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…

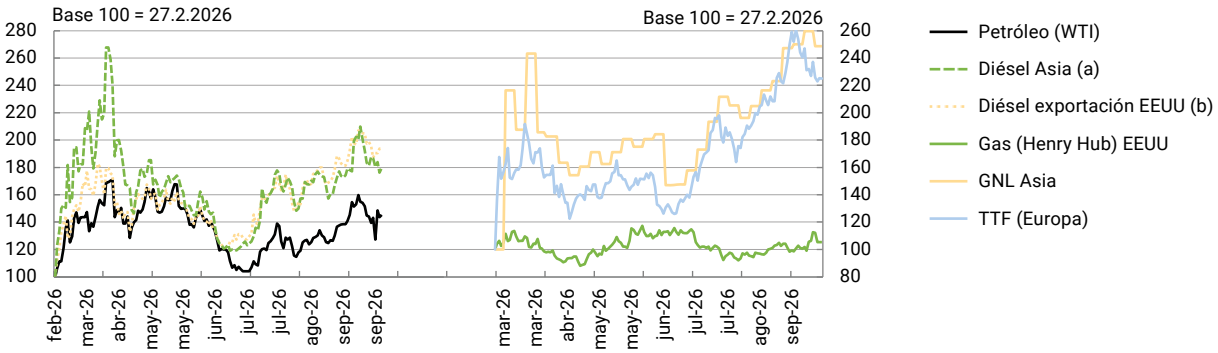
— Desde comienzos de julio, los precios de los productos refinados del petróleo han aumentado con fuerza en América Latina, en línea con la evolución global. El precio de referencia para la región —el diésel de exportación de Estados Unidos— ha subido alrededor de un 50 % en los últimos meses (gráfico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

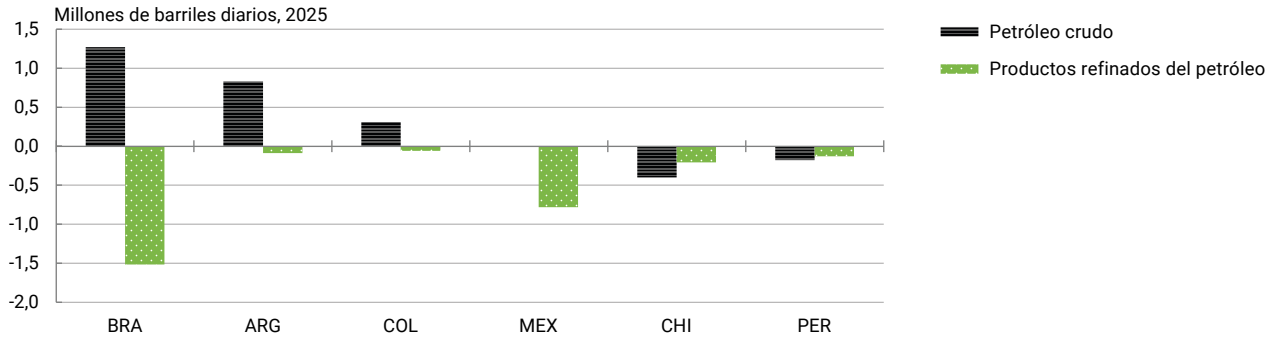
2 … lo que constituye una vulnerabilidad para la región, mientras que el gas añade poca presión en América Latina

— 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.

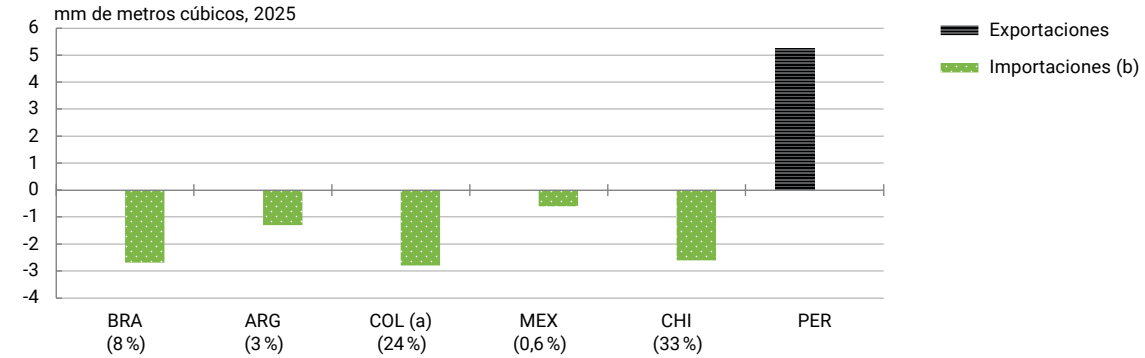
— En el mercado del gas, la exposición de la región a tensiones internacionales es, en general, reducida, dado el limitado peso de las importaciones de gas natural licuado (GNL) en el consumo total de gas. Perú destaca como exportador neto, mientras que Chile (y, en menor medida, Colombia) constituye 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*.

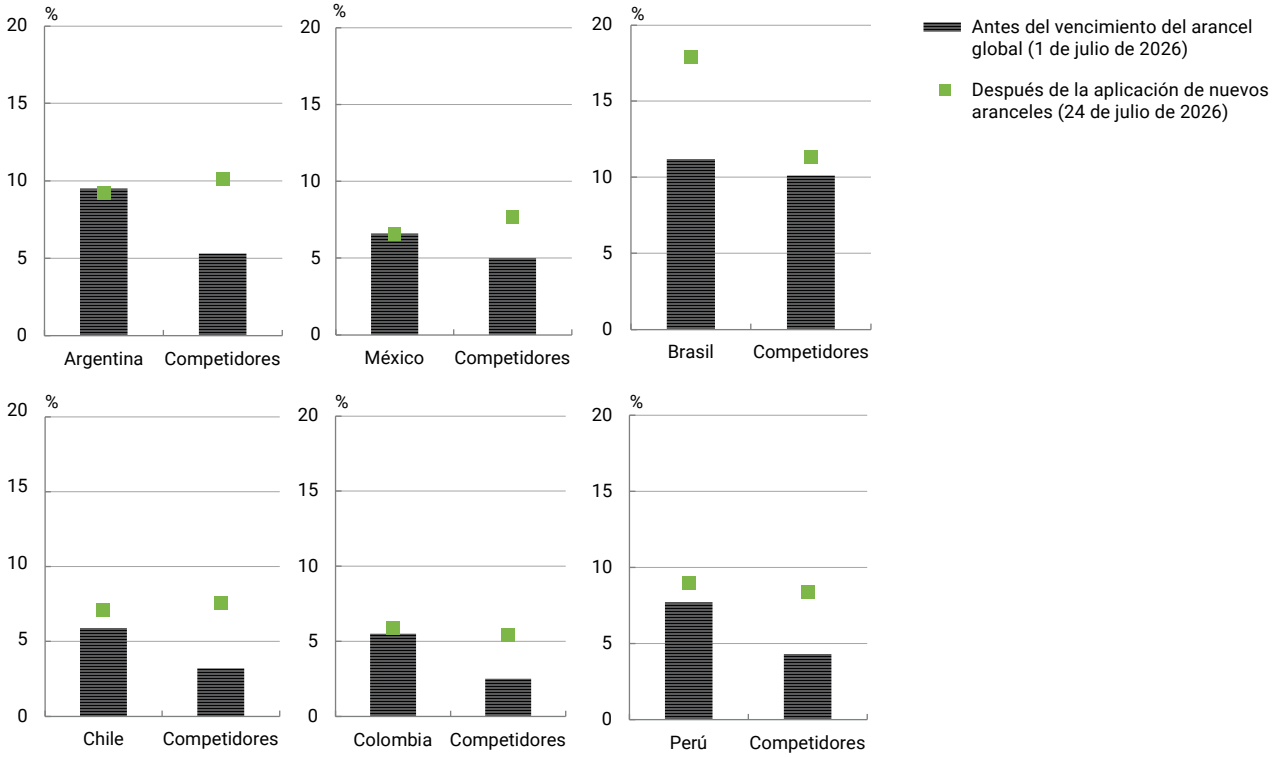
3 En cuanto a las tensiones comerciales, los cambios recientes han mejorado la posición arancelaria de América Latina frente a sus competidores en el mercado estadounidense

— 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

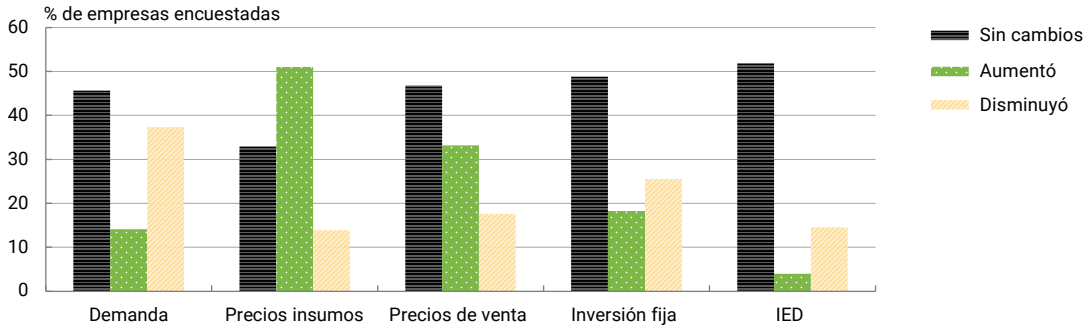
— Una encuesta realizada a finales de 2025 en seis países de la región[6] sugiere que las tensiones comerciales tuvieron efectos relativamente limitados sobre la actividad empresarial, aunque presionaron al alza los costes (gráfico 4.a).

— 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.

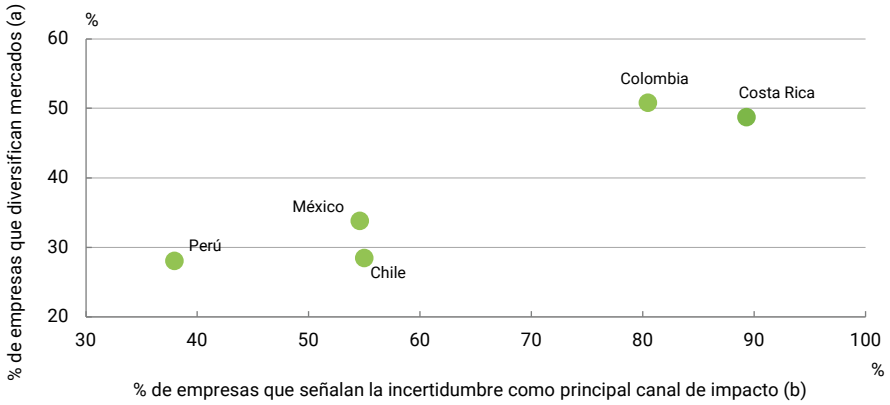
5 La incertidumbre comercial es la principal preocupación de las empresas y está motivando la diversificación de clientes y proveedores

— 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*.

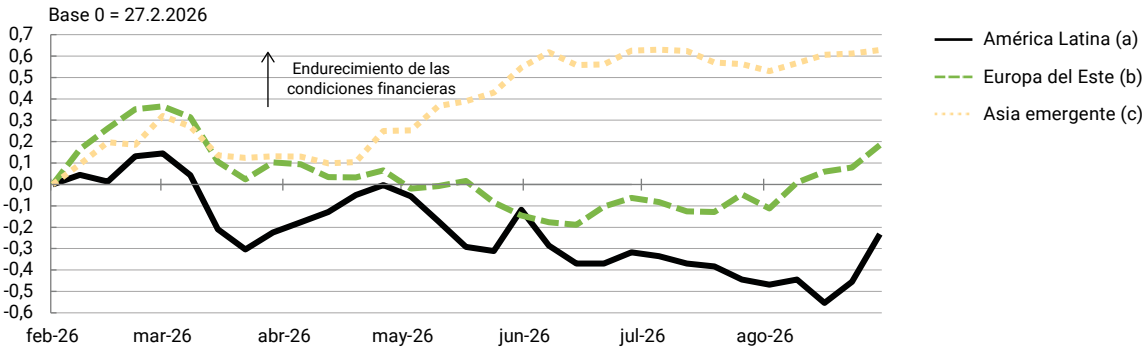
6 Pese a la incertidumbre geopolítica y comercial global, las condiciones financieras de la región se fueron relajando hasta mediados de septiembre

— 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).

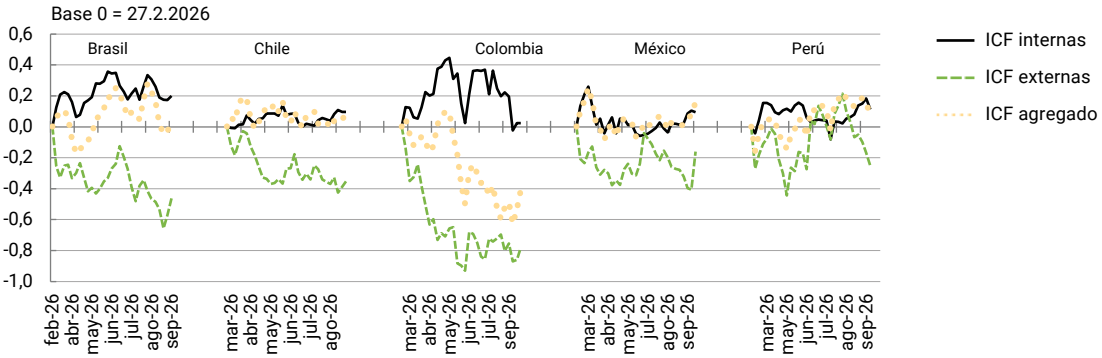
— La relajación respondió principalmente a la mejora de las condiciones de financiación externas, en consonancia con la reducción de los diferenciales soberanos y la evolución favorable de los mercados de materias primas. En cambio, las condiciones financieras internas —vinculadas, entre otras variables, 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).

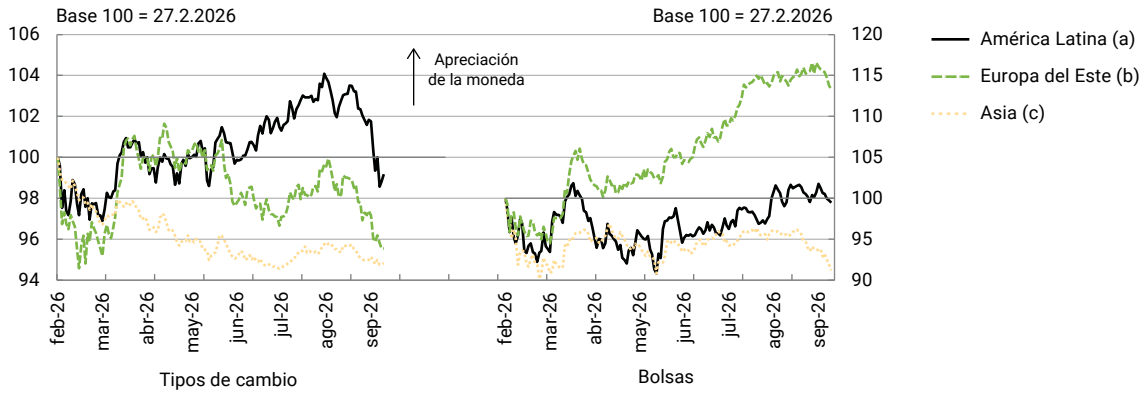
— Esta evolución se vio favorecida por el atractivo de las operaciones de *carry trade*[9], cuya rentabilidad se mantuvo por encima de la de otras economías emergentes. En el caso de Brasil, la rentabilidad ha descendido recientemente desde niveles elevados. Esto obedece a un incremento de la volatilidad 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

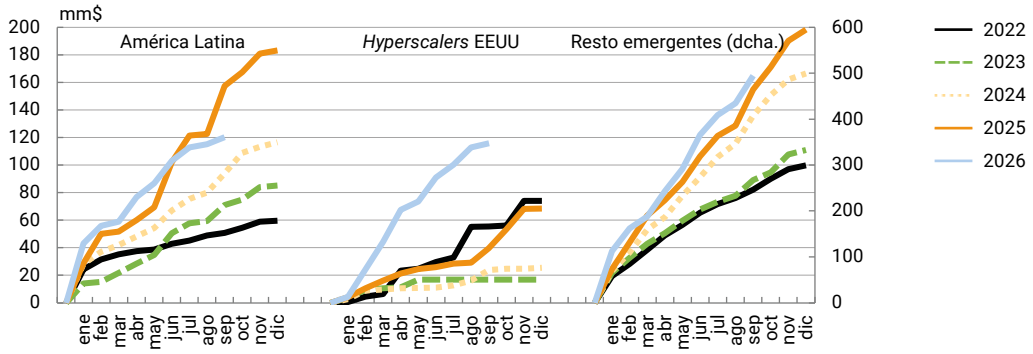
— En los nueve primeros meses de 2026, América Latina emitió más de 120 mm de dólares en los mercados internacionales de deuda. Este volumen supera el registrado en cada uno de los años completos de 2022 a 2024 e iguala el del mismo período de 2025 (gráfico 8.a).

— 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.

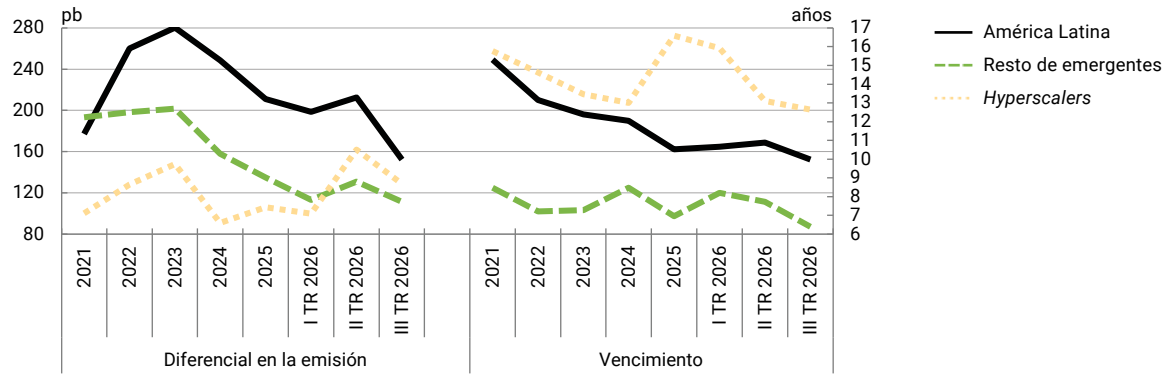
— El recuadro 1 ofrece una primera aproximación a la magnitud de la inversión en centros de datos en América Latina, en pleno auge global de la inteligencia artificial.

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

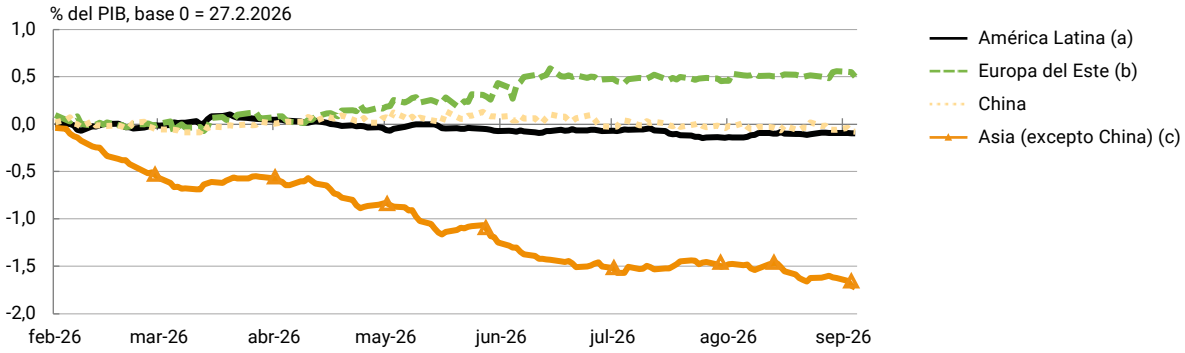
9 Las entradas de cartera se moderaron en bolsa, pero se mantuvieron en renta fija

— 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).

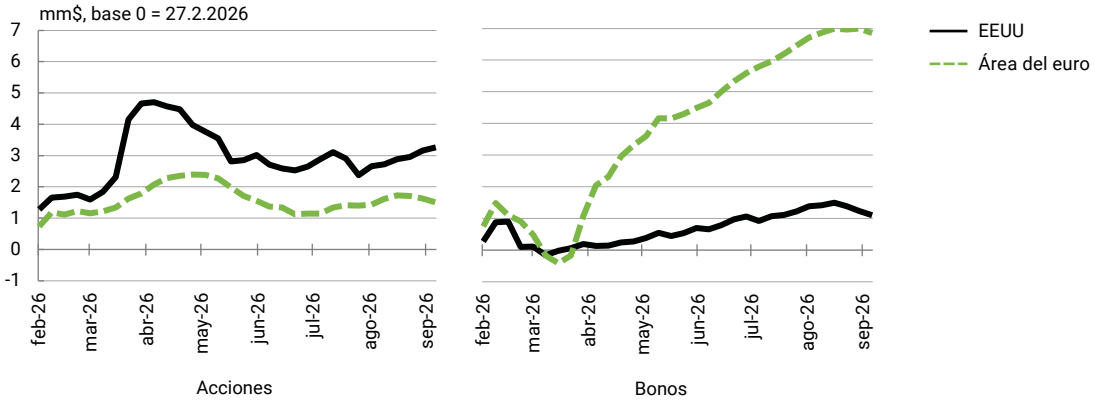
— La moderación de las entradas de capital se concentró en las bolsas, principalmente por la menor inversión de los fondos estadounidenses. En cambio, continuaron las entradas en los mercados de bonos, procedentes tanto de fondos estadounidenses como, especialmente, del área del euro (gráfico 9.b).

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

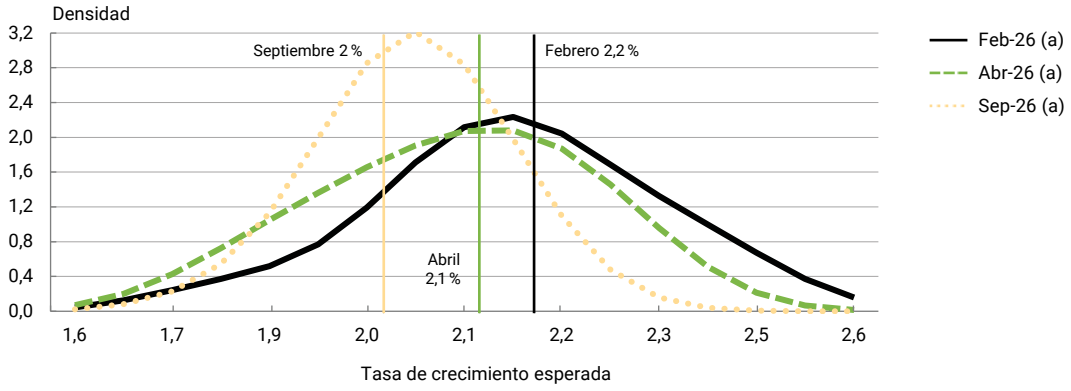
— La actividad económica de América Latina resistió las perturbaciones geopolíticas durante la primera mitad de 2026, con un comportamiento especialmente favorable de México en el segundo trimestre (cuadro 5). No obstante, se prevé una moderación del crecimiento en la segunda mitad del año.

— 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].

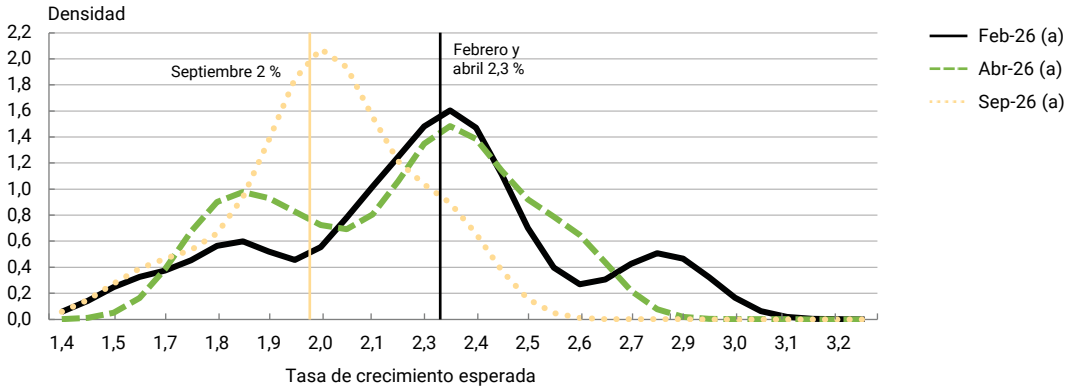
— En Argentina, la estabilización macroeconómica avanza, pero la actividad y el empleo siguen débiles (recuadro 2).

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.

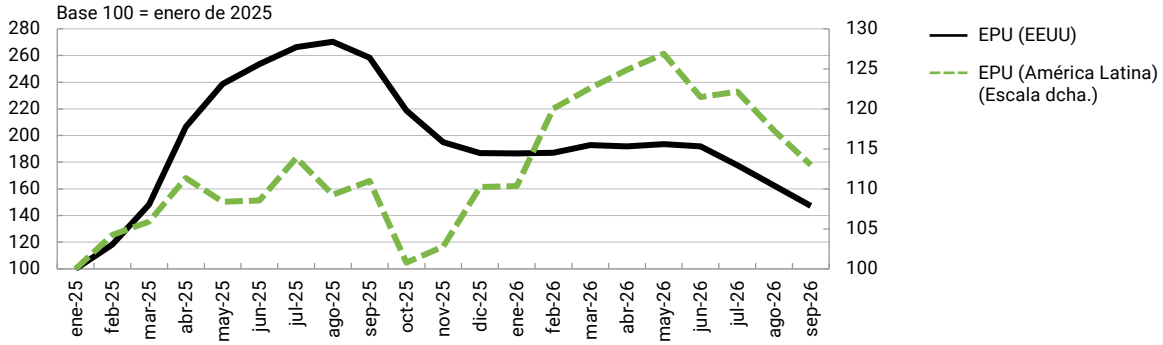
11 La reducción de la incertidumbre sobre las políticas económicas contribuyó a sostener la actividad

— 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).

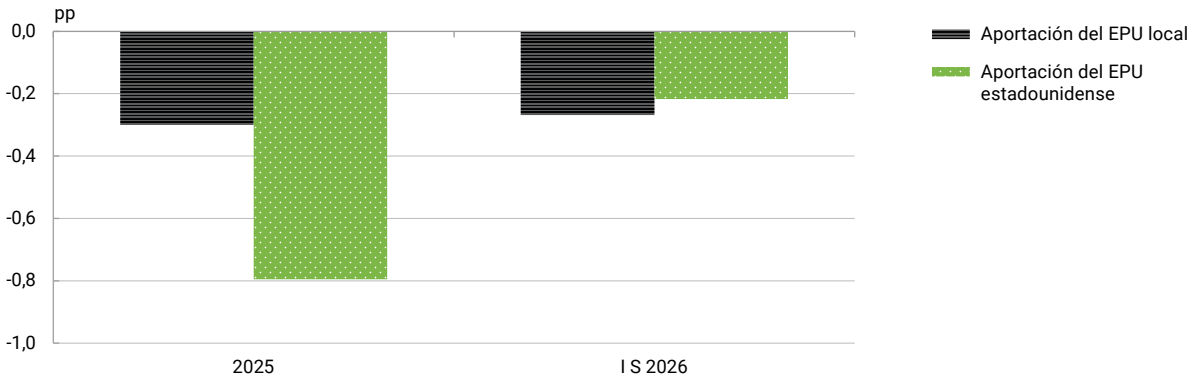
— Las estimaciones sugieren que la incertidumbre lastró menos el crecimiento de la región en el primer semestre de 2026 que en 2025, principalmente por la menor incidencia de la proveniente de Estados Unidos (gráfico 11.b).

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

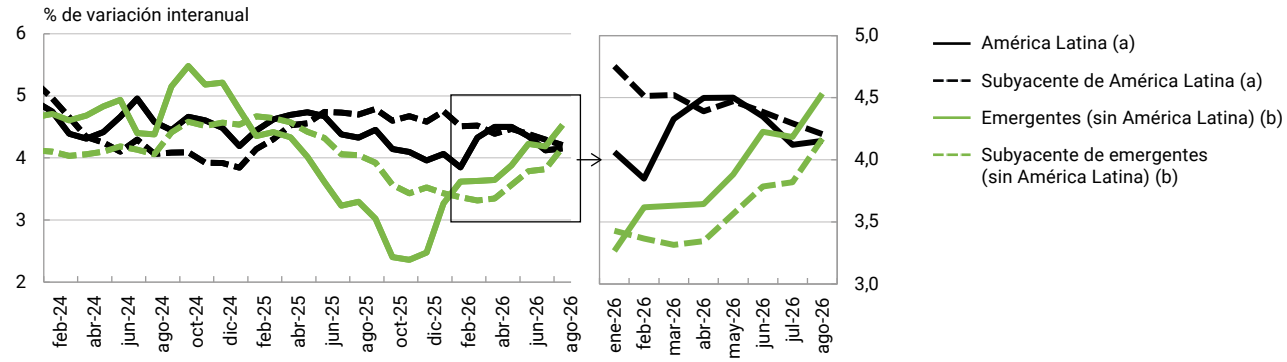
12 La inflación se ha mantenido estable en América Latina, en contraste con el aumento registrado en otras economías emergentes

— 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.

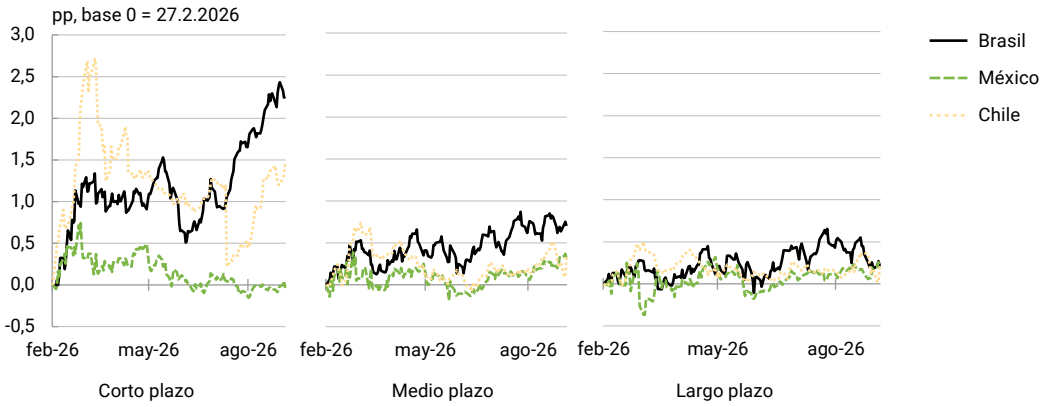
13 Las expectativas de inflación a medio y largo plazo según los mercados se han mantenido relativamente ancladas, aunque con tensiones en Brasil…

— 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

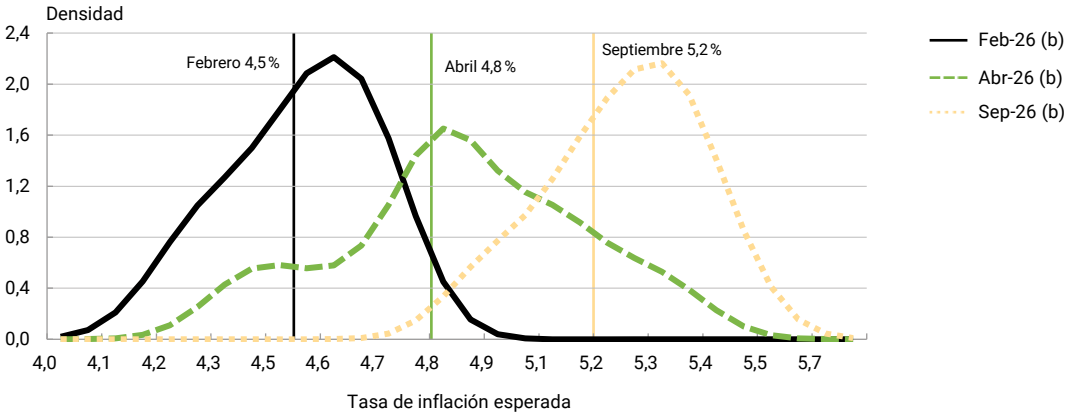
— Las previsiones de inflación para 2026 se revisaron al alza tras el inicio de la guerra, en línea con el repunte de los precios observado en los primeros meses del año. La mediana de las previsiones pasó del 4,5 % en febrero al 5,2 % en septiembre (gráfico 14.a).

— 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).

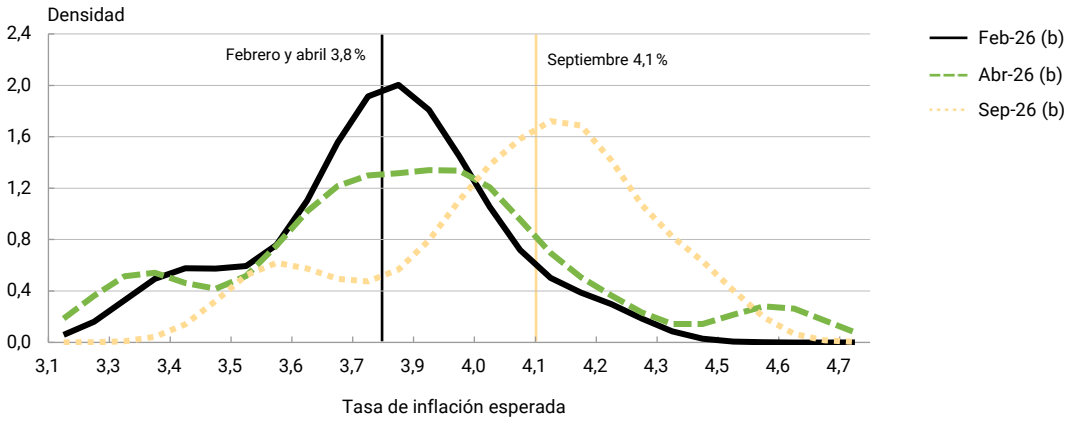
— Por países, destacan los casos de Brasil, cuya mediana de previsiones para 2026 se sitúa medio punto por encima del rango objetivo, y especialmente Colombia, cuya mediana se hallaría en el 6,4 % para 2026 y en el 4,8 % para 2027, con una buena parte de la distribución de probabilidad ubicada por encima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

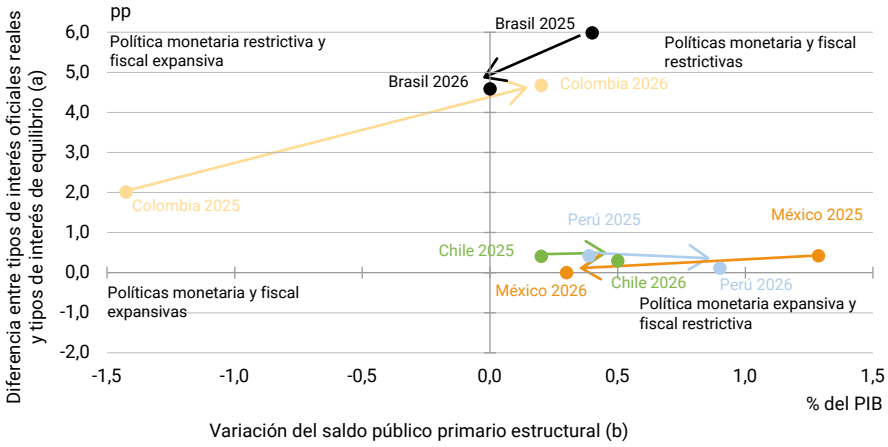
17 Las diferencias en la orientación monetaria se combinan con distintos grados de restricción fiscal

— 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).

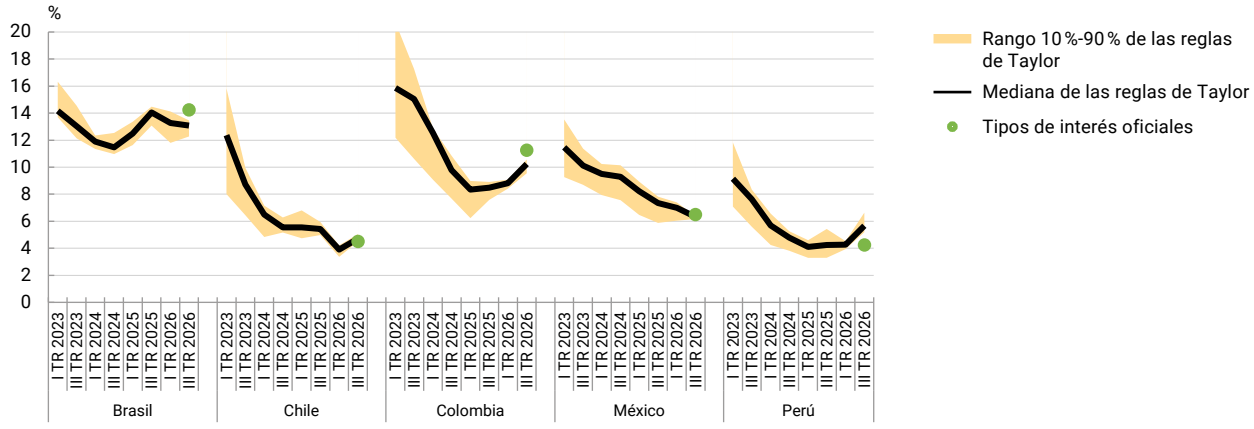
— Los tipos de interés oficiales se sitúan dentro del rango obtenido a partir de diferentes reglas de Taylor, aunque estas sugieren una orientación potencialmente más restrictiva de lo necesario en Brasil y Colombia y más expansiva en Perú (gráfico 17.b). En conjunto, las decisiones monetarias son compatibles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

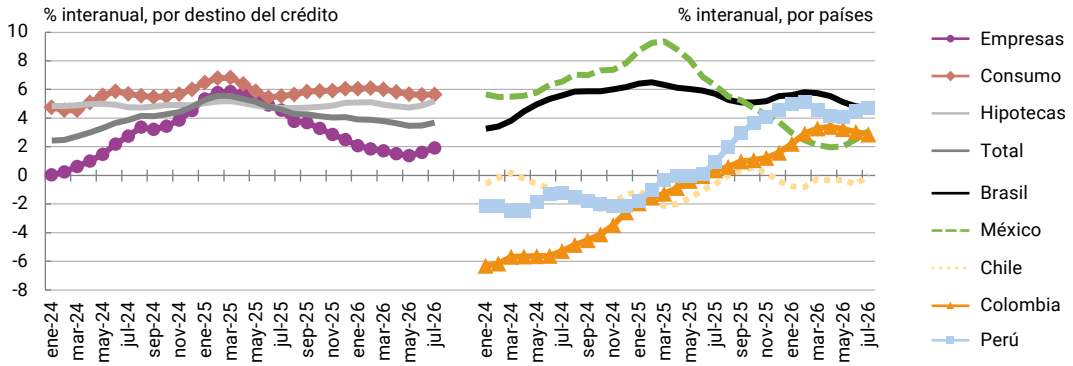
19 El crédito real mantiene tasas de crecimiento robustas, que podrían elevarse en los próximos meses

— 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).

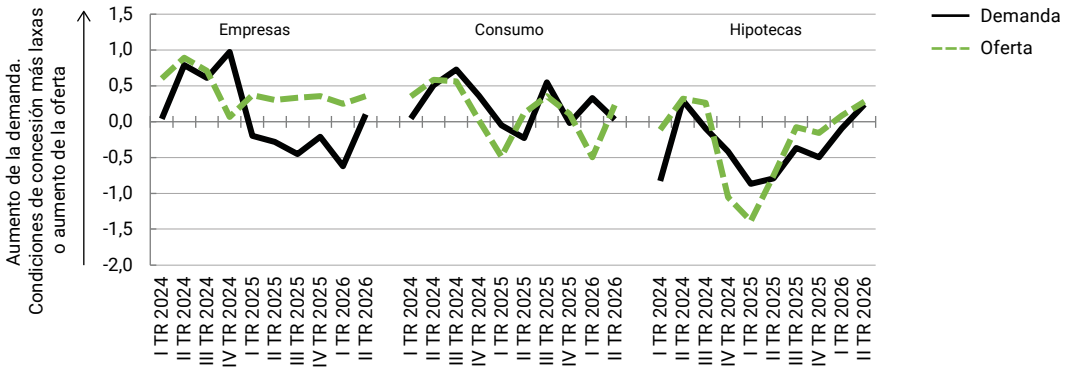
— Las encuestas de condiciones crediticias apuntan a un mayor dinamismo en los próximos meses, apoyado en la recuperación de la demanda de préstamos de las empresas y en unas condiciones de financiación relativamente laxas en ese segmento. También anticipan una mayor contribución del crédito hipotecario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

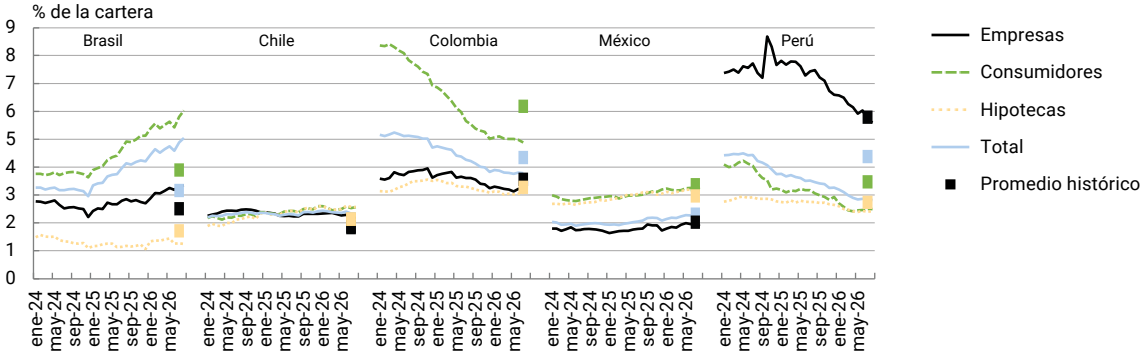
— La ratio de préstamos dudosos mantuvo su tendencia a la baja y se situó por debajo de las medias históricas en la mayoría de las economías analizadas (gráfico 20.a).

— 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.

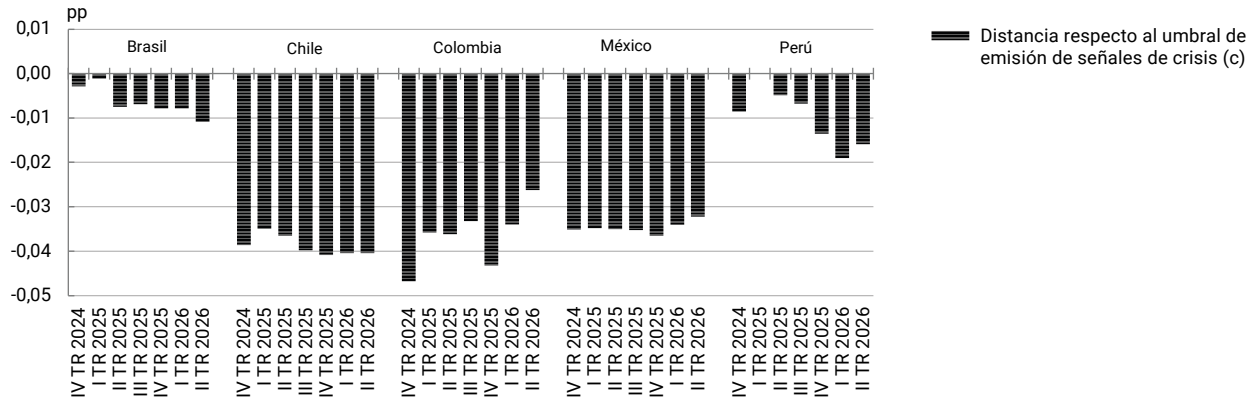
— Los indicadores adelantados de crisis bancarias descendieron y se alejaron de los umbrales de alerta en todos los países analizados (gráfico 20.b).

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

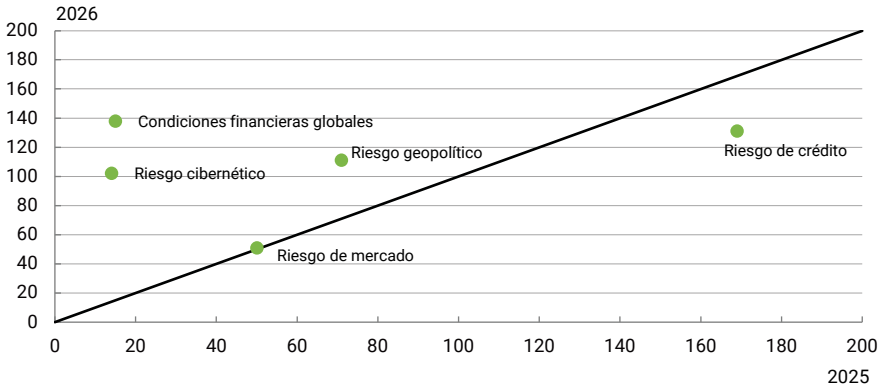
— Los informes de estabilidad financiera de los bancos centrales destacan los riesgos ligados a los conflictos geopolíticos, al proteccionismo y a un posible endurecimiento de las condiciones financieras globales. También señalan el riesgo de una corrección abrupta de las valoraciones de las empresas 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

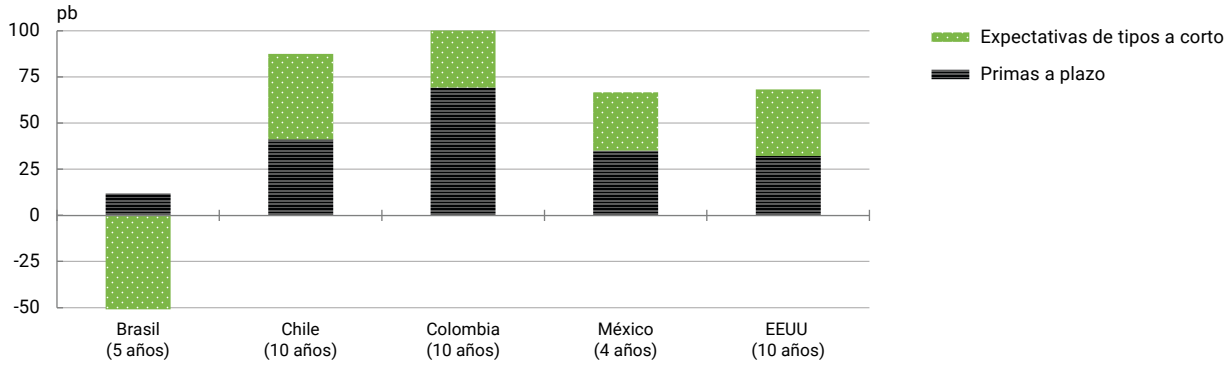
22 El coste de financiación de la deuda pública en moneda local aumentó en buena parte de la región, con diferencias ligadas a factores internos

— 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).

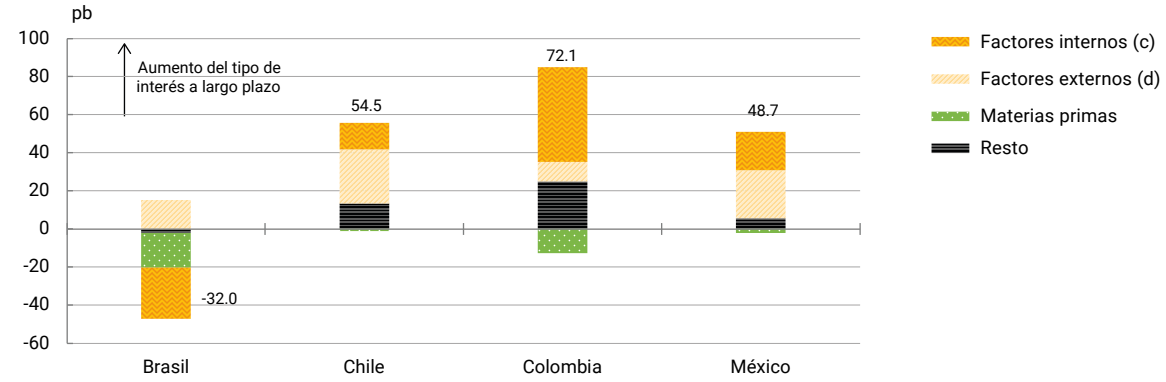
— Los factores internos matizaron estas presiones globales. En Brasil, la reducción del riesgo idiosincrásico, en un contexto de expectativas de consolidación fiscal tras las elecciones, contribuyó al descenso de los rendimientos entre finales de junio y septiembre. En Chile y México, las perspectivas 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

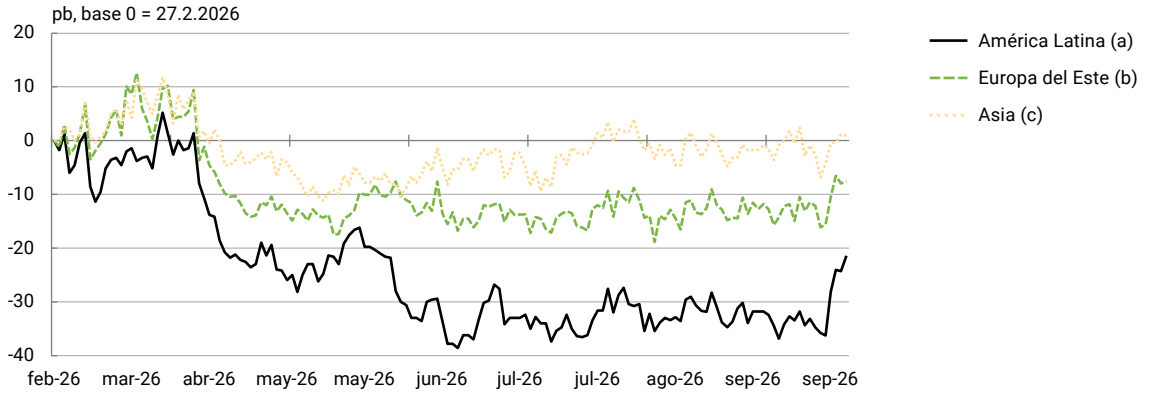
23 Los diferenciales soberanos de la deuda externa siguen cerca de mínimos históricos, pese a las vulnerabilidades fiscales

— 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).

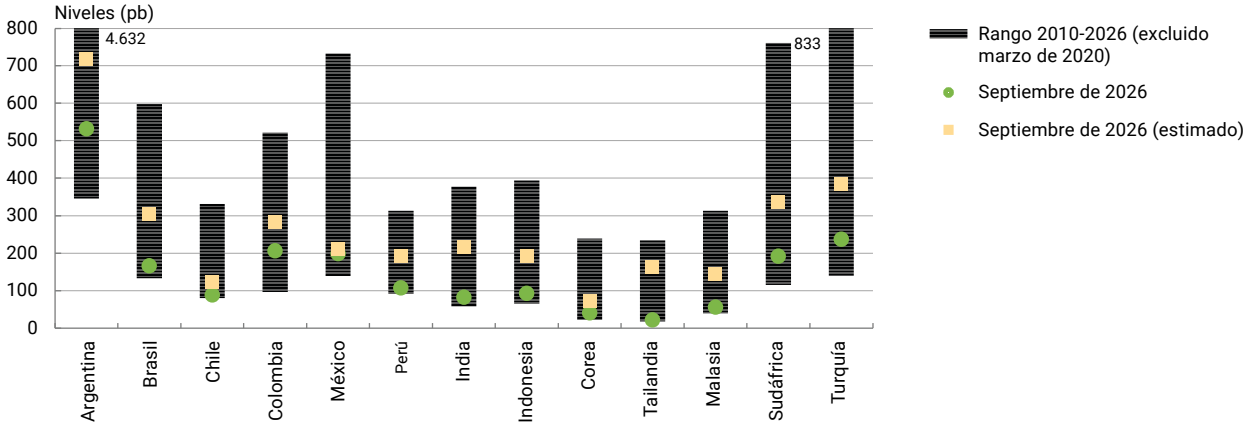
— Estos niveles contrastan con la persistencia de vulnerabilidades fiscales. En Colombia, Brasil y Argentina, los diferenciales observados son inferiores a los estimados a partir de su relación histórica con las calificaciones crediticias. Esta comparación sugiere una valoración del riesgo soberano relativamente 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

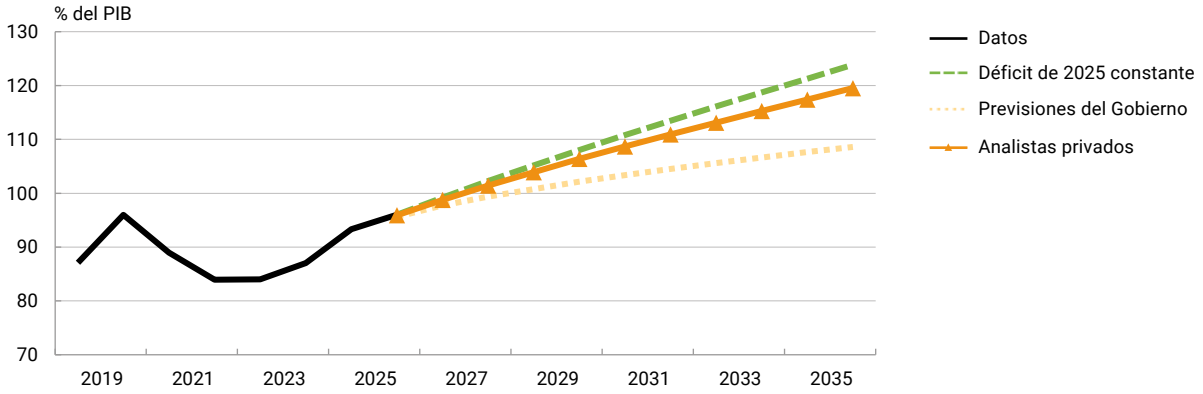
— Brasil seguiría registrando la mayor deuda pública de la región —con un 97 % del PIB en 2026, su nivel más alto de las últimas décadas—, impulsada por una elevada carga de intereses (7,7 % del PIB). Entre el resto de las economías, la deuda aumentaría moderadamente en México (62,4 % del PIB) y Chile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

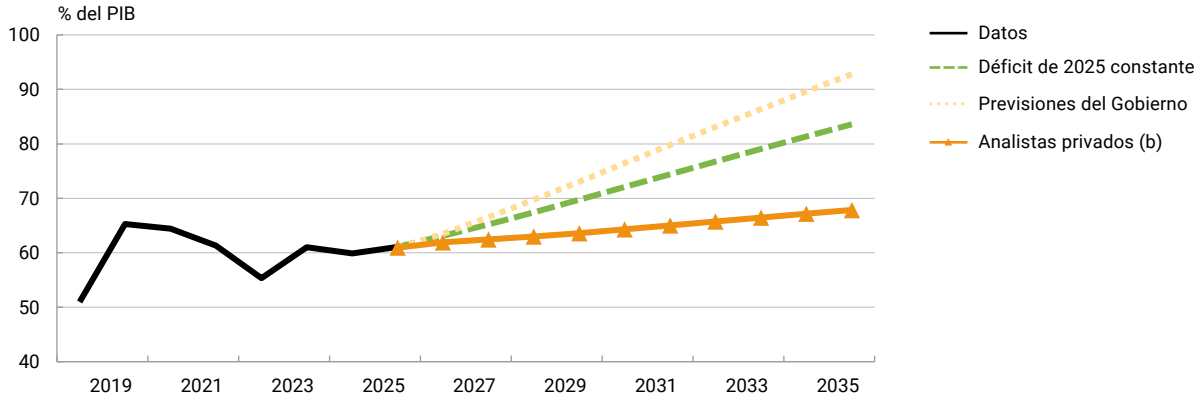
— La mayor deuda pública refuerza el vínculo entre riesgo soberano y sistema bancario, dada la elevada exposición de los bancos a la deuda pública que presenta la región (recuadro 3).

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

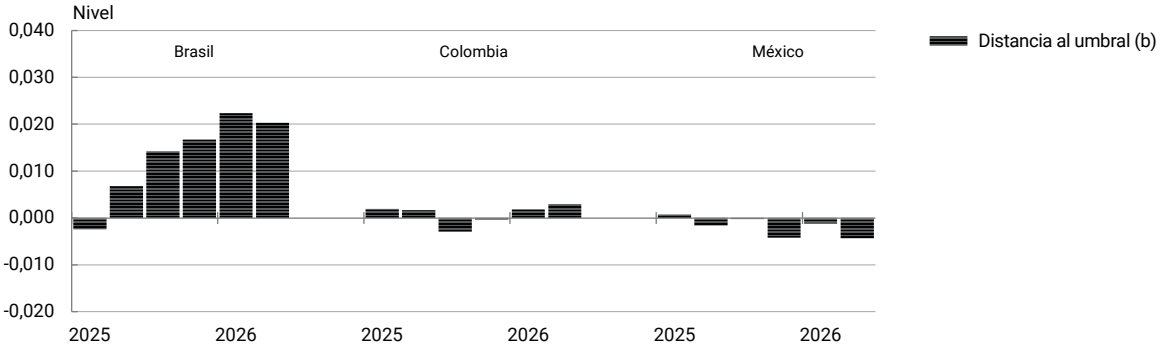
17 No obstante, Colombia parte de niveles de déficit primario significativamente superiores a los de México.

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

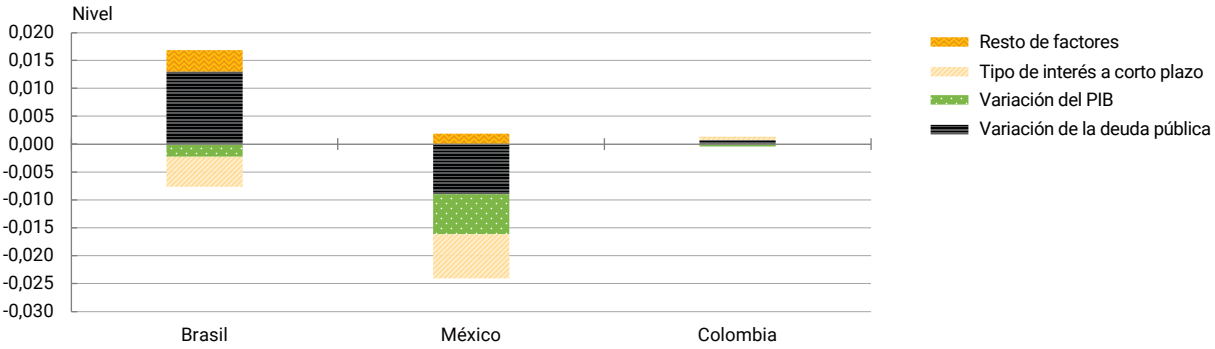
— En Brasil, el indicador adelantado de episodios de crisis de deuda soberana se deterioró en el primer semestre de 2026 respecto a finales de 2025, debido al aumento de la deuda pública. Este incremento contrarrestó la reducción de la probabilidad de crisis asociadas al ciclo de relajación de la política 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

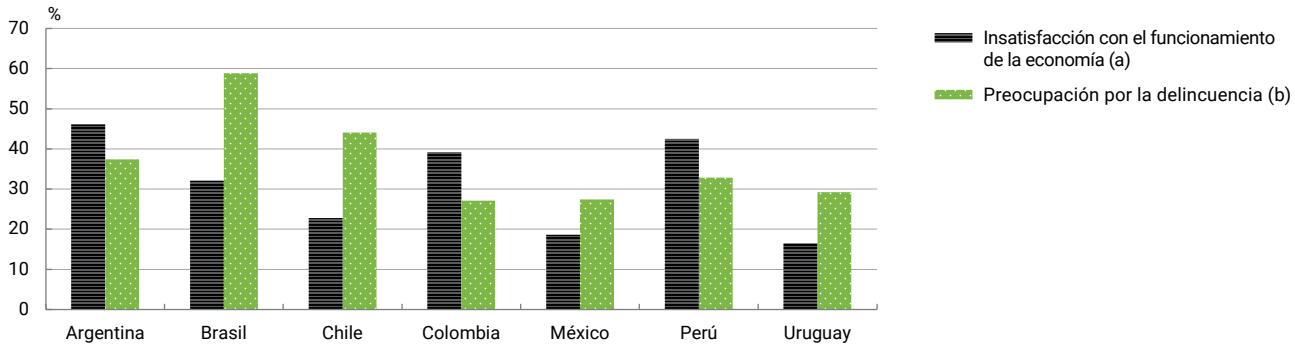
26 Los cambios de Gobierno en varios países de la región se producen en un contexto de preocupación por la economía y la seguridad

— 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

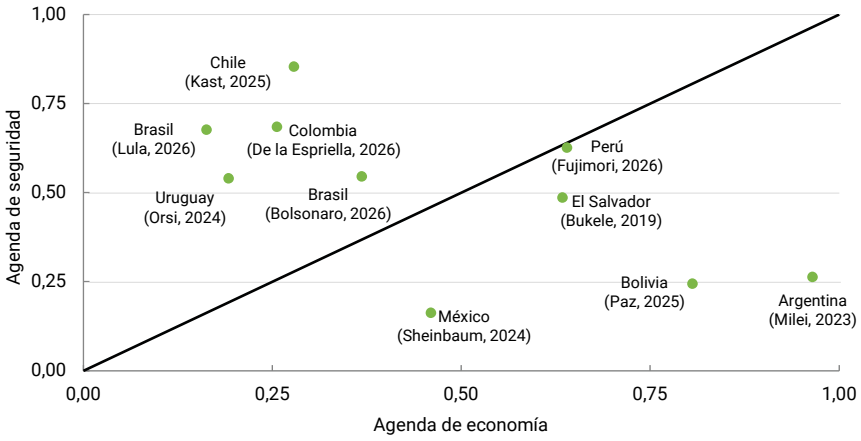
— Un indicador basado en el análisis textual de los programas electorales permite comparar el énfasis otorgado a las propuestas de reforma económica y de seguridad. El indicador combina, con igual ponderación, la cobertura temática, el número de propuestas por cada 1.000 palabras y la proporción del 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.