

OBSERVADOR LATAM

América Latina ante un entorno global exigente: ¿qué explica su resiliencia y qué podría ponerla a prueba?



América Latina ante un entorno global exigente: ¿qué explica su resiliencia y qué podría ponerla a prueba?

*Autores**

Camilo Contreras

Carlos Giraldo

Cristian Huertas

*** Autores:**

Carlos Giraldo, Fondo Latinoamericano de Reservas, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: cgiraldo@flar.net

Camilo Contreras, Fondo Latinoamericano de Reservas, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: ccontreras@flar.net

Cristian Huertas, Fondo Latinoamericano de Reservas, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: chuertas@flar.net

Las opiniones y visiones son responsabilidad de los autores. No corresponden o necesariamente reflejan la opinión del FLAR ni de sus órganos administrativos.

Los autores agradecen a Jessica Avellaneda, Xiomara Sánchez, Isabel Vásquez y Rafael Vilca por su apoyo en la elaboración de este documento.

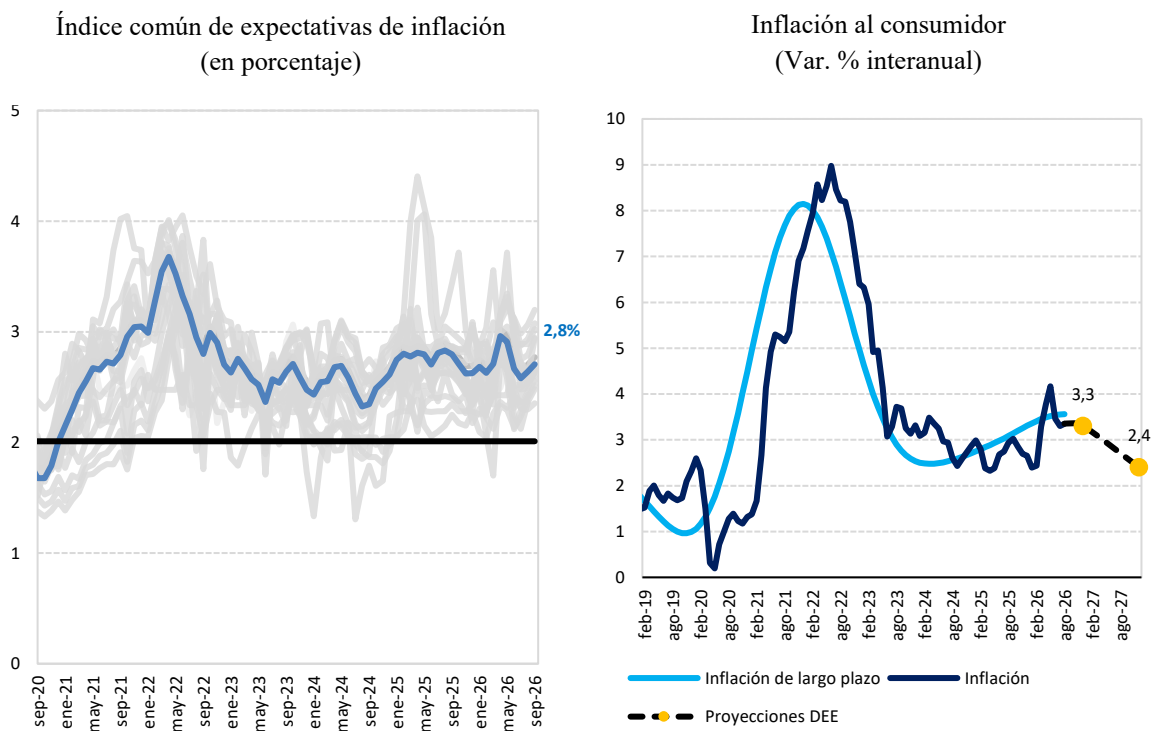
CONTENIDO

América Latina ante un entorno global exigente	1
Un mundo de tasas de interés largas más altas	3
Amortiguadores para América Latina	4
El próximo choque puede venir de la oferta	7
La vulnerabilidad fiscal persiste.....	8
Resiliencia no significa inmunidad.....	10
Referencias	11

América Latina ante un entorno global exigente: ¿qué explica su resiliencia y qué podría ponerla a prueba?

El entorno internacional ha sido retador para las economías emergentes y en desarrollo. Las tasas de interés a largo plazo se encuentran en máximos de los últimos años, la incertidumbre geopolítica sigue siendo significativa y las necesidades de financiamiento público han aumentado en varias de las principales economías del mundo. A ello se suma una inflación global que, si bien ha retrocedido desde sus máximos y mantiene una convergencia gradual hacia los niveles previos a la pandemia, presenta riesgos al alza. Nuestras estimaciones de expectativas de inflación para Estados Unidos¹ muestran un repunte en los últimos meses, de la mano con nuestras estimaciones de inflación de largo plazo² que dan evidencia de presiones subyacentes (Figura 1, línea celeste).

Figura 1. Inflación en Estados Unidos



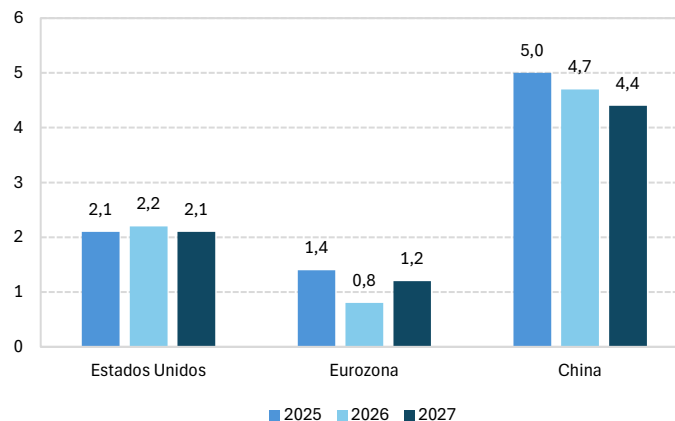
Fuente: Estimaciones y cálculos de la DEE-FLAR.

¹ Ver nota técnica [Inflación tendencial de LATAM](#) (2026). Esta estimación es la ampliación de la metodología aplicada a LATAM para Estados Unidos.

² Ver nota técnica [Expectativas de inflación: un índice común para EE.UU.](#) (2026).

Al mismo tiempo, entre 2026 y 2027, el crecimiento global mostraría importantes diferencias: EE.UU. continuaría expandiéndose a un ritmo cercano al 2%; China se desaceleraría de 5,0% en 2025 a 4,4% en 2027 debido a la debilidad de su demanda interna; y la Eurozona, que crecería apenas 0,8% en 2026, tendría una recuperación gradual hacia 2027 (Figura 2).

*Figura 2. Perspectivas de crecimiento del PIB
(Var. % anual)*



Fuente: Bloomberg y proyecciones de la DEE-FLAR.

En otras circunstancias, esta combinación podría haber generado fuertes presiones financieras sobre América Latina³. Sin embargo, hasta ahora la región ha mostrado una mayor capacidad de resistencia de la que se podría haber anticipado.

¿Por qué? La respuesta parece estar en una combinación de factores: condiciones financieras que han permanecido favorables; un sector externo fortalecido por los precios de las materias primas, apropiados colchones externos (Ej: reservas) en la mayoría de los países y acceso a mercados internacionales de capitales privados, lo que reduce la vulnerabilidad de la región. A ello se suma una posición geográfica alejada de los centros de conflicto geopolítico. Finalmente, la inflación subyacente y expectativas de inflación se han mantenido contenidas pese al choque de los combustibles.

La pregunta, hacia adelante, es cuánto tiempo pueden operar estos amortiguadores. Los próximos trimestres podrían ponerlos a prueba en dos frentes: nuevos choques de oferta (por

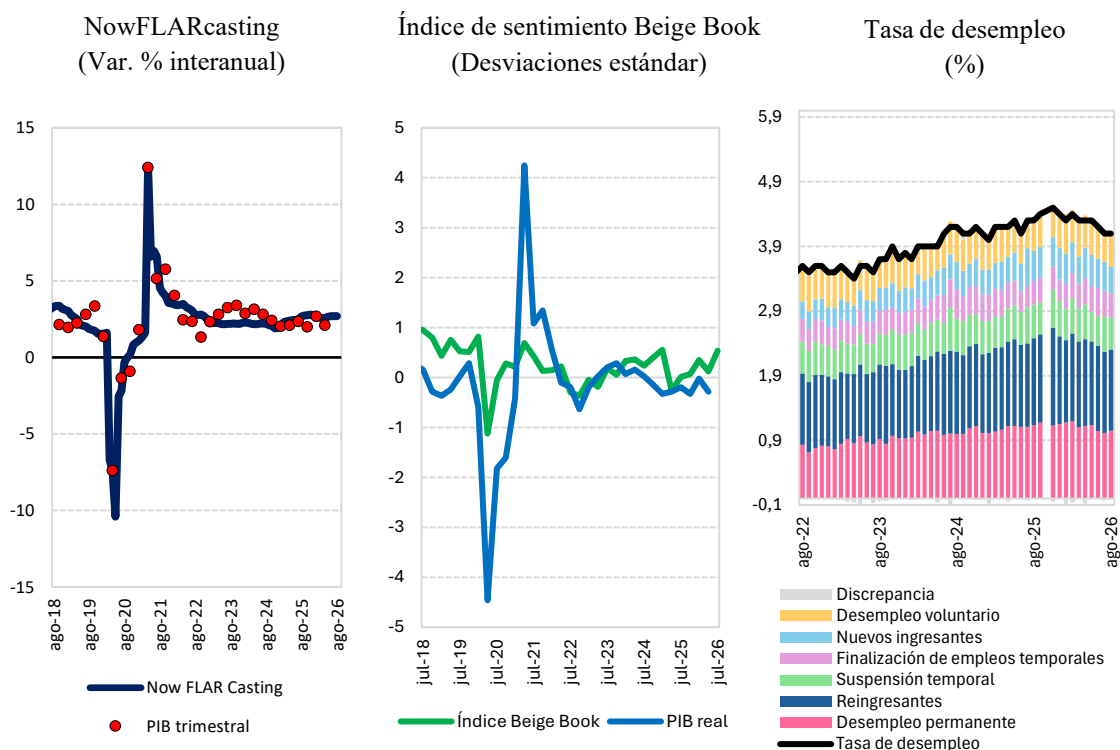
³ Dentro del análisis, América Latina hace referencia a: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Según datos del WEO-FMI en 2025 este conjunto de países representó el 90,2% del total del producto interno bruto de América Latina y el Caribe.

ejemplo, el efecto del fenómeno de El Niño – FEN – en varias economías u otros choques de origen externo) y vulnerabilidades fiscales que siguen acumulándose.

Un mundo de tasas de interés largas más altas

La economía estadounidense continúa mostrando fortaleza. Nuestro *nowcast* y los indicadores líderes sugieren que la actividad mantiene dinamismo a corto plazo y que el mercado laboral permanece sólido (Figura 3). Esto reduce la probabilidad de una desaceleración abrupta, pero también contribuye a que las condiciones de financiamiento externo sigan siendo exigentes: la inflación en EE.UU. cerraría en 3,3% en 2026 y nuestro escenario base contempla que la Reserva Federal (Fed) cierre el año con su tasa de política en 4,25%, frente al 3,75% en 2025.

Figura 3. Modelos de actividad y sentimiento económico de EE. UU.

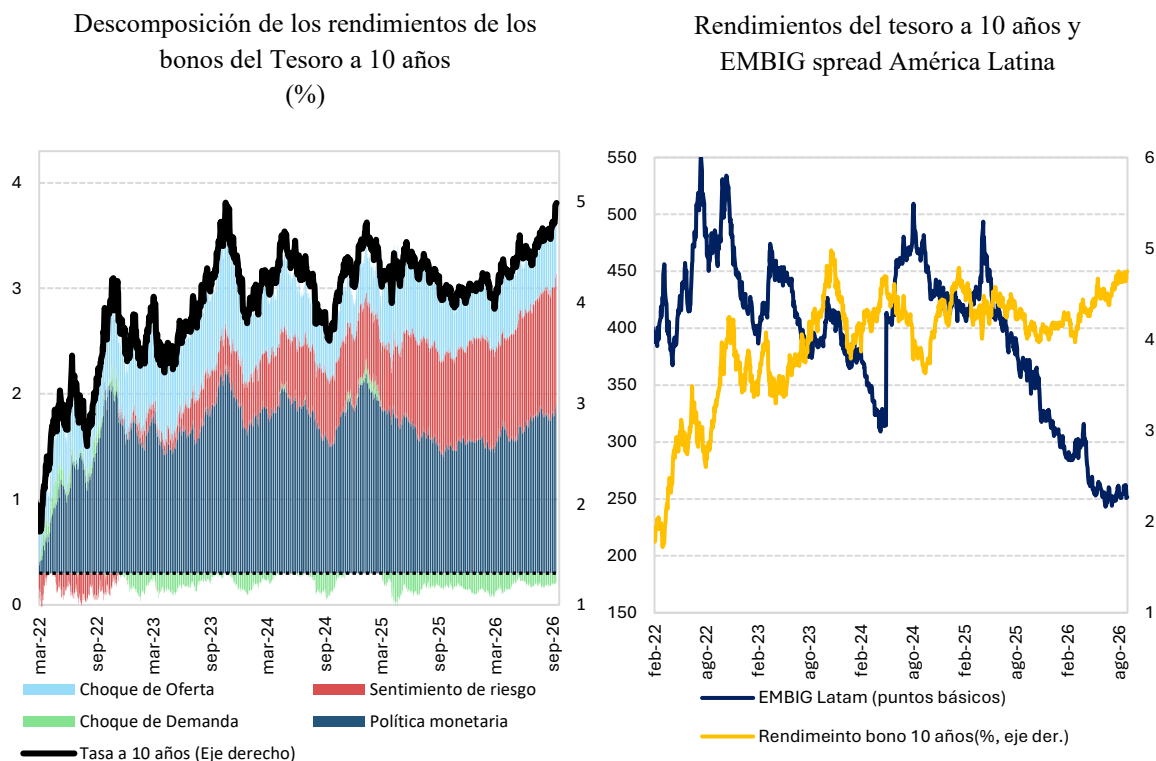


Fuente: estimaciones y cálculos de la DEE-FLAR con base en información Fed, FRED y Bloomberg.

A esto se suman otras fuerzas que mantienen elevadas las tasas a largo plazo: mayores necesidades de financiamiento fiscal, las inversiones asociadas al auge de la inteligencia artificial y una elevada incertidumbre geopolítica. La descomposición del rendimiento del bono a 10 años indica que su aumento reciente responde, sobre todo, a un mayor sentimiento de riesgo y a una tasa de política monetaria más alta (Figura 4).

Para América Latina, esto importa particularmente. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense sigue siendo una referencia fundamental para el costo del financiamiento externo de los gobiernos y las empresas de la región.

Figura 4. Rendimientos del tesoro a 10 años y EMBIG spread América Latina

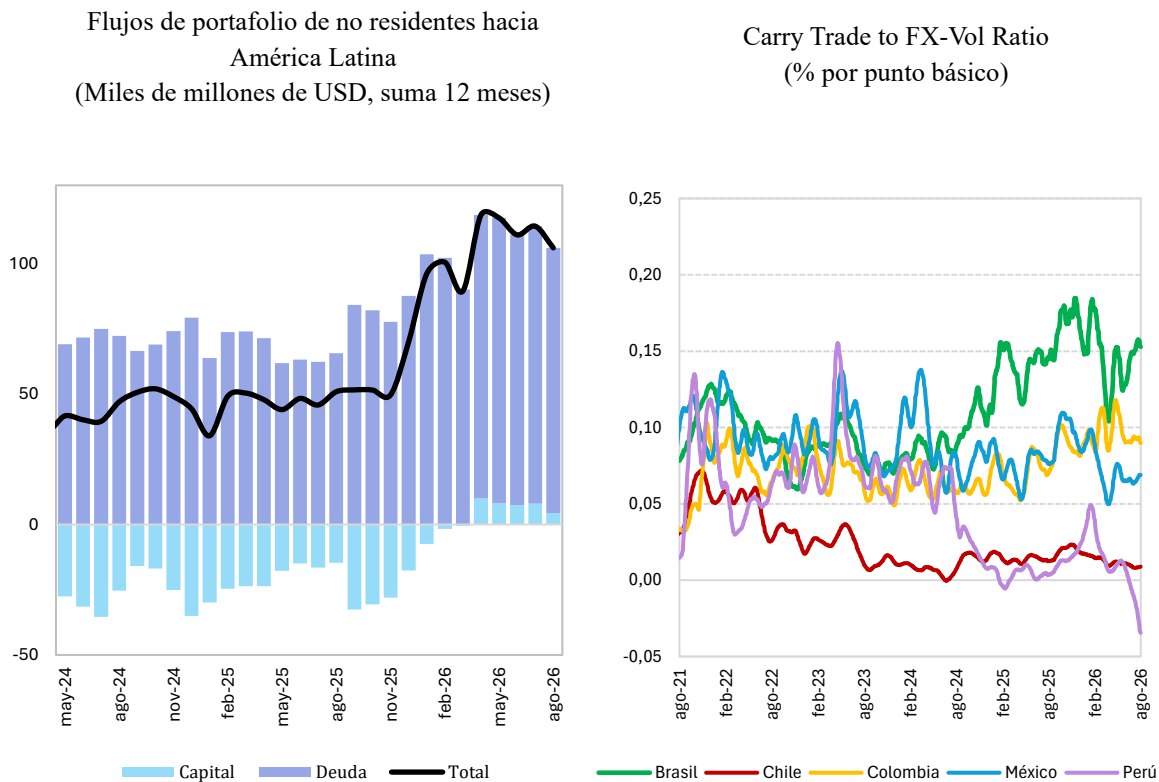


Fuente: Bloomberg y JP Morgan.

Amortiguadores para América Latina

El primero, y más sorprendente, es financiero. A pesar del aumento de las tasas libres de riesgo, las condiciones de financiamiento en buena parte de América Latina no se han deteriorado proporcionalmente. En varios países, la compresión de los *spreads* soberanos ha absorbido parte del aumento de las tasas estadounidenses. Al mismo tiempo, los diferenciales de tasas todavía atractivos han favorecido los flujos de portafolio de no residentes hacia la región, mayoritariamente deuda (USD 100 mil millones en los últimos doce meses), así como las operaciones de *carry trade*, especialmente en Brasil, Colombia y México (Figura 5).

Figura 5. Flujos de portafolio y carry trade

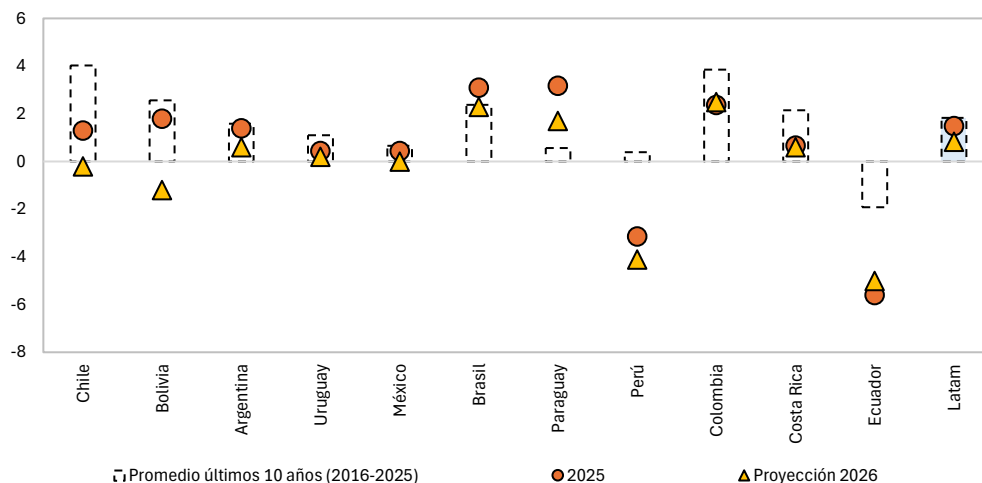


Fuente: IIF y estimaciones de la DEE-FLAR.

En otras palabras, el aumento del costo global del dinero no se ha transmitido *vis-a-vis* al costo de financiamiento en América Latina. Pero este amortiguador tiene una contracara: los flujos atraídos por *carry trade* son muy sensibles al apetito por el riesgo.

El segundo amortiguador proviene del desempeño del comercio exterior y de los flujos de remesas. Los precios de varias materias primas se mantienen por encima de los niveles de 2025 y los términos de intercambio han favorecido las balanzas comerciales de la mayoría de los países de la región, excluyendo a los importadores netos. Como resultado, según nuestras proyecciones, el déficit de cuenta corriente regional se reduciría del 1,5% del PIB en 2025 al 0,9% en 2026 (Figura 6). El impulso de las materias primas, sin embargo, es en parte transitorio: se proyecta que los precios de las materias primas tengan un desempeño menos favorable para la región el próximo año (por ejemplo, el Brent pasaría de un promedio de USD 88 por barril en 2026 a USD 72 en 2027).

*Figura 6. Déficit en cuenta corriente
(% del PIB)*



Fuente: Cálculos de la DEE con datos de bancos centrales y proyecciones de la DEE-FLAR.

El cálculo del déficit en cuenta corriente para América Latina se basa en un promedio ponderado por el PIB PPP de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Los datos de 2026 corresponden a proyecciones de la DEE-FLAR.

El tercero son las reservas internacionales (RI) y el acceso al financiamiento externo. La mayor parte de las economías de la región tiene reservas internacionales iguales o superiores a sus niveles adecuados, según las métricas tradicionales del FMI sobre el nivel adecuado de reservas, y la mayoría mantiene acceso recurrente a los mercados internacionales de capitales privados, destacando el reciente regreso de Ecuador con dos emisiones en lo corrido del año (USD 4.000 millones y USD 1.000 millones, respectivamente). México, Chile y Costa Rica cuentan, además, con Líneas de Crédito Flexible del FMI. Por su parte, como parte de la red de seguridad financiera regional, el FLAR complementa estas defensas mediante su capacidad de apoyo a sus nueve economías miembros⁴. Algunos países de la región también tienen líneas swaps vigentes con el Banco Popular de China o FIMA con la Reserva Federal de los EE.UU.

El cuarto, y no menos importante, son los avances en los marcos de política macrofinanciera de los países de la región, especialmente en la política monetaria. Esto último se refleja en el anclaje de las expectativas de inflación.

En conjunto, estos elementos marcan una diferencia importante frente a otros episodios de estrés global: el choque externo encuentra a la mayor parte de los países con amortiguadores

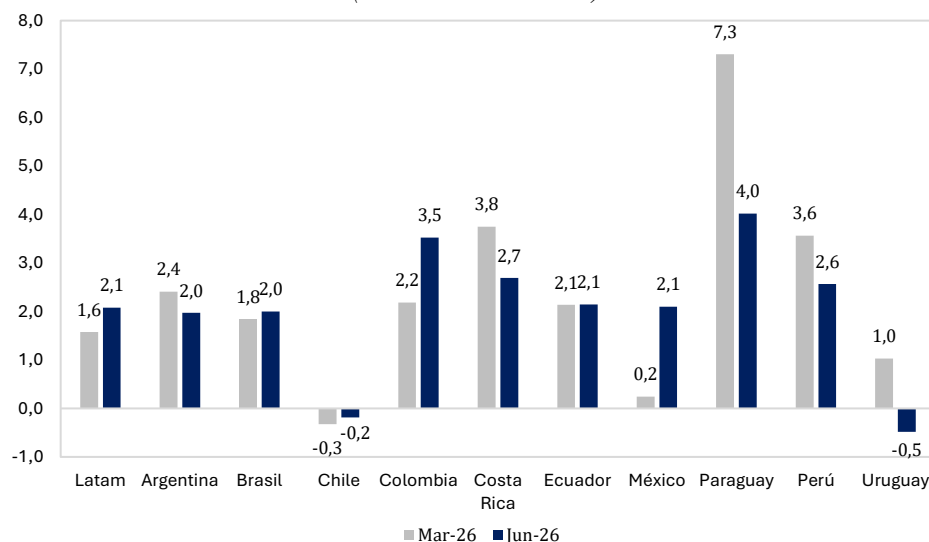
⁴ Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

que reducen su vulnerabilidad. Sin embargo, en algunas economías las reservas internacionales siguen en niveles inferiores a los adecuados y no cuentan con cobertura de la red de seguridad financiera regional, por lo cual es un frente en el que se debe seguir avanzando para aumentar la resiliencia financiera de América Latina en su conjunto.

Los cuatro amortiguadores han permitido que la región absorba un entorno externo exigente sin que los choques se traduzcan, hasta ahora, en un deterioro significativo de la actividad económica. El crecimiento regional sorprendió favorablemente en el segundo trimestre de 2026, al pasar del 1,6% al 2,1% anual, impulsado por Colombia y México (Figura 7). Nuestras proyecciones para América Latina apuntan a una expansión de 1,8% tanto en 2026 como en 2027.

No es una tasa elevada si se compara con otras regiones emergentes o con la propia historia América Latina, y supone una moderación respecto del 2,2% de 2025. Pero sí revela una economía regional que está absorbiendo choques importantes sin experimentar una desaceleración abrupta, mostrando señales de resiliencia.

*Figura 7. Crecimiento del PIB trimestral
(Var. % interanual)*



Fuente: bancos centrales, institutos de estadística y cálculos de la DEE-FLAR.

El cálculo del crecimiento de América Latina se basa en un promedio ponderado por el PIB PPP de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

El próximo choque puede venir de la oferta

En la inflación el balance es mixto. Pese al reciente choque en los precios de los combustibles, su transmisión a la inflación subyacente ha sido limitada en buena parte de la región, al

tiempo que las expectativas de inflación siguen ancladas como reflejo de la credibilidad de la política monetaria. Aun así, se proyecta un repunte de la inflación al consumidor en 2026, con varios países por encima de sus rangos meta (entre ellos Colombia, Brasil y Perú), que se dispararía en 2027.

El panorama a futuro presenta un riesgo adicional. El FEN ya está presente: el Índice Oceánico Niño Relativo (RONI,⁵ por sus siglas en inglés) alcanzó 1,4 en agosto y los pronósticos de la NOAA y del *International Research Institute for Climate and Society* de la Universidad de Columbia asignan una probabilidad superior al 90% de que el episodio alcance una intensidad muy fuerte entre noviembre de 2026 y enero de 2027. Los antecedentes más recientes de esa magnitud, 1997-98 y 2015-16, tuvieron costos económicos considerables para la región⁶. Sus efectos son especialmente relevantes porque pueden transmitirse simultáneamente a través de la producción agrícola, de los precios de los alimentos y, en algunos países, de la generación y de los precios de la energía.

Este riesgo podría verse intensificado por eventuales escalamientos del conflicto entre Estados Unidos e Irán y por sus efectos sobre los precios internacionales de los energéticos.

Un nuevo choque en los precios de los alimentos o de la energía podría retrasar la convergencia de la inflación hacia las metas, y el espacio para responder es desigual. Esto plantea un desafío para las autoridades, pues un choque de esta naturaleza podría aumentar las presiones inflacionarias y limitar el espacio para reducir las tasas de interés. La mayoría de los bancos centrales de la región mantuvieron o redujeron su tasa de política desde mayo; el Banco de la República de Colombia, en cambio, la ha subido desde enero de 2026.

La vulnerabilidad fiscal persiste

Existe, sin embargo, un riesgo de naturaleza distinta y posiblemente más persistente.

Los déficits fiscales permanecen elevados en varias de las principales economías de América Latina y la deuda pública regional continúa aumentando, según nuestras estimaciones, pasaría del 63,3% del PIB en 2025 al 66,7% en 2026 y a cerca del 69% en 2027: un incremento de casi seis puntos del PIB en dos años. El déficit fiscal regional alcanzaría el 5,4% del PIB en 2026 y se reduciría marginalmente al 5,2% en 2027 (Figura 8).

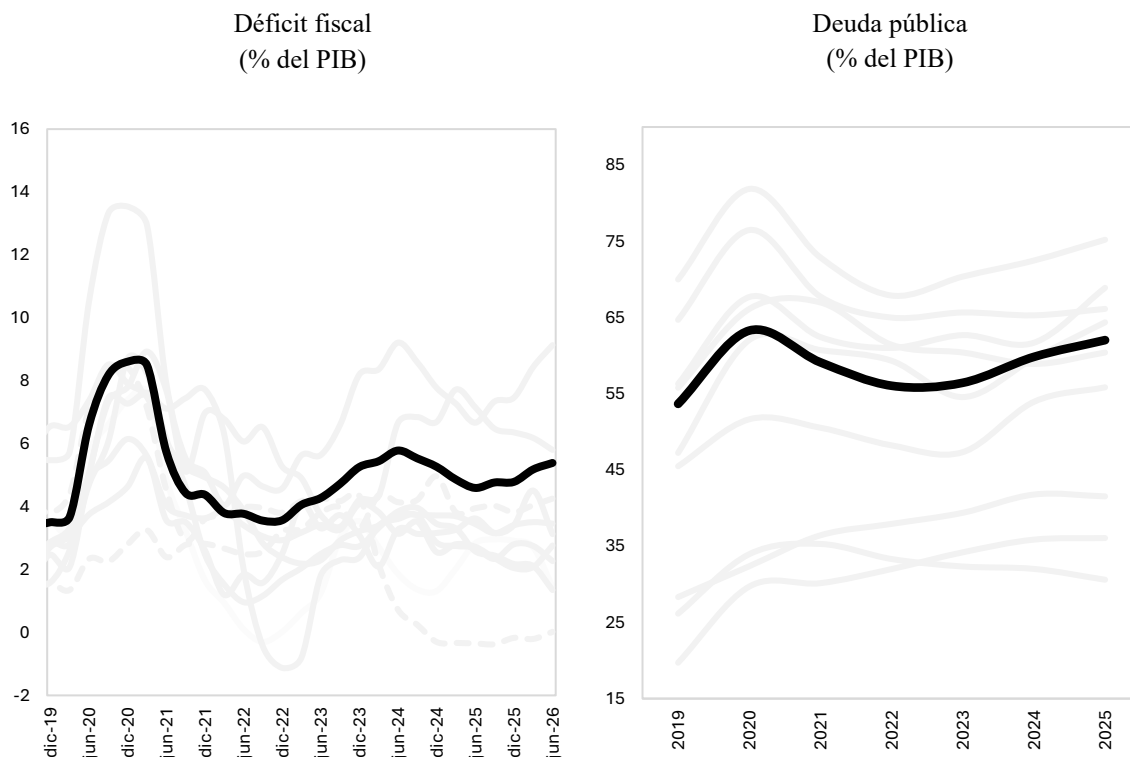
Esta dinámica adquiere mayor importancia precisamente porque ocurre en un mundo de tasas largas elevadas. El pago de intereses de la región pasó del 3,2% del PIB en 2019 al 4,3% en

⁵ El RONI es el indicador oficial de la NOAA (National Oceanic and Atmospheric Administration) para medir la intensidad de El Niño: la anomalía de la temperatura superficial del mar en la región Niño 3.4, relativa a la anomalía promedio del cinturón tropical.

⁶ Ver Aguirre et al. (2025), Andrian et al. (2024), Cepal (2026), entre otros.

2025. Con un déficit total en torno al 5% del PIB, esto quiere decir que más del 80% del déficit corresponde al costo de la deuda.

Figura 8. Déficit fiscal y deuda pública de América Latina



Fuente: FMI, bancos centrales y cálculos de la DEE-FLAR.

Nota: El nivel de gobierno de Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Paraguay corresponde al Gobierno Central o Administración Central; Ecuador y Perú al Sector Público No Financiero; México al Sector Público; y Uruguay al Sector Público no Monetario.

El cálculo del déficit y de la deuda para América Latina se basa en un promedio ponderado por el PIB PPP de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Los datos de 2026 y 2027 corresponden a proyecciones de la DEE-FLAR.

Mientras los *spreads* permanezcan comprimidos y el acceso recurrente a los mercados continúe siendo favorable, las necesidades de financiamiento pueden ser manejables. Pero una reversión de la percepción de riesgo internacional podría elevar simultáneamente el costo de refinanciar la deuda y las primas soberanas. El riesgo fiscal y el financiero, por tanto, no son independientes entre sí. En esta línea, evidencia reciente (Gomez-Gonzalez et al., 2025) documenta un nexo bancario-soberano en economías no desarrolladas, que puede activarse cuando los niveles de deuda pública son altos y crecientes.

Por último, los promedios de datos fiscales regionales ocultan diferencias considerables. Brasil, que celebra elecciones en octubre, combina una desaceleración del crecimiento (de 2,3% en 2025 a 1,3% en 2027) con un déficit fiscal de 8,6% del PIB y una deuda que superaría

el 80% del PIB en 2027 en ausencia de medidas de ajuste. Argentina, con elecciones presidenciales en 2027 y sin acceso normalizado a los mercados internacionales, redujo su déficit como resultado de las medidas de ajuste fiscal implementadas por el actual gobierno, y enfrenta vencimientos de deuda en moneda extranjera por un monto cercano a USD 24.000 millones el próximo año. Por otro lado, países como Chile, Paraguay y Perú parten de posiciones fiscales considerablemente más sólidas.

Resiliencia no significa inmunidad

América Latina ha recorrido un largo camino desde las crisis externas que marcaron las décadas anteriores. Regímenes monetarios más creíbles, en la mayoría de los casos, tipos de cambio más flexibles, mayores reservas internacionales, fortalecimiento de la red de seguridad financiera en varios casos, y un mejor manejo de los riesgos macrofinancieros han aumentado su capacidad para absorber choques. El desempeño reciente vuelve a demostrarlo.

Pero precisamente porque la región está resistiendo bien, conviene mirar dónde podría originarse el próximo desafío. Hoy, el principal riesgo no es un único gran choque externo, sino la posibilidad de que varios choques (tasas de interés globales persistentemente altas, El Niño, volatilidad energética, un calendario electoral exigente, o una reversión de los flujos de portafolio) interactúen con vulnerabilidades domésticas, particularmente fiscales.

La pregunta para 2027 será, entonces, no solo si la región puede seguir resistiendo los choques, sino también qué tan preparada está para preservar y fortalecer esos amortiguadores antes de que llegue el próximo.

Referencias

- Aguirre, J., Ledesma, A., Pérez, F., & Rojas, Y. (2025). Economic activity, inflation, and monetary policy after extreme weather events: ENSO and its economic impact on the Peruvian economy. *BIS Working Papers 1276*.
- Alcarraz, C., Villarreal, A., Giraldo, C., & Huertas, C. (2026). Expectativas de inflación: un índice común para EE.UU. *Notas técnicas - FLAR*.
- Alcarraz, C., Villarreal, A., Giraldo, C., & Huertas, C. (2026). Inflación tendencial de Latam: un enfoque basado en wavelets. *Notas técnicas del FLAR*.
- Andrian, L. Á. (2024). Efectos del fenómeno "El Niño" en la Región Andina. *Nota Técnica N° IDB-TN-2874*.
- Cepal. (2026). *Los efectos del fenómeno El Niño en América Latina y el Caribe y recomendaciones para enfrentarlo*. Cepal.
- Giraldo, C., Giraldo, I., Gomez-Gonzalez, J. E., & Uribe, J. M. (2025). Government Debt Expansion and Bank Capitalization: The Conditioning Role of Institutional Quality. *FLAR Working Papers*.