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.