

América Latina: cómo adaptarse al nuevo contexto financiero global

Comité Latino Americano de Asuntos Financieros Declaración No. 47

I. El nuevo panorama financiero global: desafíos y oportunidades

Después de un aumento de la incertidumbre debido principalmente a fuertes aranceles a las importaciones aplicados a países específicos por la nueva administración del gobierno de Estados Unidos, el panorama financiero global ha mejorado. Aunque los indicadores de la incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos siguen siendo elevados, han disminuido considerablemente desde su punto máximo en abril. No ha habido represalias generalizadas después de estos anuncios sobre los aranceles de Estados Unidos y la Administración ha cerrado varios acuerdos con socios comerciales clave. Hasta ahora, las advertencias iniciales sobre una recesión en Estados Unidos han demostrado ser prematuras.

Los indicadores de volatilidad en los mercados bursátiles -como el Índice VIX—y en el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos -como el índice MOVE—también han disminuido en relación con los máximos anteriores. Al mismo tiempo, los precios de las materias primas -medidos por el índice CRB—han aumentado hasta niveles históricos, aunque con precios de la energía moderados. Si bien todavía persisten riesgos importantes, como se señala más abajo, los desarrollos recientes apoyan una perspectiva más positiva, sobre todo para los mercados emergentes y las economías en desarrollo.

Por consiguiente, los indicadores de riesgo en los mercados emergentes—tales como el EMBI spread—tanto en los segmentos de alto rendimiento como en el grado de inversión, se han reducido considerablemente. De la misma manera, después de tres años consecutivos de salidas de capital, los mercados emergentes vuelven a registrar flujos de entrada, tanto en valores como en bonos. Estos nuevos flujos a los mercados emergentes se han concentrado en los mercados de bonos locales, lo que refleja una búsqueda de rentabilidad y expectativas de un fortalecimiento continuo de los tipos de cambio en relación con el dólar de Estados Unidos (USD).

Coincidiendo con estos desarrollos positivos, la última edición de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI ha revisado al alza -en comparación con julio—su proyección de la tasa de crecimiento global en 2025, al 3,2%, lo cual refleja mejores perspectivas tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes. Un motor cada vez más importante de la actividad económica, sobre todo en Estados Unidos, es la inversión relacionada con la inteligencia artificial (IA).

El Comité cree que América Latina se puede beneficiar de este contexto macroeconómico global.

El crecimiento del PIB regional en 2025 debería rondar el 2,4%. El déficit por cuenta corriente más modesto de la región (1% del PIB) puede ser fácilmente financiado en los países con acceso a los mercados internacionales, dada la fuerte demanda externa de valores emitidos por en los mercados emergentes. En gran parte como reflejo de la depreciación del dólar de Estados Unidos en relación con las principales monedas (desde enero de este año), las monedas se han apreciado en los países más grandes de América Latina. La combinación de los programas de ajuste fiscal en algunos países y la apreciación de la moneda ha contribuido a la disminución de la inflación.

Hasta ahora, el impacto de los aranceles a las importaciones de Estados Unidos en la región ha sido limitado. Aunque los anunciados aranceles *recíprocos* fueron muy altos en algunos países, su impacto real depende de dos factores: (a) la tasa *arancelaria efectiva* (definida como la tasa del arancel anunciada ajustada por las exenciones y los aranceles sobre sectores específicos, como el acero, el aluminio y el cobre), y (b) el grado de dependencia de cada país con respecto al mercado de Estados Unidos, medido por el porcentaje de sus exportaciones destinadas a Estados Unidos. Cuando estos factores se toman en cuenta, la mayoría de los países de América Latina se enfrentan a una carga arancelaria más pequeña de lo que sugieren los aranceles anunciados. Incluso en México, donde se anunció un arancel recíproco del 25% y donde un gran porcentaje de las exportaciones está destinado a Estados Unidos, la tasa arancelaria efectiva sigue siendo mucho más baja debido a las amplias exenciones en el marco del tratado USMCA (T-MEC), que sigue en vigor.

La principal excepción es Brasil, para el cual se han anunciado aranceles del 50%. A pesar de las exenciones anunciadas recientemente para determinados productos agrícolas--que redujeron la tasa arancelaria efectiva de Brasil--su tasa arancelaria efectiva en Estados Unidos sigue siendo una de las más altas del mundo. Sin embargo, la duración de los aranceles impuestos por la administración de Estados Unidos sigue siendo incierta, no sólo debido a los frecuentes cambios en el contexto de las negociaciones bilaterales sino también debido a una decisión pendiente del Tribunal Supremo de Estados Unidos en esta materia.

Más allá de una coyuntura mejor de lo previsto, el Comité cree que en los próximos años América Latina se enfrentará a una combinación compleja de riesgos y oportunidades. Los cambios en las políticas de la nueva administración de Estados Unidos pueden generar una dislocación perdurable del comercio multilateral y de la arquitectura financiera establecida después de la Segunda Guerra Mundial. Es probable que se produzcan cambios estructurales si Estados Unidos utiliza los aranceles

a las importaciones no sólo para ganar influencia política en la política exterior, sino también para repatriar la actividad productiva, reorientar las cadenas de suministro de vuelta a Estados Unidos, atraer la inversión externa directa, asegurar el acceso a materias primas cruciales (por ejemplo, las tierras raras) y promover el desarrollo de nuevas tecnologías.

También podrían producirse cambios importantes en las finanzas globales si la dinámica de la deuda en Estados Unidos pone bajo presión el rol del dólar de Estados Unidos como moneda de reserva dominante. Esto podría generar una mayor volatilidad en la aversión al riesgo, los precios de las acciones, las tasas de interés y las valuaciones de la moneda. Además, si persisten los déficits fiscales y las trayectorias de la deuda siguen al alza, el consecuente aumento de las tasas de interés a largo plazo puede ser el presagio de una inflación mayor y provocar una erosión de la confianza en el Tesoro de Estados Unidos.

Si bien el Comité considera prematuro prever un declive secular en la posición dominante del dólar estadounidense, las valoraciones elevadas de los activos, junto con el aumento de las cargas de la deuda y el incremento de tensiones geopolíticas, podrían generar dinámicas que planteen riesgos para la estabilidad financiera global. Además del aumento generalizado en las valoraciones de diferentes clases de activos, el comportamiento especulador en los metales y las criptomonedas y las señales de estrés en ciertas partes del sistema financiero exigen cautela. El repunte reciente de los precios de los activos puede ser una manifestación de excesos especulativos y de burbujas de activos, particularmente en el sector de la inteligencia artificial. Estos factores, junto con una migración considerable de los contratos financieros hacia la industria opaca y altamente apalancada del crédito privado, sugieren una vulnerabilidad no trivial de los mercados. Una corrección podría desencadenar desinversiones y salidas de capital de los mercados emergentes.

Las primeras señales de alerta surgieron en octubre en los segmentos menos regulados y altamente apalancados del sistema financiero, concretamente en las Empresas de Desarrollo Comercial (BDCs), las Instituciones Financieras no Bancarias (NDFIs) el crédito privado y el sector inmobiliario comercial. En el tercer trimestre de 2025, los Bancos de Importancia Sistémica Global (G-SIBs) aumentaron bruscamente las provisiones por posibles pérdidas, en parte debido a su exposición directa o indirecta a segmentos apalancados de los mercados privados de crédito.

En suma, los importantes cambios de política en los ámbitos comercial, fiscal y monetario—en un contexto de valoraciones sumamente elevadas y fragilidades en el crédito privado--podrían amenazar la estabilidad financiera. Esto resulta especialmente preocupante dado que las economías avanzadas enfrentan hoy limitaciones derivadas de debilidades fiscales y de balances de bancos centrales de por sí ya ampliados y, por lo tanto, cuentan con una capacidad limitada para respuestas contracíclicas. **El Comité considera que los países de América Latina deberían, por ello, aprovechar el entorno de mercado actualmente favorable para reforzar sus colchones externos, fiscales y financieros en anticipándose de posibles shocks globales.**

Por otro lado, la región debería considerar las transformaciones estructurales en el comercio y las finanzas no sólo como riesgos sino también como oportunidades. **El Comité considera que las iniciativas de políticas proactivas serán esenciales para posicionar favorablemente a América Latina en el sistema global y las realidades geopolíticas cambiantes.**

II. Medidas políticas recomendadas para los responsables de políticas en América Latina en el entorno internacional actual

Al considerar las recomendaciones de políticas para América Latina la coyuntura actual, **el Comité identificó tres áreas principales de enfoque: 1) las perspectivas de la región para mejorar sus relaciones comerciales; 2) la oportunidad de fortalecer las cadenas regionales de suministros y profundizar la integración regional, así como mejorar el rol de la región como proveedor de recursos naturales, particularmente las tierras raras y los minerales críticos; y 3) estrategias para mejorar la gestión de pasivos y la composición de reservas.**

1. Las relaciones comerciales

Ante las responsabilidades y objetivos geopolíticos cambiantes en Estados Unidos y sus aliados de la OTAN, la Unión Europea (UE) está rediseñando su arquitectura comercial global para fortalecer su propia seguridad económica y la resiliencia de sus cadenas de suministros intensificando la expansión y modernización de su red de tratados de libre comercio (TLCs). La UE ha intensificado la expansión de su red global de tratados de libre comercio (TLCs), incluyendo acuerdos recientes con Nueva Zelanda, y la actualización de los acuerdos existentes con socios clave, así como las negociaciones en curso con India, Australia y varias economías del sudeste asiático.

El Comité considera que América Latina y el Caribe (ALC) destaca como un socio fiable y con ideas afines a la UE. Las dos regiones también son económicamente complementarias: ALC ofrece precisamente lo que la UE más necesita, es decir, minerales críticos en bruto como el litio y el cobre, y abundantes fuentes de energía renovable, esenciales para la transición verde y digital. A su vez, la UE posee el capital, la tecnología y los conocimientos para promover el desarrollo de cadenas de producción birregionales de alto valor agregado.

El Comité cree que la reconfiguración del comercio global y la complementariedad económica de los dos bloques ofrecen una gran oportunidad estratégica. Una vez que el acuerdo UE-Mercosur haya sido ratificado—ojalá antes de finales de año—la red de tratados comerciales de la UE con ALC abarcará el 97% del PIB regional, muy por encima de la cobertura de Estados Unidos (44%) y China (14%).

Sin embargo, esta red todavía no está plenamente interconectada. Debido a la fragmentación de los regímenes actuales de reglas de origen, la combinación de insumos de diferentes países es sumamente onerosa -aun cuando tengan acuerdos bilaterales con la UE y entre ellos—para beneficiarse de las preferencias arancelarias. Esto limita la creación de cadenas de valor birregionales.

Para superar la fragmentación actual e interconectar la red de TLCs UE-ALC, Cornejo, Estevadeordal y Talvi (2025)¹ han propuesto un mecanismo de “acumulación diagonal flexible” como una solución pragmática, legalmente viable y de alto impacto, aprovechando los acuerdos bilaterales existentes. Esto permitiría que los insumos de países que tienen acuerdos bilaterales con la UE y entre ellos sean considerados como “originarios”, sin la necesidad de modificar las reglas específicas de origen de cada tratado.

El Comité apoya esta propuesta y cree que la adopción de un “protocolo común” constituiría la base regulatoria para implementar este sistema de “acumulación diagonal flexible”. El protocolo común sería incorporado en los acuerdos existentes entre la UE y los países o bloques de países de ALC sin la necesidad de renegociarlos.

El Comité cree que esta propuesta sería un paso importante para la creación de un área económica UE-ALC birregional, que comprendería 1.100 millones de personas y un PIB comparable al de Estados Unidos. Este ámbito económico birregional permitiría un aumento de hasta el 70% del comercio birregional y de un 40% del comercio intrarregional, y facilitaría la articulación de cadenas industriales birregionales, con un alto potencial en sectores descarbonizados de alto valor agregado que abarcan desde los centros de datos y computación en la nube hasta los vehículos eléctricos.

Esta estrategia también contribuye a fortalecer el sistema comercial global basado en reglas y ofrece un modelo replicado y ampliable para la integración con otros socios con los que la UE y ALC tienen tratados bilaterales y que desean conectar con esta red de tratados.

Una relación comercial más estrecha entre América Latina y la UE no debería verse como una alternativa sino más bien como complementaria para mejorar las relaciones comerciales entre la región y Estados Unidos. A la fecha, la administración de Estados Unidos ha anunciado declaraciones conjuntas sobre los marcos de tratados comerciales con varios países en América Latina, a saber, Argentina, Ecuador, El Salvador y Guatemala, a la vez que mantiene los acuerdos comerciales existentes como UMSCA (Estados Unidos, México, Canadá), el CAFTA (América Central-Estados Unidos), el Tratado de Libre Comercio Estados Unidos-Colombia, los Tratados de Promoción Comercial Estados Unidos-Perú y Estados Unidos-Panamá, y la Iniciativa de la Cuenca del Caribe.

1 Cornejo, Estevadeordal y Talvi. 2025. [Hacia un Espacio Económico Integrado UE-América Latina](#). Real Instituto Elcano

2. El fortalecimiento de la integración regional y el rol de la región como proveedora de recursos naturales

El fortalecimiento de la integración regional ha sido un ámbito de interés de larga data en declaraciones anteriores del CLAAF. En particular, el Comité ha recomendado centrar los esfuerzos en la coordinación de la logística regional y la optimización de las redes de infraestructura de puertos, vías férreas, red viaria y energía. El Comité recomendó avanzar en un proceso de armonización y coordinación de los requisitos de aduanas, particularmente aquellos relacionados con la logística del transporte (por ejemplo, establecer un pasaporte único para la logística de transporte terrestre de carga) y la estandarización del contexto regulatorio para facilitar, por ejemplo, la transferencia de energía entre diferentes países en América Latina.

El Comité considera que los cambios actuales promovidos por la administración de Estados Unidos, que favorecen el *nearshoring* hacia el hemisferio occidental y el desarrollo de cadenas de suministro más seguras y más fiables, abren una nueva oportunidad para fortalecer la integración de la región, sobre todo en infraestructura. El Comité cree que las instituciones multilaterales de desarrollo regional como el BID y la CAF podrían jugar un rol central para movilizar los recursos de financiamiento y conocimiento para lograr este ambicioso objetivo.

Un ámbito en que varios países en América Latina deberían unir fuerzas es la minería, en particular en la exploración, extracción y procesamiento de minerales de tierras raras y de minerales más tradicionales como el cobre y el litio, que son esenciales para abordar los problemas de cambio climático y que también son importantes en ámbitos como la defensa y la seguridad nacional y, de manera más general, en el avance del progreso técnico. La minería requiere grandes inversiones externas directas y, debido a la larga duración de su ciclo de producción, también requiere estabilidad y predictibilidad en términos del estado de derecho y el trato fiscal. **El Comité recomendó explorar maneras de armonizar la legislación y el contexto regulatorio para promover la inversión externa directa a gran escala en este sector.**

3. Mejora de la gestión de pasivos y composición de la reserva

Los cambios en el comercio global y la arquitectura financiera probablemente modificarán los términos de intercambio, las tasas de interés y los tipos de cambio. En estas condiciones, los principios internacionales de gestión financiera subrayan la importancia de una gestión solvente de los activos y pasivos por parte de los estados soberanos.

El Comité considera que la adopción de políticas para mejorar la gestión de los riesgos financieros es particularmente importante en un momento en que la región se enfrenta a un contexto externo favorable, aunque con riesgos potenciales considerables. Como hemos señalado anteriormente, en el contexto de las valoraciones elevadas, los riesgos para el actual panorama global están principalmente relacionados con la dinámica fiscal insostenible observada en varias economías avanzadas, y el rápido crecimiento del crédito privado, las empresas financieras no bancarias y los préstamos hipotecarios comerciales.

Por el lado de los activos, los gobiernos de América Latina se enfrentan a decisiones clave relacionadas con la composición de las reservas internacionales. El USD sigue estando sobrevalorado en términos reales efectivos ponderados por el comercio en cerca de un 10%, lo cual implica riesgos a la baja para posiciones largas en dólares de Estados Unidos.

Si bien el Comité no adopta una posición en relación con el futuro del USD como la moneda mundial dominante, cree que los riesgos de importantes movimientos del USD pueden ser mitigados de varias maneras. En primer lugar, los bancos centrales pueden diversificar sus reservas aumentando las tenencias de oro y otras monedas convertibles de las economías avanzadas, como el euro, el yen, la libra esterlina, los dólares canadienses y australianos y el franco suizo. En segundo lugar, pueden desarrollar programas activos de cobertura de tipo de cambio y de tasas de interés mediante *swaps*. En tercer lugar, deberían gestionar activamente la duración y composición de sus tenencias de bonos emitidos por economías avanzadas, entre instrumentos de tasa fija y variable.

El Comité considera que, en el lado de los pasivos, los estados soberanos deben optimizar la estructura cambiaria y jurídica de la deuda externa. Existen beneficios potenciales en emitir deuda bajo jurisdicciones distintas a Nueva York, incluidas Gran Bretaña, la zona Euro, Suiza y Japón. Los gobiernos deben también monitorear la dirección de las tasas de interés de Estados Unidos para ajustar la duración y la composición por tipo de tasa (fija versus variable) de su deuda externa. Al reconstruir las curvas de rendimiento, deberían considerar ofertas de recompra (*tender offers*) para retirar bonos heredados y emitir nuevos instrumentos. Varios países de la región, incluidos Colombia, México y El Salvador, han completado con éxito este tipo de ofertas.

El Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF) agradece el apoyo del Centro para el Desarrollo Global y al FLAR por el financiamiento de sus actividades durante 2025. El Comité agradece a Kate Barnes por su apoyo en la producción de esta declaración. El Comité es plenamente independiente y autónomo en la redacción de sus declaraciones.

Esta declaración fue producida conjuntamente por:

José De Gregorio, Decano de la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, ex Ministro de Economía, Energía y Minería, y ex Gobernador del Banco Central de Chile.

Augusto De La Torre, ex Economista Jefe para América Latina y el Caribe, Banco Mundial. Ex Gobernador del Banco Central de Ecuador.

Pablo Guidotti, Profesor de la Escuela de Gobierno, Universidad de Torcuato di Tella. Ex Viceministro de Economía, Argentina.

Paulo Leme, Presidente del Global Asset Allocation Committee, XP Securities. Ex Director Ejecutivo y Presidente de Goldman Sachs, Brasil

Enrique Mendoza, Profesor Presidencial de Economía, Universidad de Pennsylvania.

Liliana Rojas-Suarez, presidente, CLAAF; Investigadora principal y Directora de la Iniciativa de América Latina, Centro para el Desarrollo Global. Ex Economista Jefe para América Latina, Deutsche Bank.

Ernesto Talvi, Investigador principal, Real Instituto Elcano, Madrid. Ex Director Ejecutivo, CERES. Ex Ministro de Relaciones Exteriores, Uruguay.

Andrés Velasco, Decano de la Escuela de Políticas públicas del London School of Economics. Ex Ministro de Hacienda, Chile.

