INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

América Latina: resiliencia ante *shocks* externos y retos internos persistentes

2.º semestre
2026

Departamento de Política Monetaria y Economía Internacional

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

https://doi.org/10.53479/44706

Editorial

América Latina ha mostrado una notable capacidad de resistencia frente a las tensiones geopolíticas y comerciales experimentadas en 2026. La actividad económica ha mantenido un crecimiento positivo durante el primer semestre y las condiciones de financiación externa han mejorado, pese al conflicto en Oriente Medio y el consiguiente encarecimiento de la energía. Sin embargo, esta resiliencia convive con perspectivas de crecimiento modestas, presiones inflacionistas persistentes y vulnerabilidades fiscales en algunas economías. Además, parte del apoyo externo —la mejora de los términos de intercambio y el atractivo de las inversiones financieras— podría revertirse.

La exposición al *shock* energético varía entre productos y países. Aunque la región es exportadora neta de petróleo crudo, depende de las importaciones de productos refinados, cuyos precios han aumentado con fuerza desde julio. En cambio, el gas ha añadido menos presión que en Asia y Europa. Las novedades en materia arancelaria procedentes de Estados Unidos han mejorado la posición relativa de buena parte de América Latina frente a sus competidores, con la excepción destacada de Brasil, pero persiste la incertidumbre sobre las reglas de acceso al mercado. Una encuesta llevada a cabo en seis países en colaboración con sus bancos centrales muestra que las tensiones comerciales de 2025 tuvieron efectos relativamente limitados sobre la actividad empresarial, pese a que cerca de la mitad de las empresas señalaron un encarecimiento de sus insumos. La incertidumbre sobre el régimen arancelario constituye su principal preocupación y se asocia con una mayor diversificación de clientes y proveedores.

En este entorno, las condiciones financieras de la región se relajaron hasta mediados de septiembre, fundamentalmente por la mejora de la financiación externa. Las monedas y las bolsas mostraron una evolución más favorable que las de otras economías emergentes, apoyadas en la mejora de los términos de intercambio y en la elevada rentabilidad relativa de las operaciones de *carry trade*. La región mantuvo el acceso a los mercados internacionales de deuda y las entradas de cartera en renta fija, si bien las destinadas a las bolsas se moderaron. El fortalecimiento del dólar y la depreciación de las monedas latinoamericanas en septiembre manifiestan, no obstante, su sensibilidad a cambios en las expectativas sobre los tipos de interés en Estados Unidos.

La actividad económica también resistió el *shock* durante la primera mitad del año, favorecida por una menor incertidumbre sobre las políticas económicas desde abril. Las previsiones de crecimiento para 2026 apenas se revisaron, del 2,2 % en febrero al 2 % en septiembre, aunque se espera una moderación en el segundo semestre y han aumentado los riesgos a la baja para el crecimiento en 2027. En Argentina, como muestra el recuadro 2, la menor inflación, la estabilidad cambiaria y la acumulación de reservas conviven con una demanda interna débil y con dificultades en el empleo.

La inflación ha presentado un comportamiento más contenido que en otras regiones emergentes, sin bien persisten presiones sobre los precios y riesgos al alza. Tras el repunte inicial asociado a la energía, la inflación general no ha registrado un aumento sostenido, mientras que la subyacente

permanece elevada, especialmente en los servicios. Las expectativas a medio y largo plazo apenas variaron en la mayoría de las economías, aunque Brasil experimentó mayores tensiones. Las previsiones de inflación se revisaron al alza, sobre todo para 2026, y el episodio de El Niño añade riesgos a través de su impacto sobre la producción de alimentos y la generación eléctrica. Los bancos centrales respondieron de forma diferenciada, con una orientación todavía restrictiva en Brasil y Colombia y más próxima a la neutralidad en Chile, México y Perú. Un indicador del tono de sus comunicados, construido mediante modelos de lenguaje natural, muestra una correspondencia con las expectativas de tipos implícitas en los mercados y aporta información sobre el papel de la comunicación de la política monetaria.

El crédito bancario sigue creciendo, sin que se aprecie un deterioro generalizado de la calidad de los activos. La ratio de préstamos dudosos mantiene su tendencia a la baja en la mayoría de las economías, aunque la morosidad del crédito al consumo ha repuntado en Brasil. En paralelo, la innovación en los sistemas de pago ofrece nuevas vías para ampliar el acceso a los servicios financieros. Como detalla el recuadro 4, las iniciativas impulsadas por los bancos centrales están favoreciendo la adopción de pagos digitales y explorando soluciones para llegar a la población no bancarizada y agilizar las transacciones transfronterizas, contribuyendo con ello a la inclusión financiera y la integración regional.

La principal vulnerabilidad interna sigue siendo la situación fiscal de algunas economías. Los diferenciales soberanos de la deuda externa permanecen cerca de mínimos históricos, pero la financiación en moneda local se ha encarecido en buena parte de la región y el incremento previsto de la deuda pública limita el margen de actuación fiscal, especialmente en Brasil y Colombia. Los bajos diferenciales contrastan con estas vulnerabilidades y sugieren una valoración relativamente benigna del riesgo soberano, que podría responder en parte a factores financieros internacionales. La exposición bancaria a la deuda soberana constituye, además, un canal de transmisión de las tensiones fiscales al sistema financiero. El recuadro 3 muestra que la relación entre deuda pública y capitalización bancaria difiere según el entorno institucional: una estabilidad o un aumento de la ratio de patrimonio sobre activos no implican necesariamente una mayor fortaleza de las entidades. Por ello, su interpretación requiere considerar también las tenencias de deuda soberana, las provisiones y la evolución de los balances.

Más allá de esta coyuntura, la transformación digital ofrece oportunidades para diversificar y aumentar la inversión y ampliar el potencial de crecimiento. El recuadro 1 documenta importantes anuncios de inversión en centros de datos, partiendo de una capacidad instalada reducida y concentrada en pocos países. El peso de las renovables en la generación eléctrica de varias economías otorga una ventaja potencial, aunque el acceso a las redes, el coste y la estabilidad del suministro condicionan la expansión. La ejecución de estos proyectos podría ampliar la infraestructura digital y favorecer nuevas actividades económicas.

El grado en que se aprovechen estas oportunidades y la capacidad para afrontar las vulnerabilidades dependerán también de cómo se apliquen las políticas económicas. Los recientes cambios de Gobierno en Chile, Colombia y Perú se producen en un contexto de preocupación por la seguridad y la situación económica. El análisis de los programas electorales identifica distintas agendas, que

combinan medidas de seguridad con propuestas de disciplina fiscal, desregulación y atracción de la inversión. No cabe interpretar estos cambios como un respaldo uniforme a una misma agenda económica. Comunicar con claridad los objetivos de las reformas y atender a la distribución de sus costes y beneficios contribuirán a reforzar el respaldo social necesario para aplicarlas y sostenerlas. El reto de la región es preservar la estabilidad macrofinanciera y convertir las oportunidades de inversión y reforma en un crecimiento más sostenido.

Informe

Índice

Entorno geopolítico y condiciones externas

1 El *shock* energético se ha desplazado a los productos refinados… 6

2 … lo que constituye una vulnerabilidad para la región, mientras que el gas añade poca presión en América Latina 7

3 En cuanto a las tensiones comerciales, los cambios recientes han mejorado la posición arancelaria de América Latina frente a sus competidores en el mercado estadounidense 8

4 Una nueva encuesta empresarial apunta a un impacto limitado de las tensiones comerciales sobre la actividad, aunque con presiones al alza sobre los costes 9

5 La incertidumbre comercial es la principal preocupación de las empresas y está motivando la diversificación de clientes y proveedores 10

Resiliencia macrofinanciera

6 Pese a la incertidumbre geopolítica y comercial global, las condiciones financieras de la región se fueron relajando hasta mediados de septiembre 11

7 Las monedas y las bolsas mostraron resiliencia, apoyadas por las rentabilidades del *carry trade* y la mejora de los términos de intercambio 12

8 La región mantuvo el acceso a los mercados internacionales de deuda, pese al aumento de las emisiones globales 13

9 Las entradas de cartera se moderaron en bolsa, pero se mantuvieron en renta fija 14

10 La actividad económica también mostró resiliencia, aunque las perspectivas de crecimiento siguen sujetas a riesgos a la baja 15

11 La reducción de la incertidumbre sobre las políticas económicas contribuyó a sostener la actividad 16

Riesgos inflacionistas y política monetaria

12 La inflación se ha mantenido estable en América Latina, en contraste con el aumento registrado en otras economías emergentes 17

13 Las expectativas de inflación a medio y largo plazo según los mercados se han mantenido relativamente ancladas, aunque con tensiones en Brasil… 18

14 … si bien las previsiones de inflación han aumentado progresivamente desde el inicio del conflicto en Oriente Medio, con revisiones mayores para 2026 que para 2027 19

15 El Niño eleva los riesgos inflacionistas, con diferente intensidad entre países 20

16 Los bancos centrales ajustaron los tipos de forma diferenciada, con una orientación aún restrictiva en Brasil y Colombia 21

17 Las diferencias en la orientación monetaria se combinan con distintos grados de restricción fiscal 22

18 Las expectativas de mercado sobre la trayectoria futura de los tipos oficiales son coherentes con la comunicación de los bancos centrales 23

Solidez del sistema bancario

19 El crédito real mantiene tasas de crecimiento robustas, que podrían elevarse en los próximos meses 24

20 La calidad de los activos bancarios se mantiene sólida, aunque la morosidad del crédito al consumo repunta en Brasil 25

21 Los bancos centrales destacan la solidez del sistema financiero, pero advierten de mayores riesgos externos y tensiones en las finanzas públicas 26

Vulnerabilidades fiscales

22 El coste de financiación de la deuda pública en moneda local aumentó en buena parte de la región, con diferencias ligadas a factores internos 27

23 Los diferenciales soberanos de la deuda externa siguen cerca de mínimos históricos, pese a las vulnerabilidades fiscales 28

24 Las perspectivas de la deuda pública son poco favorables, especialmente en Brasil y Colombia 29

25 La vulnerabilidad de las finanzas públicas se refleja en la probabilidad estimada de tensiones en los mercados de deuda soberana en algunas economías de la región 30

Agenda pública y prioridades de las políticas

26 Los cambios de Gobierno en varios países de la región se producen en un contexto de preocupación por la economía y la seguridad 31

27 La seguridad ocupa un lugar destacado en los programas electorales, junto con las propuestas de reforma económica 32

1 El *shock* energético se ha desplazado a los productos refinados…

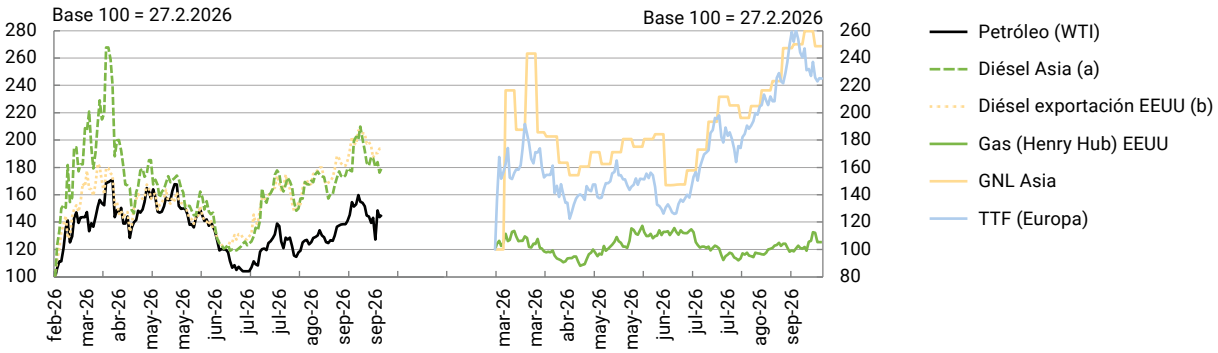
— Desde comienzos de julio, los precios de los productos refinados del petróleo han aumentado con fuerza en América Latina, en línea con la evolución global. El precio de referencia para la región —el diésel de exportación de Estados Unidos— ha subido alrededor de un 50 % en los últimos meses (gráfico 1.a, panel izquierdo).

— A escala global, este encarecimiento respondería a la menor capacidad de refino en Oriente Medio, la caída adicional de las exportaciones rusas y el aumento estacional de la demanda, en un contexto de bajos inventarios de productos refinados.

— En cambio, los precios del gas en América Latina se han mantenido relativamente contenidos, frente a los aumentos registrados en los mercados de Asia y Europa en los últimos meses (gráfico 1.a, panel derecho).

Gráfico 1

1.a Precios del petróleo y el gas y sus derivados



FUENTE: LSEG Datastream. Último dato: 30 de septiembre de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del estallido de la guerra de Irán.

a Gasoil, 50PPM FOB Singapore.
b Diesel ULSD No. 2 Gulf Coast.

DESCARGAR

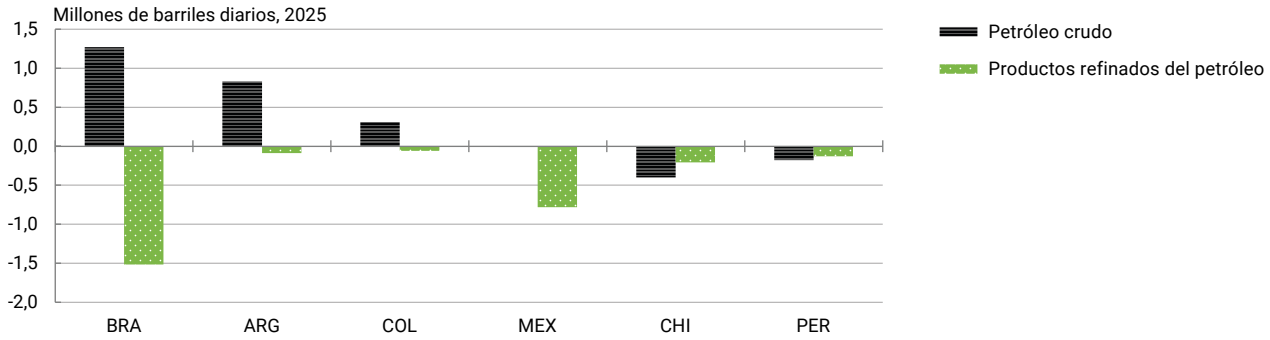
2 … lo que constituye una vulnerabilidad para la región, mientras que el gas añade poca presión en América Latina

— Aunque es exportadora neta de petróleo crudo, América Latina registra un déficit de productos refinados[1] y depende de las importaciones de combustibles, principalmente desde Estados Unidos (gráfico 2.a). Esta dependencia hace que esté expuesta a aumentos de precios y a eventuales restricciones a la exportación en los países proveedores. México y Chile, por ejemplo, adquieren en Estados Unidos el 98 % y el 88 % de sus importaciones de productos refinados, respectivamente.

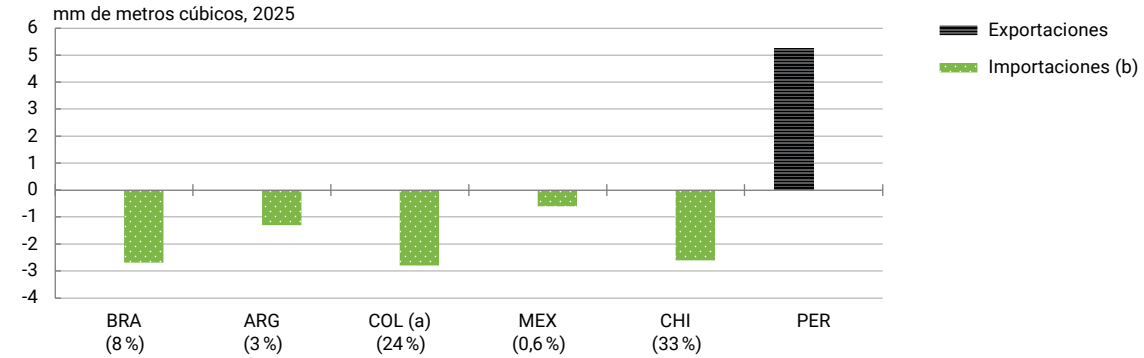
— En el mercado del gas, la exposición de la región a tensiones internacionales es, en general, reducida, dado el limitado peso de las importaciones de gas natural licuado (GNL) en el consumo total de gas. Perú destaca como exportador neto, mientras que Chile (y, en menor medida, Colombia) constituye la principal excepción, al depender del GNL importado para cubrir más del 30 % de su consumo de gas (gráfico 2.b).

Gráfico 2

2.a Producción menos consumo de petróleo y derivados



2.b Gas natural licuado



FUENTES: Energy Institute (2026), *Statistical Review of World Energy; GIIGNL Annual Report* (2025).

a Dato de 2024.
b El porcentaje entre paréntesis es el peso de las importaciones sobre el consumo total de gas de cada país.

DESCARGAR

1 Véase la ficha 22 del *Informe de Economía Latinoamericana. 1.er semestre 2026*.

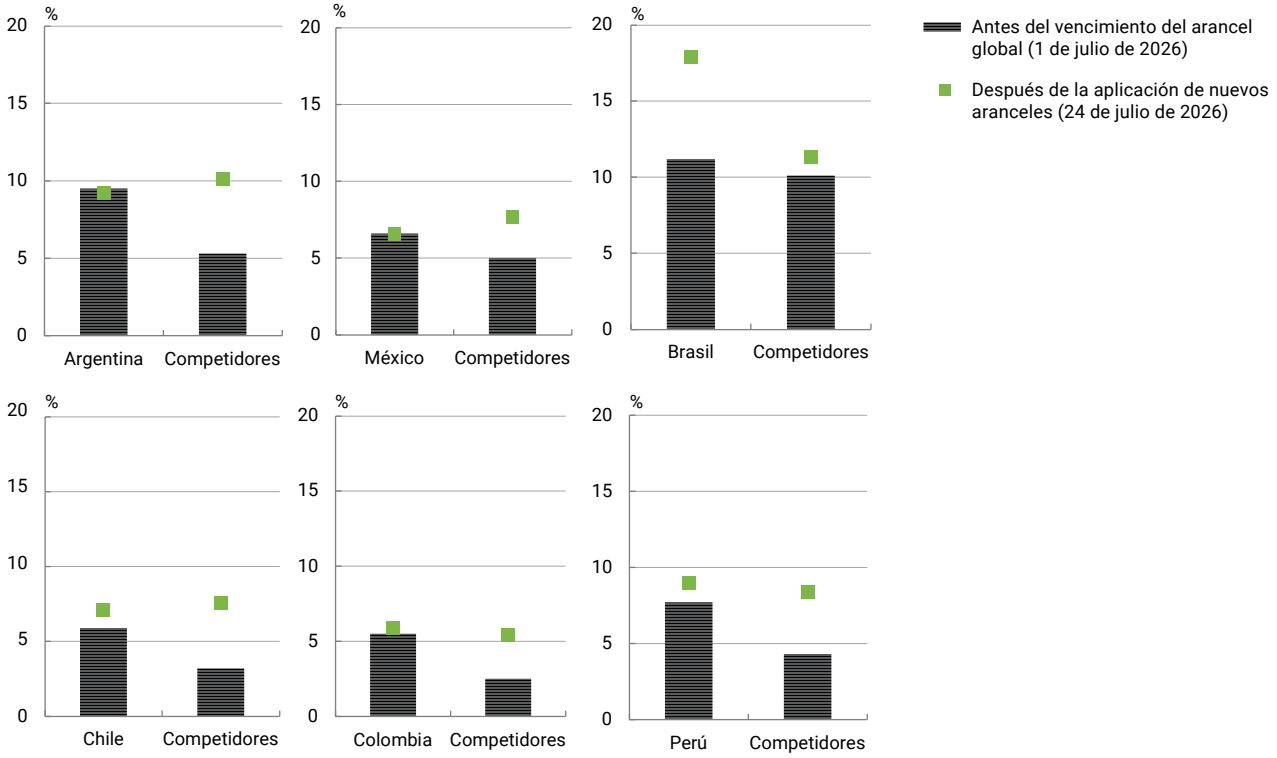
3 En cuanto a las tensiones comerciales, los cambios recientes han mejorado la posición arancelaria de América Latina frente a sus competidores en el mercado estadounidense

— El pasado 24 de julio expiraron los aranceles generales del 10 % aplicados por Estados Unidos[2] durante 150 días, tras la anulación judicial de los aranceles IEEPA en febrero de 2026. La Administración estadounidense recurrió entonces a otros instrumentos comerciales[3] y anunció nuevos aranceles del 10 % y el 12,5 % para 60 países, vinculados a investigaciones sobre trabajo forzoso[4].

— Estas medidas apenas modifican el arancel efectivo aplicado a las exportaciones latinoamericanas a Estados Unidos, pero lo elevan para sus competidores, lo que mejora la posición relativa de la región (gráfico 3.a). Brasil constituye la principal excepción, al afrontar un arancel adicional del 25 %[5].

Gráfico 3

3.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 expiración, el 24 de julio, del arancel generalizado del 10 % y la posterior aplicación de nuevos aranceles, 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.

DESCARGAR

2 En virtud de la sección 122 de la *Trade Act* de 1974, que permite al presidente de Estados Unidos imponer de forma rápida aranceles temporales de carácter general para hacer frente a desequilibrios en la balanza de pagos.

3 Con arreglo a la sección 301 de la *Trade Act* se pueden aplicar aranceles para corregir prácticas comerciales «desleales» identificadas en una investigación del Representante Comercial de los Estados Unidos (USTR).

4 Para los países que tengan un acuerdo comercial con Estados Unidos, los nuevos aranceles actúan como un umbral del 10 % o del 12,5 %, según el país. Por ello, únicamente aumentan los aranceles de aquellos productos cuya protección previa era inferior a dichos niveles, mientras que los gravámenes superiores permanecen inalterados.

5 El Gobierno de Estados Unidos aprobó este arancel alegando prácticas comerciales desleales.

4 Una nueva encuesta empresarial apunta a un impacto limitado de las tensiones comerciales sobre la actividad, aunque con presiones al alza sobre los costes

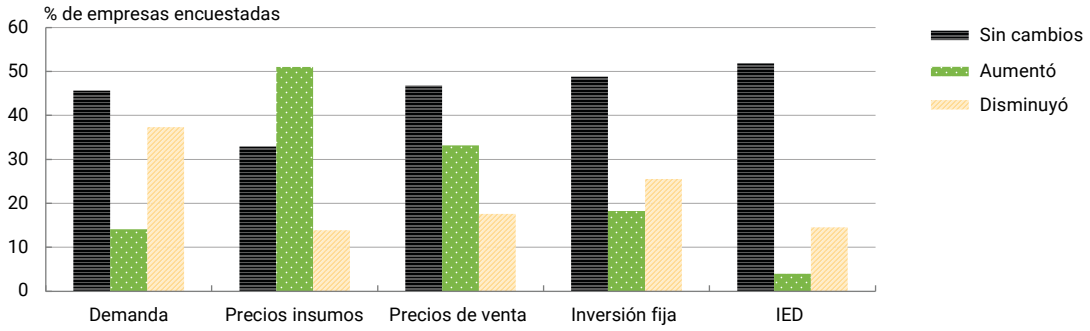
— Una encuesta realizada a finales de 2025 en seis países de la región[6] sugiere que las tensiones comerciales tuvieron efectos relativamente limitados sobre la actividad empresarial, aunque presionaron al alza los costes (gráfico 4.a).

— Alrededor de la mitad de las empresas señalaron un aumento de los precios de sus insumos, mientras que cerca de un tercio indicaron una reducción de la demanda. Las empresas encuestadas muestran una elevada integración exterior: los insumos importados representan, en promedio, un tercio de sus costes y las exportaciones generan alrededor del 30 % de sus ingresos.

— Los efectos difieren entre países. En Chile, las empresas señalaron un impacto más adverso, especialmente sobre la demanda y la inversión.

Gráfico 4

4.a Impacto de las tensiones comerciales sobre las variables de actividad empresarial



FUENTES: Bancos centrales de Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú y República Dominicana.
NOTA: Respuestas de las empresas a la pregunta «Indique qué impacto ha tenido el aumento en las tensiones comerciales y las barreras arancelarias observadas a nivel global durante 2025 en los siguientes indicadores de su empresa». Posibles respuestas: «1. Disminuyó mucho»; «2. Disminuyó poco»; «3. Sin cambio»; «4. Aumentó poco»; «5. Aumentó mucho», para cada uno de estos indicadores: «1. Demanda de los productos o servicios que ofrece su empresa»; «2. Precio de los insumos o materiales adquiridos por su empresa»; «3. Precios de venta de los productos o servicios que ofrece su empresa»; «4. Inversiones planeadas en activos fijos (edificación, maquinaria y equipo, equipo de transporte, etc.)»; «5. Inversión extranjera directa en su empresa». Las preguntas tuvieron ligeras variaciones para adecuarlas al lenguaje y formato de las preguntas regularmente implementadas en cada país.

DESCARGAR

6 Corinna Ghirelli, Elena Vidal et al. (2026). "El impacto de las tensiones comerciales globales durante 2025 sobre las empresas en algunos países de América Latina: un análisis basado en encuestas de opinión empresarial". Documentos Ocasionales, Banco de España. De próxima publicación.

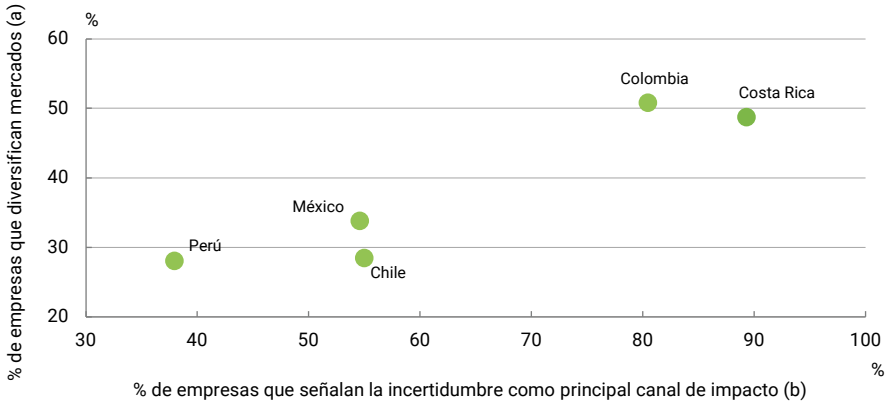
5 La incertidumbre comercial es la principal preocupación de las empresas y está motivando la diversificación de clientes y proveedores

— La misma encuesta identifica la incertidumbre sobre la evolución futura de las tensiones comerciales como la principal preocupación de las empresas, por encima de sus efectos directos. Los países donde más empresas señalan la incertidumbre como principal canal de impacto son también aquellos donde se recurre más a la diversificación de clientes y proveedores como estrategia de adaptación (gráfico 5.a).

— La revisión del acuerdo comercial entre Estados Unidos, México y Canadá (USMCA) mantiene abierta la incertidumbre sobre las reglas comerciales y las cadenas regionales de valor[7]. Por su parte, el acuerdo UE-Mercosur podría ofrecer nuevas oportunidades de diversificación e integración comercial y productiva[8].

Gráfico 5

5.a Incertidumbre sobre políticas comerciales y diversificación de mercados



FUENTES: Bancos centrales de Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, República Dominicana y España.

a Porcentaje de empresas que consideran la diversificación de mercados una estrategia de respuesta relevante a las tensiones comerciales. Promedio del porcentaje de empresas que declaran buscar nuevos clientes y del porcentaje que declaran sustituir o buscar nuevos proveedores. Pregunta: «En el contexto del aumento en las tensiones comerciales globales observado desde el inicio de 2025, califique la importancia de las siguientes estrategias que ha implementado o planea implementar su empresa en los próximos 12 meses».

b Porcentaje de empresas que consideran relevante la incertidumbre como canal de transmisión del impacto derivado de las tensiones comerciales. Pregunta: «Señale el grado de relevancia de cada una de las siguientes razones por las que su empresa se ha visto o se vería afectada en los próximos 12 meses por el aumento en las tensiones comerciales y las barreras arancelarias observado a nivel global durante 2025». Respuesta: «Incertidumbre acerca de futuros cambios en la política comercial globalmente».

DESCARGAR

7 Las negociaciones del USMCA concluyeron sin que se ampliara la vigencia del acuerdo hasta 2042. No obstante, el tratado seguirá en vigor al menos hasta 2036 y estará sujeto a revisiones anuales a solicitud de Estados Unidos. Cualquiera de los países miembros conserva la facultad de retirarse del acuerdo mediante preaviso. En las negociaciones de julio, Estados Unidos pidió aumentar al 82 %, desde el 75 % actual, la proporción de contenido automovilístico producido en Norteamérica necesaria para beneficiarse del trato arancelario preferencial. Además, de ese 82 %, al menos el 50 % tendría que proceder de Estados Unidos.

8 Véase *Informe de Economía Latinoamericana. 1.er semestre 2026*.

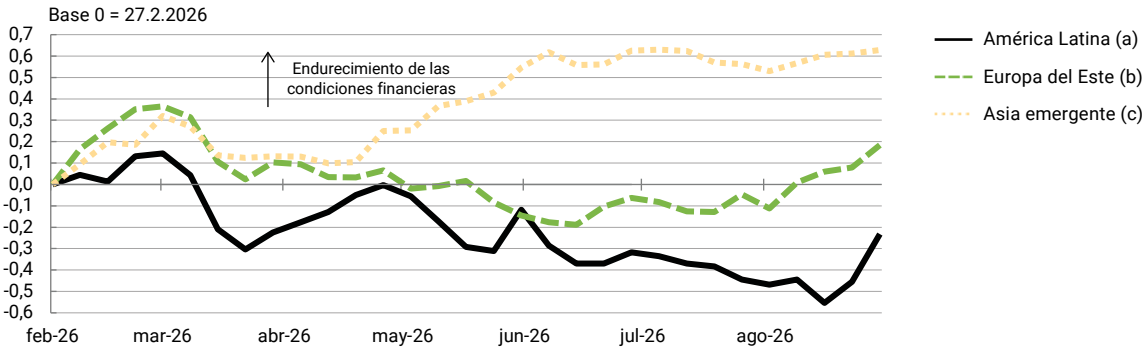
6 Pese a la incertidumbre geopolítica y comercial global, las condiciones financieras de la región se fueron relajando hasta mediados de septiembre

— Las condiciones financieras de América Latina se relajaron desde el inicio del conflicto en Oriente Medio hasta mediados de septiembre. Esta evolución contrasta con el endurecimiento observado en otras regiones emergentes, especialmente en Asia (gráfico 6.a).

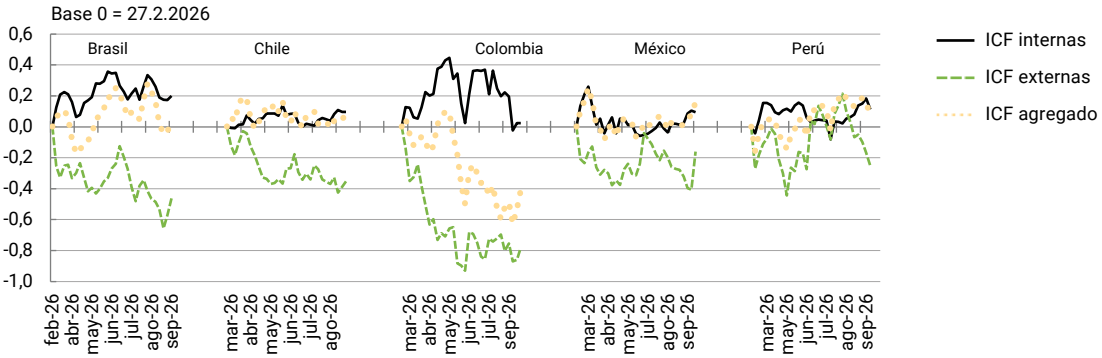
— La relajación respondió principalmente a la mejora de las condiciones de financiación externas, en consonancia con la reducción de los diferenciales soberanos y la evolución favorable de los mercados de materias primas. En cambio, las condiciones financieras internas —vinculadas, entre otras variables, a los tipos de interés a largo plazo— fueron más restrictivas en septiembre que a comienzos de año en todas las economías de la región (gráfico 6.b).

Gráfico 6

6.a Índices de condiciones financieras (ICF)



6.b ICF internas y externas (d)



FUENTE: Banco de España. Último dato: 25 de septiembre de 2026.

a Elaborado con componentes principales a partir de las variables individuales de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
b Elaborado con componentes principales a partir de las variables individuales de República Checa, Hungría y Polonia.
c Elaborado con componentes principales a partir de las variables individuales de Corea del Sur, India, Indonesia, Malasia y Tailandia.
d Los índices de condiciones financieras internas están construidos 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. (2027). "The use of Financial Conditions and Stress Indices to monitor Emerging Market Economies". De próxima publicación.

DESCARGAR

7 Las monedas y las bolsas mostraron resiliencia, apoyadas por las rentabilidades del *carry trade* y la mejora de los términos de intercambio

— Desde el inicio del conflicto en Oriente Medio hasta comienzos de septiembre, las monedas y las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento más favorable que las de otras economías emergentes. Así, las divisas de la región se apreciaron, en promedio, un 3,5 %, frente a las depreciaciones del 4,3 % en Asia y del 1 % en Europa del Este (gráfico 7.a).

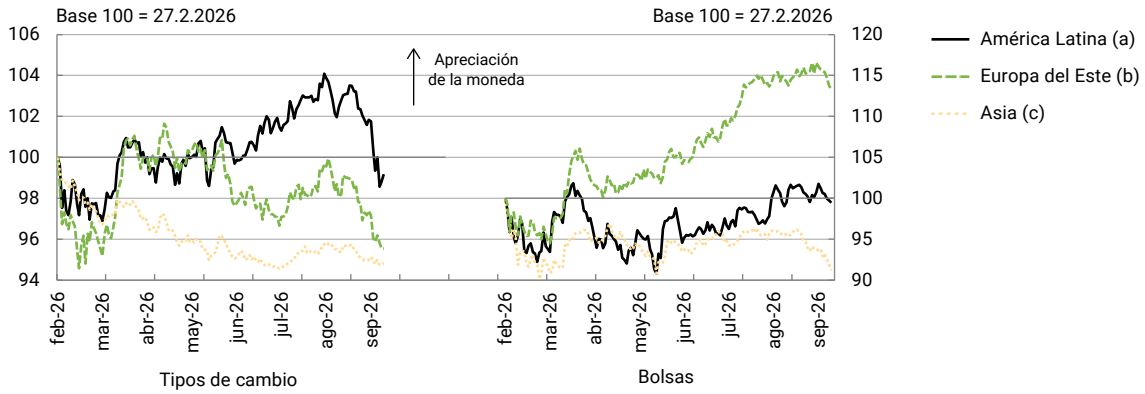
— Esta evolución se vio favorecida por el atractivo de las operaciones de *carry trade*[9], cuya rentabilidad se mantuvo por encima de la de otras economías emergentes. En el caso de Brasil, la rentabilidad ha descendido recientemente desde niveles elevados. Esto obedece a un incremento de la volatilidad del tipo de cambio más que a la reducción de los diferenciales de tipos de interés a corto observada en los últimos meses, consecuencia en parte del ciclo de relajación monetaria del banco central.

— Además, el encarecimiento de varias materias primas exportadas por América Latina mejoró sus términos de intercambio en más de un 10 % desde finales de 2025, mientras que en el mismo período Asia registró una caída del 7 % y Europa del Este del 2 %. Esta mejora también habría favorecido la apreciación de las divisas latinoamericanas.

— En septiembre, sin embargo, la fortaleza del dólar ante las renovadas expectativas al alza de los tipos de interés de la Reserva Federal se reflejó en una depreciación de las monedas de todos los emergentes, desde el 4,7 % en América Latina al 4,1 % en Europa del Este y el 1 % en Asia, así como en una significativa apreciación de la moneda estadounidense frente al euro y al yen.

Gráfico 7

7.a Tipos de cambio e índices bursátiles



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: 30 de septiembre de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del estallido de la guerra de Irán.

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

DESCARGAR

9 Estrategia financiera que consiste en endeudarse en una moneda con bajo tipo de interés y utilizar esos fondos para invertir en otra con una rentabilidad más elevada, obteniendo beneficio del diferencial de rendimientos.

8 La región mantuvo el acceso a los mercados internacionales de deuda, pese al aumento de las emisiones globales

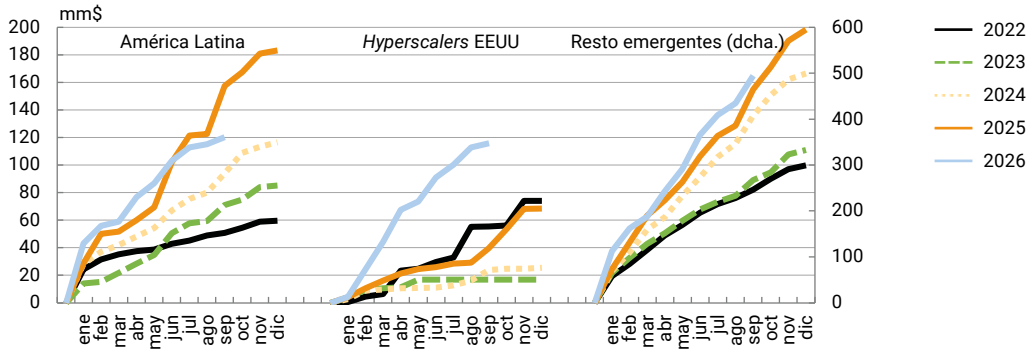
— En los nueve primeros meses de 2026, América Latina emitió más de 120 mm de dólares en los mercados internacionales de deuda. Este volumen supera el registrado en cada uno de los años completos de 2022 a 2024 e iguala el del mismo período de 2025 (gráfico 8.a).

— Las condiciones de emisión siguieron siendo relativamente favorables: el plazo medio se mantuvo en torno a diez años y el coste disminuyó tanto en 2025 como en 2026 (gráfico 8.b). Por el momento, no se observan indicios de que el aumento de las emisiones de las grandes empresas tecnológicas estadounidenses haya limitado el volumen de las colocaciones de la región o deteriorado sus condiciones.

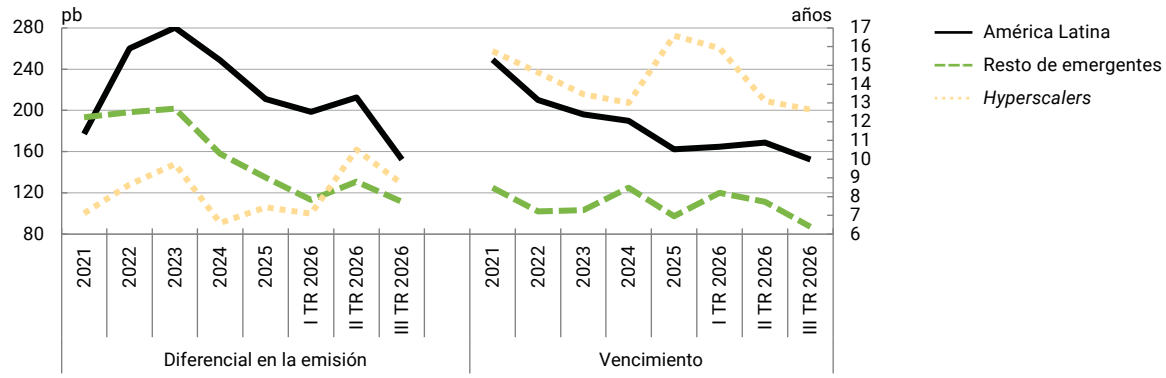
— El recuadro 1 ofrece una primera aproximación a la magnitud de la inversión en centros de datos en América Latina, en pleno auge global de la inteligencia artificial.

Gráfico 8

8.a Emisiones de renta fija en los mercados internacionales



8.b Coste y vencimiento de las emisiones de renta fija de los mercados emergentes y de los *hyperscalers* de Estados Unidos (a)



FUENTE: Dealogic. Último dato: 30 de septiembre de 2026.

a Empresas con relación directa con el desarrollo u operación de centros de datos o inteligencia artificial (operadores *cloud/hyperscale;* operadores y vehículos de centros de datos/cómputo; semiconductores, memoria, EDA y equipos de fabricación; servidores, almacenamiento y redes; energía, refrigeración y equipamiento físico).

DESCARGAR

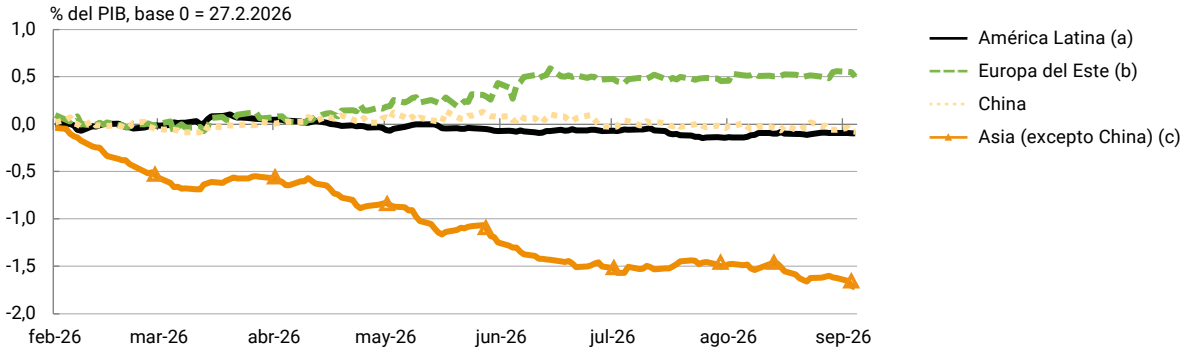
9 Las entradas de cartera se moderaron en bolsa, pero se mantuvieron en renta fija

— Tras el inicio de la guerra en Irán y hasta comienzos de mayo, las entradas de capitales de cartera en América Latina se mantuvieron relativamente estables, y se moderaron desde entonces. Aun así, la región no registró salidas de la magnitud observada en las economías emergentes de Asia (gráfico 9.a).

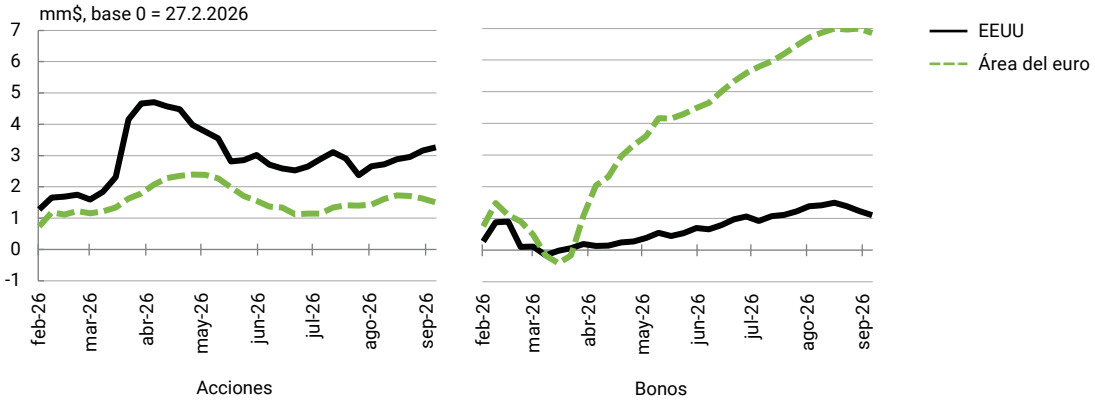
— La moderación de las entradas de capital se concentró en las bolsas, principalmente por la menor inversión de los fondos estadounidenses. En cambio, continuaron las entradas en los mercados de bonos, procedentes tanto de fondos estadounidenses como, especialmente, del área del euro (gráfico 9.b).

Gráfico 9

9.a Flujos de capitales de cartera a economías emergentes



9.b Flujos de capitales de cartera: América Latina



FUENTES: IIF y EPFR. Último dato: 30 de septiembre de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del inicio del conflicto en Irán.

a Brasil, Colombia y México.
b Hungría, Polonia, Ucrania y Turquía.
c India, Indonesia, Malasia, Corea del Sur, Pakistán, Sri Lanka, Tailandia, Filipinas, Vietnam y Taiwán.

DESCARGAR

10 La actividad económica también mostró resiliencia, aunque las perspectivas de crecimiento siguen sujetas a riesgos a la baja

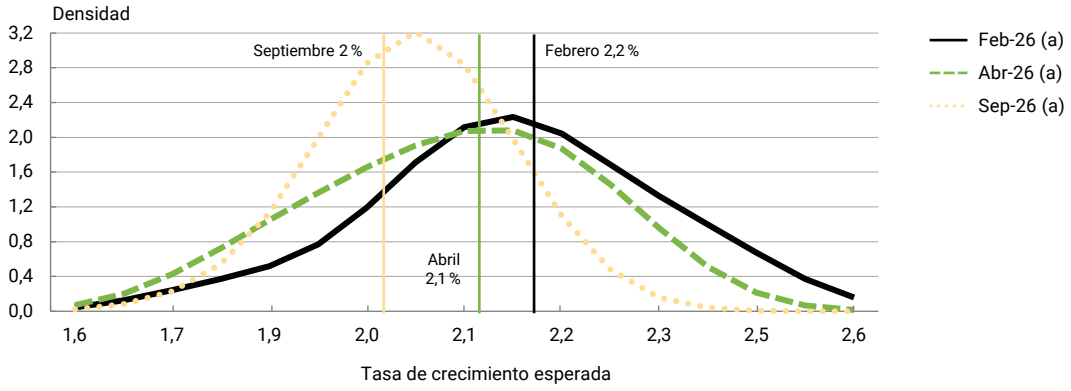
— La actividad económica de América Latina resistió las perturbaciones geopolíticas durante la primera mitad de 2026, con un comportamiento especialmente favorable de México en el segundo trimestre (cuadro 5). No obstante, se prevé una moderación del crecimiento en la segunda mitad del año.

— Esta resiliencia también se refleja en las previsiones de crecimiento para 2026, que apenas se han revisado desde el inicio del conflicto: el consenso para la región pasó del 2,2 % en febrero al 2 % en septiembre (gráfico 10.a)[10], aunque con diferencias entre países. Para 2027, las previsiones se han moderado ligeramente. Además, su distribución otorga una mayor probabilidad a las tasas de crecimiento más reducidas, lo que apunta a un aumento de los riesgos a la baja (gráfico 10.b)[11].

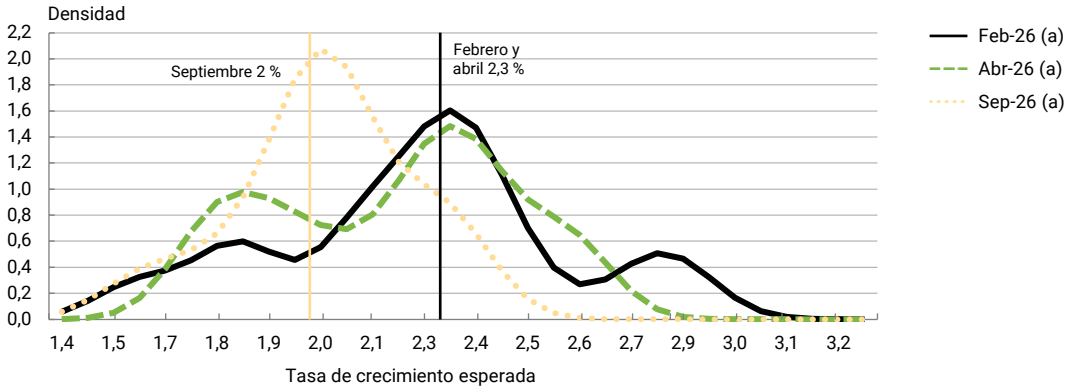
— En Argentina, la estabilización macroeconómica avanza, pero la actividad y el empleo siguen débiles (recuadro 2).

Gráfico 10

10.a Previsiones de crecimiento para 2026



10.b Previsiones de crecimiento para 2027



FUENTE: *Consensus Forecasts.*

a Las líneas verticales representan las medianas de las respectivas distribuciones. El agregado se construye a partir de las estimaciones de todos los analistas que publican previsiones para los cinco países considerados (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

DESCARGAR

10 Por ejemplo, las revisiones han sido al alza en Brasil y a la baja en Chile, donde la debilidad de las ramas vinculadas al sector primario ha lastrado la actividad.

11 El aumento de los riesgos a la baja es especialmente acusado en economías como Brasil, México y Colombia.

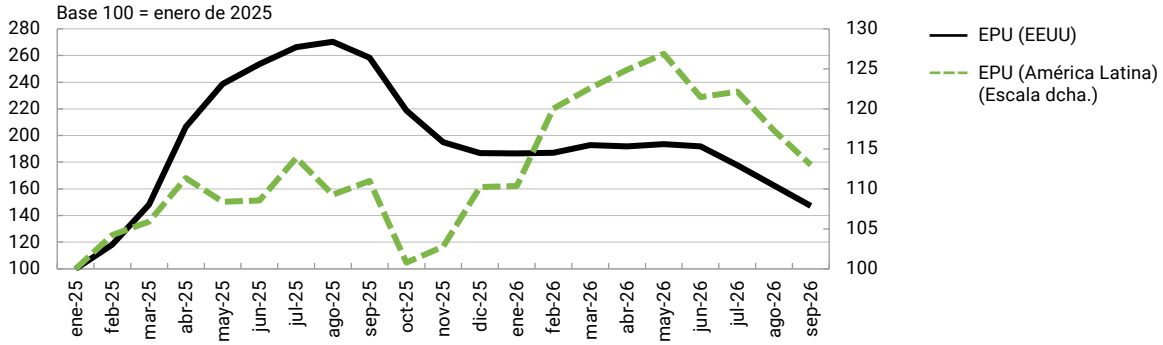
11 La reducción de la incertidumbre sobre las políticas económicas contribuyó a sostener la actividad

— La resiliencia de la actividad también se vio favorecida por la reducción de la incertidumbre sobre las políticas económicas. Tras el repunte de los primeros meses de 2026, los indicadores de incertidumbre descendieron desde abril tanto en América Latina como en Estados Unidos (gráfico 11.a).

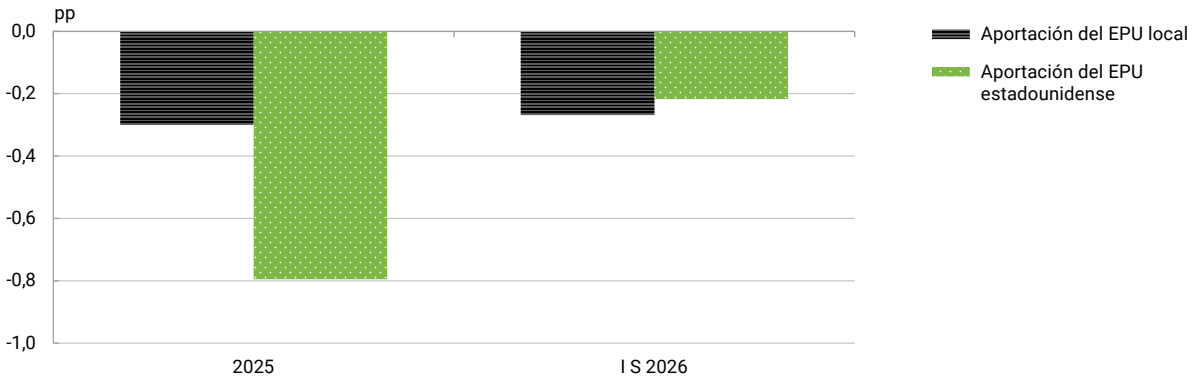
— Las estimaciones sugieren que la incertidumbre lastró menos el crecimiento de la región en el primer semestre de 2026 que en 2025, principalmente por la menor incidencia de la proveniente de Estados Unidos (gráfico 11.b).

Gráfico 11

11.a Incertidumbre en América Latina y Estados Unidos (a)



11.b Aportaciones del EPU local y estadounidense al PIB 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.

DESCARGAR

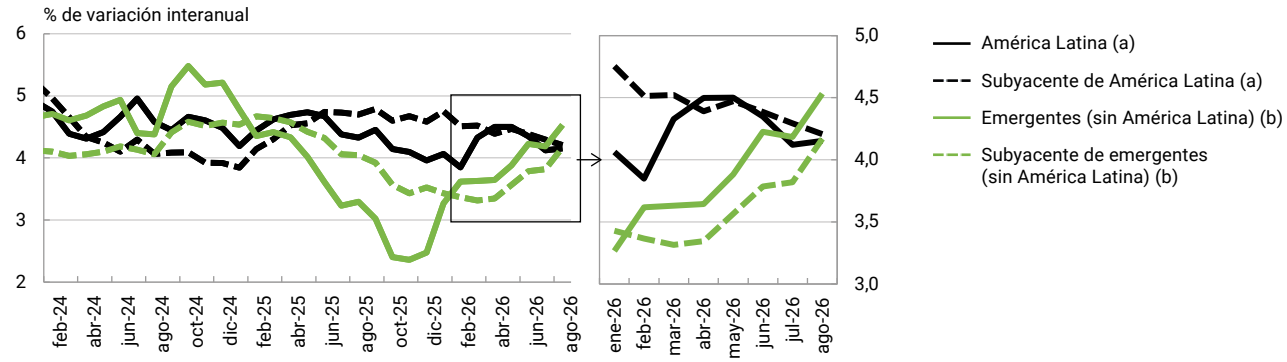
12 La inflación se ha mantenido estable en América Latina, en contraste con el aumento registrado en otras economías emergentes

— La inflación de las cinco principales economías latinoamericanas con objetivo explícito no ha aumentado desde el pico alcanzado en abril y mayo[12], ligado al aumento de los precios de la energía. Este comportamiento contrasta con el observado en el agregado del resto de las economías emergentes, donde se ha constatado un aumento notable de la inflación en los últimos meses (gráfico 12.a).

— Esta evolución se explica, al menos en parte, por la menor contribución de la inflación de los alimentos en los últimos meses y por el menor aumento registrado en los precios de la energía. Por su parte, la inflación subyacente, especialmente la de los servicios, se mantiene en tasas relativamente elevadas de acuerdo con su distribución histórica (cuadro 1).

Gráfico 12

12.a Inflación general y subyacente



FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

a Agregado ponderado por el PIB en PPP de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
b Agregado ponderado por el PIB en PPP de las emergentes sin América Latina, China y Turquía.

DESCARGAR

Cuadro 1

Inflación en América Latina (general, subyacente y principales partidas) (a)

	Tasas de variación interanual					
	General	Subyacente	Bienes	Servicios	Alimentos	Energía
mar-26	4,2	4,1	2,0	5,0	4,2	0,7
jun-26	4,5	4,1	2,3	5,3	3,7	4,8
sep-26	4,6	4,1	2,6	5,3	4,2	4,5
	Percentiles de distribución de las tasas interanuales de inflación (desde 2013) (%)					
mar-26	49	51	40	65	31	9
jun-26	62	57	55	76	19	46
sep-26	65	53	60	76	34	41

FUENTES: LSEG Datastream y estadísticas nacionales.

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

12 No obstante, las tasas de inflación se mantienen por encima de los rangos objetivos en casi todos los países.

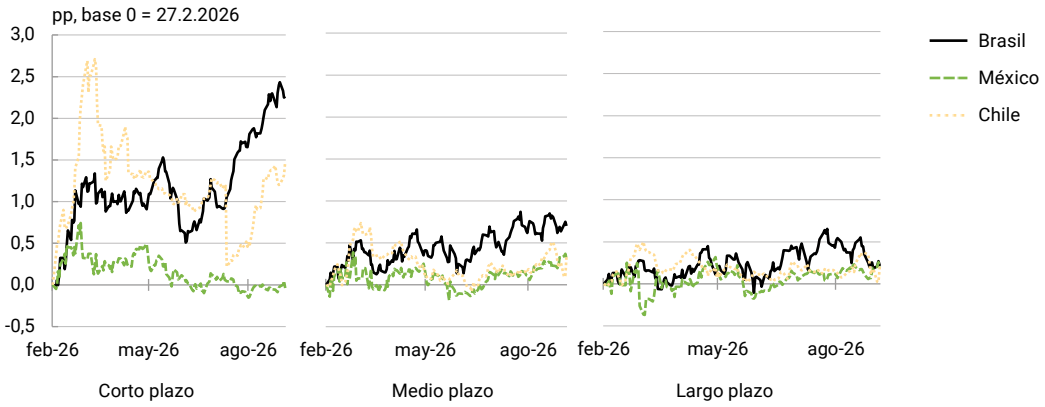
13 Las expectativas de inflación a medio y largo plazo según los mercados se han mantenido relativamente ancladas, aunque con tensiones en Brasil…

— El inicio de la guerra en Irán elevó las expectativas de inflación a corto plazo, mientras que las de medio y largo plazo apenas variaron en la mayoría de las economías analizadas (gráfico 13.a). Este comportamiento es coherente con el fortalecimiento de los marcos de política monetaria de la región, que habría contribuido a contener el traslado del *shock* a las expectativas a más largo plazo[13].

— Brasil constituye la principal excepción: el aumento inicial de las expectativas de inflación a corto plazo se extendió a horizontes más largos, en un contexto de incertidumbre sobre las medidas de apoyo a la demanda interna adoptadas por el Gobierno durante el año electoral (gráfico 13.a).

Gráfico 13

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



FUENTES: Banco de España y LSEG Datastream. Último dato: 30 de septiembre 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.

DESCARGAR

13 Sobre la credibilidad de los bancos centrales de la región y su reacción ante cambios en el entorno global, bien sea por decisiones de la Reserva Federal, bien por movimientos del tipo de cambio, véanse, por ejemplo, Pelin y Mendoza-Fernández (2025), Campos y Paz (2023), McLeay y Tenreyro (2026) y Obstfeld (2026).

14 … si bien las previsiones de inflación han aumentado progresivamente desde el inicio del conflicto en Oriente Medio, con revisiones mayores para 2026 que para 2027

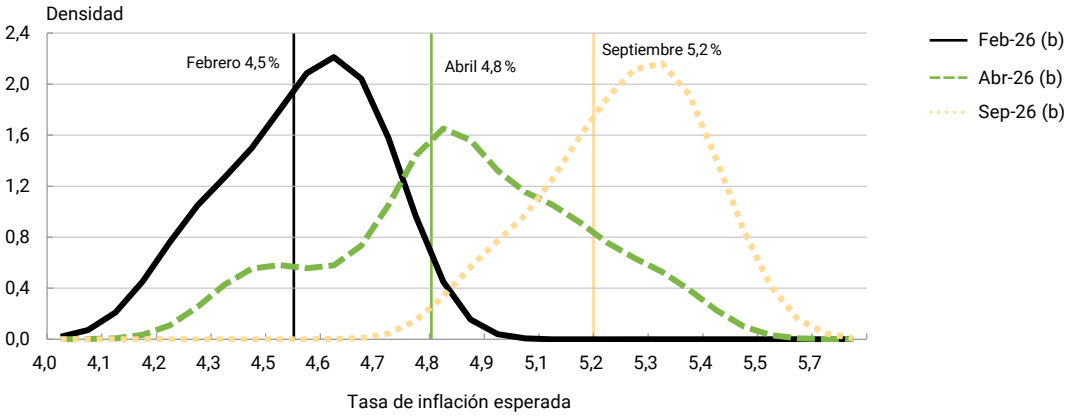
— Las previsiones de inflación para 2026 se revisaron al alza tras el inicio de la guerra, en línea con el repunte de los precios observado en los primeros meses del año. La mediana de las previsiones pasó del 4,5 % en febrero al 5,2 % en septiembre (gráfico 14.a).

— Para 2027, la revisión fue menor: la mediana aumentó del 3,8 % al 4,1 % durante el mismo período. Las previsiones siguen apuntando a una moderación de la inflación, aunque con diferencias entre países en las perspectivas de retorno a los rangos objetivo de los bancos centrales (gráfico 14.b).

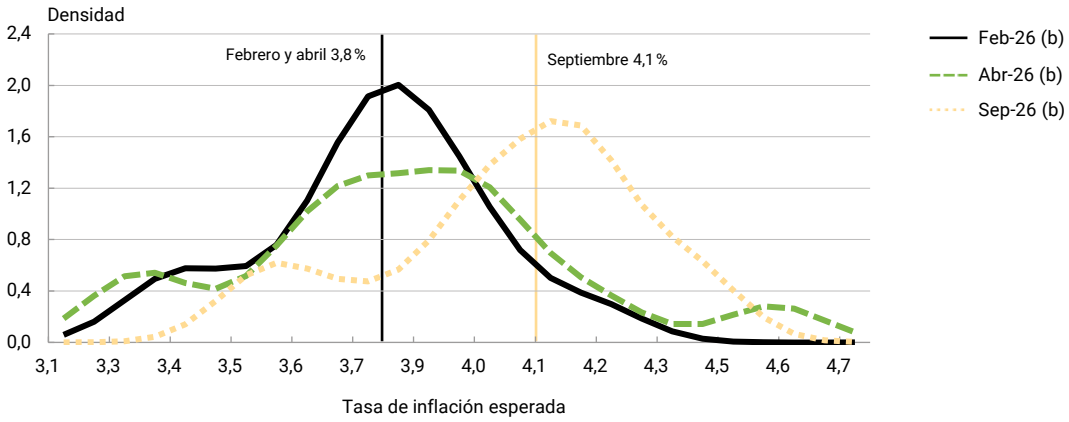
— Por países, destacan los casos de Brasil, cuya mediana de previsiones para 2026 se sitúa medio punto por encima del rango objetivo, y especialmente Colombia, cuya mediana se hallaría en el 6,4 % para 2026 y en el 4,8 % para 2027, con una buena parte de la distribución de probabilidad ubicada por encima del rango objetivo del banco central (entre el 2 % y el 4 %).

Gráfico 14

14.a Previsiones de inflación para 2026 (a)



14.b Previsiones de inflación para 2027 (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, para posteriormente obtener la función de distribución del mismo.
b Las líneas verticales representan las medianas de las respectivas distribuciones.

DESCARGAR

15 El Niño eleva los riesgos inflacionistas, con diferente intensidad entre países

— En la segunda mitad de 2026 comenzó un nuevo episodio de El Niño, previsiblemente de elevada intensidad. El calentamiento del Pacífico y las alteraciones de las precipitaciones y las temperaturas afectan de forma distinta a la producción agrícola y energética de cada país[14].

— Las estimaciones disponibles apuntan a menores tasas de crecimiento y mayores presiones inflacionistas en varias economías de la región, especialmente a través de los alimentos, que representan alrededor del 20 % de la cesta del IPC[15]. Las sequías, las inundaciones y las restricciones a la generación hidroeléctrica constituyen los principales canales de transmisión (cuadro 2).

— Los efectos serían adversos en Brasil, Chile, Colombia y Perú, aunque con distinta intensidad y a través de diferentes canales. En cambio, Argentina podría beneficiarse de una mayor disponibilidad de agua para la producción agrícola, si bien un exceso de precipitaciones también podría dañar los cultivos y las infraestructuras[16].

Cuadro 2
Canales de transmisión y efectos de El Niño

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Perú
Canales de transmisión					
Efecto climático	Más lluvias	Sequía en el norte, lluvia en el sur	Más lluvias	Sequía	Lluvia, calentamiento costero
Sector afectado	Soja, maíz y trigo	Frescos, carne y energía	Agricultura	Alimentos y electricidad	Agricultura y pesca
Impacto estimado sobre inflación y PIB					
Inflación	1,1 pp (c) ↑	0,3 pp (b) ↑	0,5 pp (a) ↑	0,5 pp (a) ↑	0,1 pp (a) ↑
PIB	2,6 pp (a) ↑	1,2 pp (a) ↓	0,2 pp (c) ↓	0,1 pp (a) ↓	0,7 pp (b) ↓

FUENTES: Bancos centrales de Brasil y Perú, J.P. Morgan y Goldman Sachs.

a Estimaciones para 2026, bajo el escenario de un Niño fuerte. Las estimaciones de Goldman Sachs reflejan la respuesta acumulada de los precios de consumo generales y del PIB a un horizonte de cuatro trimestres desde el tercer trimestre de 2026, utilizando proyecciones locales y un modelo VAR.
b Informe de política monetaria del Banco Central do Brasil de junio de 2026 e informe de inflación del Banco Central de Reserva del Perú de junio de 2026.
c Estimaciones de J.P. Morgan para 2026, bajo el escenario de un Niño fuerte.

14 Véanse BBVA Research. (2026). *El Niño y el sector primario de Latinoamérica* y CEPAL. (2026). *Los efectos del fenómeno El Niño en América Latina y el Caribe y recomendaciones para enfrentarlo*.

15 Hasta septiembre, no se ha observado un aumento del precio de los alimentos asociado al fenómeno de El Niño.

16 Las inundaciones costeras pueden provocar pérdidas de cultivos, interrupciones en las redes de transporte y un aumento de los costes.

16 Los bancos centrales ajustaron los tipos de forma diferenciada, con una orientación aún restrictiva en Brasil y Colombia

— En 2026, Brasil continuó su ciclo de bajadas de tipos, mientras que México dio por concluido el suyo. Chile y Perú mantuvieron sus tipos oficiales sin cambios, al tiempo que Colombia los elevaba en 300 pb entre enero y septiembre, hasta el 12,25 % (cuadro 3).

— Pese a los recortes, la política monetaria siguió siendo restrictiva tanto en Brasil como en Colombia. En cambio, Chile, México y Perú se situaron más cerca de la neutralidad, según el diferencial entre el tipo de interés real y el neutral estimado, recogido en la última columna del cuadro.

Cuadro 3

Cambios mensuales en los tipos de interés oficiales (a)

% y pb	2026									Tipo de interés oficial (%)	Diferencial entre el tipo de interés oficial real y el tipo de interés real neutral (b)
	E	F	M	A	M	J	J	A	S		
Brasil			-25	-25		-25		-25	-25	13,75	4,20
Chile										4,50	0,00
Colombia	+100		+100			+75			+25	12,25	3,72
México			-25		-25					6,50	-0,35
Perú										4,25	-0,80
Hungría		-25				-25	-25	-25		5,50	
Polonia			-25							3,75	
India										5,25	
Tailandia		-25								1,00	
Área del euro						+25			+25	2,50	
EEUU									+25	3,75 - 4,00	
Japón						+25			+25	1,25	

FUENTES: LSEG Datastream, J.P. Morgan, *FocusEconomics Consensus Forecast* y estadísticas nacionales.

a El color rojo indica endurecimiento de la política monetaria; el color azul, relajación de la política monetaria, y la intensidad del color depende de la magnitud de los movimientos.
b Calculado como la diferencia entre el tipo de interés oficial de cada banco central y las expectativas de inflación a un año obtenidas de *FocusEconomics Consensus Forecast* (septiembre de 2026).

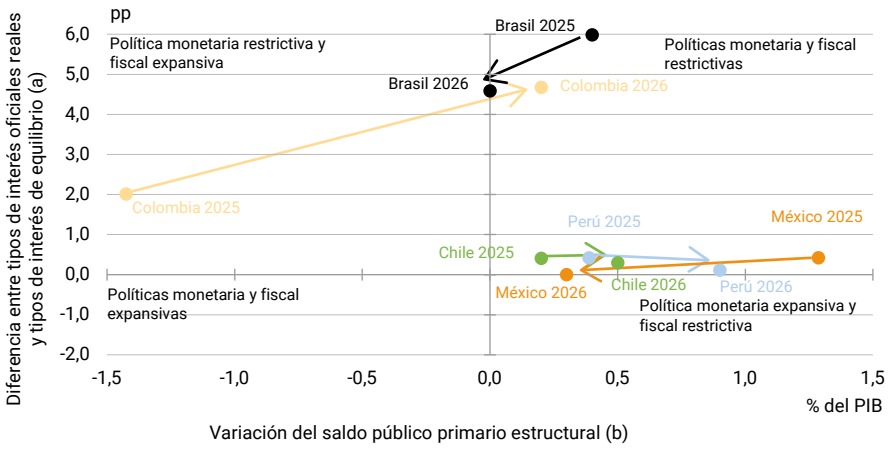
17 Las diferencias en la orientación monetaria se combinan con distintos grados de restricción fiscal

— En Colombia, Chile, México y Perú, la restricción fiscal prevista para 2026 contribuiría a contener la demanda y facilitaría la desinflación. Brasil, en cambio, combina una política fiscal prácticamente neutral con una orientación monetaria todavía restrictiva (gráfico 17.a).

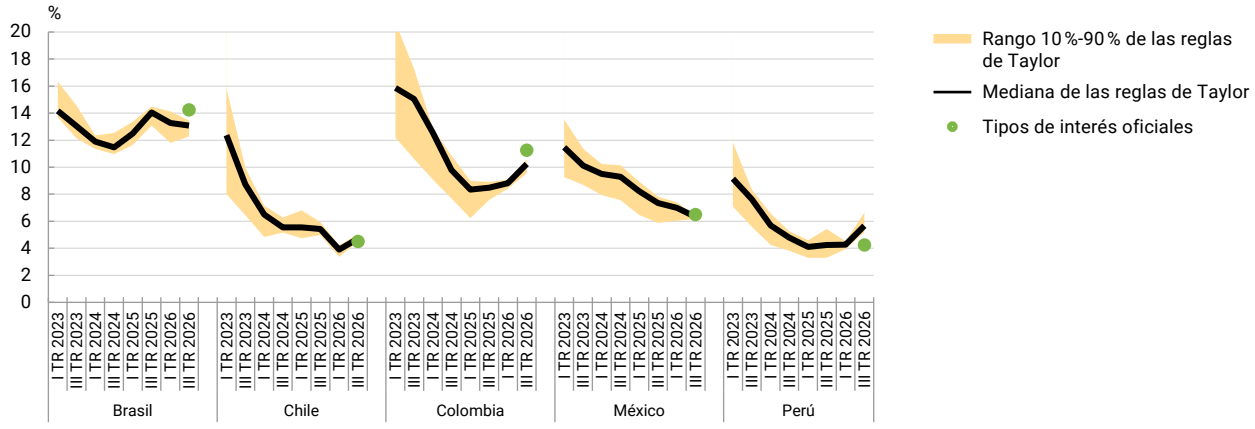
— Los tipos de interés oficiales se sitúan dentro del rango obtenido a partir de diferentes reglas de Taylor, aunque estas sugieren una orientación potencialmente más restrictiva de lo necesario en Brasil y Colombia y más expansiva en Perú (gráfico 17.b). En conjunto, las decisiones monetarias son compatibles con las distintas condiciones internas de cada economía.

Gráfico 17

17.a Tono de las políticas monetaria y fiscal



17.b Tipos de interés oficiales y reglas de Taylor (c)



FUENTE: *Consensus Forecasts.*

a Tipos de interés oficiales reales calculados con la inflación esperada a un año obtenida de *FocusEconomics Consensus Forecast* (septiembre de 2026). Los datos de diciembre de 2026 y diciembre de 2027 se calculan con los futuros de los tipos de interés oficiales. Tipo de interés de equilibrio obtenido según las estimaciones de los distintos bancos centrales de la región.
b Los datos de saldo público se obtienen del *Fiscal Monitor* del FMI de octubre de 2026 (previsiones para 2026).
c 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.

DESCARGAR

18 Las expectativas de mercado sobre la trayectoria futura de los tipos oficiales son coherentes con la comunicación de los bancos centrales

— Un nuevo indicador basado en modelos de lenguaje natural identifica el tono restrictivo, neutral o acomodaticio de los comunicados de los bancos centrales. Su evolución durante 2026 permite comparar las señales sobre la orientación monetaria con las expectativas de tipos de interés implícitas en los mercados de futuros (cuadro 4).

— Los mercados anticipan nuevas bajadas de tipos en Brasil, subidas de distinta magnitud en Chile, Colombia y Perú y tipos estables en México. Estas expectativas son coherentes con la comunicación de los respectivos bancos centrales y apuntan a que las diferencias en la evolución de los tipos de interés entre países continuarán en los próximos meses.

— La correspondencia entre ambos indicadores pone de manifiesto el contenido informativo de la comunicación monetaria, sin que sirva para identificar por sí sola el efecto de dicha comunicación sobre las expectativas de mercado.

Cuadro 4
Comunicación de los bancos centrales y expectativas de mercado

	Evolución del tono de la política monetaria durante 2026 (a)			Expectativas de mercado a 1 año
	DOVISH	NEUTRAL	*HAWKISH*	
Brasil			●← ●	Bajada adicional
Chile	●	———	→ ●	Subidas
Colombia			● → ●	Subidas adicionales
México	●	———	→ ●	Subidas
Perú		○ ———	→ ●	Subidas
EEUU	●	———	→ ●	Subidas adicionales

FUENTES: Bancos centrales nacionales de los seis países y elaboración propia.

a Recoge el cambio en el tono de los comunicados de prensa publicados tras las reuniones de política monetaria de los bancos centrales desde finales de 2025 hasta el final del tercer trimestre de 2026, de acuerdo con el indicador del tono de la política monetaria descrito en Juan Carlos Berganza, Miguel Ángel Martín-García y Carlos Moreno-Pérez. "Guiding the Markets: LLM-Based Measures of Monetary Policy Tone in Latin American and U.S. Central Bank Communications and Financial Market Effects". De próxima publicación, donde se aplican «modelos de gran tamaño» (LLM, por sus siglas en inglés) a estos comunicados. Cuanto más próximo a 1 está el valor obtenido del tono de la política monetaria, más restrictiva es esta; cuanto más se acerca a –1, más acomodaticia, mientras que un valor cercano a 0 indica una postura neutral.

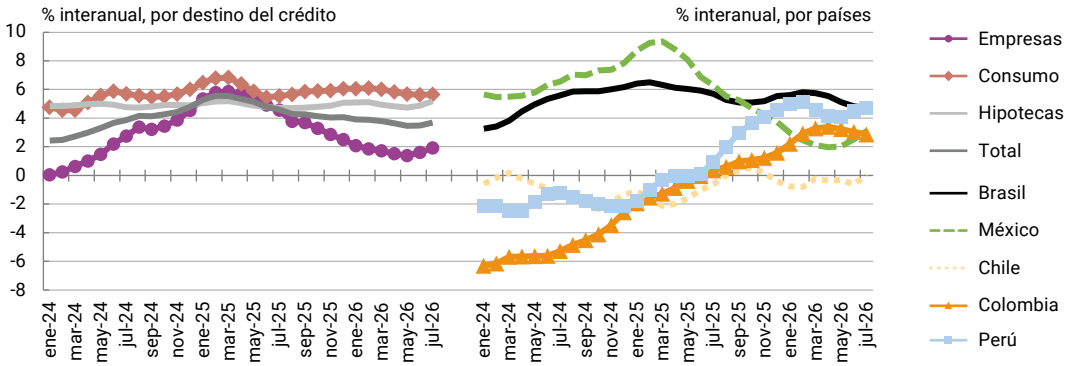
19 El crédito real mantiene tasas de crecimiento robustas, que podrían elevarse en los próximos meses

— El crédito en términos reales creció un 4 % interanual, aunque se moderó ligeramente en los últimos meses. Esta desaceleración se concentró en el crédito empresarial y, por países, en Brasil (gráfico 19.a).

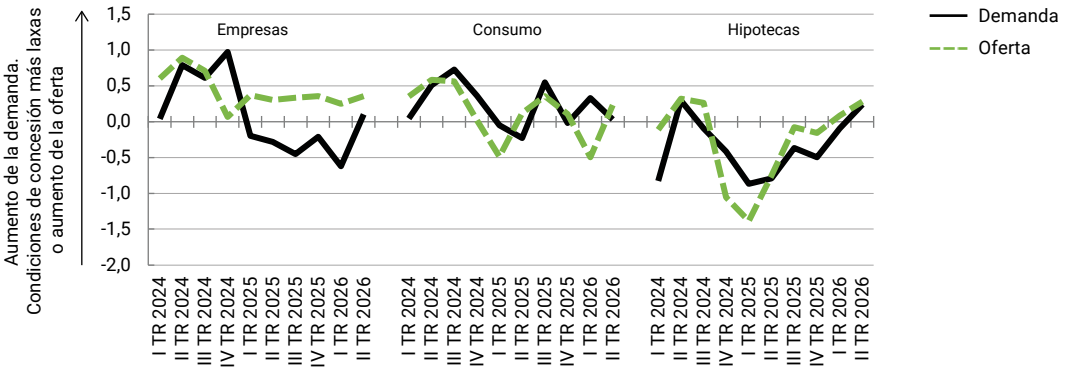
— Las encuestas de condiciones crediticias apuntan a un mayor dinamismo en los próximos meses, apoyado en la recuperación de la demanda de préstamos de las empresas y en unas condiciones de financiación relativamente laxas en ese segmento. También anticipan una mayor contribución del crédito hipotecario (gráfico 19.b).

Gráfico 19

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



19.b Índices de condiciones crediticias: América Latina (a)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: julio de 2026.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú con PIB en PPP.

DESCARGAR

20 La calidad de los activos bancarios se mantiene sólida, aunque la morosidad del crédito al consumo repunta en Brasil

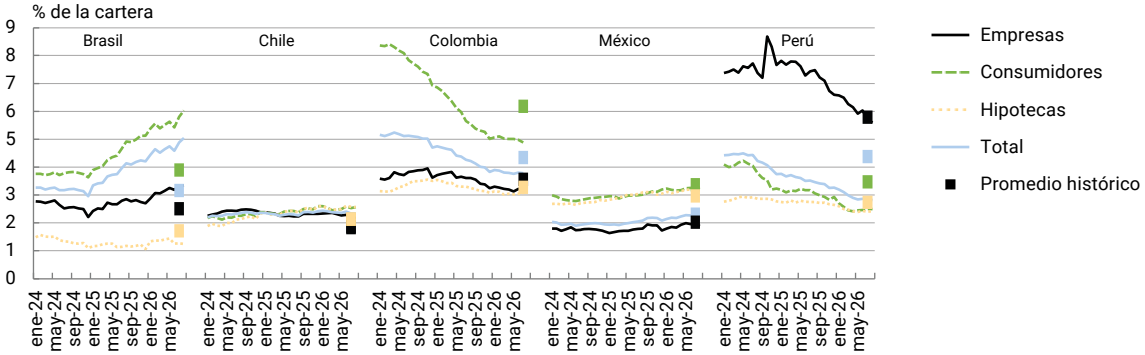
— La ratio de préstamos dudosos mantuvo su tendencia a la baja y se situó por debajo de las medias históricas en la mayoría de las economías analizadas (gráfico 20.a).

— Brasil constituye la principal excepción, con un nuevo repunte de la morosidad del crédito al consumo. El deterioro se concentra en modalidades de mayor riesgo, como las tarjetas de crédito, los préstamos personales sin garantía y los descubiertos, en un contexto de elevados tipos de interés y endeudamiento de los hogares.

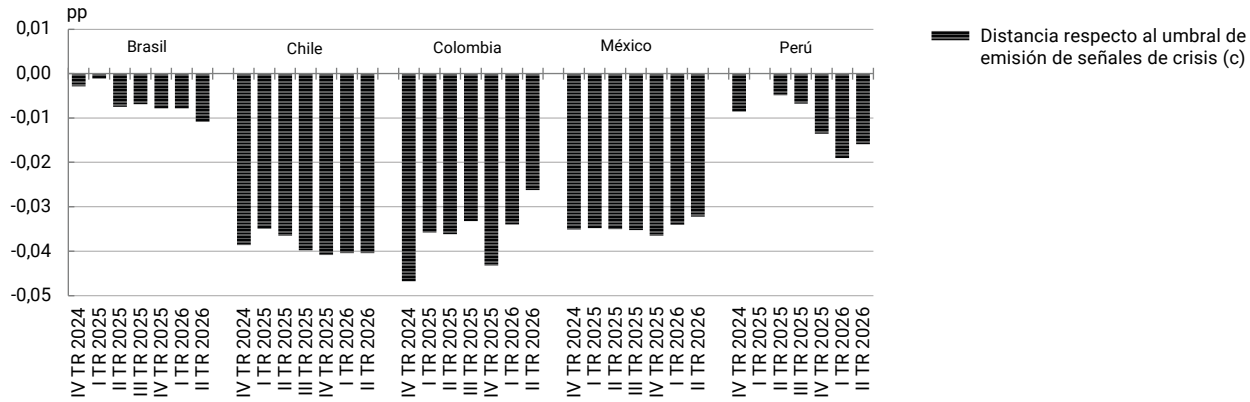
— Los indicadores adelantados de crisis bancarias descendieron y se alejaron de los umbrales de alerta en todos los países analizados (gráfico 20.b).

Gráfico 20

20.a Préstamos de dudoso cobro (a)



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



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: julio o agosto de 2026 (préstamos de dudoso cobro) y segundo trimestre de 2026 (indicador adelantado de crisis).

a Porcentaje del total de préstamos otorgados. Los cuadrados 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).

DESCARGAR

21 Los bancos centrales destacan la solidez del sistema financiero, pero advierten de mayores riesgos externos y tensiones en las finanzas públicas

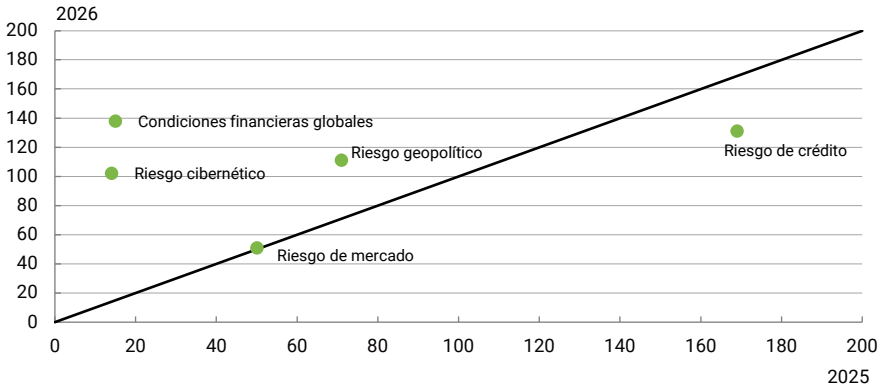
— Los informes de estabilidad financiera de los bancos centrales destacan los riesgos ligados a los conflictos geopolíticos, al proteccionismo y a un posible endurecimiento de las condiciones financieras globales. También señalan el riesgo de una corrección abrupta de las valoraciones de las empresas vinculadas a la inteligencia artificial (esquema 1 y gráfico 21.a).

— Un repunte de la inflación y de los tipos de interés globales podría provocar una reversión de las operaciones de *carry trade* y dificultar la refinanciación de la deuda. Estos canales podrían debilitar algunos de los factores que han sostenido la resiliencia financiera de la región. Entre las vulnerabilidades internas, persisten las tensiones de las finanzas públicas y la morosidad en segmentos concretos, mientras que las interconexiones con los intermediarios financieros no bancarios pueden amplificar el nexo soberano-bancario. El recuadro 3 muestra que una menor calidad institucional puede retrasar el reconocimiento de las pérdidas bancarias asociadas a un *shock* fiscal, ocultando temporalmente sus efectos sobre el capital.

— En paralelo, América Latina se ha convertido en un laboratorio de innovación en pagos. Las iniciativas impulsadas por los bancos centrales combinan digitalización, rapidez e inclusión financiera. El recuadro 4 describe cómo las nuevas infraestructuras de pagos pueden ampliar la inclusión financiera, agilizar las transacciones y conectar los mercados de la región.

Gráfico 21

21.a Principales riesgos destacados en los informes de estabilidad financiera: cambios entre 2025 y 2026 (a)



FUENTES: Informes de estabilidad financiera de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú correspondientes al primer semestre de 2025 y 2026.

a El ejercicio identifica con inteligencia artificial (Copilot) los principales riesgos en 2026 y compara estos mismos riesgos con sus menciones en 2025 en seis países.

DESCARGAR

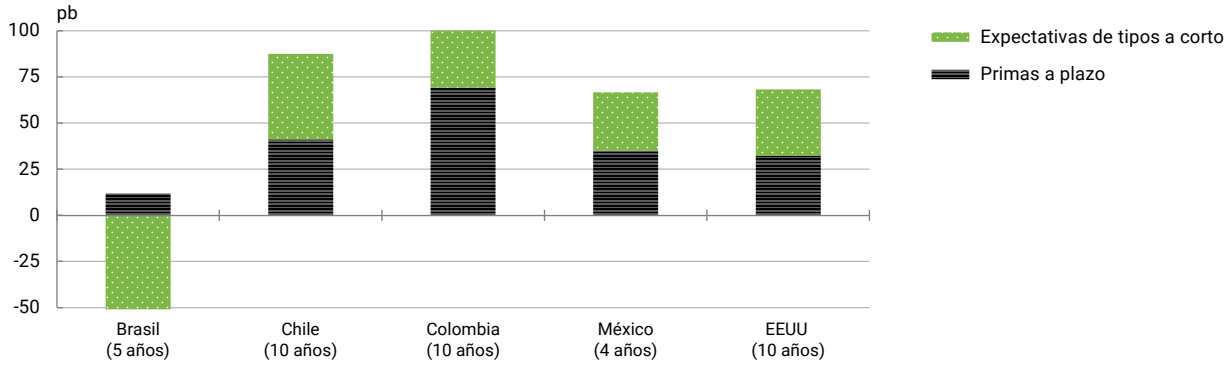
22 El coste de financiación de la deuda pública en moneda local aumentó en buena parte de la región, con diferencias ligadas a factores internos

— Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo aumentaron en línea con la evolución global, debido a las mayores expectativas de tipos a corto y a un incremento de las primas a plazo desde finales de junio. Este incremento puede reflejar, entre otros factores, la incertidumbre sobre las perspectivas fiscales y las necesidades de emisión de deuda (gráfico 22.a).

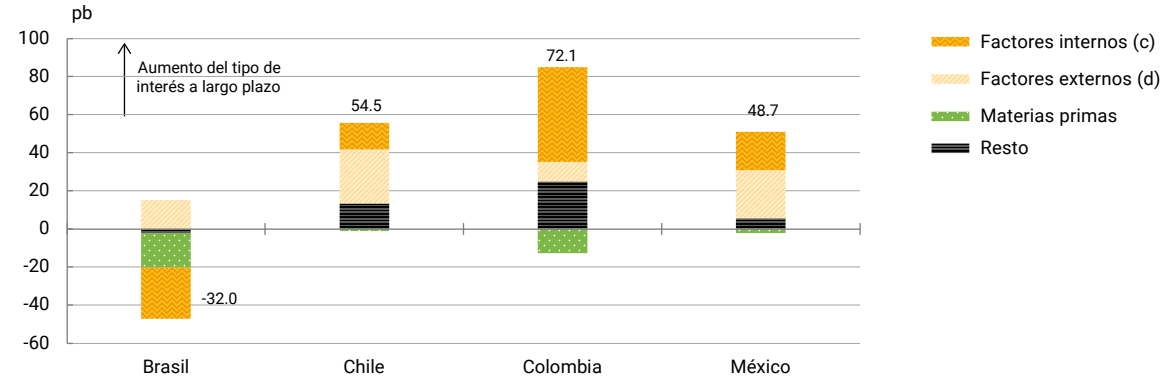
— Los factores internos matizaron estas presiones globales. En Brasil, la reducción del riesgo idiosincrásico, en un contexto de expectativas de consolidación fiscal tras las elecciones, contribuyó al descenso de los rendimientos entre finales de junio y septiembre. En Chile y México, las perspectivas de política monetaria presionaron al alza el coste de financiación. En Colombia, por su parte, la política monetaria interna compensó la caída del riesgo idiosincrásico tras las elecciones (gráfico 22.b).

Gráfico 22

22.a Variación de los componentes de los tipos de interés a largo plazo: 25 de junio a 30 de septiembre (a)



22.b Variación del tipo de interés a largo plazo de la deuda pública en moneda local: 25 de junio a 30 de septiembre (b)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y estadísticas nacionales. Último dato: 30 de septiembre de 2026.

a Estimación obtenida usando la metodología de Adrian, Crump y Moench (2013), a partir de *overnight index swaps* o tipos de la curva cupón cero.
b Descomposición de las variaciones del tipo de interés a largo plazo en moneda local 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 Estados Unidos, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo frente a Estados Unidos 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 Estados Unidos.
c Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de cada país y del riesgo local.
d Aportación de las perturbaciones macroeconómicas y de política monetaria de Estados Unidos y del riesgo global.

DESCARGAR

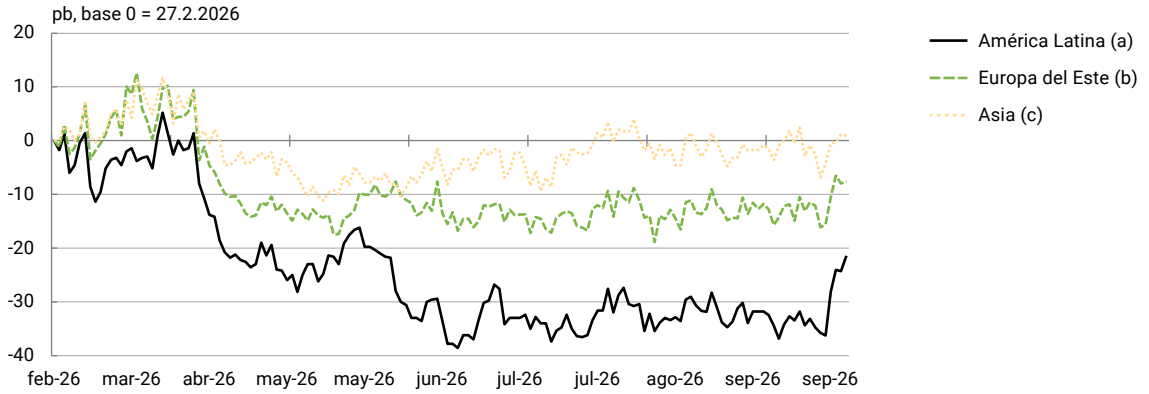
23 Los diferenciales soberanos de la deuda externa siguen cerca de mínimos históricos, pese a las vulnerabilidades fiscales

— A diferencia de los rendimientos de la deuda en moneda local, los diferenciales soberanos de la deuda externa disminuyeron desde el inicio del conflicto y evolucionaron más favorablemente que en otras regiones emergentes. Se situaron así cerca de los mínimos del período 2010-2026, contribuyendo a relajar las condiciones de financiación externa (gráfico 23.a).

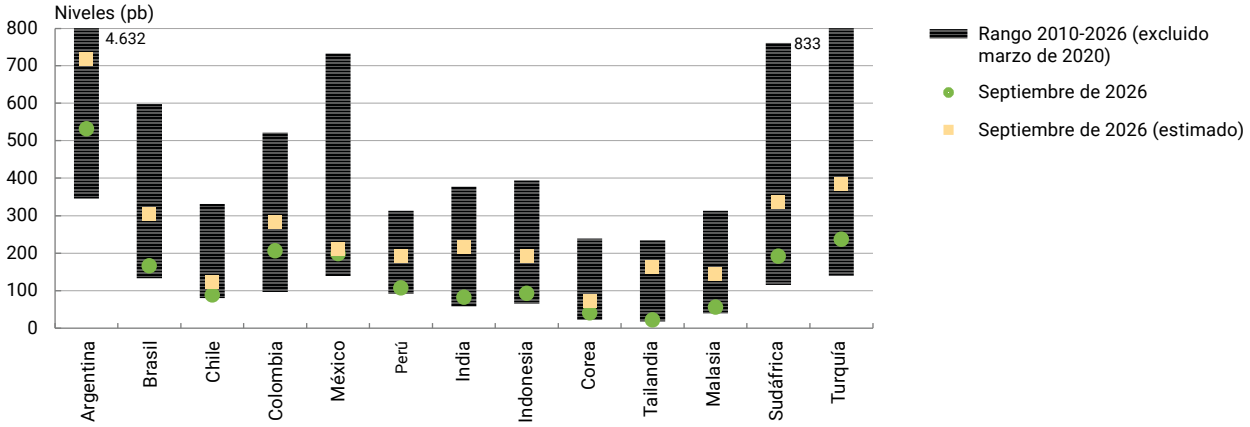
— Estos niveles contrastan con la persistencia de vulnerabilidades fiscales. En Colombia, Brasil y Argentina, los diferenciales observados son inferiores a los estimados a partir de su relación histórica con las calificaciones crediticias. Esta comparación sugiere una valoración del riesgo soberano relativamente benigna, aunque no constituye por sí sola evidencia de una infravaloración del riesgo fiscal (gráfico 23.b).

Gráfico 23

23.a Diferenciales soberanos



23.b Diferenciales soberanos observados y estimados (d)



FUENTE: LSEG Datastream. Último dato: 30 de septiembre de 2026. 27.2.2026 es el último día de mercado antes del estallido de la guerra en Irán.

a Media de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
b Media de Hungría, Polonia y República Checa.
c Media de Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.
d El *spread* estimado se define como el nivel compatible con una curva de regresión exponencial entre los diferenciales soberanos y las calificaciones de las agencias de *rating,* en el período comprendido entre enero de 2010 y septiembre de 2026. Los puntos observados por debajo del punto estimado implican, con ello, que el país tendría una prima de riesgo inferior a la que le correspondería según sus fundamentos de medio plazo, representados por las calificaciones soberanas.

DESCARGAR

24 Las perspectivas de la deuda pública son poco favorables, especialmente en Brasil y Colombia

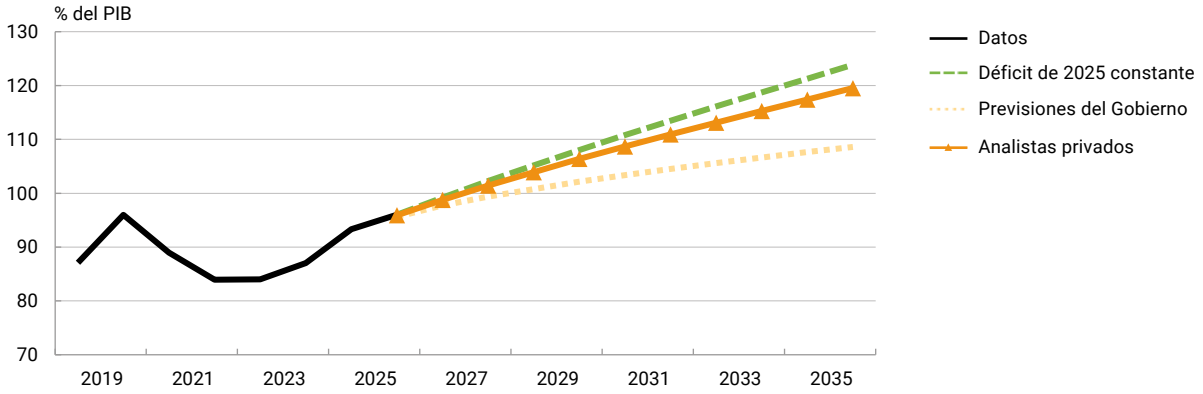
— Brasil seguiría registrando la mayor deuda pública de la región —con un 97 % del PIB en 2026, su nivel más alto de las últimas décadas—, impulsada por una elevada carga de intereses (7,7 % del PIB). Entre el resto de las economías, la deuda aumentaría moderadamente en México (62,4 % del PIB) y Chile (42,7 %), y descendería ligeramente en Colombia (59,7 %) y Perú (28,8 %)[17].

— En Brasil, la ratio de deuda pública podría estabilizarse en torno al 100 % del PIB hacia 2036 si se cumplen los objetivos de consolidación fiscal del Gobierno. En Colombia, las nuevas previsiones fiscales del Gobierno apuntan a un aumento de unos 35 pp, hasta situarse cerca del 95 % del PIB en ese horizonte. Las proyecciones de los analistas privados contemplan una trayectoria más contenida, aunque aún no incorporan dichas previsiones (gráficos 24.a y 24.b).

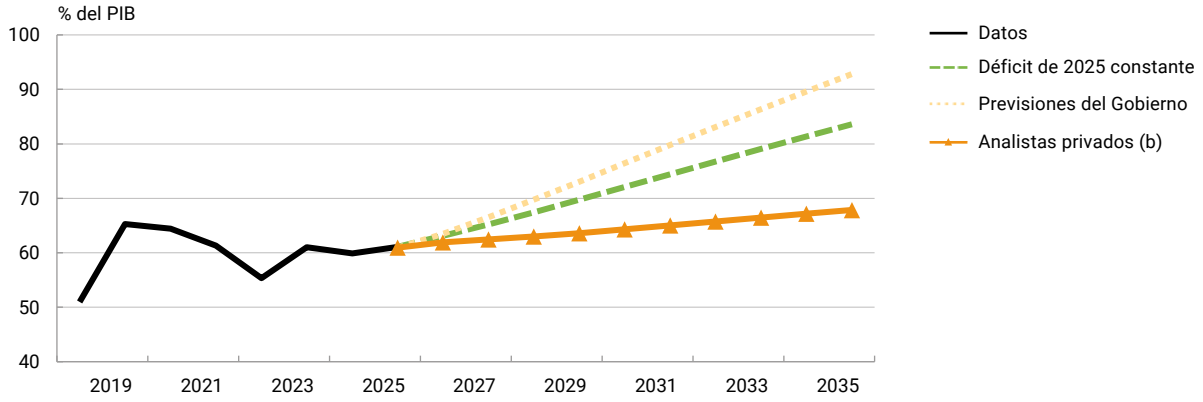
— La mayor deuda pública refuerza el vínculo entre riesgo soberano y sistema bancario, dada la elevada exposición de los bancos a la deuda pública que presenta la región (recuadro 3).

Gráfico 24

24.a Brasil. Simulación de escenarios sobre la evolución de la deuda pública en la próxima década (a)



24.b Colombia. Simulación de escenarios sobre la evolución de la deuda pública en la próxima década (a)



FUENTES: Banco de España, Refinitiv, FMI y Banco Mundial.

a En el escenario de déficit constante se mantiene el déficit estructural primario de 2025 en los dos años siguientes y se calcula la deuda pública compatible con ese saldo. En los otros dos escenarios se incorporan las proyecciones del Gobierno y de los analistas privados para los años 2026 y 2027 para el saldo estructural primario y se calcula la senda de deuda compatible con ellas.
b En el caso de Colombia, la previsión de los analistas privados no tiene en cuenta los últimos anuncios realizados por el nuevo Gobierno.

DESCARGAR

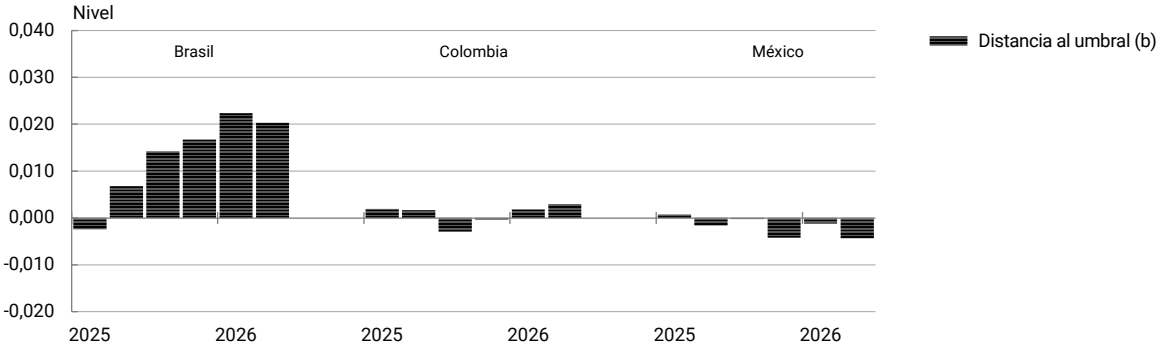
17 No obstante, Colombia parte de niveles de déficit primario significativamente superiores a los de México.

25 La vulnerabilidad de las finanzas públicas se refleja en la probabilidad estimada de tensiones en los mercados de deuda soberana en algunas economías de la región

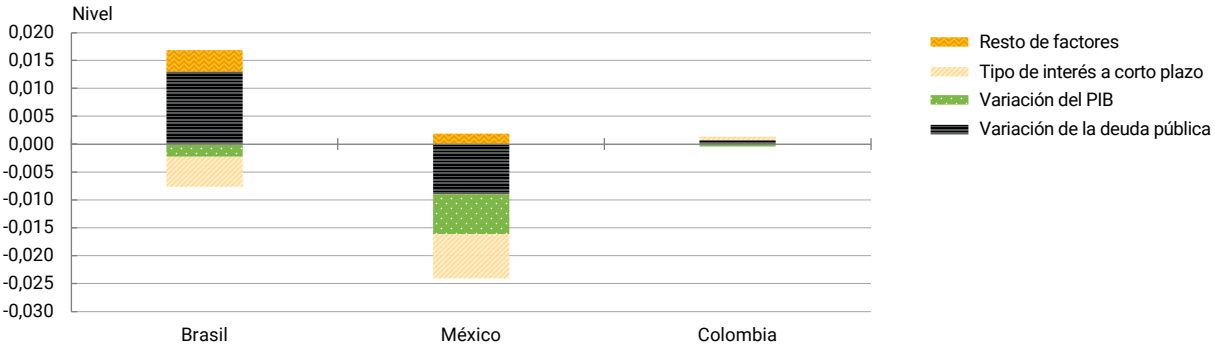
— En Brasil, el indicador adelantado de episodios de crisis de deuda soberana se deterioró en el primer semestre de 2026 respecto a finales de 2025, debido al aumento de la deuda pública. Este incremento contrarrestó la reducción de la probabilidad de crisis asociadas al ciclo de relajación de la política monetaria, en un contexto en el que buena parte de la deuda está vinculada a la inflación o al tipo de interés oficial. En Colombia y en México, el indicador se mantuvo relativamente estable y en niveles de riesgo reducidos (gráficos 25.a y 25.b).

Gráfico 25

25.a Indicador sintético de vulnerabilidad frente a crisis soberanas (a)



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



FUENTE: Banco de España.

a El indicador sintético representa las probabilidades de registrar una crisis soberana (de impago de la deuda), estimadas 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.
b 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 del indicador sintético.
c Contribución de los factores representados al cambio en el indicador sintético de vulnerabilidad entre el último trimestre de 2025 y el primer semestre de 2026. 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.

DESCARGAR

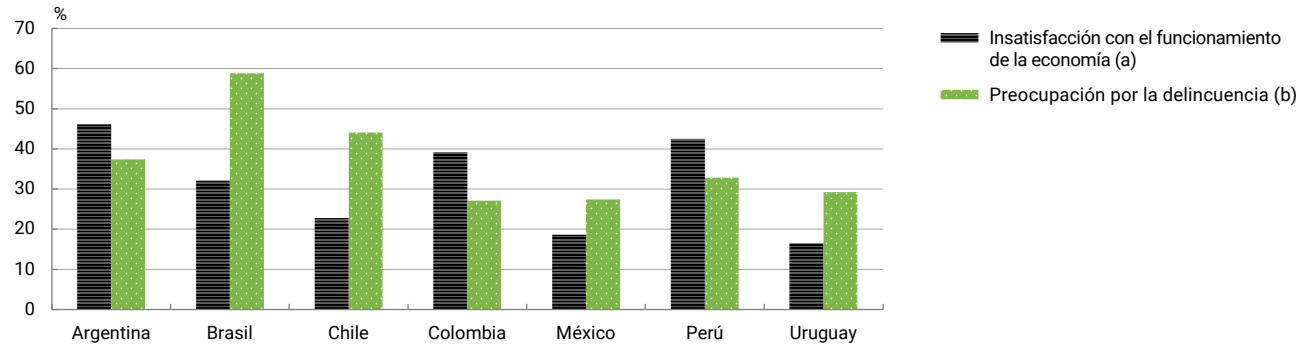
26 Los cambios de Gobierno en varios países de la región se producen en un contexto de preocupación por la economía y la seguridad

— Los recientes procesos electorales en Chile, Colombia y Perú dieron lugar a cambios en el signo político de sus Gobiernos, en un escenario de insatisfacción con la situación económica y de preocupación por la criminalidad y la violencia. El peso relativo de estas preocupaciones varía entre países y las encuestas de opinión destacan la seguridad como una de las principales inquietudes ciudadanas en Brasil o Chile, mientras que en Argentina, Colombia y Perú predominan las preocupaciones relacionadas con el empleo y los ingresos (gráfico 26.a).

— Las medidas anunciadas por los nuevos Gobiernos de Chile, Colombia y Perú combinan propuestas de disciplina fiscal, simplificación administrativa y atracción de inversión con actuaciones para reforzar la seguridad, como la recuperación del control territorial, el endurecimiento de las penas y la mejora de la coordinación de los servicios de inteligencia. No obstante, el alcance y el peso relativo de estas líneas de actuación difieren entre países.

Gráfico 26

26.a Preocupaciones de la ciudadanía



FUENTE: Latinobarómetro 2024.

a Porcentaje de los encuestados que responden «Nada satisfecho» a la pregunta «¿Cuán satisfecho esta Ud. con el funcionamiento de la economía?».
b Porcentaje de los encuestados que responden «Todo o casi todo el tiempo» a la pregunta «¿Con qué frecuencia se preocupa Ud. de que pueda llegar a ser víctima de un delito con violencia?».

DESCARGAR

27 La seguridad ocupa un lugar destacado en los programas electorales, junto con las propuestas de reforma económica

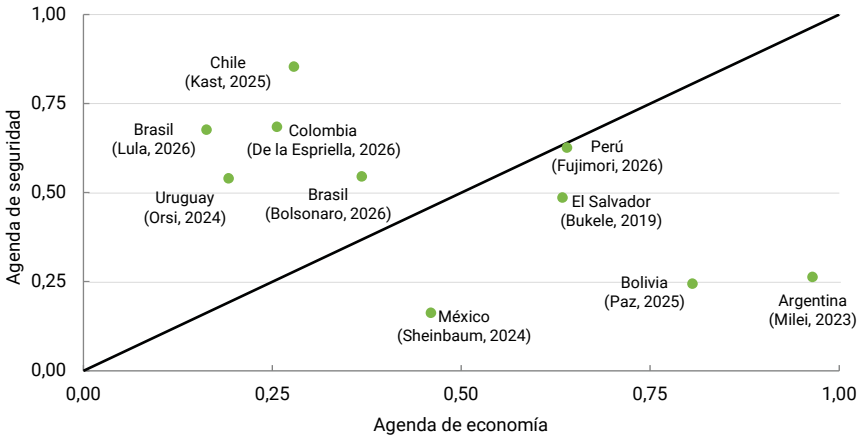
— Un indicador basado en el análisis textual de los programas electorales permite comparar el énfasis otorgado a las propuestas de reforma económica y de seguridad. El indicador combina, con igual ponderación, la cobertura temática, el número de propuestas por cada 1.000 palabras y la proporción del texto dedicado a cada agenda. El componente económico recoge medidas de liberalización económica y reducción del papel del Estado, mientras que el de seguridad comprende actuaciones de refuerzo policial, control territorial y endurecimiento penal, entre otras.

— Los resultados muestran perfiles programáticos diferenciados entre países. Las propuestas de seguridad tienen un peso destacado en los programas que sustentan los nuevos Gobiernos de Chile y Colombia, mientras que las de liberalización económica adquieren mayor protagonismo en el programa electoral que dio lugar al actual Gobierno de Argentina. En Perú, ambas agendas se combinan con un énfasis distinto. Estas diferencias coexisten con propuestas económicas compartidas, como la disciplina fiscal, la desregulación y la reducción de impuestos (gráfico 27.a).

— La aplicación y la continuidad de las reformas dependen, entre otros factores, de su aceptación social. Los análisis del FMI destacan que la consulta a los grupos afectados, la comunicación de la necesidad de las medidas y de sus efectos y la confianza en las instituciones favorecen el respaldo ciudadano. Incorporar las preocupaciones sociales desde la fase de diseño y adoptar medidas compensatorias para quienes soportan los costes del ajuste pueden facilitar la implementación de las reformas y reducir el riesgo de que se abandonen ante la resistencia social.

Gráfico 27

27.a Agendas de gobierno según los programas electorales (a)



FUENTE: Elaboración propia a partir de los programas electorales de los candidatos.

a El gráfico muestra un índice que pondera por partes iguales tres subíndices: un índice de cobertura de temas (mención de temáticas dentro de un universo predefinido para cada agenda), un índice de intensidad de propuestas (cantidad de propuestas de cada agenda por cada 1.000 palabras) y un índice de importancia textual relativa (número de palabras dedicado a propuestas de cada agenda). «Agenda de economía» corresponde a liberalización económica y retracción estatal, y «Agenda de seguridad», a aplicación de la ley y coerción estatal.

DESCARGAR

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)

BRASIL

Riesgos tradicionales

- Deterioro del riesgo de crédito en el segmento de hogares.
- Riesgo de desviación fiscal en un año electoral.
- Pérdidas de valoración en las carteras de deuda por elevación de los tipos de interés.
- Restricción de la financiación empresarial por salidas de fondos que invierten en deuda corporativa.

Riesgos no tradicionales

- Riesgo climático.
- Opacidad en las estructuras de fondos de fondos.
- Contagio financiero entre bancos e instituciones financieras no bancarias.
- Riesgo en el crédito privado, cuyo volumen se estima limitado.
- Ciberataques que pueden afectar la continuidad en el sistema financiero.

Amplificadores globales y regionales

- Conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán y tensiones comerciales.
- Corrección en los precios de los activos internacionales.
- Aumento de los tipos de interés a largo plazo.
- Reversión del *carry trade* y depreciación cambiaria.

Idiosincrásicos

- Deterioro del crédito rural y agroindustrial.
- Riesgo político, judicial y regulatorio.
- Elevado endeudamiento de los hogares.

Riesgos según FMI (FSSA/Artículo IV)

- Vulnerabilidades fiscales y tipos de interés más altos.
- Tensiones geopolíticas e intensificación de conflictos.
- Cambio climático.
- Volatilidad de los precios de las materias primas.
- Ciberataque contra proveedores tecnológicos conectados al sistema de pagos (Pix).

CHILE

Riesgos tradicionales

- Impagos en el segmento empresarial y moderado aumento en el hipotecario.
- Menor holgura fiscal y mayor deuda pública.
- Pérdidas en los balances bancarios por la subida de los tipos de interés.
- Ventas de activos forzadas en el caso de retiradas de depósitos.
- Riesgo de contrapartida: pérdidas y *shocks* de liquidez debidos al incumplimiento de una contrapartida en el mercado de derivados.

Riesgos no tradicionales

- Fragilidad y opacidad del crédito privado; exposición acotada pero menos líquida.
- Riesgos asociados a una corrección de las valoraciones en las empresas de IA.
- Riesgo cibernético sistémico: asociado a la capacidad de la IA de identificar y explotar vulnerabilidades.
- Rescates y ventas forzadas de fondos que podrían amplificar el efecto en los tipos de interés.
- *Margin calls* en derivados que generan necesidades de liquidez y ventas de activos.

Amplificadores globales y regionales

- Conflicto en Oriente Medio y riesgo geopolítico.
- Aversión global al riesgo y salidas de capitales.
- Interconexión entre banca, NBFI, fondos de crédito privado y aseguradoras.
- Endurecimiento de las condiciones financieras globales.
- Deterioro de la percepción sobre la sostenibilidad fiscal global.

Idiosincrásicos

- Debilidad del sector inmobiliario.
- Emisión de deuda local que depende de inversores extranjeros.
- Exposición al riesgo de refinanciación por concentración de vencimientos bancarios y corporativos.
- Transición desordenada entre fondos durante la transición hacia el nuevo esquema de pensiones.

Riesgos según FMI (FSSA/Artículo IV)

- Conflicto en Oriente Medio y subida de los precios del petróleo.
- Riesgos en el sector inmobiliario.
- Proteccionismo.
- Cambio climático: el impacto de El Niño.
- Polarización y descontento social.

COLOMBIA

Riesgos tradicionales

- Déficit y deuda elevados.
- Exposición de bancos y otros intermediarios al riesgo de tipo de interés por reducción de márgenes y pérdidas de valoración.
- Aumento de la morosidad en hogares y empresas.

Riesgos no tradicionales

- Cambios normativos sobre los intermediarios financieros no bancarios.
- Concentración de inversiones en bonos del estado y de tenedores extranjeros en deuda pública.
- Mayor uso de fondos y plataformas no bancarias para financiarse, sujetos a una menor regulación prudencial.
- Tensiones derivadas de retiradas de fondos y pérdida de profundidad de los mercados financieros.
- Ciberataques y dependencia de proveedores externos de tecnología.

Amplificadores globales y regionales

- Conflicto de Oriente Medio y riesgo geopolítico.
- Endurecimiento de las condiciones financieras globales.
- Volatilidad de los mercados internacionales.
- Impacto de las restricciones comerciales y las disrupciones de cadenas de suministro en el crecimiento y la actividad empresarial.
- Menores perspectivas de crecimiento mundial.

Idiosincrásicos

- Debilidad del sector constructor y mayores tipos de interés hipotecarios.
- Fragilidad empresarial en algunos sectores.

FUENTES: Informes de estabilidad financiera de los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Argentina del primer semestre de 2026; Artículo IV de Brasil, Chile, Perú y Argentina de 2026, y el *Financial Sector Stability Assessment* de 2026 de Brasil.

a Se identifican como máximo los cinco riesgos más importantes por cada categoría. Pix: sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central do 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 en un escenario de estrés.
- Pérdidas en las valoraciones de las carteras de renta fija.
- Riesgo cambiario en empresas sin ingresos en dólares ni coberturas adecuadas.

Riesgos no tradicionales

- Riesgo climático y El Niño.
- Ciberataques y vulnerabilidades operativas en plataformas de pagos.

Amplificadores globales y regionales

- Riesgos geopolíticos y comerciales.
- Choque energético inflacionista global.
- Volatilidad en mercados internacionales.
- Menor crecimiento de la economía mundial y deterioro de las perspectivas de China.
- Menor demanda de materias primas.

Idiosincrásicos

- Incertidumbre política y electoral.
- Retiradas extraordinarias de fondos de pensiones.
- Conflictividad y protestas sociales.
- Menor solvencia de las entidades financieras no bancarias más pequeñas.

Riesgos según FMI (FSSA/Artículo IV)

- Retiradas de fondos privados y riesgos de la reforma de las pensiones.
- Guerra en Oriente Medio y choque energético.
- Incertidumbre e inestabilidad política.

MÉXICO

Riesgos tradicionales

- Morosidad en algunos segmentos de hogares y vivienda.
- Pérdidas en bonos/acciones.
- Efectos dominó financieros.
- Riesgo fiscal por una consolidación fiscal más gradual.

Riesgos no tradicionales

- Riesgos climáticos y desastres naturales.
- Ciberataques.
- Volatilidad de las criptomonedas y *stablecoins*.
- Amplificación de los riesgos de las conductas correlacionadas en los mercados y de los riesgos operacionales por el uso de la IA.

Amplificadores globales y regionales

- Conflictos y tensiones geopolíticas.
- Cambios inesperados en las condiciones financieras globales.
- Menor crecimiento mundial.
- Evento sistémico global.
- Proteccionismo y deterioro comercial.

Idiosincrásicos

- Recortes en calificaciones crediticias de emisores nacionales.
- Contagio entre intermediarios financieros no bancarios y bancarios.
- Salidas de capital y volatilidad del tipo de cambio.

ARGENTINA

Riesgos tradicionales

- Impagos de hogares y empresas.
- Interconexión entre fondos de inversión y bancos.
- Riesgo de tipo de interés en el balance de los bancos.
- Riesgo soberano.

Riesgos no tradicionales

- Dependencia tecnológica de terceros.
- Criptoactivos y *stablecoins*.

Amplificadores globales y regionales

- Riesgo geopolítico en Oriente Medio.
- Endurecimiento monetario global.
- Aumento de la deuda global.
- Interconexiones entre los intermediarios no bancarios globales —incluido el crédito privado y bancarios.
- Corrección abrupta de las valoraciones en los mercados internacionales.

Idiosincrásicos

- Descalces en moneda extranjera.
- Riesgo de desviaciones respecto a los objetivos de estabilización que afectan al riesgo soberano.
- Interconexiones entre entidades financieras bancarias y no bancarias.

Riesgos según FMI (FSSA/Artículo IV)

- Riesgo geopolítico.
- Reservas y fragilidad externa.
- Incertidumbre política.
- Morosidad en el crédito al consumo.

FUENTES: Informes de estabilidad financiera de los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Argentina del primer semestre de 2026; Artículo IV de Brasil, Chile, Perú y Argentina de 2026, y el *Financial Sector Stability Assessment* de 2026 de Brasil.

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

Cuadro 5

América Latina: principales indicadores económicos

			Previsiones del FMI (*WEO* de octubre de 2026)		2025				2026	
	Promedio 2007-2024	2025	2026	2027	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
PIB (variación respecto al período anterior) (a) (b)										
América Latina y el Caribe (c)	2,0	2,4	2,3	2,5	0,9	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Argentina	1,4	4,5	2,5	3,5	1,0	-0,1	0,6	0,6	1,1	-0,6
Brasil	2,0	2,3	2,2	2,0	1,5	0,3	0,0	0,1	1,2	0,5
México	1,4	0,7	1,5	1,8	0,3	0,5	0,1	0,9	-0,5	1,4
Chile	2,9	2,5	0,6	2,6	0,9	0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,0
Colombia	3,4	2,6	2,2	2,3	0,5	0,4	1,3	0,1	0,5	1,3
Perú	4,0	3,4	2,9	2,8	0,6	0,6	1,2	0,6	0,8	0,4
IPC (tasa interanual) (a)										
América Latina y el Caribe (c)	7,3	7,6	6,9	5,6	4,4	4,7	4,4	4,1	4,1	4,5
Argentina	38,6	41,9	32,7	21,5	68,0	43,3	33,9	31,4	32,7	33,0
Brasil	5,7	5,0	4,4	3,8	5,0	5,4	5,2	4,5	4,1	4,6
México	4,5	3,8	3,8	3,6	3,7	4,2	3,6	3,7	4,1	3,9
Chile	4,1	4,2	3,7	3,5	4,8	4,4	4,2	3,4	2,7	4,1
Colombia	4,9	5,1	6,0	5,4	5,2	5,0	5,1	5,3	5,4	5,9
Perú	3,4	1,5	3,8	2,7	1,5	1,7	1,4	1,4	2,6	4,0
Saldo presupuestario (% del PIB) (a) (d)										
América Latina y el Caribe (c)	-4,1	-5,1	-4,8	-4,4	-5,3	-5,0	-5,4	-5,6	-6,1	-6,1
Argentina	-3,7	0,2	0,4	0,8	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,0
Brasil (e)	-5,4	-8,3	—	—	-7,9	-7,3	-8,1	-8,3	-9,4	-10,0
México (e)	-3,3	-5,1	—	—	-4,3	-4,2	-4,9	-5,1	-5,4	-5,5
Chile	-1,3	-2,8	-2,0	-1,6	-2,7	-2,7	-2,3	-2,8	-2,8	-2,3
Colombia	-3,2	-5,8	-6,9	-6,5	-7,1	-6,7	-6,1	-5,8	-5,6	-4,0
Perú	-1,1	-2,9	-1,7	-1,8	-3,7	-3,7	-3,1	-2,9	-2,9	-1,7
Deuda pública (% del PIB) (a)										
América Latina y el Caribe (c)	58,4	73,6	73,5	73,9	68,4	68,6	70,1	71,1	70,5	70,8
Argentina	68,3	80,3	68,0	65,5	69,6	66,3	70,2	69,7	68,7	62,3
Brasil	74,4	93,3	97,0	99,4	87,9	89,5	90,2	93,3	91,8	95,8
México	48,6	61,8	62,4	63,4	55,2	54,4	56,2	55,8	56,5	56,3
Chile	21,0	41,8	42,7	44,3	42,0	41,8	41,7	41,5	41,3	41,1
Colombia	47,1	59,9	59,7	62,9	60,0	61,1	64,2	64,4	64,6	60,6
Perú	27,2	30,2	28,8	29,4	31,0	31,6	30,9	30,1	29,2	28,3
Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (a) (d)										
América Latina y el Caribe (c)	-1,9	-1,2	-0,6	-0,8	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6	-1,3	-1,0
Argentina	-0,9	-1,1	0,3	0,4	0,1	-0,8	-1,1	-1,1	-0,6	-0,1
Brasil	-2,6	-3,0	-2,5	-2,2	-3,5	-3,5	-3,4	-2,9	-2,7	-2,5
México	-1,1	-0,5	-0,2	-0,4	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	0,0
Chile	-3,1	-1,2	-0,2	-1,2	-1,7	-1,7	-2,0	-1,2	-0,2	0,2
Colombia	-3,7	-2,4	-2,6	-3,4	-1,7	-1,9	-2,2	-2,4	-2,2	-2,5
Perú	-1,8	3,5	4,0	2,8	2,4	2,4	2,7	3,5	4,4	4,5
Deuda externa (% del PIB) (a)										
América Latina y el Caribe (c)	39,0	42,9	38,6	38,2	33,9	34,4	35,1	-	-	-
Argentina	41,6	46,8	—	—	41,4	43,7	45,5	46,6	47,0	46,6
Brasil	29,6	36,0	—	—	34,7	35,7	36,6	35,9	35,9	34,8
México	12,4	13,0	—	—	14,2	13,2	13,5	12,1	12,3	11,7
Chile	57,6	77,6	—	—	75,5	76,1	77,7	77,6	76,1	75,9
Colombia	35,4	-	—	—	47,9	48,8	48,4	—	—	—
Perú	25,9	39,1	—	—	42,2	42,7	41,0	38,9	36,2	36,1
PRO MEMORIA: Agregado de economías emergentes, excluidas América Latina y China (FMI, *WEO* de octubre de 2026)										
PIB (tasa interanual)	4,2	4,5	3,7	5,3						
IPC (tasa interanual)	7,9	7,7	8,0	6,8						
Saldo presupuestario (% del PIB)	-3,0	-4,9	-5,2	-4,8						
Deuda pública (% del PIB)	43,7	59,3	63,5	65,0						
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	0,8	0,3	-0,2	0,4						
Deuda externa (% del PIB)	26,5	25,3	25,0	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 % sobre el 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), y para la inflación, agregado sin Argentina.
d Media móvil de cuatro trimestres.
e No se muestran las previsiones anuales del FMI por no ser comparables con los datos trimestrales procedentes de fuentes nacionales.

Recuadro 1

CENTROS DE DATOS EN AMÉRICA LATINA: CAPACIDAD INSTALADA, EXPANSIÓN ANUNCIADA, VENTAJAS POTENCIALES Y RESTRICCIONES[1]

Los anuncios de inversión en centros de datos apuntan a una importante expansión de la infraestructura digital de América Latina, cuya capacidad actual se concentra en unos pocos países. La elevada participación de las energías renovables en la generación de electricidad en varias economías y las medidas de apoyo público ofrecen ventajas para atraer estos proyectos. Su materialización requiere acceso a las redes eléctricas, un suministro competitivo y estable y una conectividad adecuada, y podría favorecer nuevas actividades económicas y mejoras de productividad.

En los últimos años ha aumentado la demanda global de infraestructuras digitales como consecuencia de la necesidad de ampliar la capacidad de cómputo ante el despliegue de la inteligencia artificial (IA). Este incremento se ha materializado en la construcción y puesta en funcionamiento de grandes centros de datos, impulsados principalmente por compañías estadounidenses y chinas en diversas partes del mundo, incluida América Latina[2].

La decisión de ubicación y construcción de un centro de datos depende, sobre todo, de tres factores. El primero es la energía: el acceso a la red eléctrica, el plazo para conectarse y el precio y la estabilidad del suministro. En la práctica, el acceso a la red es a menudo la restricción que más limita la expansión[3]. El segundo es la conectividad y la cercanía a la demanda, como la proximidad a cables submarinos o, en el caso de México, al mercado estadounidense. El tercero es un marco regulatorio que acorte la tramitación de permisos y ofrezca estabilidad e incentivos[4].

Situación actual de los centros de datos instalados en la región

En 2025, América Latina presentaba una capacidad instalada en centros de datos de 1,3 GW (gigavatios), con un crecimiento récord del 20 % en el año[5] (cuadro 1). Del total, Brasil representa un 44 %; México, un 24 %, y Chile, un 20 %. Si se añade Colombia, se alcanza el 90 % de la capacidad total de la región. Una ventaja de América Latina puede ser el menor coste de construcción de estos centros, al menos en algunos países. Así, dicho coste se situaría de media en 9 millones de dólares por megavatio (MW), con dispersión entre países[6]. A modo de comparación, el coste medio es inferior al de España y Estados Unidos[7]. En otras economías emergentes relevantes se situaría en los 10,8 millones de dólares por megavatio, en un rango entre 9,2 y 14,4 millones[8].

A partir de este coste medio puede estimarse el valor del *stock* de capital instalado. Dicho *stock* muestra que la región parte de un capital en centros de datos relativamente acotado, entre el 0,1 % del PIB en Colombia y el 0,6 % en Chile, aunque no muy diferente del de España (0,2 %). En términos de flujo, en cambio, España invirtió en 2025 unos 2,1 mm (miles de millones) de euros, prácticamente lo mismo que toda la región (algo más de 2 mm de dólares), con un tercio de su capacidad.

Por su parte, la capacidad en construcción asciende a 0,7 GW, con un 26 % ya comprometido[9]. La capacidad planificada alcanza 3,9 GW. En comparación, en España la

1 En colaboración con Ángel Melguizo y Manuel Balmaseda (Argia GTE).

2 BID (2025), *Capturing the Data Center Opportunity in Latin America and the Caribbean*, analiza detalladamente y proporciona un marco analítico para el aprovechamiento del potencial económico y tecnológico de la industria de los centros de datos. Asimismo, World Bank (2026), *Latin America & the Caribbean Economic Update. Harnessing the AI Transition*, analiza la difusión global de la IA como catalizador potencial de productividad en América Latina.

3 En los grandes mercados de la región (São Paulo, Santiago, Río de Janeiro y Bogotá), los promotores pueden tener más dificultades para encontrar energía y suelo disponibles, lo que abre oportunidades a otros mercados [JLL. (2026). *Latin America Data Center Report Year-end 2025*]. En México, la propia industria señala la transmisión, la distribución y la interconexión como los principales cuellos de botella, y Querétaro es el caso más visible [L. Beltrán, R. Rueda, S. Isusi y J. M. Martin. (2026). *Data Centers and Energy in Mexico: Reliability, Critical Infrastructure, and Competitiveness in the Digital Economy*. Institute of the Americas]. Véase también Standard and Poor's. (2026). *Latin America's data centers policy.*

4 Otros factores, como el acceso al agua para la refrigeración, la disponibilidad de mano de obra cualificada o la existencia de un ecosistema de proveedores, también influyen. Véase S&P Global. (2026). "Latin America's Data Centers Policy". *Economics and Country Risk*.

5 *Latin America Data Center Report Year-end 2025* y *DCD/DC Byte.*

6 Turner & Townsend. *Data Centre Cost Index 2025.*

7 Las medias serían de 10 en el caso de España y de 10,8 para Estados Unidos, con una fuerte dispersión geográfica, en un rango que iría desde los 9,5 hasta los 13,3 millones de dólares por megavatio.

8 En la media del resto de los países emergentes se han incluido Singapur, Malasia, Arabia Saudí, Indonesia, Nigeria, Sudáfrica, Kenia, Polonia y Emiratos Árabes Unidos. De este grupo, tan solo los tres últimos tienen un coste claramente inferior a la media de América Latina. El coste estimado medio para India y China se situaría en los 6,6 millones de dólares y los 6,1 millones de dólares, respectivamente.

9 *Latin America Data Center Report Year-end 2025.*

Recuadro 1

CENTROS DE DATOS EN AMÉRICA LATINA: CAPACIDAD INSTALADA, EXPANSIÓN ANUNCIADA, VENTAJAS POTENCIALES Y RESTRICCIONES (cont.)

capacidad instalada podría alcanzar los 2,5 GW en 2030, unas seis veces la actual[10], mientras que las solicitudes de acceso a la red suman 8,7 GW, y de ellas solo se ha concedido una de cada cuatro.

Expansión en un futuro

El análisis de los flujos de inversiones de nueva planta anunciados puede complementar los datos de capacidad instalada, al confirmar el dinamismo creciente de la inversión extranjera directa en infraestructuras digitales[11]. Así, entre enero de 2024 y julio de 2026, en América Latina y el Caribe se anunciaron 97 proyectos de infraestructura digital por 63,5 mm de dólares[12]. De ellos, 59 corresponden a centros de datos y servicios de alojamiento y procesamiento, y el resto, a despliegues de telefonía móvil, comunicación satelital y red fija (cuadro 2). Del total de los anuncios de inversión en infraestructuras digitales, los correspondientes a centros de datos son con diferencia los que concentran un mayor volumen (cercano al 90 % del total).

Atendiendo al origen de la inversión, de las 59 operaciones en centros de datos, 28 son estadounidenses, 11 chinas y 10 son operaciones intra América Latina. Aunque, en términos de capital anunciado, China concentra el 75 % del total, una elevada proporción depende íntegramente de un único proyecto, Pecém, en Brasil: 40,6 mm de dólares,

Cuadro 1
Capacidad instalada y coste de instalación de los centros de datos

	Capacidad instalada (GW) (2025)	Coste de construcción por MW (M$)	*Stock* de capital (mm$)	*Stock* de capital (% PIB)
Brasil	0,57	10,8	6,1	0,3
México	0,31	10,4	3,2	0,2
Chile	0,26	8,6	2,2	0,6
Colombia	0,05	7,5	0,4	0,1
Argentina	0,05	7,5	0,3	0,0
España	0,44	10,0	4,4	0,2
Singapur	1,40	14,5	20,3	3,6
Malasia	0,52	11,4	5,9	1,3
Arabia Saudí	0,47	11,3	5,3	0,5
Indonesia	0,97	11,2	10,9	0,8
Nigeria	0,09	10,5	0,9	0,5
Sudáfrica	0,30	10,2	3,1	0,7
Kenia	0,02	9,7	0,2	0,1
Polonia	0,25	9,2	2,3	0,2
Emiratos Árabes Unidos	0,50	9,2	4,6	0,8
Pro memoria:				
Estados Unidos	50,00	10,8	538,9	1,7
Otros emergentes (a)	4,52	10,8	48,8	0,6

FUENTES: JLL para la capacidad instalada en América Latina, SpainDC y Pb7 Research para España, Turner & Townsend 2025 para los costes de construcción, salvo Argentina *(Argentina Data Center Market - Investment Analysis & Growth Opportunities 2026-2031),* asociaciones nacionales y Gobiernos para los datos país a país.

a Suma de la capacidad instalada y media del coste de Singapur, Malasia, Arabia Saudí, Indonesia, Nigeria, Sudáfrica, Kenia, Polonia y Emiratos Árabes Unidos.

10 SpainDC. (2025). *Informe Anual 2025 sobre el Sector de los Centros de Datos en España.*

11 Balmaseda, Melguizo y Muñoz. (2026). *Towards a Green AI Valley in Latin America and the Caribbean? An Empirical Analysis of Greenfield Investment in Digital Infrastructure*. Argia GTE.

12 fDi Markets. Mide anuncios de inversión extranjera, no inversiones realizadas, e incluye el equipo informático.

Recuadro 1

CENTROS DE DATOS EN AMÉRICA LATINA: CAPACIDAD INSTALADA, EXPANSIÓN ANUNCIADA, VENTAJAS POTENCIALES Y RESTRICCIONES (cont.)

más de tres veces el *stock* instalado en la región[13]. Excluida esta operación, Estados Unidos concentraría casi el 65 % del capital y cerca de la mitad de los proyectos; China, más del 15 %, y los proyectos intra América Latina, un 8 %. Cabe destacar también que, si se atiende al destino de la inversión, Brasil recibe 20 de los 59 proyectos de cómputo y México 13, mientras que Chile, Colombia y Paraguay suman 18 y el resto de la región 8 (cuadro 2), cifras coherentes con una importante concentración de la capacidad instalada en Brasil y México.

Ventajas de la región: la generación de electricidad

El consumo de electricidad suele suponer entre el 40 % y el 60 % de los gastos operativos de los centros de datos, por lo que su precio es un factor clave a la hora de invertir en su construcción. América Latina presenta, en general, precios de la electricidad algo más elevados que los de algunos de sus competidores emergentes, singularmente los asiáticos[14]. No obstante, la ventaja comparativa de la región respecto a otros destinos se focalizaría en la matriz de generación de dicha energía eléctrica, con una elevada presencia de renovables, salvo en los casos de Argentina y México —solo comparable a la que se registra en Kenia (gráfico 1)—. Estas energías renovables tienen un coste marginal de producción cercano a cero, permiten cumplir con los compromisos ambientales, cuentan con una mayor aceptación social en términos generales y, sobre todo, reducen la exposición a la volatilidad del precio de los combustibles fósiles, algo muy relevante en un contexto de elevadas tensiones geopolíticas como el actual[15].

Ventajas de la región: el apoyo público

La evidencia internacional apunta a que este tipo de inversiones generan ingresos fiscales, movilizan inversiones complementarias en telecomunicaciones, energía e infraestructuras digitales, y refuerzan la competitividad de

Cuadro 2
Proyectos *greenfield* de centros de datos y cómputo anunciados, por origen y destino, 2024-2026

	Estados Unidos		China		Canadá		Intra-ALC		Reino Unido		UE-27		Total	
Destino	n.º	M$	n.º	M$	n.º	M$	n.º	M$	n.º	M$	n.º	M$	n.º	M$
Brasil	13	7.657	4	41.553	0	0	1	310	1	310	0	0	20	49.949
México	8	1.927	3	1.048	0	0	0	0	2	698	0	0	13	3.673
Chile	2	263	1	133	0	0	3	246	1	133	0	0	7	776
Colombia	3	179	1	106	0	0	1	106	0	0	1	106	6	499
Paraguay	0	0	1	165	3	496	1	200	0	0	0	0	5	861
Argentina	1	252	0	0	0	0	1	252	0	0	0	0	2	503
Resto de países	1	165	1	133	0	0	3	220	0	0	1	100	6	619
TOTAL	28	10.443	11	43.139	3	496	10	1.334	4	1.142	2	206	59	56.879
Pro memoria:														
Inversiones en otra infraestructura digital	13	2.490	—	—	15	2.501	5	896	—	—	3	733	25	6.620

FUENTE: fDi Markets.

13 La inversión total estimada asciende a 40,6 mm de dólares. De esta cifra, 9,8 mm corresponden a la primera fase, actualmente en construcción y con 200 MW de capacidad de cómputo.

14 GlobalPetrolPrices, "Electricity prices for the industry: world map" (primer trimestre de 2026), e International Energy Agency, "Estimated final electricity price for large industrial customers in energy-intensive industries, 2019-2025" (marzo de 2026). El precio medio de la electricidad en la región sería de 0,192 dólares por kilovatio/hora, frente a los 0,1 dólares en India, Indonesia y Tailandia. Esta diferencia, que parece pequeña, supondría un coste adicional de casi 90 millones de dólares al año para un centro de 100 MW. En Estados Unidos, el precio medio se situaría unos 3 céntimos de dólar por debajo del de América Latina, y en España, unos 6 céntimos por debajo.

15 En los países con mayor peso de la generación hidroeléctrica, como Brasil, Colombia o Perú, el suministro depende de la hidrología y es vulnerable a las sequías, como mostraron los episodios de Brasil en 2021 y de Colombia en 2024.

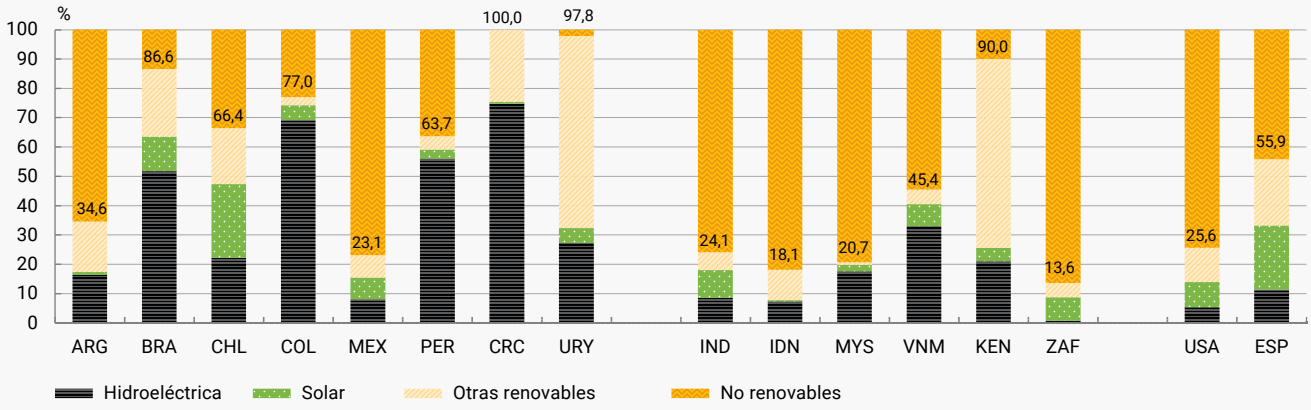
Recuadro 1

CENTROS DE DATOS EN AMÉRICA LATINA: CAPACIDAD INSTALADA, EXPANSIÓN ANUNCIADA, VENTAJAS POTENCIALES Y RESTRICCIONES (cont.)

las economías receptoras, al facilitar la transformación digital de empresas y Administraciones Públicas. Asimismo, los centros de datos favorecen la consolidación de ecosistemas tecnológicos que atraen empresas digitales, *startups* y proveedores de servicios avanzados, que pueden elevar la productividad del conjunto de la economía[16]. En sentido contrario, este tipo de inversiones se enfrentan a una serie de retos relacionados con el consumo energético y la presión sobre las redes de suministro, el uso de recursos naturales, la necesidad de marcos regulatorios adecuados y, en el caso de esta región, el elevado grado de informalidad del empleo, que pueden condicionar su expansión.

Por el primer conjunto de motivos, los Gobiernos de la región han apostado por atraer inversión hacia centros de datos. Las medidas más destacadas serían las de Brasil, que ha apostado por una política industrial basada en incentivos fiscales que podrían alcanzar el 0,13 % del PIB, combinada con incentivos a la adopción de IA por parte de empresas financiados a través de la banca pública, mientras que el objetivo de otros países, como Chile o Argentina, sería dejar la iniciativa al sector privado, clarificando el marco regulatorio y reduciendo la carga administrativa para este tipo de inversiones. Colombia y México se situarían en una posición intermedia, al aplicar incentivos públicos pero dejar la iniciativa al sector privado, en concreto creando zonas francas libres de algunos impuestos en el primer caso y usando un instrumento genérico de atracción de inversiones y aprovechando ventajas del *nearshoring* en el segundo (cuadro 3)[17]. Además, para reforzar y destacar la ventaja de la matriz de generación de electricidad, en las medidas anunciadas por Brasil aparece explícitamente como requisito para acceder a los fondos el cumplir con criterios de sostenibilidad y uso de energía de fuentes renovables o de bajas emisiones; además, los beneficiarios deben cumplir ciertos requisitos de eficiencia hídrica y energética. El Plan Brasileño de Inteligencia Artificial (PBIA) identifica como objetivo estratégico dotar al país de infraestructuras de IA alimentadas por energías renovables, y la construcción de centros de datos aparece vinculada explícitamente a la disponibilidad de energía renovable. En el plan chileno se destaca, igualmente, la disponibilidad de abundantes energías renovables como una de las ventajas del país a la hora de instalar centros de datos.

Gráfico 1
Composición de la matriz de generación de energía eléctrica (2025)



FUENTE: *Our World in Data.*

16 Alvarez, Argente, Chow y Van Patten (2026) ("Data Centers and Local Economies in the Age of AI: A Shift-Share Approach". NBER Working Papers, 35194), con datos de condados de Estados Unidos, encuentran efectos positivos sobre el empleo, la renta y los salarios locales, pero también subidas de los precios de la vivienda y de la electricidad. En el extenso trabajo del BID (2022) a partir de informes locales se pueden encontrar varios casos de análisis que corroboran el impacto de estos centros de datos sobre la actividad y el empleo.

17 En comparación con las estrategias de otros emergentes, las medidas de Brasil se situarían en un nivel similar a las de Corea y la India, que también han anunciado incentivos fiscales, descuentos energéticos y subvenciones a la inversión.

Recuadro 1

CENTROS DE DATOS EN AMÉRICA LATINA: CAPACIDAD INSTALADA, EXPANSIÓN ANUNCIADA, VENTAJAS POTENCIALES Y RESTRICCIONES (cont.)

En conclusión, América Latina se ha sumado en los últimos años a la tendencia global de construcción de centros de datos. La situación actual muestra una capacidad instalada relativamente limitada y concentrada en pocos países, pero los anuncios de inversión apuntan a un importante aumento de dicha capacidad. La electricidad de origen renovable ofrece una clara ventaja, junto con el apoyo público en algunos países, si bien la inversión en centros de datos se enfrenta a una serie de retos relacionados con la disponibilidad de suficiente potencia energética, el acceso a recursos hídricos en competencia con usos alternativos, lo que podría generar rechazo social, trabas regulatorias que los Gobiernos tratan de limitar con los planes específicos descritos y falta de capacitación de la mano de obra en ciertos segmentos.

Cuadro 3
Principales medidas anunciadas para incentivar la inversión en IA en la región

	Principales medidas anunciadas	Coste % del PIB	Inversión potencial asociada a las medidas
Brasil	ReDATA: incentivos fiscales. PBIA (Plan Brasileño de Inteligencia Artificial 2024-2028). Fondo para *startups* intensivas en IA.	0,13 (a)	92 mm de dólares (3,7 % del PIB) entre 2025 y 2031.
México	Plan Nacional de Inteligencia Artificial. Programa sectorial de la Agencia de Transformación Digital y Telecomunicaciones 2025-2030. Plan México: atracción de inversiones en centros de datos; *nearshoring*.	n. d.	7 mm de dólares en centros de datos durante 2023-2027 (0,4 % del PIB).
Chile	Plan Nacional de Data Centers 2024-2030: certeza regulatoria, simplificación de permisos y aprovechamiento de energías	n. d.	4,2 mm de dólares (1,2 % del PIB) y 28 nuevos centros de datos en 2030.
Colombia	CONPES 4144 de 2025 (Política Nacional de Inteligencia Artificial). Política de atracción de centros de datos: beneficios fiscales, simplificación regulatoria.	0,03	n. d.
Argentina	Súper RIGI (Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones): incentivos fiscales y estabilidad regulatoria. Stargate Argentina.	n. d.	Hasta 25 mm de dólares (4 % del PIB). Proyectos anunciados por OpenAI.

FUENTES: BID (2025), Standard and Poor's (2026) y fuentes nacionales.

a El Gobierno estima un 0,03 % del PIB adicional en exenciones fiscales de ReDATA en 2027 y 2028.

Recuadro 2

ARGENTINA: AVANCES EN EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN Y RETOS PARA EL CRECIMIENTO

Argentina ha avanzado en la estabilización macroeconómica, con una menor inflación, una mayor estabilidad cambiaria y la acumulación de reservas. Pero estos logros conviven con una actividad débil y riesgos financieros y fiscales persistentes. El reto es consolidar la estabilidad y transformarla en inversión, empleo y crecimiento sostenido. Las reformas estructurales pueden contribuir a ese objetivo, aunque la debilidad de la demanda y de la recaudación dificulta sostener la recuperación y el equilibrio fiscal.

Avances en la estabilización, con riesgos aún elevados

Argentina ha seguido avanzando en la estabilización macroeconómica, aunque persisten algunas vulnerabilidades. La inflación mensual retomó su senda descendente hasta situarse en el 1,7 % en agosto, la mitad respecto a marzo (3,4 %), y la inflación subyacente cayó también por debajo del 2 %. Esta evolución vino acompañada de una mayor estabilidad cambiaria y de una acumulación de reservas (gráficos 1, 2 y 3).

El peso argentino se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, limitando una de las principales vías de transmisión de presiones inflacionistas. En paralelo, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) sostuvo una posición compradora de divisas desde comienzos de año y acumuló adquisiciones por unos 14.000 millones de dólares hasta septiembre de 2026. Además, los principales tipos de interés mayoristas descendieron hasta el 20 %-24 %, frente a los niveles superiores al 33 % de comienzos del año[1]. El aumento de las reservas internacionales, unido a la mejora de las condiciones financieras, contribuyó a reforzar la estabilidad macrofinanciera y la percepción crediticia del país[2].

La consolidación de estos avances podría verse reforzada por la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Entre sus principales modificaciones destacan la prohibición de la financiación monetaria del Tesoro, la limitación del uso de las reservas para fines fiscales y la redefinición del mandato del banco central[3].

No obstante, la estabilización sigue siendo frágil. Las expectativas de inflación para 2026 se elevaron desde alrededor del 22 % en tasa interanual a comienzos de año hasta cerca del 30 % en agosto, lo que apunta a una desinflación más lenta de lo previsto a comienzos de año. Asimismo, el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global y un aumento de la incertidumbre política ante las elecciones presidenciales de 2027 podrían poner a prueba la mejora financiera observada en los últimos meses, especialmente a medida que se aproxima un calendario muy cargado de vencimientos de deuda pública en 2027.

Debilidad de la actividad económica

Los avances en la consolidación del proceso de estabilización conviven con una pérdida del dinamismo de la actividad durante 2026, en un contexto de ajuste fiscal y monetario. Tras crecer apenas un 0,7 % intertrimestral en el primer trimestre de 2026, el PIB se contrajo un 0,6 % en el segundo, su primera caída en dos años (gráfico 4). Este retroceso se debió principalmente al deterioro de la demanda interna: el consumo privado cayó un 2,4 %, y la inversión, un 0,8 %, encadenando esta última cinco trimestres consecutivos de descensos. Los datos más recientes sugieren que esta pérdida de dinamismo se prolongó durante el inicio del tercer trimestre, puesto que el indicador adelantado de actividad de julio volvió a registrar una caída generalizada. Al mismo tiempo, la confianza de los consumidores cayó un 14 % entre enero y agosto[4], en un contexto marcado por el deterioro de la renta disponible y un mayor pesimismo de los hogares, factores que continúan lastrando las decisiones de consumo.

El mercado laboral también mostró un deterioro. La tasa de desempleo volvió a aumentar durante el segundo trimestre, y la informalidad pasó del 43,2 % al 45 % en apenas un año. En conjunto, estos datos dibujan una economía con dificultades para consolidar una recuperación sostenida de la actividad y de la demanda interna.

Por el lado de la oferta, persiste una marcada heterogeneidad sectorial (gráfico 5). La energía, la minería y la agricultura mantienen un elevado dinamismo, pero son actividades relativamente intensivas en capital, con una capacidad limitada para generar empleo. En contraste,

1 El marco monetario actual, basado en el control de los agregados, no cuenta con un tipo de interés oficial de referencia.

2 Las tres calificadoras de riesgo —Fitch, S&P y Moody's— elevaron la calificación crediticia del país a un B-.

3 La reforma fue aprobada por el Senado, pero introdujo modificaciones en las normas que regulan los nombramientos y las destituciones de las autoridades del banco central, lo que ha provocado que el proyecto vuelva a la Cámara de Diputados para que esta ratifique esos cambios.

4 Índice de Confianza del Consumidor de la Universidad Torcuato Di Tella.

Recuadro 2

ARGENTINA: AVANCES EN EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN Y RETOS PARA EL CRECIMIENTO (cont.)

sectores más intensivos en mano de obra —como la construcción, el comercio y la industria manufacturera— continúan rezagados. La construcción se ha visto muy afectada por la paralización de la obra pública, mientras que la industria afronta una mayor competencia de las importaciones en un contexto de una apreciación real del peso.

La pérdida de dinamismo comienza también a tensionar la situación de las finanzas públicas, principal ancla del programa económico[5]. La menor actividad y la debilidad del consumo limitan la recaudación. Por tanto, el principal desafío consiste en preservar los avances de la estabilización y el equilibrio fiscal y, al tiempo, favorecer una recuperación económica más sólida.

Gráfico 1
Inflación

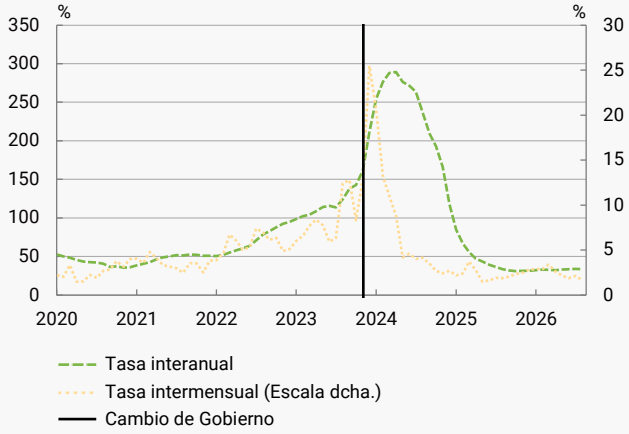


Gráfico 2
Reservas internacionales

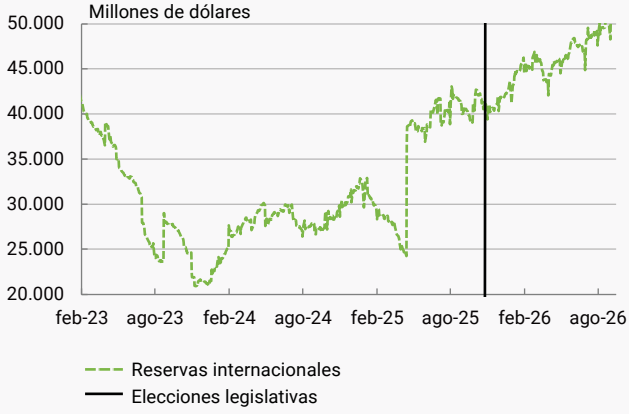
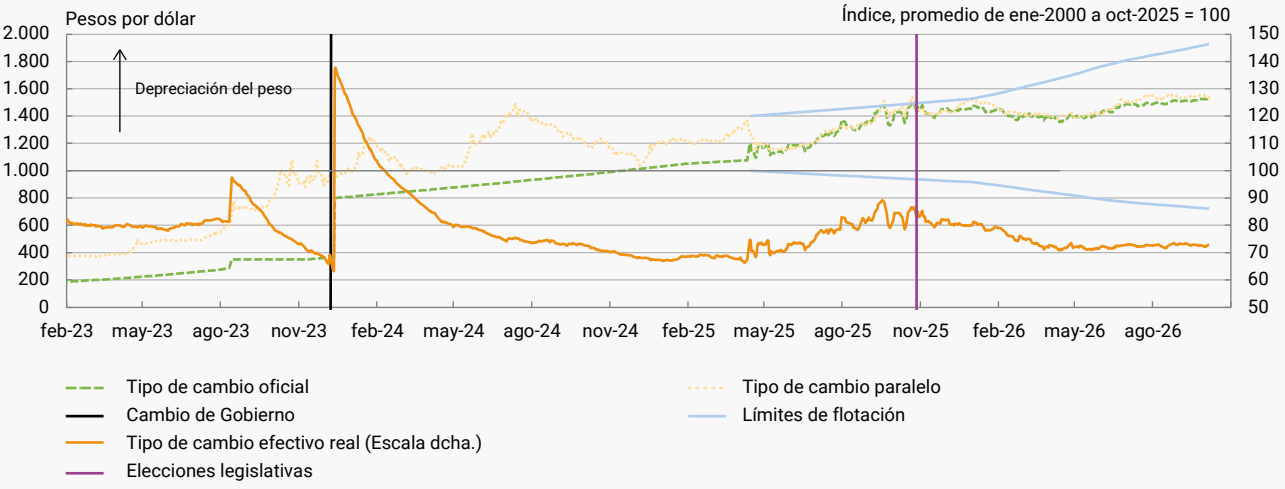


Gráfico 3
Tipos de cambio



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

5 El Sector Público Nacional registró en junio de 2026 un déficit fiscal, siendo el primer junio de la gestión de La Libertad Avanza con un resultado primario negativo. En cualquier caso, el proyecto de presupuestos del Gobierno para 2027 establece como objetivo un nuevo superávit fiscal global del 0,2 % del PIB para la Administración federal.

Recuadro 2

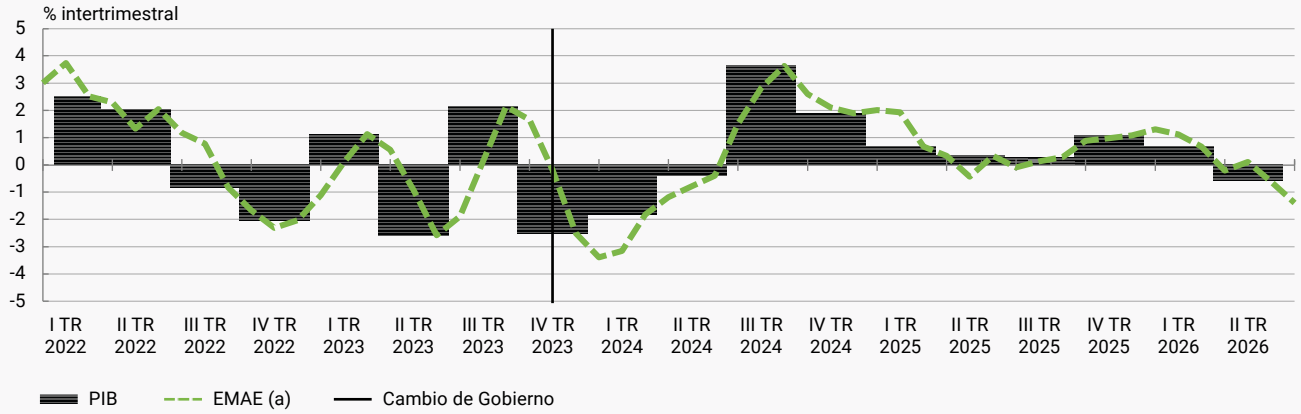
ARGENTINA: AVANCES EN EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN Y RETOS PARA EL CRECIMIENTO (cont.)

De la estabilización al crecimiento: el papel de las reformas

Las reformas estructurales en curso podrían contribuir a elevar el crecimiento potencial de la economía y favorecer una recuperación más sostenida de la inversión y del empleo. Hasta ahora, buena parte de las medidas se han concentrado en la desregulación y la reducción de cargas administrativas (cuadro 1). Sin embargo, durante 2026 han comenzado a tomar forma reformas de mayor alcance, dirigidas a modificar algunos de los marcos generales de funcionamiento de la economía. En concreto, la reforma laboral, vigente desde marzo de 2026, tiene como objetivo dotar de mayor flexibilidad al mercado de trabajo mediante cambios en los regímenes de contratación e indemnización, la reducción de los costes laborales no salariales y la modificación del marco sindical.

En paralelo, la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, todavía pendiente de aprobación definitiva, busca consolidar institucionalmente

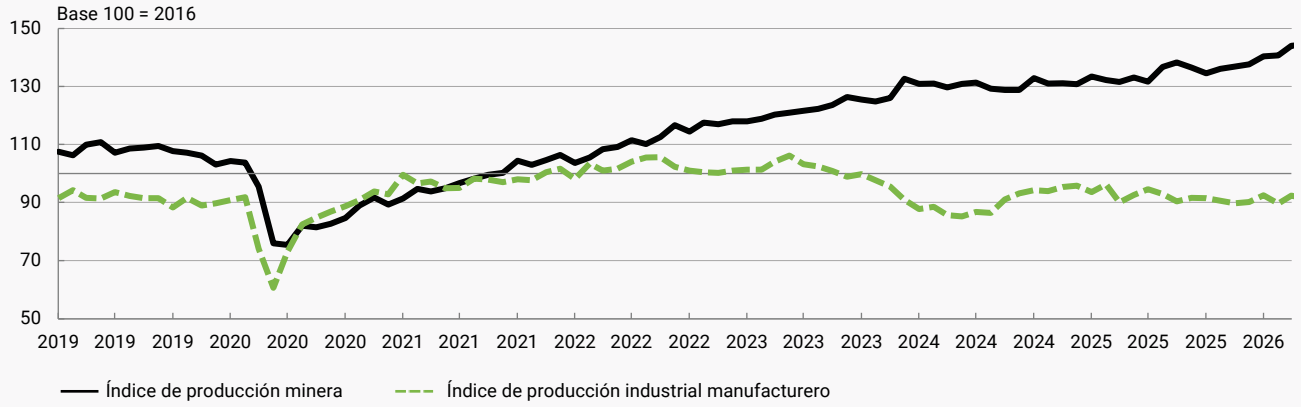
Gráfico 4
Actividad económica



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

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

Gráfico 5
Índices de producción



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Recuadro 2

ARGENTINA: AVANCES EN EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN Y RETOS PARA EL CRECIMIENTO (cont.)

Cuadro 1

Principales reformas estructurales orientadas a fomentar el acceso al mercado y la competencia (diciembre de 2023-septiembre de 2026) (a)

Fecha	Reformas del sector público y eliminación de burocracia
Jul-2024: Ley 27.742	La ley otorga poderes al Ejecutivo para cerrar o reestructurar entidades públicas, con varias excepciones, y habilita la privatización total o parcial de determinadas empresas públicas y un mayor uso de concesiones de obra pública.
Jul-2024: Ley 27.742	Reforma el procedimiento administrativo para ganar rapidez, simplicidad, eficacia y eficiencia; incorpora el silencio administrativo positivo en determinados supuestos.
Ago-2024: Decreto 747/2024	Elimina regímenes que obligaban al Estado nacional a contratar determinados bienes y servicios con empresas públicas y habilita procedimientos competitivos con proveedores privados.
Jul-2025: Resolución General 1073/2025	Agiliza los trámites para empresas que desean financiarse en el mercado de capitales.
Ago-2025: Resolución 1199/2025	Permite que provincias, municipios y la Ciudad de Buenos Aires continúen los proyectos y asuman su financiación cuando el Estado nacional no cubra los desembolsos previstos.
Feb-2026: Resolución General 5824/2026	Actualiza el régimen de facturación y habilita liquidaciones electrónicas mensuales, con el objetivo de automatizar la información necesaria para las declaraciones de IVA y ganancias y reducir cargas administrativas.
Jun-2026: Resolución General IGJ 5/2026	Avanza hacia un registro societario digital, elimina copias en papel para numerosos trámites y permite emitir y entregar inscripciones con firma digital, lo que reduce gestiones presenciales y documentación duplicada.
	Reforma laboral
Jul-2024: Ley 27.742	Introduce un sistema simplificado de registro laboral, elimina determinadas multas por empleo no registrado y habilita sistemas alternativos de cese laboral acordados en convenios colectivos, entre otros cambios.
Feb-2026: Ley de Modernización Laboral	Amplía la flexibilidad de los costes de despido y habilita la negociación de convenios colectivos a nivel de empresa.
	Inversión y reformas sectoriales
Jul-2024: Ley 27.742	Crea el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), con beneficios y estabilidad regulatoria para proyectos de gran escala en sectores como energía, minería, infraestructura, forestal, turismo y tecnología.
Jul-2024: Ley 27.742	Reforma el marco energético, ampliando la libertad de contratación y exportación y reorientando la regulación de hidrocarburos, gas y electricidad.
Jul-2025: Decreto 452/2025	Constituye el Ente Nacional Regulador del Gas y la Electricidad, unificando las funciones de Enargas y el ENRE en un único regulador.
Ago-2025: Decreto 538/2025	Simplifica procesos y estructuras administrativas vinculadas al sector alimentario y acelera la actualización del Código Alimentario Argentino.
May-2026: Resolución General IGJ 4/2026	Simplifica el régimen registral de sociedades extranjeras: reduce exigencias documentales, admite documentación digital apostillada y agiliza inscripciones, sucursales y representación legal.
Jun-2026: Resoluciones Generales CNV 1145-1150/2026	Amplían la autorización automática de oferta pública para obligaciones negociables, acciones, fideicomisos y fondos, que sustituye en gran medida la autorización previa por fiscalización *ex post*.
Jun-2026: Decreto 482/2026	Actualiza la reglamentación de la Ley de Inversiones Mineras, digitaliza trámites, sustituye autorizaciones previas por declaraciones juradas en determinados casos y simplifica el acceso a beneficios fiscales.
Jul-2026: Resolución 49/2026	Establece un régimen permanente y transparente para la asignación de capacidad y frecuencias aéreas nacionales e internacionales, consolidando la liberalización aerocomercial.

FUENTES: Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado argentino y OECD. (2025). *OECD Economic Surveys: Argentina 2025.*

a Las medidas de desregulación acumuladas a septiembre de 2026 son un total de 770.

Recuadro 2
ARGENTINA: AVANCES EN EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN Y RETOS PARA EL CRECIMIENTO (cont.)

la estabilización, reforzando el mandato de estabilidad de precios y limitando la financiación monetaria del Tesoro.

Esta agenda se completa con la reorganización del sector público, los procesos de privatización y nuevas medidas de apertura comercial y desregulación sectorial. El reto ya no es solo estabilizar la economía, sino convertir esa estabilidad en inversión, empleo y crecimiento sostenido[6].

Cuadro 1
Principales reformas estructurales orientadas a fomentar el acceso al mercado y la competencia (diciembre de 2023-septiembre de 2026) (a) (cont.)

Fecha	Liberalización del comercio
Dic-2023: Resolución 1/2023	Suprime el régimen de licencias automáticas y no automáticas de importación y elimina la necesidad de tramitar permisos SIRA.
May-2024: Resolución 302/2024	Elimina cupos de exportación de trigo y maíz.
Ago-2024: Decreto 697/2024	Reduce o elimina derechos de exportación sobre determinados productos agropecuarios.
Oct-2024: Decreto 908/2024	Reduce aranceles de importación sobre determinados bienes; adicionalmente, se eliminaron valores referenciales de exportación de carácter precautorio.
Dic-2024: Vencimiento Ley 27.541	Finaliza el impuesto PAIS aplicado a importaciones, al no prorrogarse su vigencia.
Ene-2025: Decreto 33/2025	Reforma el sistema *antidumping* y limita la duración máxima de las medidas a cinco años.
Sept-2025: Resolución 357/2025	Elimina 27 normas complementarias a la Ley de Abastecimiento que habilitaban controles de precios u obligaciones de producción e información.
Oct-2025: Resolución 546/2025	Simplifica la importación de vehículos mediante el reconocimiento de homologaciones ambientales internacionales y certificados de laboratorios acreditados.
Dic-2025: Decreto 892/2025	Reconoce certificaciones, ensayos y normas técnicas internacionales para numerosas mercaderías importadas, lo que evita duplicaciones de certificación local.
Abr-2026: DNU 252/2026	Extiende el Régimen de Aduana en Factoría a toda la industria; esto permite diferir o eliminar tributos sobre insumos importados según el destino del producto final y elimina acuerdos sectoriales previos.
Ene-2026: Decreto 333/2025	Elimina aranceles para móviles importados.
May-2026: Resolución General ARCA 5842/2026	Permite constituir determinadas garantías aduaneras mediante declaración jurada digital en el sistema, lo que reduce intermediación, costos financieros y carga administrativa.
Jul-2026: Resoluciones 166/2026 y 593/2026	Eliminan trámites para exportar hidrocarburos y productos de origen animal.
Jul-2026: Decreto 604/2026	Elimina límites de valor para exportaciones comerciales por vía postal.

FUENTES: Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado argentino y OECD. (2025). *OECD Economic Surveys: Argentina 2025.*

a Las medidas de desregulación acumuladas a septiembre de 2026 son un total de 770.

6 Elena Vidal. (2026). "Recuadro 2. Evolución del plan de estabilización macroeconómica en Argentina". *Informe de Economía Latinoamericana. Primer semestre de 2026 - Banco de España.*

Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL[1]

El aumento de la deuda pública fortalece el vínculo entre el riesgo soberano y el sistema bancario, especialmente en América Latina, donde los bancos mantienen una exposición relativamente elevada a la deuda pública. Una variable clave es la calidad institucional, pues, en países con mejor regulación, las pérdidas derivadas del deterioro fiscal se reconocen antes, mientras que, en entornos regulatorios más débiles, el ajuste de los balances se retrasa y puede ocultar vulnerabilidades. Por ello, durante episodios de tensión fiscal, debe hacerse un seguimiento de las ratios de capital bancario, la calidad regulatoria y otros indicadores prudenciales, para evaluar correctamente la solvencia del sistema financiero.

La interacción entre las finanzas públicas y la estabilidad del sistema financiero ha adquirido una relevancia creciente en los últimos años. El aumento de la deuda pública registrado en numerosas economías ha reforzado los vínculos entre el soberano y el sistema bancario, dando lugar a una mayor exposición de las entidades financieras a la evolución de la situación fiscal. Aunque la emisión de deuda pública constituye un instrumento habitual de financiación de los Gobiernos, incrementos persistentes del endeudamiento pueden traducirse en un deterioro de la percepción del riesgo soberano y afectar a la fortaleza de los balances bancarios, especialmente en economías en las que los bancos mantienen una proporción significativa de sus activos invertidos en títulos públicos.

En América Latina, este vínculo reviste una importancia particular. Los mercados financieros se caracterizan por un elevado peso de la banca en la intermediación del ahorro y por una participación relevante de las entidades de crédito en los mercados de deuda soberana local. En 2024, las exposiciones bancarias frente al sector público representaban alrededor del 17 % de los activos bancarios en los mercados emergentes, frente a aproximadamente el 6 %-7 % en las economías avanzadas[2]. En el caso particular de América Latina, Argentina, Guyana, México y Brasil registraban exposiciones al sector público superiores al 20 % de los activos bancarios; El Salvador y Guatemala, entre el 10 % y el 20 %, y Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay, inferiores al 10 % (cuadro 1)[3].

En este contexto, la capacidad del sistema financiero para afrontar episodios de tensión fiscal constituye un elemento central para preservar la estabilidad financiera y evitar que un deterioro de las cuentas públicas termine amplificando las fluctuaciones del ciclo financiero. Los mecanismos mediante los cuales un aumento de la deuda pública puede afectar a los bancos son diversos. Un deterioro de la posición fiscal suele ir acompañado de mayores primas de riesgo soberano, pérdidas de valoración en las carteras de deuda pública, endurecimiento de las condiciones de financiación y empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. Estos factores pueden debilitar simultáneamente el valor de los activos bancarios y la calidad crediticia de hogares y empresas, reduciendo la capacidad de las entidades para absorber pérdidas y sostener el flujo de crédito hacia la economía. Farhi y Tirole (2018)[4] formalizan estos mecanismos de amplificación y muestran que su intensidad aumenta con el sesgo nacional de las carteras bancarias.

Sin embargo, la intensidad del nexo también puede depender de la calidad institucional de cada economía y, en particular, de la calidad del marco regulatorio y supervisor, en la medida en que ambas desempeñan un papel determinante en cómo estos *shocks* se reflejan en los balances bancarios. Marcos más sólidos pueden favorecer una identificación temprana del deterioro de los activos, exigir provisiones o recapitalizaciones y facilitar una corrección más ordenada de los balances. En entornos institucionales más débiles, la tolerancia regulatoria, el

1 Con la colaboración de Carlos Giraldo (Fondo Latinoamericano de Reservas), Iader Giraldo (Fondo Latinoamericano de Reservas), José E. Gómez-González (City University of New York y Universidad de La Sabana) y Jorge M. Uribe (Universitat Oberta de Catalunya).

2 Por regiones, las mayores exposiciones medias en 2024 se observaban en África subsahariana y Oriente Medio y Asia Central, ambas próximas al 22 % de los activos bancarios. Asia-Pacífico y Europa se situaban aproximadamente entre el 8 % y el 11 %. El hemisferio occidental, que comprende América del Norte, América Latina y el Caribe, presentaba una exposición cercana al 12 %, tras haber descendido hasta el 9 % durante buena parte de la década de 2010 y aumentar de nuevo después de la pandemia. Para más detalles sobre este análisis, véase T. Wezel, Z. Barrail y S. Dehmej. (2026). "The Sovereign-Bank Nexus in Emerging Markets and Developing Economies: Trends, Determinants, and Macrofinancial Implications". IMF Working Paper, 2026/113.

3 La cobertura de estos datos incluye el Gobierno central y subnacional y las empresas públicas no financieras, por lo que es más amplia que la de la deuda de las Administraciones públicas utilizada en el ejercicio econométrico de este recuadro.

4 E. Farhi y J. Tirole. (2018). "Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops". *Review of Economic Studies,* 85(3), pp. 1781-1823.

Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

reconocimiento tardío de pérdidas o las restricciones para recapitalizar pueden desplazar el ajuste hacia horizontes posteriores. Por tanto, dos sistemas bancarios con una exposición similar pueden mostrar trayectorias de capitalización muy diferentes tras el mismo deterioro de la situación fiscal[5].

Este recuadro analiza, en el contexto de América Latina, los resultados de Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe (2026)[6], que estiman cómo responden las ratios de patrimonio sobre activos de los bancos a variaciones de la deuda pública sobre el PIB y, además, cómo cambia esa respuesta en función de la calidad institucional de cada país. Para ello se emplea la metodología de proyecciones locales propuesta por Jordà (2005)[7], adaptada a una estructura de datos de panel con efectos fijos a nivel de banco (Jordà, Schularick y Taylor, 2020[8]; Adämmer, 2019[9]). La variable dependiente es el patrimonio neto sobre activos totales[10] de cada banco[11] y el regresor de interés es la ratio de la deuda pública sobre el PIB de cada país[12]. Este enfoque permite estimar directamente la trayectoria de la capitalización bancaria tras un incremento de la deuda pública, sin imponer restricciones a la dinámica del proceso de ajuste, y resulta especialmente apropiado cuando el interés se centra en comparar la velocidad y la magnitud de la respuesta bajo distintos entornos institucionales.

Asimismo, para averiguar si la asociación entre capital bancario y deuda pública es heterogénea según el nivel de calidad institucional, se considera el enfoque de

Cuadro 1
Deuda pública, sistema bancario y calidad regulatoria

Países	Exposición bancaria al sector público no financiero como proporción del activo total (%)	Promedio de deuda pública sobre PIB (%)	Índice de calidad regulatoria (a)
Avanzados	6	107,6	1,24
Emergentes	17	69,9	-0,39
América Latina	12	70	-0,15

FUENTES: Para la primera columna, Wezel, Barrail y Dehmej (2026); para la segunda, *WEO* (IMF), y, para la tercera, *Regulatory Quality Index* de los *World Governance Indicators* del World Bank.

a El índice de calidad regulatoria toma valores de una escala comprendida entre −2,5 (menor calidad) y +2,5 (mayor calidad).

5 La literatura también señala factores estructurales que pueden interactuar con la calidad institucional. En economías emergentes, los mercados de capital poco profundos, el acceso externo limitado, la presencia elevada de banca pública y el tratamiento prudencial favorable de la deuda soberana pueden reforzar el vínculo. Wezel, Barrail y Dehmej (2026) encuentran que la deuda pública, los tipos de depósito y los préstamos dudosos son correlatos sólidos de la exposición bancaria al soberano.

6 C. Giraldo, I. Giraldo, J. E. Gómez-González y J. M. Uribe. (2026). "Bank capital adjustment to public debt shocks: The role of institutions in emerging markets". *Emerging Markets Review,* 73, 101497.

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

8 Ò. Jordà, M. Schularick y A. M. Taylor. (2020). "The effects of quasi-random monetary experiments". *Journal of Monetary Economics,* 112, pp. 22-40.

9 P. Adämmer. (2019). "lpirfs: an R package to estimate impulse response functions by local projections". *The R Journal,* 11(2), pp. 421-438.

10 Es la ratio de autonomía financiera o solvencia patrimonial *(equity ratio).* Mide qué parte de los activos de una empresa se financian con fondos propios y no con deuda.

11 Esta medida evita que el tratamiento regulatorio favorable de la deuda soberana, que a menudo recibe ponderaciones de riesgo reducidas o nulas, oculte tensiones en los balances. Al mismo tiempo, una variación de la ratio puede provenir tanto del patrimonio como del volumen de activos, de modo que una subida no implica necesariamente una mejora de la solvencia.

12 La mayor parte de la evidencia empírica sobre el denominado *sovereign-bank nexus* se ha centrado en variables de mercado, como las primas de riesgo soberano, los diferenciales de los bonos públicos o las cotizaciones bursátiles de las entidades financieras [véase, por ejemplo, J. E. Gómez-González, J. M. Uribe, O. M. Valencia y B. Kim. (2025). "Doom loops in Latin America". *Emerging Markets Review,* 68, 101334]. Si bien estos indicadores permiten evaluar la percepción del riesgo en los mercados, ofrecen una visión parcial de las implicaciones que un deterioro fiscal puede tener sobre la solvencia del sistema bancario. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, resulta igualmente relevante analizar cómo evolucionan los niveles de capital de las entidades, puesto que la capitalización constituye la primera línea de defensa frente a pérdidas inesperadas y condiciona la capacidad del sistema bancario para seguir financiando la economía durante episodios de tensión.

Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

proyecciones locales *state-dependent* (Auerbach y Gorodnichenko, 2012, 2013)[13], que utiliza una función logística para distinguir dos estados representativos de calidad regulatoria, correspondientes a los percentiles 25 y 75 del indicador de calidad regulatoria de los *worldwide governance indicators*[14]. La especificación también incorpora efectos fijos a nivel de banco, así como un conjunto de variables macroeconómicas de control, como el crecimiento del PIB real y la inflación, junto a características específicas de cada entidad bancaria, como el tamaño, la rentabilidad y la calidad de su cartera. La muestra disponible abarca el período 2000-2024 y contiene 2.462 bancos de 139 países y 23.305 observaciones banco-año (para más detalles, véase Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe, 2026).

Los resultados muestran que la calidad institucional constituye un elemento clave para interpretar la respuesta del sistema bancario ante episodios de expansión de la deuda pública. En economías con marcos regulatorios más sólidos, el deterioro fiscal tiende a reflejarse de forma relativamente rápida en unas ratios de capital bancario más bajas, un comportamiento compatible con un reconocimiento más temprano de las pérdidas y una supervisión prudencial más exigente. Por el contrario, en países con menor calidad regulatoria el ajuste es más gradual y las ratios de capital pueden incluso aumentar temporalmente. Lejos de interpretarse como un signo inequívoco de mayor fortaleza financiera, este patrón es compatible con procesos de ajuste más lentos, una contracción del balance de las entidades o recapitalizaciones posteriores al incremento del riesgo soberano. Este retraso en el ajuste de los balances en contextos de baja calidad regulatoria impide una corrección ordenada y permite que las debilidades se acumulen, lo que, a medio plazo, expone al sistema financiero a una erosión del capital potencialmente más severa y desordenada. En consecuencia, la evolución de la capitalización bancaria tras un deterioro de las finanzas públicas debe interpretarse teniendo en cuenta el entorno institucional en el que opera el sistema financiero.

En este sentido, esta divergencia regulatoria queda ilustrada al analizar los resultados cuantitativos para las economías emergentes en horizontes clave. En el corto-medio plazo (cuarto año), ante un choque expansivo de la deuda pública de un punto porcentual, los bancos que operan en entornos de alta calidad regulatoria registran una reducción inmediata de −0,088 puntos porcentuales (pp) en su ratio de capital, reflejando un reconocimiento transparente y oportuno de las pérdidas de valoración de sus activos soberanos. Por el contrario, bajo regímenes de baja calidad regulatoria, la ratio de capital aumenta en 0,096 pp. Al avanzar hacia el largo plazo (noveno año), la brecha entre ambos regímenes prácticamente se duplica: mientras que en los sistemas con supervisión sólida la contracción del capital se profundiza hasta alcanzar −0,169 pp, en los entornos institucionales débiles la ratio se eleva artificialmente hasta un pico de +0,176 pp (gráfico 1). Esta brecha contable acumulada de casi 0,35 pp entre ambos regímenes no responde a una genuina fortaleza de estos últimos, sino al aplazamiento en el registro de pérdidas latentes y a la distorsión en la asignación de activos en los balances. Según estos resultados, ignorar el marco institucional podría llevar a diagnósticos erróneos sobre la evolución de la solvencia real del sector bancario tras un deterioro de la posición fiscal.

Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, esta evidencia apunta a que la calidad institucional puede influir tanto en la magnitud como en el momento en que las tensiones aparecen en los balances bancarios[15]. El seguimiento del nexo soberano-bancario debe combinar, por tanto, indicadores diversos, prestando atención a la

13 A. J. Auerbach y Y. Gorodnichenko. (2012). "Measuring the output responses to fiscal policy". *American Economic Journal: Economic Policy,* 4(2), pp. 1-27.

A. J. Auerbach y Y. Gorodnichenko. (2013). "Output spillovers from fiscal policy". *American Economic Review,* 103(3), pp. 141-146.

14 Este indicador resume la capacidad del Gobierno para formular e implementar políticas y la previsibilidad del entorno regulatorio, pero no mide directamente la intensidad o eficacia de la supervisión bancaria [D. Kaufmann, A. C. Kraay y M. Mastruzzi. (2011). "The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues". *Hague Journal on the Rule of Law,* 3(2), pp. 220-246].

En consecuencia, el reconocimiento oportuno de pérdidas, la actuación supervisora o la recapitalización son mecanismos compatibles con las respuestas estimadas. Además, dada esta estrategia de identificación, las estimaciones deben interpretarse como asociaciones dinámicas condicionadas, no como los efectos causales de *shocks* fiscales exógenos.

15 Nótese que la ratio de patrimonio sobre activos considerada en este recuadro debería analizarse junto con las tenencias de deuda soberana de los bancos, su tratamiento contable, la evolución del patrimonio y de los activos, la rentabilidad, las provisiones y las medidas de capital regulatorio. Esta lectura conjunta permitiría distinguir si un aumento de la ratio responde a un fortalecimiento patrimonial, a una recapitalización o, por el contrario, a una contracción del balance. Es decir, la evolución aislada de este indicador no constituye, por sí sola, un diagnóstico concluyente sobre la solvencia o la resiliencia de las entidades.

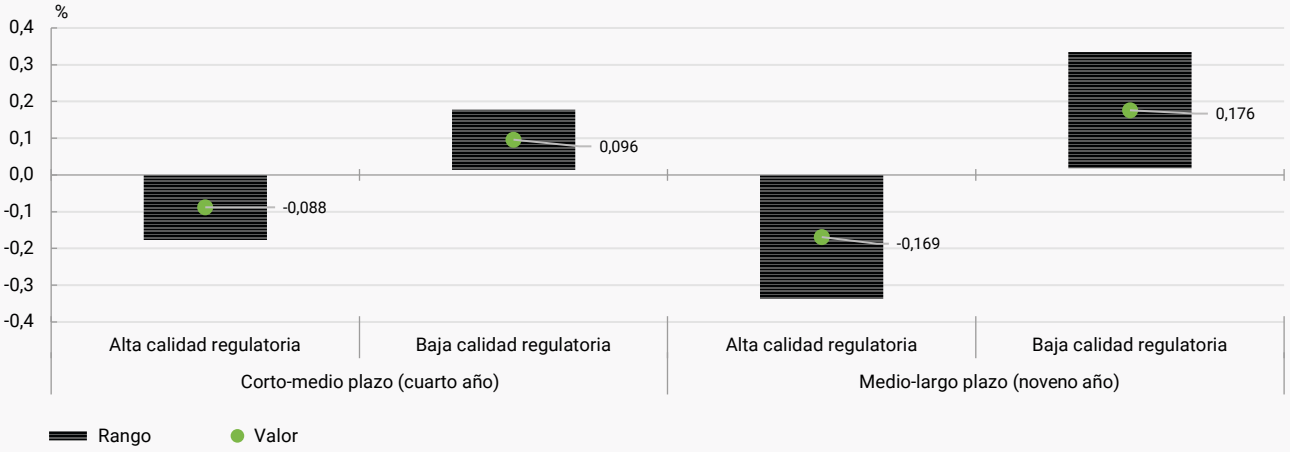
Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

heterogeneidad entre países y entidades. En concreto, la interpretación de los indicadores de solvencia bancaria durante episodios de tensión fiscal requiere considerar explícitamente las características institucionales y, en particular, las capacidades regulatorias de cada economía para evaluar adecuadamente la evolución de su solvencia bancaria[16].

En el caso de América Latina, donde algunos sistemas bancarios mantienen exposiciones elevadas al soberano y la calidad regulatoria es, en promedio, menor que en las economías avanzadas[17], las tensiones fiscales pueden trasladarse a los balances bancarios de manera gradual y no quedar reflejadas inmediatamente en las ratios de capital. Por ello, la vigilancia macroprudencial debería complementar esos indicadores de solvencia bancaria con información sobre las tenencias de deuda pública, su valoración contable, las provisiones, la evolución del crédito y los cambios en el tamaño de los balances.

Gráfico 1
La calidad regulatoria determina la velocidad y dirección del ajuste de capital (a)



FUENTE: Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe (2026).

a El gráfico se basa en las estimaciones de proyecciones locales (panel C: Economías emergentes). Muestra el impacto estimado sobre la ratio de capital bancario ante un choque de +1 pp en la ratio deuda/PIB. En «Alta calidad regulatoria», las pérdidas se reconocen de inmediato y el capital se reduce. En «Baja calidad regulatoria», el retraso en reconocer las pérdidas o su ocultamiento inflan temporalmente el capital.

16 En este sentido, conviene destacar que las diferencias asociadas al indicador de calidad regulatoria deben entenderse como evidencia de heterogeneidad institucional y no como una identificación causal del efecto de la regulación o de la supervisión bancaria. Este indicador resume aspectos generales de la capacidad de los Gobiernos para formular e implementar políticas, pero no mide directamente la intensidad ni la efectividad de la supervisión prudencial. Por tanto, los mecanismos relacionados con el reconocimiento de pérdidas, la transparencia de los balances o la recapitalización deben presentarse como interpretaciones compatibles con los resultados, y no como canales identificados empíricamente.

17 De acuerdo con el indicador de calidad regulatoria de los *worldwide governance indicators,* en una escala comprendida entre –2,5 (menor calidad) y +2,5 (mayor calidad), el valor promedio de las economías avanzadas se sitúa en torno a 1,2 puntos, mientras que el de los países latinoamericanos, alrededor de –0,1; en América Latina se observa, además, una reducida dispersión entre países.

Recuadro 4

INNOVACIONES EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA

América Latina se ha convertido en un laboratorio de innovación en pagos, con iniciativas impulsadas por bancos centrales que combinan digitalización, rapidez e inclusión financiera. El caso más destacado es Pix, en Brasil, que utiliza el 80 % de la población y se ha consolidado como uno de los sistemas de pagos inmediatos de mayor adopción del mundo. La inclusión financiera es el principal objetivo del proyecto de moneda digital o CBDC (central bank digital currency) *del Banco Central de Reserva del Perú, diseñado para facilitar pagos digitales a la población no bancarizada, incluso en entornos con baja conectividad o sin acceso a teléfonos inteligentes. La integración regional es el siguiente gran reto. El sistema centroamericano SIPA (Sistema de Interconexión de Pagos) ha demostrado que la interoperabilidad entre infraestructuras nacionales puede abaratar y agilizar los pagos transfronterizos y reforzar la integración financiera regional mediante la cooperación entre bancos centrales.*

La transformación digital del ecosistema de los pagos minoristas avanza con rapidez en todo el mundo. En los últimos años, el sector ha experimentado profundos cambios, impulsados por la innovación, la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías, con el objetivo de responder a la creciente demanda de soluciones de pago más rápidas, eficientes, interoperables, accesibles y que favorezcan la inclusión financiera.

Latinoamérica no es ajena a la transformación de los sistemas de pago. Entre las iniciativas más destacadas de la región figuran Pix en Brasil, que ha impulsado los pagos inmediatos; el proyecto de moneda digital del Banco Central de Reserva del Perú, orientado a la inclusión financiera, y el SIPA, una infraestructura regional para facilitar los pagos transfronterizos. Este recuadro describe estas tres experiencias y extrae algunas conclusiones.

Pix: un referente internacional en pagos inmediatos

Dentro del ecosistema brasileño de pagos inmediatos, el Banco Central de Brasil (BCB) creó en 2020 el sistema de pagos inmediatos, Pix, que permite a usuarios, personas, empresas y entidades gubernamentales enviar o recibir transferencias de pago en reales brasileños en pocos segundos y en cualquier momento, incluidos los días no laborables.

El BCB es responsable de la gestión tanto de la infraestructura de liquidación —Sistema de Pagos Inmediatos (SPI)— como de la base de datos de identificadores o alias de los usuarios —Directorio de Identificadores de Cuentas Transaccionales (DICT)—. Asimismo, es el propietario del esquema de pagos inmediatos y responsable de su reglamento y de su cumplimiento.

Su éxito se ha sustentado en una combinación de simplicidad, interoperabilidad y bajo coste. Los pagos pueden iniciarse mediante una clave asociada al usuario, que puede ser un número de teléfono móvil, una dirección de correo electrónico, un identificador fiscal o una clave alfanumérica generada aleatoriamente. También permite realizar pagos mediante códigos QR, lo que facilita tanto las transferencias entre particulares como los pagos en comercios físicos y electrónicos. Pix lo utiliza el 80 % de la población brasileña[1] y supone ya más del 50 % del total de los pagos que se hacen en Brasil con instrumentos diferentes del efectivo (gráfico 1). En comparación con los sistemas de pago electrónicos a escala mundial, incluidos los de las economías avanzadas, Brasil ha registrado una de las tasas de adopción más rápidas en términos del aumento de transacciones per cápita desde su implantación.

La información estadística sugiere un impacto significativo de este sistema en la inclusión financiera en Brasil: facilita el acceso a medios de pago digitales a grupos previamente excluidos de los servicios financieros electrónicos. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), a finales de 2022 aproximadamente 71,5 millones de usuarios activos de Pix (cerca del 40 % de la población adulta brasileña) no habían realizado ninguna transferencia electrónica durante el año previo al lanzamiento del sistema. Además, el crecimiento de esta operativa no ha reducido el uso de otras vías de pago electrónicas. Prueba de ello es que, entre 2023 y 2025, Pix registró un crecimiento acumulado del 91 %, pero la operativa con tarjetas también experimentó un crecimiento acumulado de aproximadamente el 13 % en ese mismo período.

La experiencia brasileña puede compararse con la de Bizum en España, aunque hay algunas diferencias relevantes. Así, mientras que Pix constituye una infraestructura pública nacional impulsada por el banco central, Bizum es una iniciativa privada desarrollada por las entidades financieras españolas. Pix admite múltiples formas de identificación de usuarios y utiliza extensivamente los códigos QR; Bizum se basa principalmente en el número de teléfono móvil y en los

1 https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2023/289/article-A004-en.xml

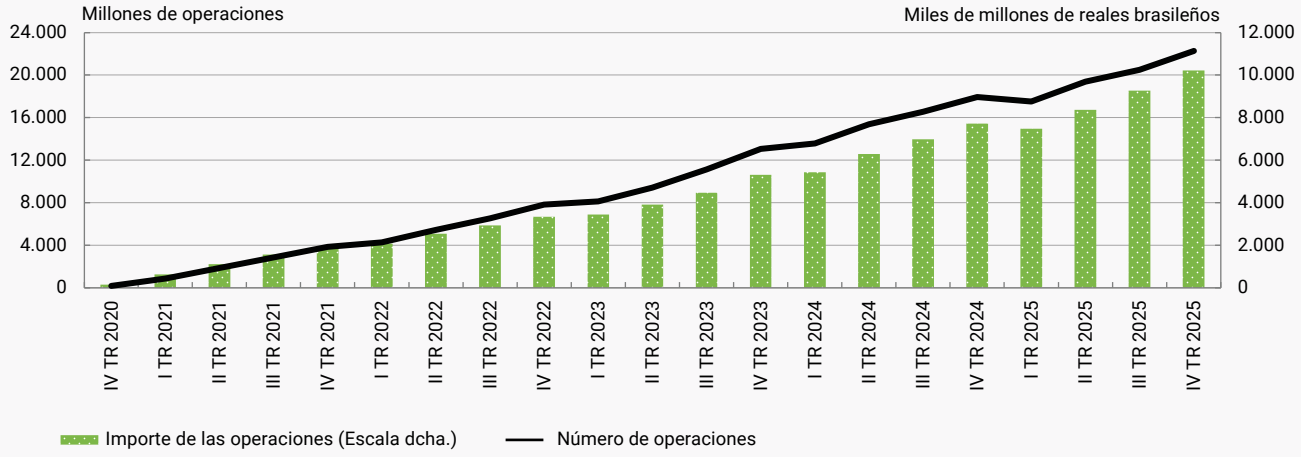
Recuadro 4
INNOVACIONES EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA (cont.)

pagos móviles con NFC *(near-field communication)*. Asimismo, actualmente Bizum cubre principalmente pagos P2P y, en menor medida, comercio electrónico, mientras que Pix es una plataforma integral de pagos que cubre todo tipo de transacciones. Esta última circunstancia, junto con el hecho de operar en un mercado de pagos inicial menos maduro que el español, justifica que incluso en los últimos años el dinamismo de Pix haya sido mucho más intenso que el de Bizum, como muestra el gráfico 2. No obstante, Bizum ha iniciado este año su despliegue en el pago presencial en comercios, lo que también debería favorecer un mayor dinamismo de esta solución en los próximos años.

El proyecto peruano de una moneda digital

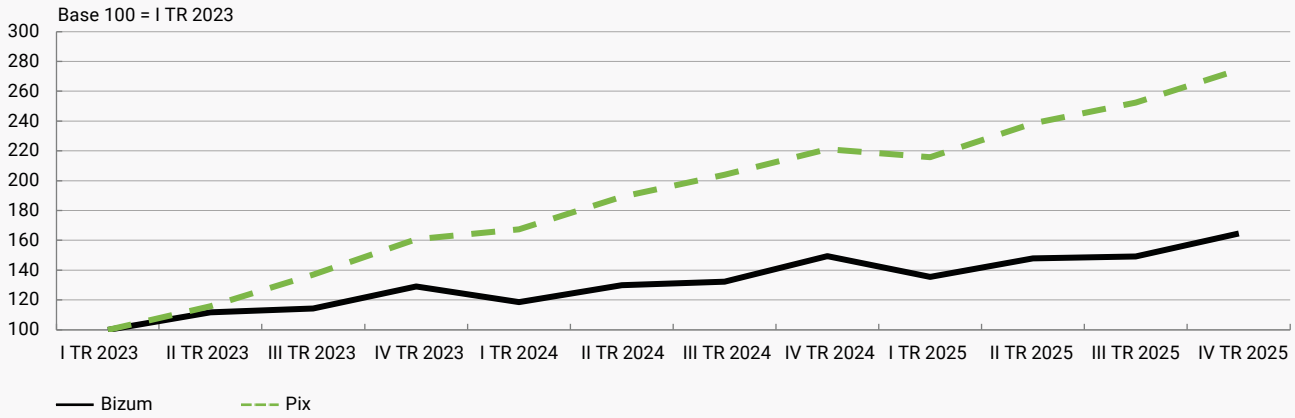
Algunos países del área están explorando una nueva evolución del dinero digital a través de las monedas digitales de banco central (CBDC, por sus siglas en inglés). Una CBDC es una forma digital de dinero soberano emitido directamente por el banco central. En este ámbito, uno de

Gráfico 1
Evolución del sistema Pix



FUENTE: Banco Central de Brasil.

Gráfico 2
Evolución comparada entre Bizum y Pix en número de operaciones



FUENTES: Banco Central de Brasil y Bizum.

Recuadro 4
INNOVACIONES EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA (cont.)

los proyectos que destacan es el impulsado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)[2].

Tras completar la fase de investigación en 2023, el BCRP inició una etapa de pruebas piloto y evaluación práctica para determinar cómo podría contribuir una CBDC a resolver dos de los principales retos identificados en el país: la baja inclusión financiera y la eficiencia y seguridad de los sistemas de pago nacionales. La estrategia se ha orientado especialmente a la población no bancarizada y a sectores en los que el uso del efectivo sigue siendo predominante, como vendedores ambulantes, transportistas o trabajadores de la construcción.

El BCRP ha desarrollado el programa piloto junto con la empresa de telecomunicaciones Bitel, responsable de distribuir el dinero digital emitido por el BCRP utilizando su billetera digital: BiPay. El éxito de BiPay, que al cierre del primer trimestre de 2026 superaba los 4,7 millones de usuarios, con más de 330.000 usuarios activos y más de 21 millones de transacciones registradas desde octubre de 2024 —correspondientes a pagos de servicios y transferencias entre personas y negocios—, así como con un promedio diario de 63.600 transacciones en marzo de 2026, ha impulsado la extensión del programa piloto hasta marzo de 2027. Una de las características más innovadoras de esta iniciativa es la posibilidad de realizar operaciones en aquellos casos en los que los usuarios no cuentan con un teléfono inteligente o con acceso a Internet. Esta ampliación tiene como finalidad evaluar con mayor profundidad su impacto en la adopción, el uso recurrente y la retención de usuarios de la CBDC.

Uno de los hallazgos más relevantes del programa piloto es el papel que pueden desempeñar las empresas no financieras en la expansión de los servicios de pago. La participación de empresas de telecomunicaciones puede contribuir a ampliar la cobertura y el acceso a los pagos digitales.

Los resultados obtenidos hasta ahora muestran que el dinero digital tiene capacidad para ampliar significativamente el acceso a servicios de pago, en especial en regiones donde la inclusión financiera sigue siendo un desafío.

La experiencia peruana ilustra también la capacidad de las CBDC para satisfacer objetivos diferentes con respecto a otras iniciativas, como la del euro digital en Europa. Así, mientras que en Perú el énfasis se sitúa en promover la inclusión financiera y expandir el uso de pagos digitales entre la población no bancarizada, el objetivo principal del euro digital que está desarrollando el Eurosistema es preservar el papel del dinero de banco central en una economía cada vez más digitalizada, garantizando que los ciudadanos dispongan de un medio de pago digital público, seguro y accesible. Además, busca reforzar la resiliencia del ecosistema europeo de pagos, reducir dependencias estratégicas de proveedores externos y estimular la innovación y la competitividad del sector financiero europeo.

El SIPA: un modelo de interoperabilidad regional en pagos

Un tercer caso relevante por ser pionero en la región es el Sistema de Interconexión de Pagos (SIPA)[3], una infraestructura regional creada para facilitar transferencias transfronterizas en dólares estadounidenses entre Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. La racionalidad de este sistema se sustenta, en parte, en el hecho de que en estos países el dólar desempeña un papel relevante en pagos internacionales, remesas, ahorro o intermediación financiera. Además, El Salvador está plenamente dolarizado.

Puesto en marcha en 2011 por iniciativa del Consejo Monetario Centroamericano, el SIPA persigue la modernización, armonización e integración financiera regional, conectando los sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real administrados por los bancos centrales de la región. El sistema permite procesar ciertas operaciones, como transferencias entre entidades financieras, remesas internacionales, pagos de importaciones y liquidación de facturas, con un coste estándar fijo por operación para el cliente definido por cada banco central que participa en el sistema. Gracias a ello, el SIPA contribuye a reducir la fragmentación del mercado de pagos regional, facilita los pagos transfronterizos y mejora la eficiencia operativa de las entidades participantes. En los últimos años se ha acelerado el procesamiento de las operaciones con liquidaciones en el mismo día y se ha mejorado la seguridad, lo que ha contribuido a sentar las bases para

2 https://www.bcrp.gob.pe/docs/Sistema-Pagos/cbdc/cbdc-presentacion.pdf
3 https://www.secmca.org/sipa/

Recuadro 4
INNOVACIONES EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA (cont.)

una mayor integración financiera regional. En la actualidad se están analizando líneas de trabajo relacionadas con automatización, continuidad operativa y fortalecimiento de la interoperabilidad futura del SIPA.

Actualmente, el Banco Central de la República Dominicana gestiona el sistema y facilita la liquidación de las operaciones en tiempo real a través de una cuenta en dólares abierta en un banco corresponsal, dotada por los bancos centrales participantes.

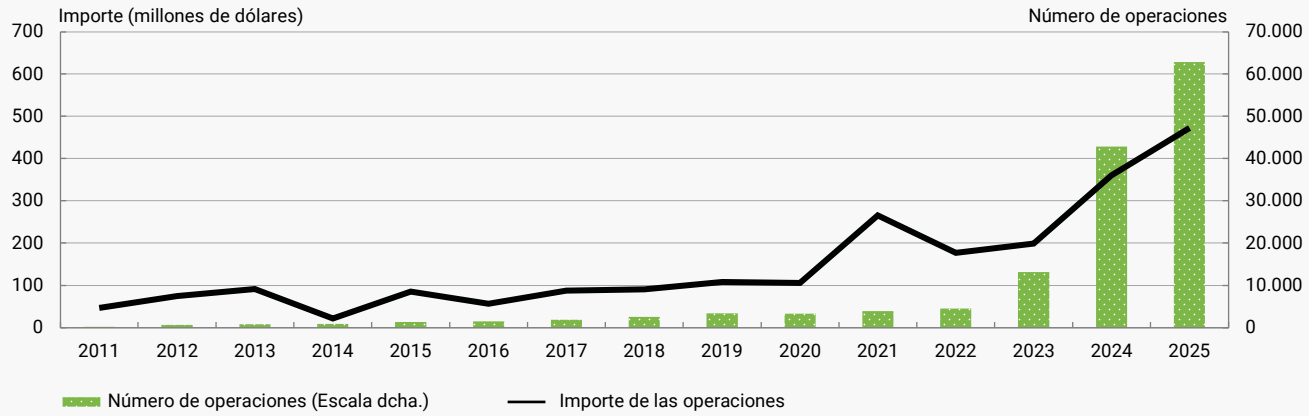
En todo caso, la distribución regional de los flujos es bastante heterogénea. De acuerdo con los datos disponibles, la mayoría de las operaciones se originan en El Salvador (más del 90 % en el período transcurrido de 2026) y tienen como destino Guatemala (más del 60 % en ese mismo período). El dinamismo de los últimos años (gráfico 3) viene explicado en parte por los cambios normativos de El Salvador (que ha obligado a sus bancos comerciales a hacer compatibles sus plataformas electrónicas con esta infraestructura). Hay que señalar un crecimiento mucho más significativo en número de operaciones que en términos de importes, lo que apunta a una incorporación progresiva de operaciones de menor tamaño.

En comparación con otras áreas económicas en desarrollo, Centroamérica presenta un grado relativamente elevado de integración institucional en materia de pagos transfronterizos gracias al SIPA. Mientras que en otras regiones de América Latina los pagos transfronterizos siguen dependiendo en gran medida de redes de corresponsalía bancaria o de acuerdos bilaterales, el SIPA proporciona un mecanismo multilateral común para la liquidación de transferencias regionales. Centroamérica ha optado por un modelo de conexión regional entre sistemas nacionales que preserva la soberanía monetaria de cada jurisdicción. En comparación, Europa, además de contar con una moneda única, ha avanzado desde un modelo similar de conexión de sistemas nacionales hacia una integración de los pagos a través de infraestructuras paneuropeas, como T2 y TIPS. El SIPA representa un elemento clave para impulsar la integración financiera regional y facilitar los pagos intrarregionales, ya que los datos por corredores (canales de flujos de pagos entre dos jurisdicciones) apuntan a un margen significativo para seguir avanzando en este ámbito.

Conclusiones

En resumen, las iniciativas de Pix en Brasil y del proyecto de moneda digital del Banco Central de Reserva del Perú muestran que América Latina se ha situado en la frontera de la innovación en pagos, desarrollando soluciones impulsadas por los bancos centrales que, además de incorporar nuevas tecnologías, están contribuyendo a afrontar uno de los principales retos estructurales de la región: la inclusión financiera. Mientras que Pix ha favorecido la incorporación masiva de usuarios a los pagos digitales, el proyecto peruano explora vías para extender el acceso a medios de pago modernos entre colectivos no bancarizados y en entornos con limitaciones de conectividad. Por su parte, la experiencia del Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica (SIPA) pone de manifiesto otra dimensión clave para el futuro de los

Gráfico 3
Evolución del Sistema de Interconexión de Pagos (SIPA)



FUENTE: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Recuadro 4
INNOVACIONES EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA (cont.)

pagos en América Latina: la integración regional. En una región donde los pagos transfronterizos siguen estando relativamente fragmentados, el SIPA constituye un ejemplo pionero de cooperación entre bancos centrales y de interoperabilidad entre infraestructuras nacionales, y ofrece enseñanzas valiosas para el resto de América Latina. En este ámbito, el Banco de España colabora con las autoridades regionales compartiendo conocimiento y experiencia técnica para apoyar el fortalecimiento y la evolución de estas infraestructuras de pago.

SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS

ARG	Argentina
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BRA	Brasil
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
COL	Colombia
CHI	Chile
Curva ROC	Curva de característica operativa del receptor *(receiver operating characteristic)*
EDA	Automatización de diseño electrónico *(electronic design automation)*
EEUU	Estados Unidos
EPFR	Emerging Portfolio Fund Research
EPU	Índices de incertidumbre de la política económica *(economic policy uncertainty)*
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Franco a bordo *(free on board)*
FSSA	*Financial Sector Stability Assessment*
GIIGNL	Grupo Internacional de Importadores de Gas Natural Licuado (International Group of Liquefied Natural Gas Importers)
GNL	Gas natural licuado
GTA	Global Trade Alert
IA	Inteligencia artificial
ICF	Índice de condiciones financieras
IED	Inversión extranjera directa
IEEPA	Ley de Emergencia Económica Internacional de Estados Unidos *(International Emergency Economic Powers Act)*
IIF	Instituto de Finanzas Internacionales (Institute of International Finance)
IPC	Índice de precios de consumo
LLM	Modelo de lenguaje de gran tamaño *(large language model)*
LSEG	London Stock Exchange Group
Mercosur	Mercado Común del Sur (acuerdo de libre comercio entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay)
MEX	México
NBFI	Institución financiera no bancaria *(non-bank financial institution)*
PER	Perú
PIB	Producto interior bruto
Pix	Sistema de pagos instantáneos operado por el Banco Central de Brasil
PPM	partes por millón
PPP	Paridad de poder adquisitivo *(purchasing power parity)*
S	Semestre
TR	Trimestre
TTF	Facilidad de Transferencia de Títulos (Title Transfer Facility)
UE	Unión Europea
UDIBONOS	Bonos denominados en unidades de inversión
ULSD	Diésel de ultrabajo contenido de azufre *(ultra-low sulfur diesel)*
USMCA	Acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá *(United States-Mexico-Canada Agreement)*
USTR	Representante Comercial de los Estados Unidos (United States Trade Representative)
VAR	Modelo vectorial autorregresivo *(structural vector autoregression model)*
VIX	*CBOE Volatility Index* (índice financiero que mide la volatilidad esperada del mercado bursátil estadounidense a corto plazo)
WEO	*World Economic Outlook*
WTI	*West Texas Intermediate* (corriente de crudo utilizado como punto de referencia en la fijación de precios del petróleo)

mm	Miles de millones
pb	Puntos básicos
pp	Puntos porcentuales

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Política Monetaria y Economía Internacional. (2026). *Informe de Economía Latinoamericana. 2.° semestre 2026*. https://doi.org/10.53479/44706

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