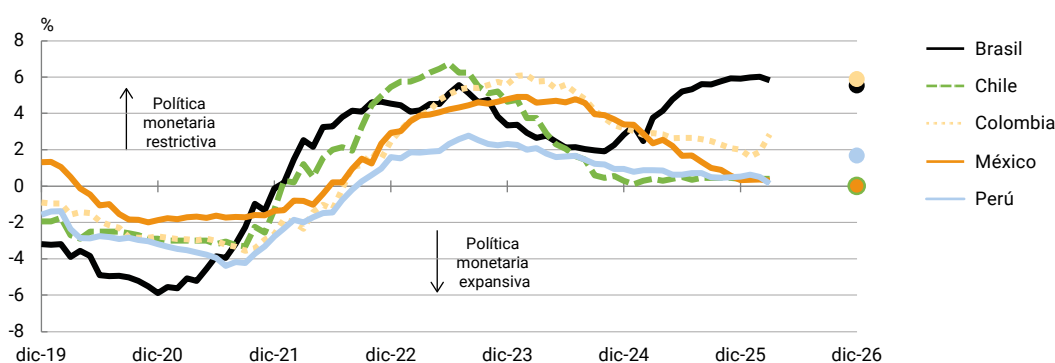
b Descontado por los mercados financieros. Calculados como la media de los últimos cinco días hasta el 9 de abril de 2026.

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

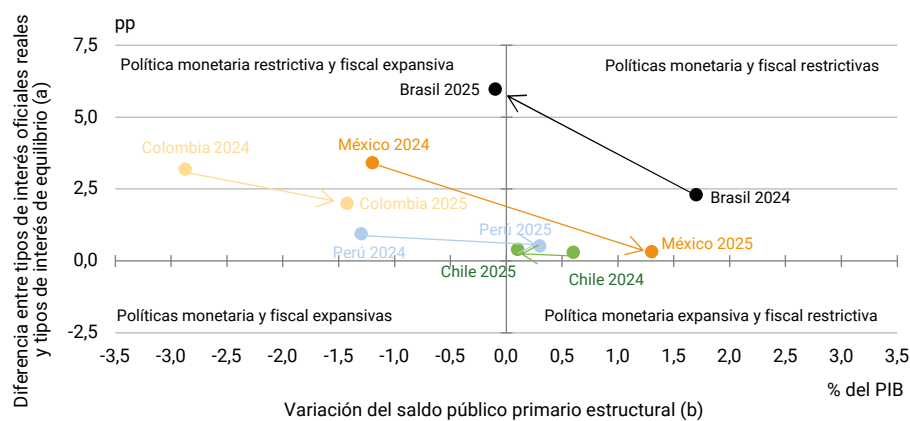
- Algunos bancos centrales de la región (Chile, México y Perú) mantienen un tono relativamente neutro en su política monetaria, mientras que otros muestran un tono restrictivo (Colombia y, sobre todo, Brasil) (gráfico 16.a).
- Por su parte, en 2025 el tono de la política fiscal de Brasil pasó a ser prácticamente 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.

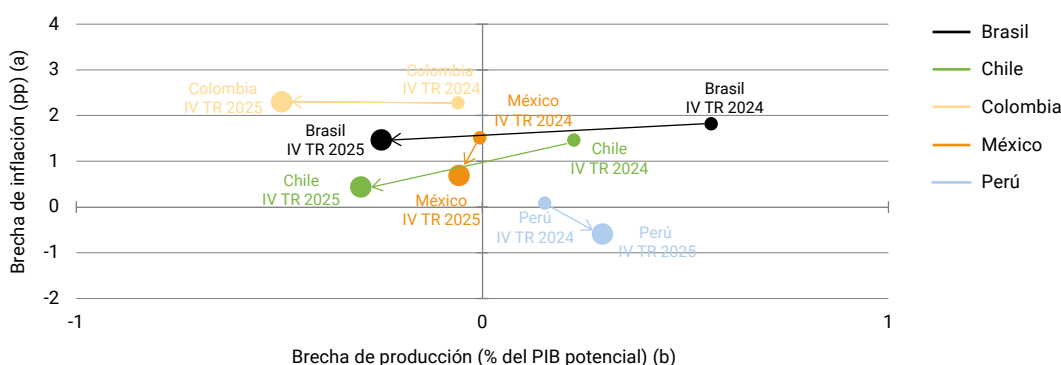


17 EL PIB de América Latina se sitúa próximo al potencial, con la inflación algo por encima del objetivo y la política monetaria, en general, coherente con las reglas de Taylor

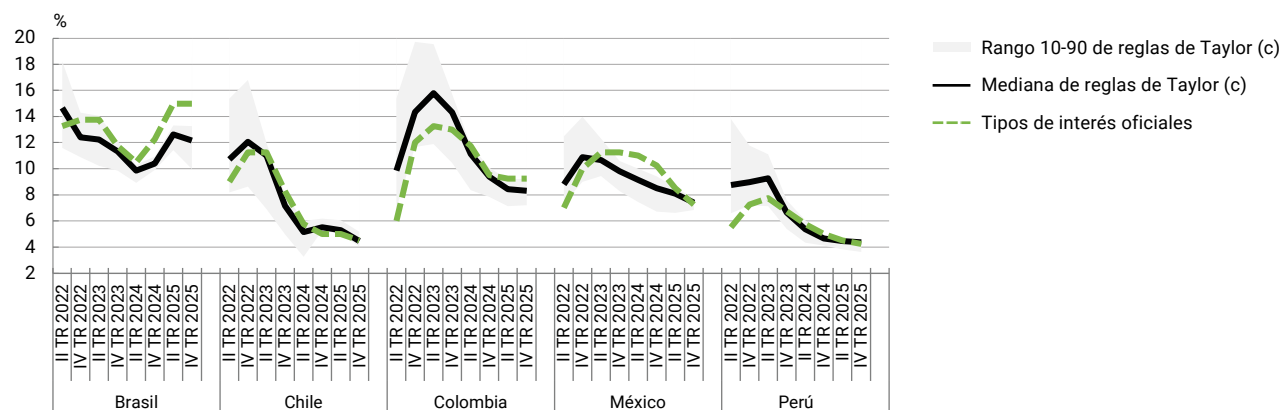
- En 2025, la brecha de producción pasó de ser ligeramente positiva a ligeramente negativa, con la excepción de Perú, si bien en casi todos los países el producto no estaría muy alejado de su nivel potencial (gráfico 17.a). El caso más alejado sería Colombia, con una brecha de producción en torno a $-0,5\%$ 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.

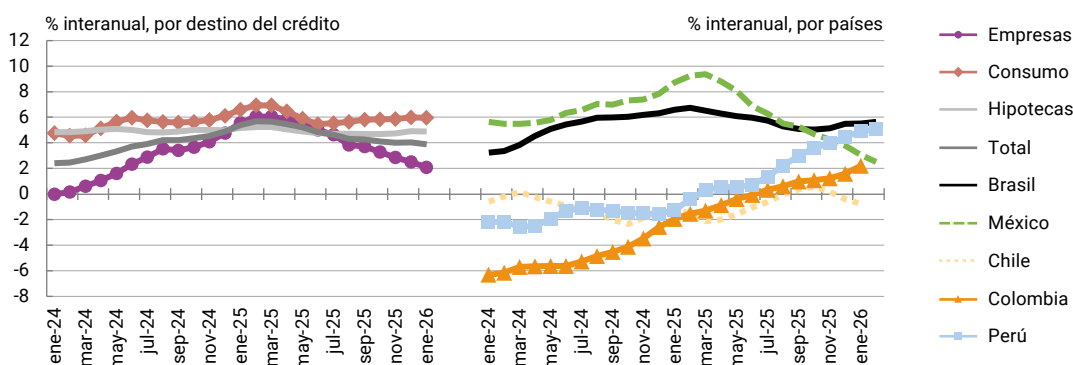


18 El crédito bancario creció en 2025 en la región a tasas en general elevadas

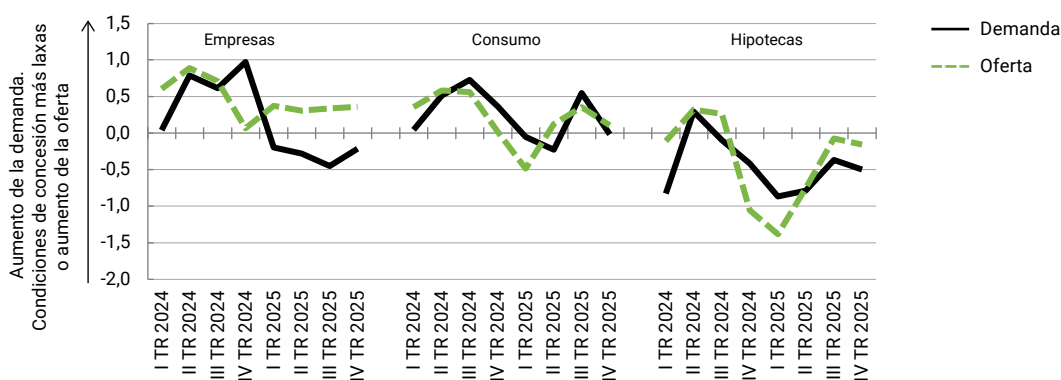
- Las tasas de crecimiento real del crédito convergieron al 5 % en términos generales, con la excepción del crédito empresarial, que se desaceleró ligeramente (gráfico 18.a, panel izquierdo). Por países, el crédito se desaceleró en Chile y en México (gráfico 18.a, panel derecho), en ambos casos debido 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.

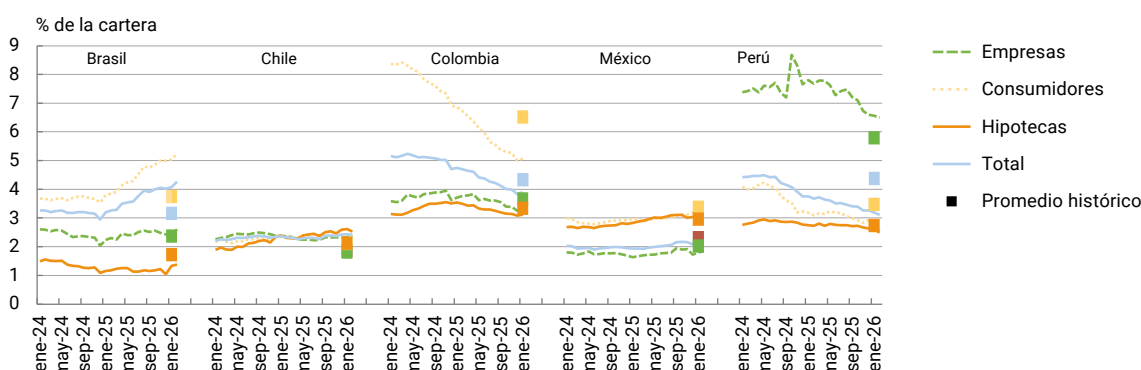


19 Los riesgos sobre el sistema bancario se han mantenido contenidos, con descensos en los préstamos de dudoso cobro

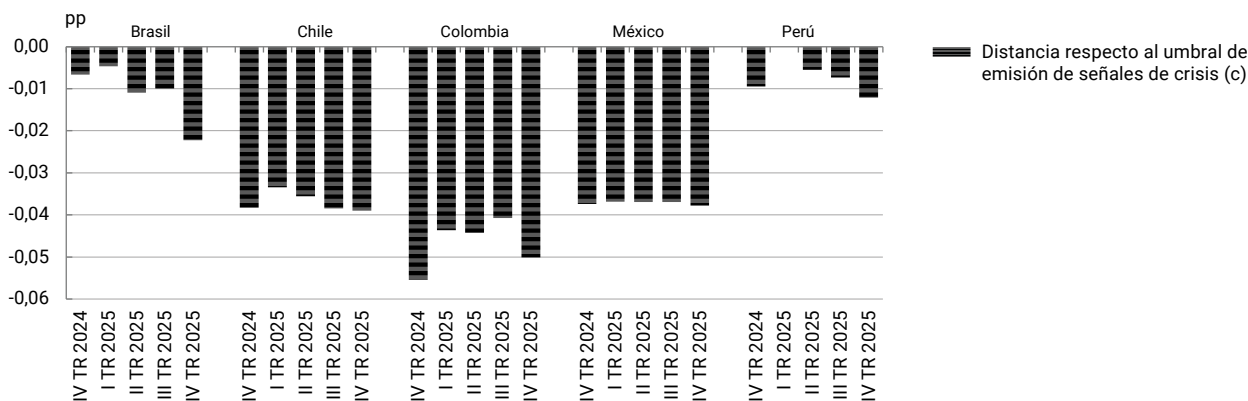
- Los préstamos de dudoso cobro disminuyeron adicionalmente a lo largo de 2025 (gráfico 19.a) —salvo en el segmento de consumidores de Brasil (riesgo que se recoge como destacado en su último *Informe de Estabilidad Financiera*) (esquema 1)—.
- Los indicadores de vulnerabilidad frente a una crisis bancaria 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).

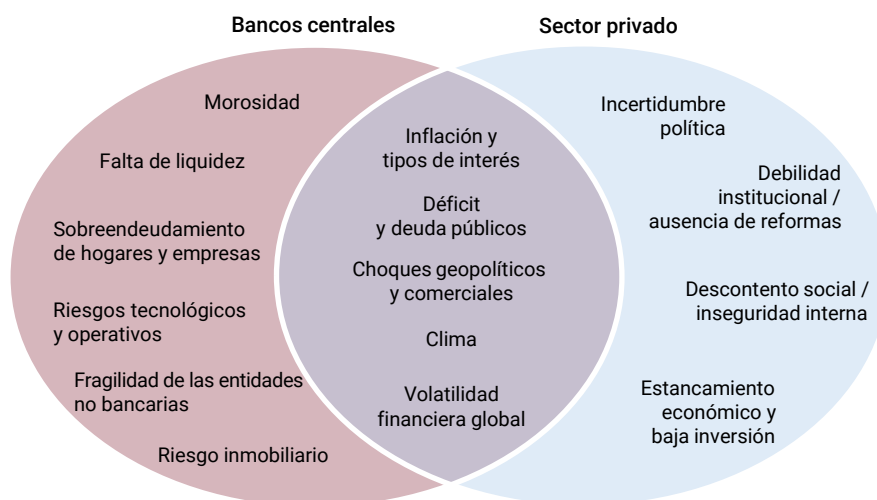


20 Los informes de estabilidad financiera destacan riesgos tecnológicos, climáticos y fiscales, mientras que el riesgo de crédito sigue estando en el centro de la preocupación regional

- 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.

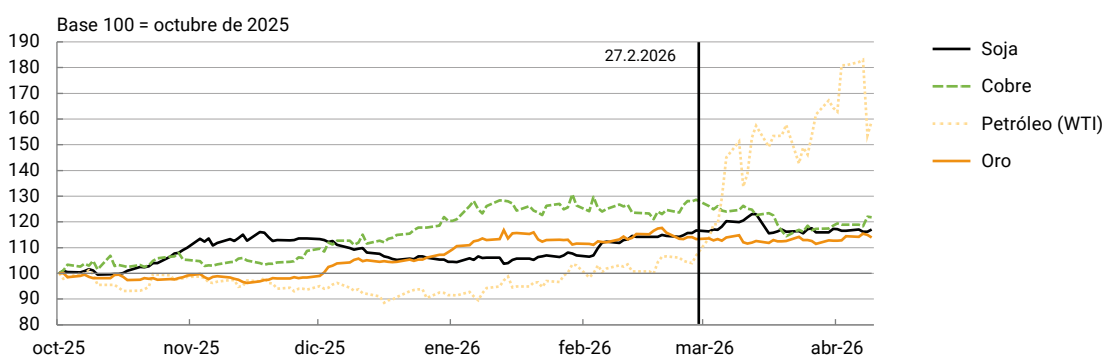
⁸ Hay que tomar esta comparación con cautela, ya que los informes de los bancos centrales nacionales son sobre estabilidad financiera, mientras que en el caso del sector privado se trata de informes sobre la situación general de la economía.

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.

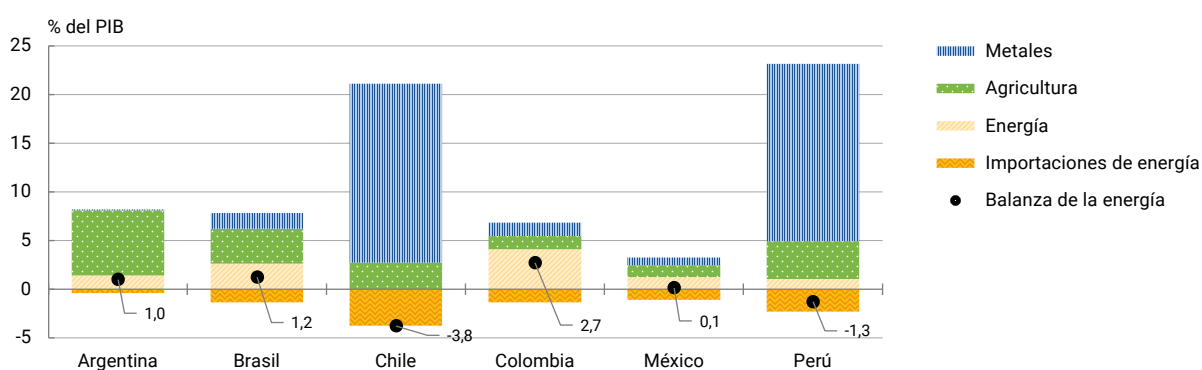


22 El aumento del precio del petróleo y del gas beneficiaría a los exportadores netos de energía

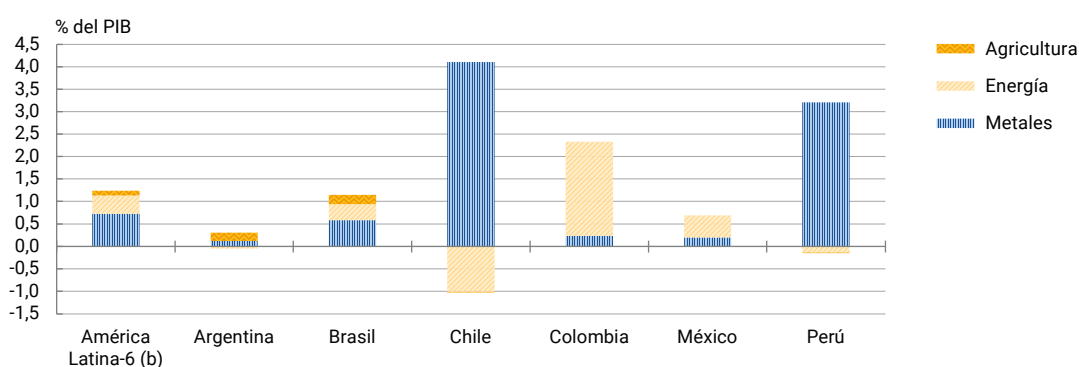
- El aumento del precio del petróleo y del gas favorecería a aquellos países de la región que tienen una balanza energética superavitaria, como Argentina, Brasil y, sobre todo, Colombia, y perjudicaría a aquellos importadores netos de energía como Chile y Perú (gráfico 22.a). No obstante, el aumento 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.

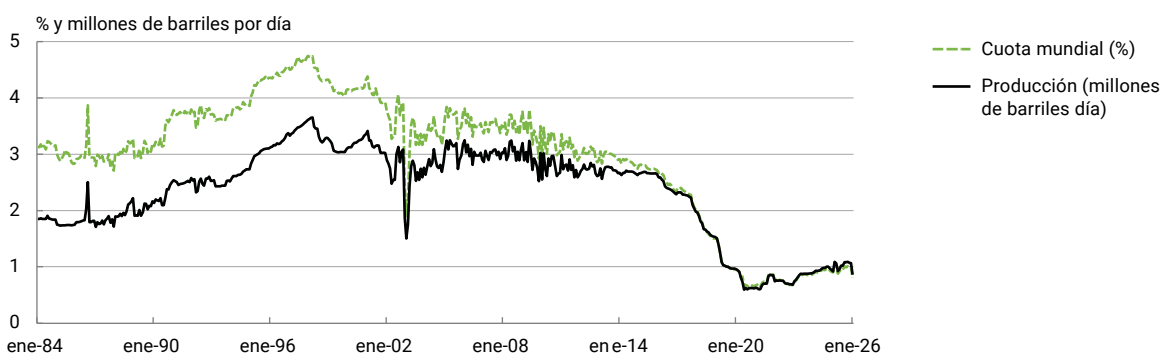


23 El mayor precio del petróleo favorece un posible aumento de la producción de petróleo en Venezuela en los próximos años

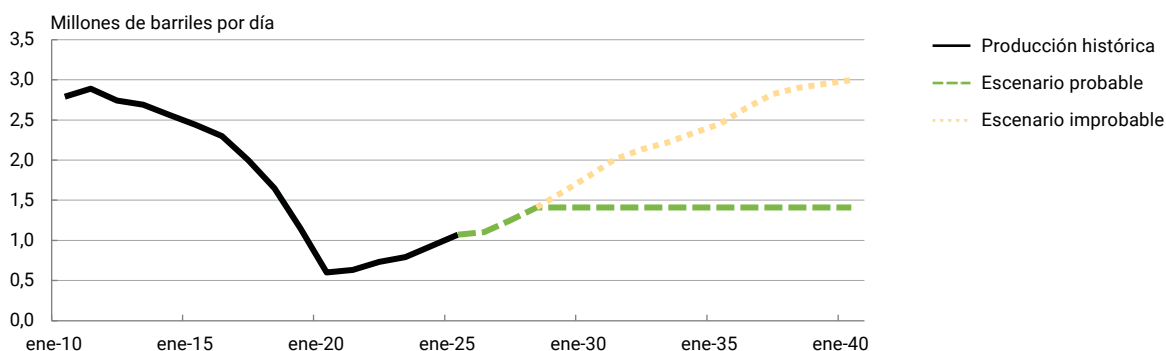
- La producción de petróleo en Venezuela se desplomó en las últimas décadas y su peso en la producción mundial cayó a menos del 1 % en 2025 (gráfico 23.a). La falta de inversión en el sector, el deterioro de la rentabilidad y productividad de la petrolera estatal PDVSA y las sanciones impuestas al país 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).

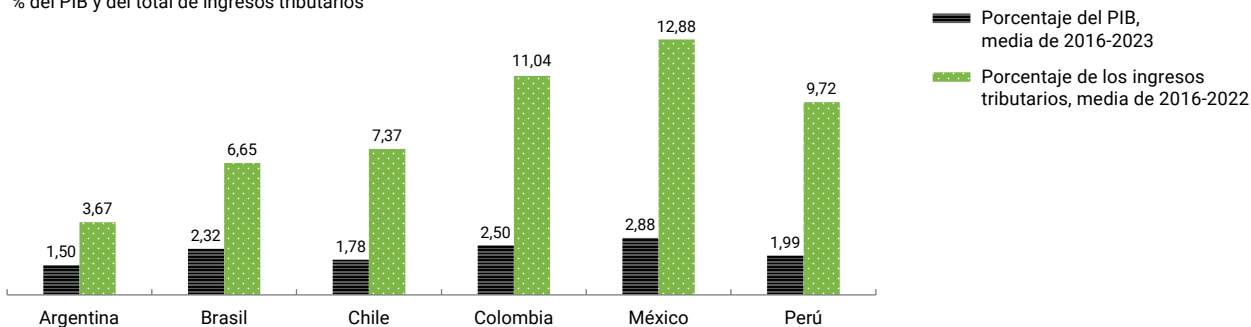
24 En la mayoría de los países, el nivel de los precios de las materias primas supera las referencias presupuestadas, lo que genera cierta holgura fiscal...

- 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.

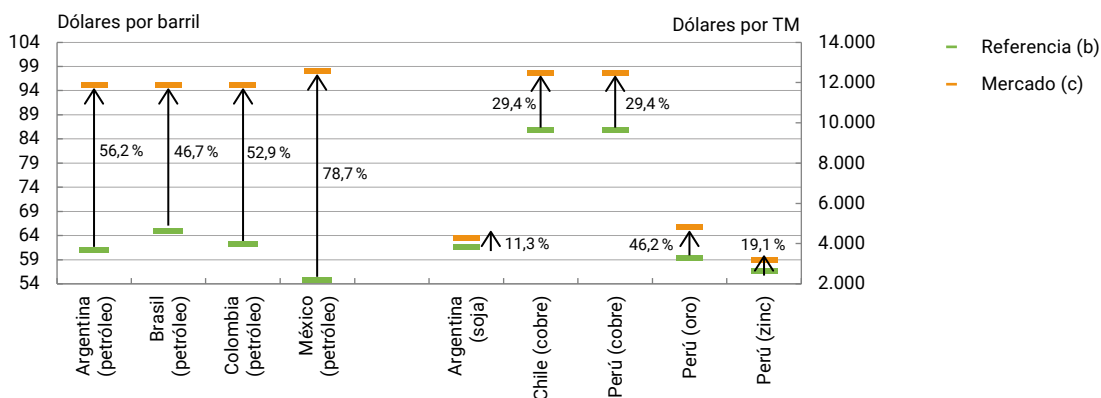
Gráfico 24

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.

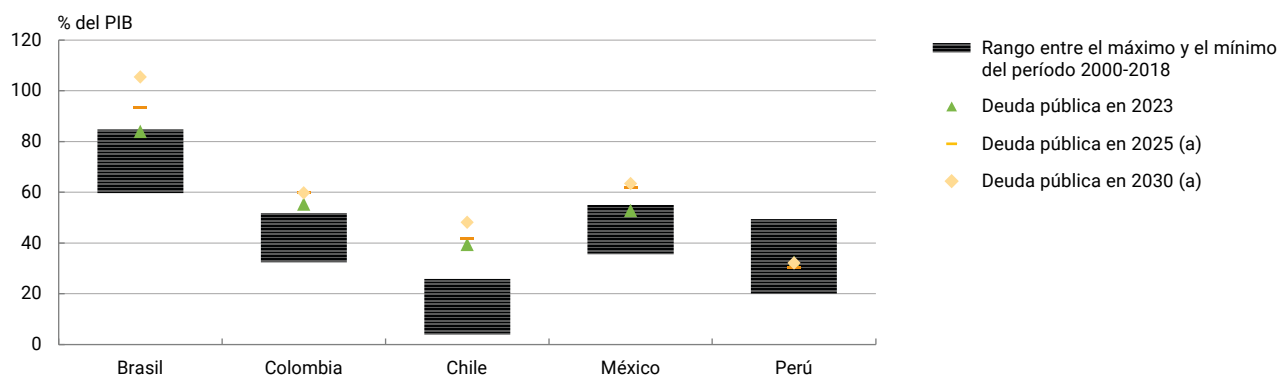
26 El aumento de la deuda pública, que se prevé que continúe al alza en los próximos años...

- 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.

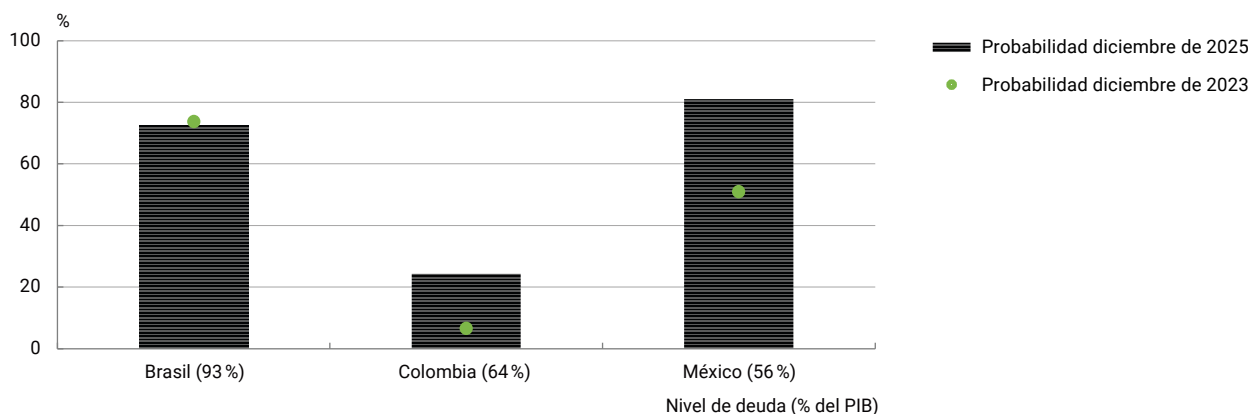
Gráfico 26

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).

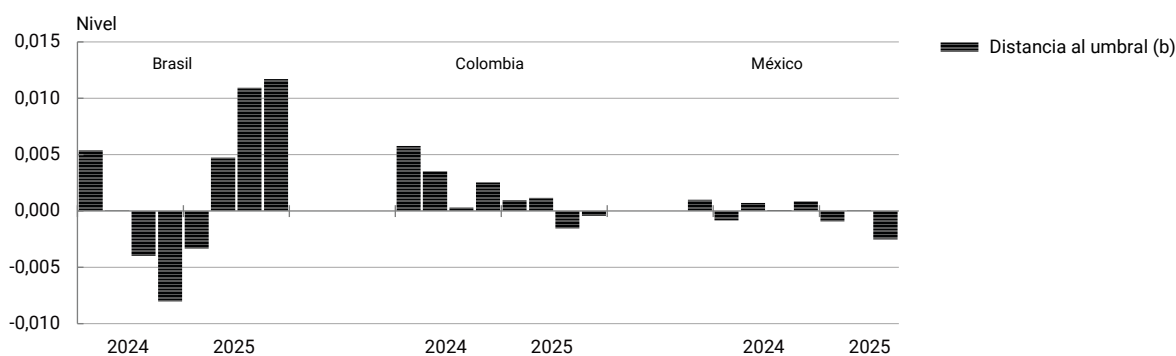
27 ... elevó la vulnerabilidad frente a una posible crisis soberana a lo largo de 2025

- 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.

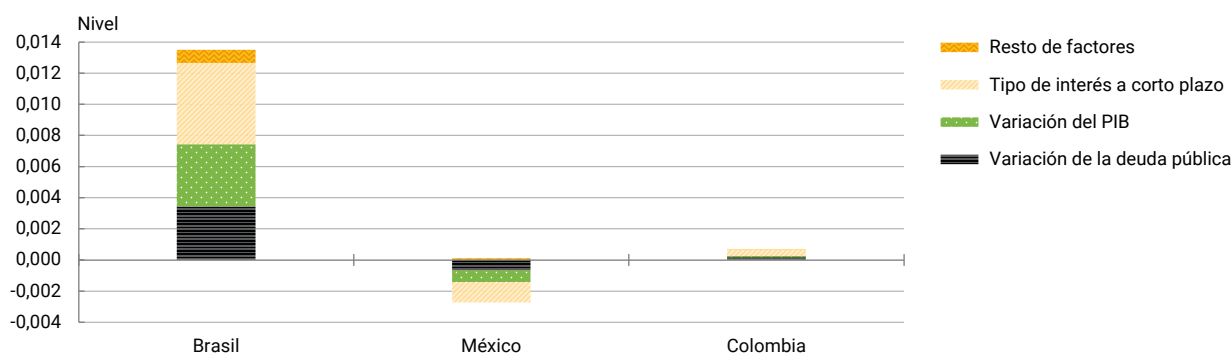
Gráfico 27

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.

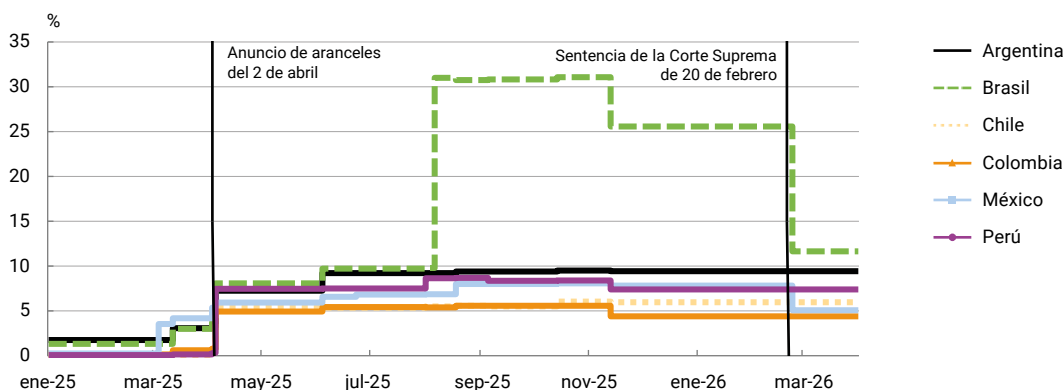


28 Se reducen los aranceles de Estados Unidos sobre América Latina...

- 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.

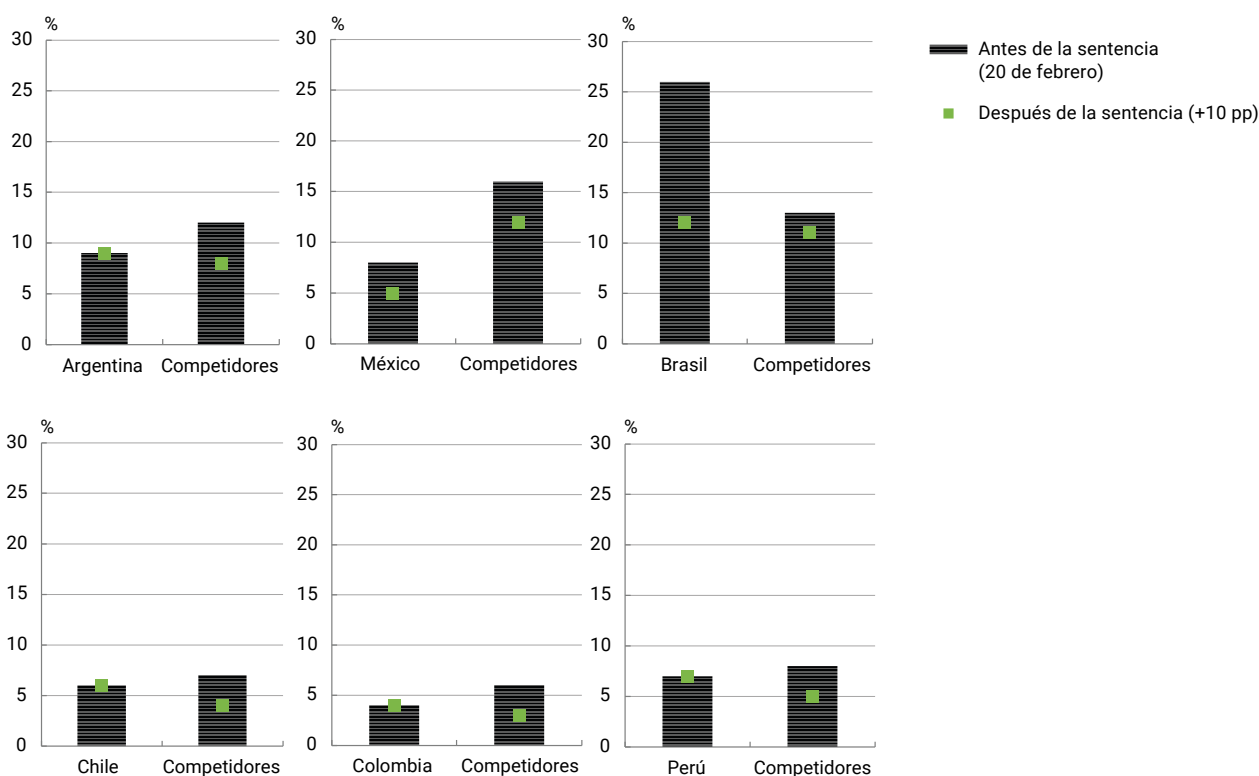
17 Apoyándose en la sección 122 de la *Trade Act* de 1974. Existe la posibilidad de que suba hasta un 15 %, el máximo legal permitido.

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.



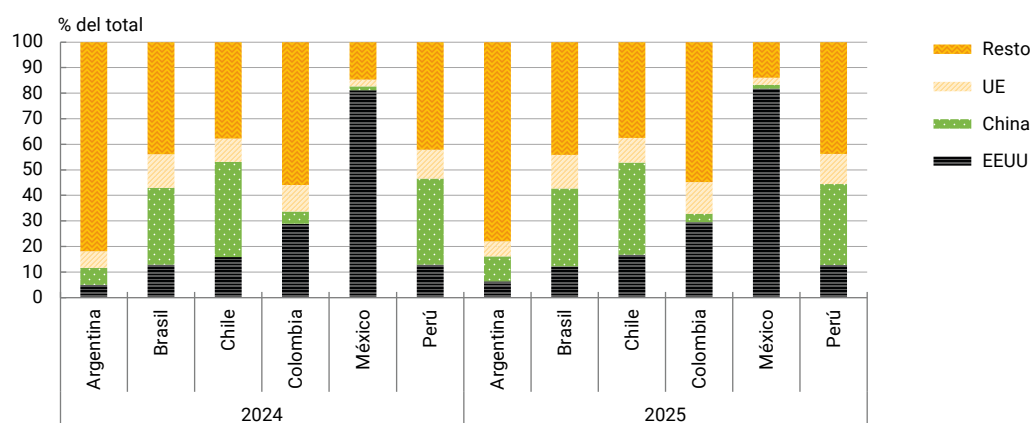
- 18 Las revisiones de este acuerdo se realizarán durante el próximo mes de julio. Con estas negociaciones, Estados Unidos busca limitar las importaciones procedentes de Asia y otras regiones, endurecer las normas de origen del acuerdo USMCA, reforzar la seguridad de las cadenas de suministro en América 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

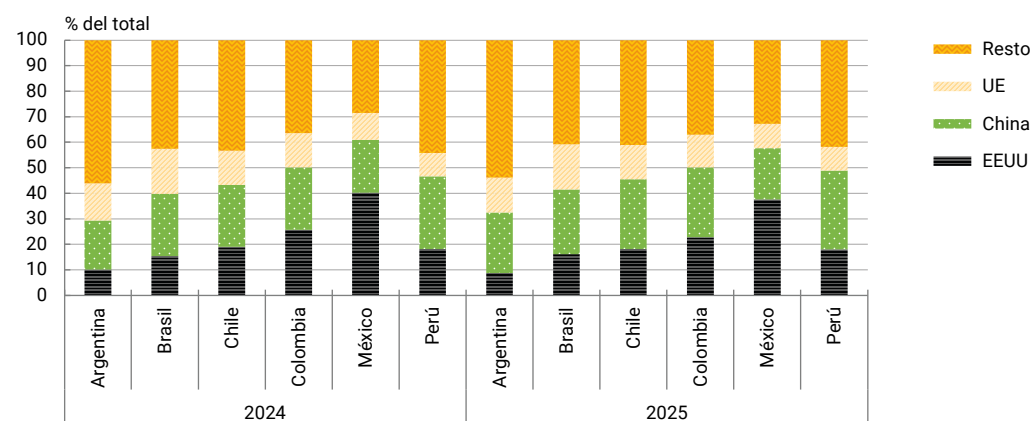
- Estados Unidos mantiene su posición en el comercio con América Latina pese al aumento de los aranceles, con exportaciones resilientes desde la región hacia ese país (gráfico 30.a). China se consolida también como un socio clave, especialmente en Chile, Brasil, Perú y Colombia¹⁹, mientras que la UE 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).

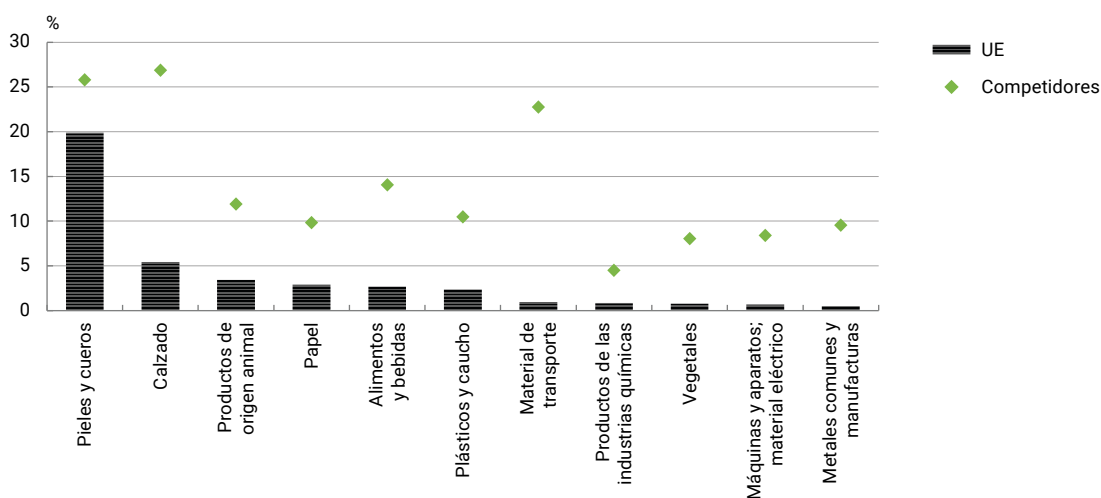
- a Los aranceles asociados a cada producto a nivel HS4 se calculan como un promedio ponderado de los aranceles aplicados por Mercosur a los productos clasificados a nivel HS6, utilizando como ponderadores las importaciones de Mercosur procedentes de la UE. El promedio de los aranceles compuestos, o 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.



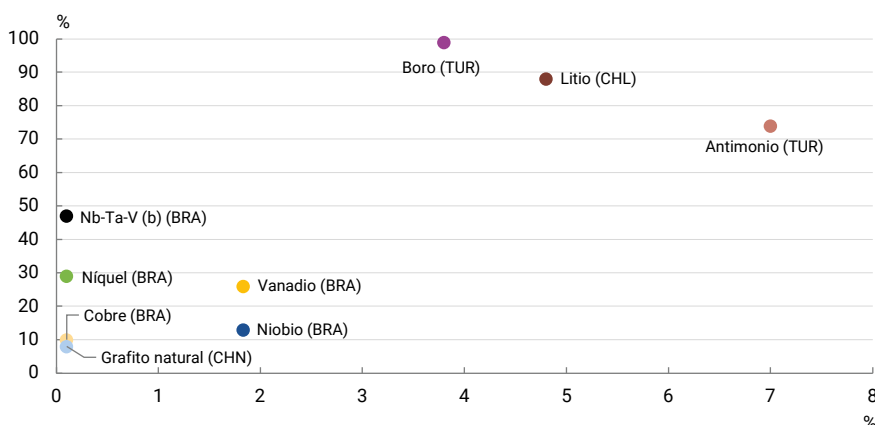
23 Los aranceles que la UE aplica a los productos de Mercosur son bajos y similares a los que enfrentan sus principales competidores en el resto de los sectores.

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.

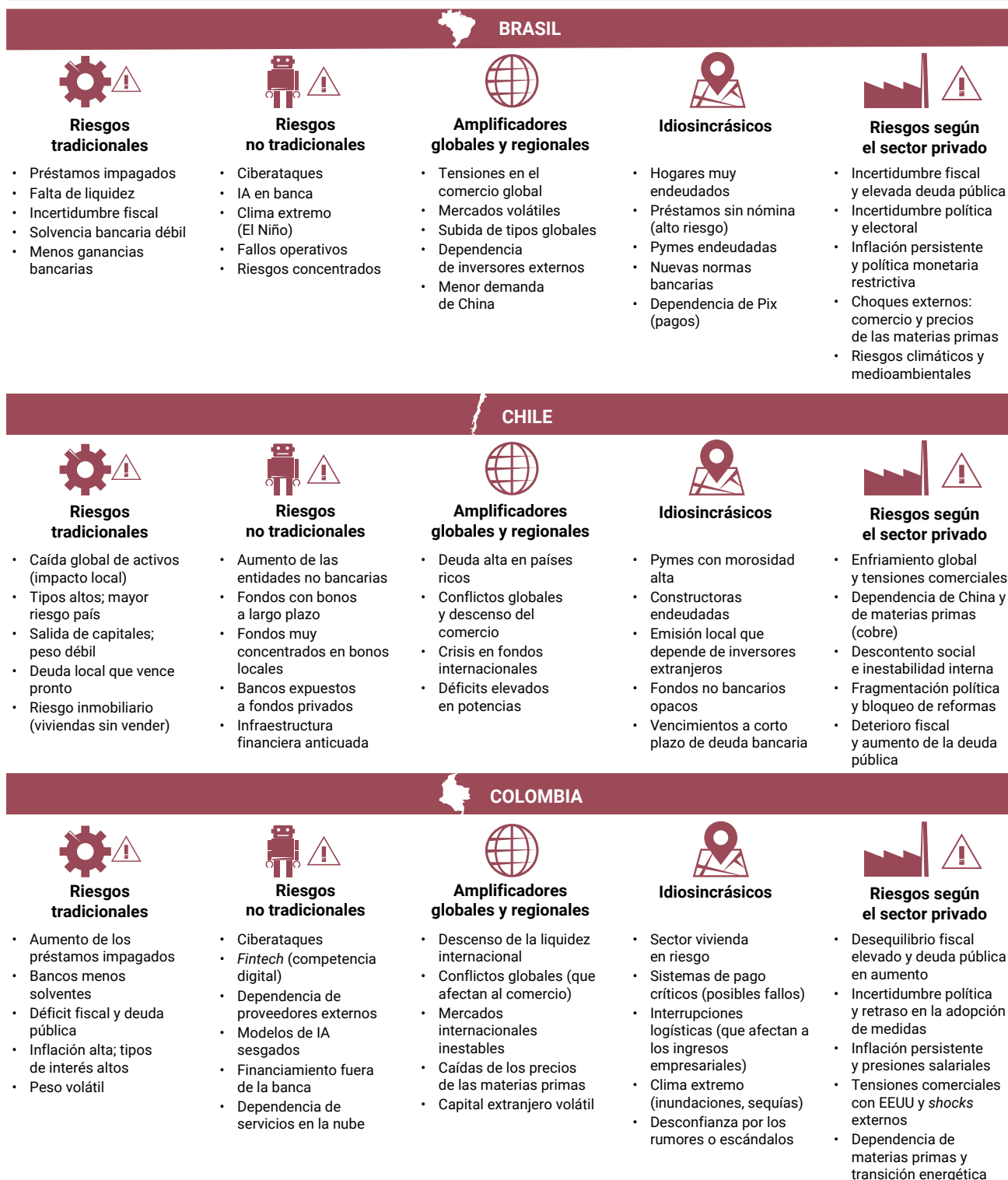
b Mezcla de niobio, tantalio y vanadio.



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.

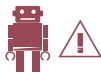
a Se identifican como máximo los cinco riesgos más importantes por cada categoría. Pix: sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central de Brasil que permite transferencias y pagos en tiempo real.

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**

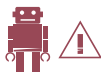
- Hogares muy endeudados
- Demanda de vivienda formal débil
- Infraestructura de pagos frágil
- Banca muy expuesta al sector minero
- Cambios regulatorios internos inesperados

**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.

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