

Resiliencia y perspectivas de crecimiento en una economía global cambiante



João Ayres
Luciana Juvenal



Resiliencia y perspectivas de crecimiento en una economía global cambiante

João Ayres
Luciana Juvenal

Banco Interamericano de Desarrollo

Copyright © 2026 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Diseño de cubierta: Paula Sáenz Umaña

Diagramación: Datapage

Índice

Prólogo.....	v
Agradecimientos	vii
Capítulo 1: Perspectivas económicas.....	1
Capítulo 2: Minerales críticos: una ventana de oportunidad.....	19
Capítulo 3: <i>Shocks</i> externos, amortiguadores de política y resiliencia.....	43
Capítulo 4: Política fiscal en tiempos de incertidumbre: viejas lecciones, nuevas herramientas	59
Capítulo 5: Retos para las autoridades monetarias de América Latina y el Caribe.....	77
Capítulo 6: Detrás de las cuentas externas	91
Referencias.....	109

Prólogo

América Latina y el Caribe entra en 2026 con resiliencia. El crecimiento ha sido constante y los mercados laborales de varias economías registran tasas de desempleo históricamente bajas. Los diferenciales de la deuda soberana se mantienen contenidos y, en muchos casos, cercanos a los niveles más bajos observados en las últimas décadas.

Sin embargo, la resiliencia no implica inmunidad. A pesar de los resultados recientes, el crecimiento sigue siendo modesto. Las limitaciones estructurales de larga data, en particular el débil crecimiento de la productividad, siguen restringiendo la capacidad de la región para generar aumentos sostenidos e inclusivos de los ingresos. Las condiciones de financiamiento siguen siendo restrictivas, ya que las tasas de interés a largo plazo a nivel mundial se mantienen elevadas, lo que aumenta los costos de endeudamiento y configura la dinámica fiscal en toda la región. Las tasas globales más altas y la deuda acumulada se traducen en mayores cargas por servicio de la deuda, lo que ejerce presión tanto sobre las finanzas públicas como sobre las cuentas externas y reduce aún más el margen de maniobra de las políticas. En conjunto, estas dinámicas dejan a la región expuesta a los cambios en la percepción del riesgo a nivel mundial y a las variaciones en las condiciones de financiamiento externo.

En este contexto, la rápida transformación tecnológica está remodelando la economía mundial, y América Latina y el Caribe no es una excepción. Los avances en la digitalización y la inteligencia artificial ofrecen un potencial significativo para aumentar la productividad y reforzar la gestión de las políticas macroeconómicas. Estas herramientas pueden mejorar la administración tributaria, aumentar la eficiencia del gasto, profundizar los mercados financieros y mejorar el diseño y la aplicación de las políticas económicas en general.

Al mismo tiempo, las fuerzas combinadas del cambio tecnológico y la transición mundial hacia menores emisiones están aumentando la demanda de muchos de los recursos naturales de la región, en particular los minerales críticos esenciales para los sistemas de energía limpia, la electrificación y las tecnologías emergentes. Este cambio crea una oportunidad estratégica para atraer inversiones, diversificar las exportaciones e integrar más profundamente a la región en las cadenas de valor mundiales en evolución.

Sin embargo, el progreso tecnológico y la abundancia de recursos no se traducirán automáticamente en un crecimiento inclusivo e impulsado por la productividad. Para lograr estos beneficios, se requieren marcos y políticas macroeconómicas creíbles que fomenten un entorno propicio para la inversión a largo plazo, al tiempo que se garantice que los beneficios se distribuyan ampliamente entre la población. Sin instituciones sólidas y una orientación política clara, las nuevas oportunidades pueden generar volatilidad y ganancias extraordinarias a corto plazo, en lugar de mejoras duraderas en la productividad y el nivel de vida.

Este informe analiza cómo la región puede sostener su resiliencia ante las presiones persistentes y, al mismo tiempo, posicionarse para beneficiarse de las nuevas transformaciones mundiales. El documento examina la evolución de los riesgos externos, los desafíos fiscales y monetarios, los cambios en las condiciones globales de comercio y financiamiento, y la importancia estratégica de las materias primas y del cambio tecnológico.

El mensaje central es claro: hay que preservar la resiliencia, pero la resiliencia por sí sola no es suficiente. El crecimiento duradero dependerá de la reconstrucción de los amortiguadores, el fortalecimiento de las instituciones y la adopción de políticas que conviertan el cambio tecnológico y los recursos naturales en ganancias sostenidas de productividad.

Laura Alfaro Maykall

Economista Jefe y Consejera Económica

Banco Interamericano de Desarrollo

Agradecimientos

El Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2026 del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se elaboró bajo la dirección de João Ayres, economista sénior, y Luciana Juvenal, economista principal, ambos del Departamento de Investigación, y bajo la supervisión de Laura Alfaro Maykall, economista jefe y consejera económica, y Ernesto Schargrotsky, economista jefe adjunto.

El material del informe de este año fue elaborado por un equipo de economistas del Departamento de Investigación, la División de Gestión Fiscal y Municipal, el Sector de Infraestructura y Energía y la División de Protección Social y Trabajo del BID.

Los autores principales de cada capítulo son los siguientes:

- Capítulo 1: João Ayres
- Capítulo 2: João Ayres, Lenin Balza, Leonardo Maldonado y María Alejandra Zegarra
- Capítulo 3: Luciana Juvenal e Ivan Petrella
- Capítulo 4: Leandro Andrian, Fernando Arce y Alejandro Gaytán González
- Capítulo 5: Mathieu Pedemonte
- Capítulo 6: Vanessa Alviarez y Leticia Juárez

Los siguientes colaboradores también contribuyeron a cada capítulo:

- Capítulo 1: Oliver Azuara y Cezar Santos
- Capítulo 2: Vanessa Alviarez, Felipe Beltrán y Diego Santana Fombona
- Capítulo 4: David Herrera, Andrea López Luzuriaga, Laura Rodríguez Ocampo y Anastasiya Yargina Udovenko
- Capítulo 6: Ángel Espinosa y Max Serna

Ilan Goldfajn, presidente del BID, y Ana María Ibáñez, vicepresidente de Sectores y Conocimiento, brindaron un apoyo y una orientación inestimables durante la preparación del informe.

Varios colegas aportaron comentarios y sugerencias en diversas etapas de la elaboración de este informe, entre ellos Eduardo Cavallo, Arturo J. Galindo, Osmel Manzano, Valerie Mercer-Blackman, Cristina Pombo, Oscar Valencia y Joyce Wong.

El informe también se benefició de los comentarios recopilados en todo el Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo. Agradecemos a todos los colegas que aportaron valiosos comentarios e ideas, en particular a los del Departamento Regional del Caribe; el Departamento Regional de Centroamérica, Haití, México, Panamá y República Dominicana; el Departamento Regional del Cono Sur; la Oficina de Gestión de Riesgos; el Sector de Infraestructura y Energía; y la Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento.

La elaboración de este informe no habría sido posible sin el trabajo incansable de Valeria Devoto, quien no solo contribuyó con apoyo en la investigación, sino que también coordinó los numerosos elementos que intervienen en su preparación.

También prestaron una valiosa ayuda en la investigación Carolina Celis, Juan Pablo Erosa, David Herrera Jiménez, José Antonio Medina González, Agustín Obach Alvarado, Laura Rodríguez Ocampo, Max Serna y Rafael Vetromille.

Tom Sarrazin supervisó el proceso de producción de este informe. Lisa Ferraro Parmelee editó el manuscrito en inglés. Las versiones en español y portugués se tradujeron utilizando DeepL. Valeria Devoto, Luciana Juvenal y Agustín Obach Alvarado revisaron el informe en español, y Ana Paula Nothen Ruhe revisó la versión en portugués. Paula Sáenz Umaña creó el diseño de la portada bajo la dirección creativa de Lina María Botero Estrada. Datapage se encargó de la maquetación de la publicación.

Por último, queremos agradecer a Mariela Semidey por la coordinación del evento de lanzamiento del informe.

CAPÍTULO 1

Perspectivas económicas

América Latina y el Caribe comienza el 2026 enfrentándose a un contexto mundial complejo e incierto. Al igual que en 2025, el entorno externo se caracteriza por un aumento en las tensiones geopolíticas, cambios en las políticas comerciales y un alza en las tasas de interés mundiales. Mientras tanto, los rápidos avances en las tecnologías digitales y la inteligencia artificial (IA) están teniendo efectos macroeconómicos visibles, especialmente en las economías avanzadas, en donde cada vez se respalda más su inversión y crecimiento. No obstante, el crecimiento mundial sigue siendo moderado en general, y se prevé que continúe la desaceleración a largo plazo de China, lo que limitará la demanda externa. Se espera que estas fuerzas persistan en 2026, lo que llevará a que haya factores externos favorables limitados para el crecimiento en la región.

A pesar de este contexto difícil, las economías de América Latina y el Caribe han demostrado ser resilientes. El crecimiento se ha mantenido modesto pero constante, los mercados laborales han seguido exhibiendo un desempeño favorable —con tasas de desempleo alcanzando niveles mínimos históricos o cercanos a ellos en toda la región— y las primas de riesgo soberano han alcanzado niveles históricamente bajos. Los tipos de cambio se apreciaron frente al dólar estadounidense en muchos países a lo largo de 2025, y la inflación se ha mantenido en gran medida bajo control. Este desempeño marca un contraste con episodios pasados de mayor incertidumbre mundial que a menudo se asociaban con salidas de capitales, fuertes depreciaciones monetarias y tensiones financieras en la región. Este logro sugiere que los años de fortalecimiento institucional de los marcos de política fiscal y monetaria han dado sus frutos.

No obstante, siguen prevaleciendo vulnerabilidades importantes. El crecimiento es insuficiente para cerrar las brechas de ingresos. Al mismo tiempo, las tasas de interés de largo plazo en las economías avanzadas se han mantenido elevadas —reflejando la incertidumbre persistente y la rápida expansión de la deuda pública mundial— y es probable que continúen limitando las condiciones de financiamiento para la región. Sumado a los ya elevados niveles de deuda pública, el aumento de los pagos de intereses ejerce una presión cada vez más creciente sobre las finanzas públicas y las cuentas externas. Si no se abordan a tiempo, estas presiones podrían erosionar gradualmente la resiliencia de la región.

Al mismo tiempo, están surgiendo nuevas oportunidades. Los avances en las tecnologías digitales ofrecen un margen adicional para mejorar la recaudación tributaria, fortalecer los sistemas de pago y reforzar la gestión general de la política fiscal y monetaria. Paralelamente, la digitalización y la transición energética mundial están impulsando la demanda de minerales críticos, lo que abre una nueva ventana de oportunidad para la inversión, las exportaciones y los ingresos públicos en una región abundantemente dotada de esos recursos.

De cara al futuro, América Latina y el Caribe enfrentará al doble desafío de preservar la estabilidad macroeconómica y, al mismo tiempo, abordar profundas limitaciones estructurales tales como el bajo crecimiento de la productividad, los rápidos cambios demográficos que limitan cada vez más la expansión impulsada por la fuerza laboral y la baja resiliencia ante fenómenos meteorológicos extremos, además de los riesgos asociados a la transición hacia niveles más bajos de emisión. A medida que desaparece el impulso demográfico favorable, la productividad cobra protagonismo como motor de crecimiento. Será esencial aprovechar las oportunidades emergentes fomentadas por la tecnología y las materias primas para sostener un crecimiento más resiliente e inclusivo.

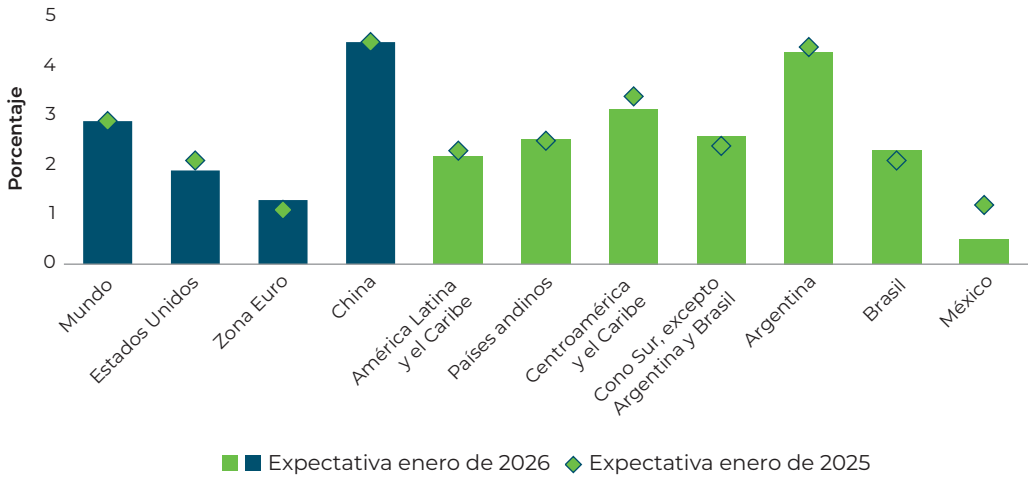
Perspectivas de crecimiento mundial y regional

A pesar del aumento de las tensiones geopolíticas, los cambios en las políticas comerciales de las principales economías avanzadas y la prevalencia de tasas de interés elevadas, la actividad económica se ha mantenido robusta a nivel global. Se prevé que el crecimiento mundial sea del 2,9% en 2025 y del 2,8% en 2026, lo que coincide, en líneas generales, con las previsiones realizadas a principios de 2025 (gráfico 1.1).

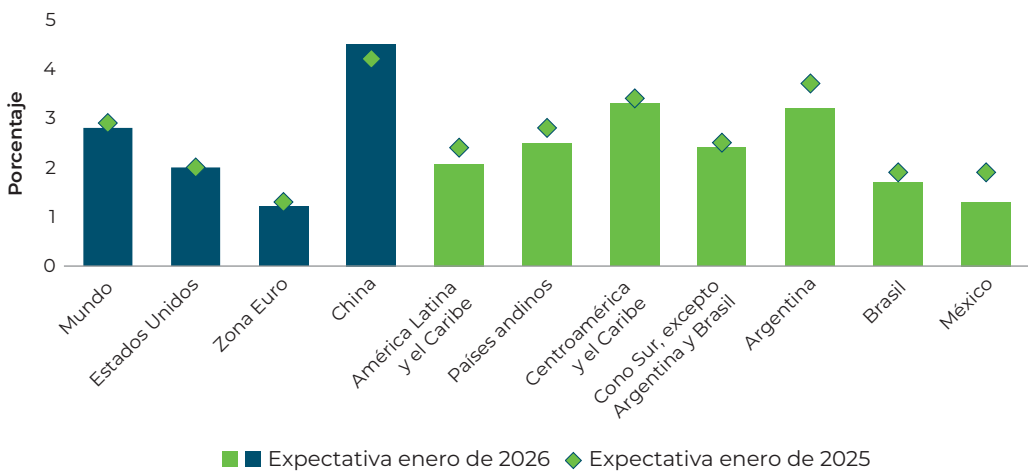
Se espera que el crecimiento de la Zona Euro sea ligeramente superior al 1% tanto en 2025 como en 2026, lo que supone una mejora con respecto a 2023 y 2024, cuando la actividad se vio directamente afectada por la guerra en Ucrania y las restricciones relacionadas con el suministro energético. Por el contrario, se prevé que el crecimiento en Estados Unidos se mantenga en torno al 2% en 2025 y 2026, lo que implica una desaceleración con respecto al 2,8% observado en promedio en 2023-24. Aunque las condiciones del mercado laboral en Estados Unidos perdieron dinamismo hacia finales de 2025, la inversión relacionada con la inteligencia artificial ha contribuido a sostener la actividad económica y se espera que cobre cada vez más importancia en los próximos años. Mientras tanto, se prevé que la economía de China continúe su desaceleración a largo plazo, con un crecimiento ligeramente inferior al 5% en 2025 y por debajo del 4% a finales de la década (FMI 2025b).

GRÁFICO 1.1 ● **Proyecciones de crecimiento mundial y regional**

A. Crecimiento previsto para 2025



B. Crecimiento previsto para 2026



Fuente: FocusEconomics Latin American Consensus Forecasts y cálculos del BID.

Nota: Los paneles muestran las previsiones de crecimiento para 2025 y 2026, utilizando las previsiones de Latin Focus para enero de 2025 (rombos) y enero de 2026 (barras). La clasificación por grupos de países fue hecha siguiendo la clasificación de los departamentos regionales del BID, en función de la disponibilidad de datos en la fuente citada anteriormente. El Cono Sur incluye a Argentina, Brasil, Chile y Uruguay (tanto Brasil como Argentina se consideran por separado en el análisis); Centroamérica y el Caribe comprende Belice, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá (México se considera por separado en el análisis, y no hay datos disponibles para Bahamas, Barbados, Guyana, Haití y Suriname); y los países andinos incluyen a Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. Los porcentajes son promedios ponderados por el PIB.

En este contexto mundial, se prevé que América Latina y el Caribe crezca un 2,2% en 2025 y un 2,1% en 2026, en línea con su promedio de largo plazo. El nivel de crecimiento varía entre las economías más grandes de la región. México ha experimentado la revisión a la baja más pronunciada, y ahora se espera que su crecimiento sea del 0,5% en 2025,

frente al 1,2% previsto en enero de 2025. Por el contrario, Argentina se está recuperando con fuerza de la recesión, con un crecimiento previsto del 4,3% en 2025, mientras que se estima que el crecimiento anual de Brasil se normalice en torno al 2,3% tras varios años de expansión sólida y superior a lo esperado.

Más allá de la evolución de las economías más grandes de la región, algunos países se han visto afectados por *shocks* sectoriales y climáticos muy específicos. Los descubrimientos de petróleo están impulsando un rápido crecimiento en Guyana,¹ y se espera que estimulen la actividad en Suriname.² Por otra parte, los fenómenos meteorológicos extremos han vuelto a poner presión sobre la economía de Jamaica. Todos estos eventos ponen de manifiesto el creciente grado de exposición de la región a fenómenos meteorológicos extremos.³

El bajo crecimiento de la productividad sigue limitando las perspectivas de la región en el largo plazo, un reto que se agrava aún más debido a que los rápidos cambios demográficos están restringiendo progresivamente la expansión de la fuerza laboral. Las políticas que promueven una mayor competencia,⁴ refuerzan la formación de capital humano,⁵ profundizan la integración regional⁶ y apoyan el desarrollo de cadenas de valor regionales más ricas⁷ tienen el potencial de alterar esta trayectoria y deben seguir ocupando un lugar destacado en la agenda política. Al mismo tiempo, los retos estructurales persistentes seguirán exigiendo respuestas políticas contundentes, entre ellas la adaptación frente las presiones demográficas que reducen la contribución del insumo de trabajo, el fortalecimiento de la resiliencia ante fenómenos meteorológicos extremos y la transición necesaria hacia menores niveles de emisión, junto con la aceleración de la adopción de tecnologías emergentes.

Como se analizará en el capítulo 2, la creciente demanda mundial de minerales críticos asociados con la transición energética y la digitalización ofrece una fuente potencial de inversión, exportaciones y ganancias de productividad para algunas partes de la región. Sin embargo, la obtención de estas ganancias dependerá de políticas complementarias que fortalezcan las instituciones, la infraestructura y el capital humano y que, a su vez, se garantice que la riqueza de recursos se traduzca en un crecimiento duradero e impulsado por la productividad.

Incluso cuando surjan estas oportunidades de más largo plazo, la región seguirá estando expuesta a los cambios en las condiciones financieras mundiales. A pesar de la

¹ Se prevé que Guyana crezca un 23% en 2026 (FMI 2025b).

² Se prevé que Suriname crezca un 29% en 2028, año en el que se proyecta que comience la producción de petróleo (FMI 2025).

³ FocusEconomics revisó la proyección de crecimiento de Jamaica para 2025 del 1,9% en octubre de 2025 al 0,9% en enero de 2026 tras el paso del huracán Melissa.

⁴ Véase Álvarez et al. (2025).

⁵ Véase Busso et al. (2017).

⁶ Véase Mesquita Moreira y Stein (2019).

⁷ Véase Ayres, Izquierdo y Parrado (2025).

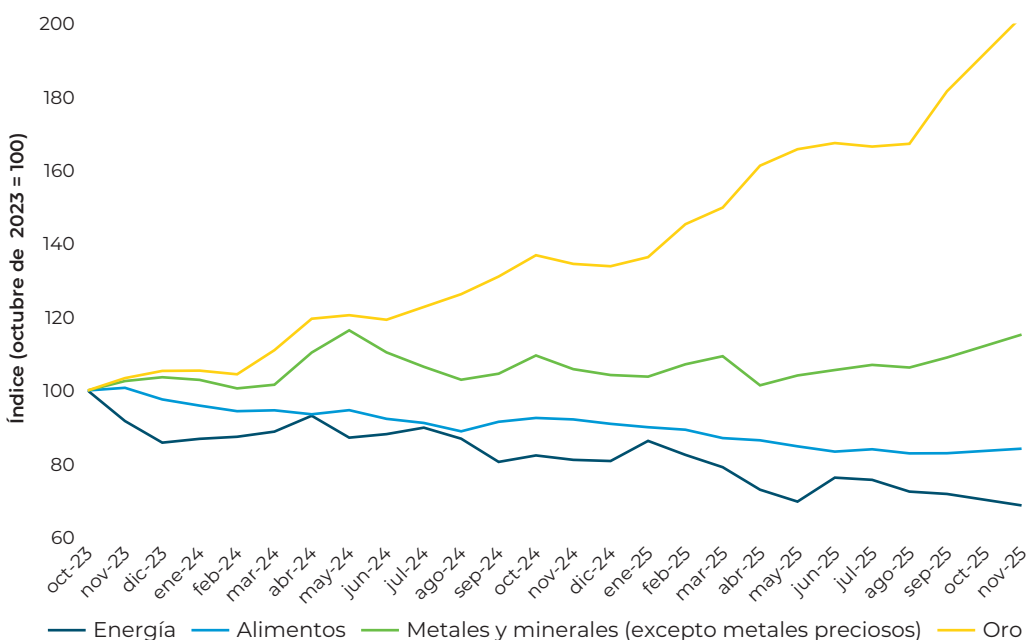
resiliencia observada en América Latina y el Caribe a lo largo de 2025, no se puede descartar un cambio en la percepción del riesgo a nivel mundial, ya que los retos analizados en este informe —en particular, el estrecho margen fiscal— siguen pesando sobre la región. Es probable que ese cambio endurezca aún más las condiciones financieras, frene los flujos de capital y ejerza presión a la baja sobre los precios de las materias primas, incluidos los de los principales productos de exportación. Como se analiza en el capítulo 3, esto podría tener importantes repercusiones en las perspectivas de crecimiento y la situación fiscal de la región, especialmente en las economías con amortiguadores más débiles y una alta dependencia de las materias primas.

Las materias primas: un arma de doble filo

El actual entorno económico mundial ha generado una trayectoria divergente de los precios de las materias primas, hecho que tiene implicaciones importantes para América Latina y el Caribe dado que es una de las principales regiones productoras de materias primas del mundo (gráfico 1.2). Debido a que gran parte de la incertidumbre y las tensiones geopolíticas en 2025 se originaron en las economías avanzadas, en particular en Estados Unidos, muchos inversionistas recurrieron al oro en lugar del dólar estadounidense como activo de cobertura, lo que provocó un fuerte aumento de su precio, que llegó a duplicarse en términos reales entre octubre de 2023 y noviembre de 2025. Al mismo tiempo, la aceleración de la digitalización y el rápido auge de la inteligencia artificial han impulsado la demanda de metales industriales, sosteniendo los precios de minerales como el cobre y abriendo una ventana de oportunidad para una región rica en estos recursos (véase el capítulo 2).

Por el contrario, las perspectivas moderadas de crecimiento mundial y el aumento del suministro de petróleo proveniente de países como Brasil, Canadá, Guyana y Estados Unidos han afectado a los precios de la energía, dado que tienden a seguir de cerca la actividad económica mundial. Históricamente, las caídas de precios de la energía y otras materias primas han actuado como un canal de transmisión amplificador de los *shocks* mundiales en la región, debilitando los ingresos fiscales, los saldos externos y el crecimiento (véase el capítulo 3). Sin embargo, en el escenario actual, las caídas de precios han sido, hasta ahora, menores y menos generalizadas, y la región ha mostrado una mayor resiliencia, incluso entre las economías que dependen en mayor medida de las exportaciones de petróleo.

En resumen, el contexto actual se caracteriza por tendencias divergentes en las materias primas. Las decisiones políticas y la capacidad institucional definirán, en última instancia, si estas dinámicas amplificarán la volatilidad o respaldarán la resiliencia macroeconómica y el crecimiento. Estos aspectos se examinan en detalle a lo largo del informe.

GRÁFICO 1.2 ● Precios de las materias primas

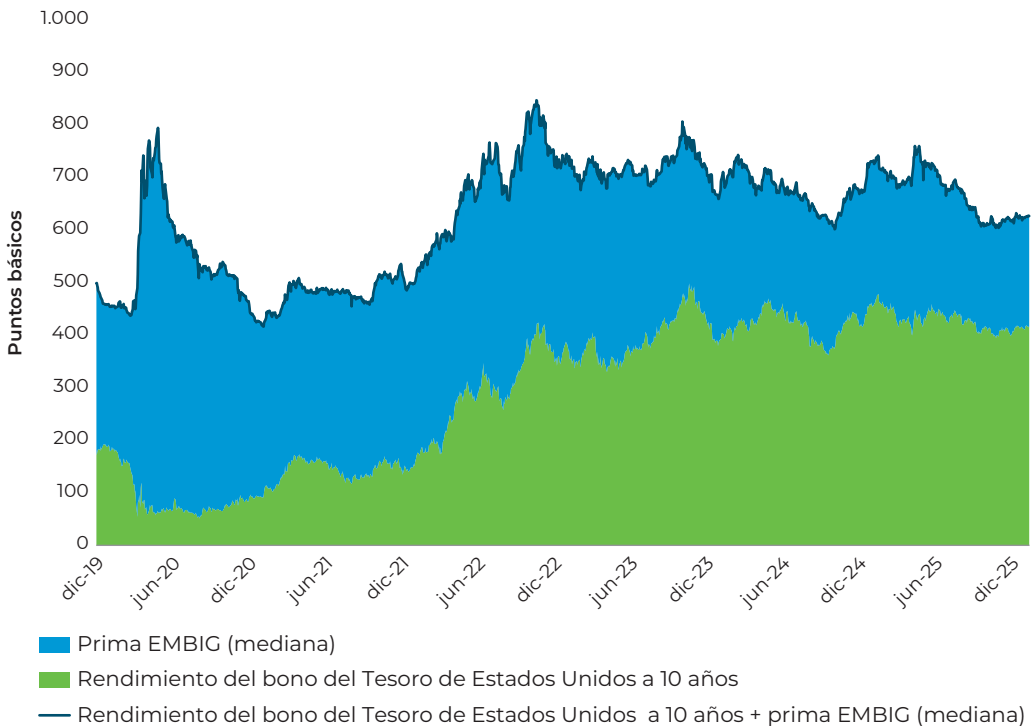
Fuente: Datos económicos de la Reserva Federal (FRED), datos sobre precios de las materias primas del Banco Mundial (The Pink Sheet) y cálculos del BID.

Nota: Las series de precios e índices nominales se deflactaron utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos.

Resiliencia y condiciones financieras

La resiliencia de América Latina y el Caribe refleja la sólida confianza de los inversionistas, tal y como lo demuestran los diferenciales soberanos históricamente bajos (gráfico 1.3). La mediana de la prima de riesgo soberano en la región se situó en 209 puntos básicos a finales de 2025, frente a los 268 puntos básicos registrados en 2019. Al mismo tiempo, países que anteriormente enfrentaban primas de riesgo elevadas —tales como Argentina, Bolivia y Ecuador— han registrado diferenciales por debajo de los 700 puntos básicos en los últimos meses, alcanzando niveles que no se veían desde hacía muchos años.

A pesar de la contribución de los diferenciales más bajos a la contención de los costos de financiamiento, las condiciones financieras internacionales siguen siendo restrictivas. Las tasas de interés mundiales se han mantenido elevadas, especialmente en los plazos más largos, lo que refleja el aumento de la incertidumbre, las tensiones geopolíticas y la expansión considerable de la deuda pública en todo el mundo, especialmente en las economías avanzadas, donde se prevé que la deuda pública bruta alcance aproximadamente el 120% del PIB en 2030 (FMI 2025).

GRÁFICO 1.3 ● Tasas de interés mundiales y rendimiento soberano de América Latina y el Caribe

Fuente: Bloomberg y cálculos del BID.

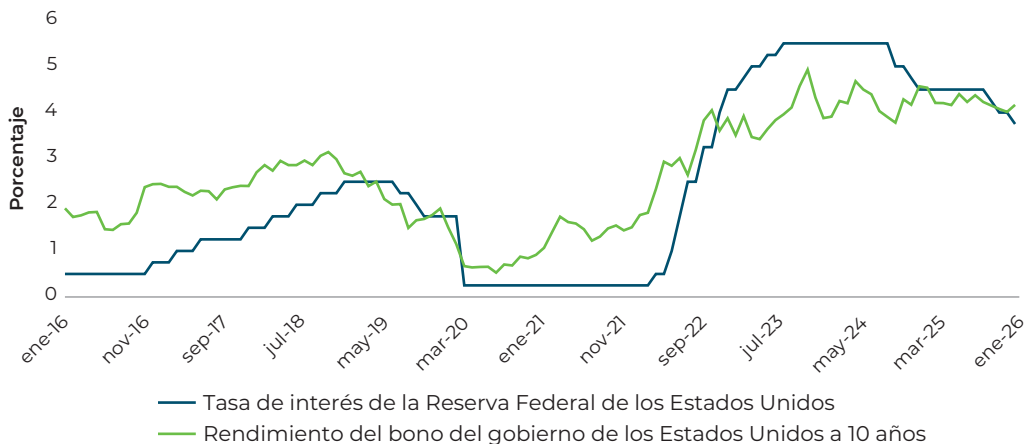
Nota: Datos diarios de diciembre de 2019 a enero de 2026 de Bloomberg.

En estas circunstancias, aunque los bancos centrales encontraron cierto margen para reducir las tasas de política monetaria a lo largo de 2025, estas reducciones no se tradujeron en una disminución de las tasas de interés de largo plazo (gráfico 1.4). En la Zona Euro, por ejemplo, a pesar de los recortes observados en las tasas de política monetaria por parte del Banco Central Europeo —del 4,5% en el primer semestre de 2024 al 2,15%—, los rendimientos de los bonos gubernamentales a 10 años en países como Francia y Alemania se mantuvieron elevados y, en algunos casos, aumentaron.

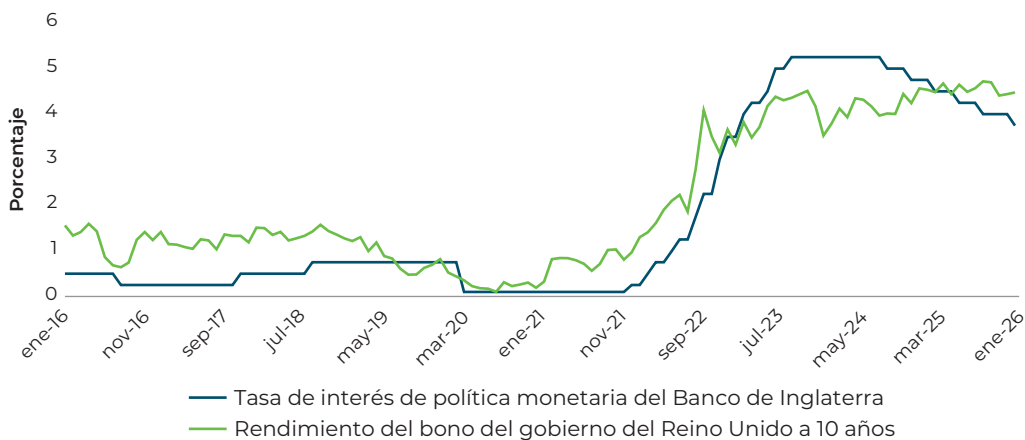
Se prevé que esta tendencia persista hasta 2026. Como resultado, es posible que incluso nuevas reducciones de las tasas de política monetaria no logren aliviar las condiciones de financiamiento a largo plazo, y las opciones de endeudamiento de los países de América Latina y el Caribe seguirán siendo limitadas. Dado que el aumento de los pagos de intereses está afectando cada vez más a las finanzas públicas y las cuentas externas, a varios países les resulta cada vez más y más difícil cumplir las normas fiscales, y se han intensificado las presiones para relajar los marcos fiscales o acortar los vencimientos de la deuda (véase el capítulo 4). Sin embargo, ambas respuestas acabarían socavando la resiliencia de la región. Para preservar la credibilidad es necesario mantener instituciones fiscales sólidas y, al mismo tiempo, impulsar reformas estructurales que apoyen la sostenibilidad fiscal y el crecimiento impulsado por la productividad.

GRÁFICO 1.4 • Tasas de interés de corto y largo plazo en las economías avanzadas

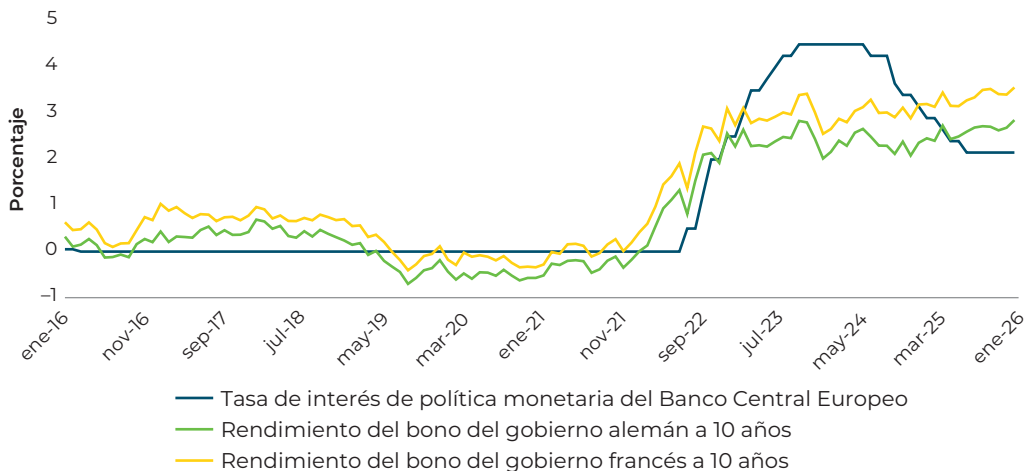
A. Estados Unidos



B. Reino Unido



C. Banco Central Europeo



Fuente: Bloomberg.

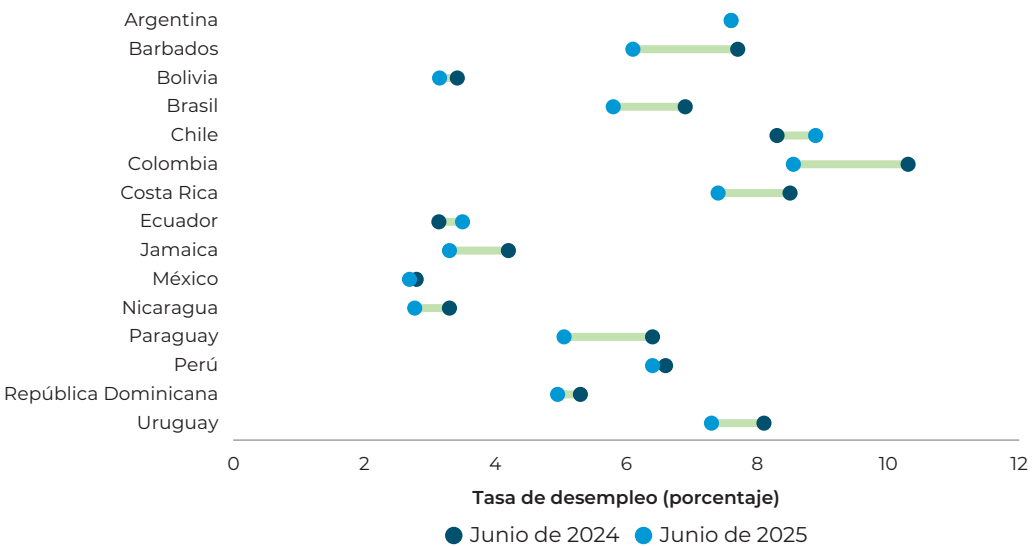
Mercados laborales

Las condiciones del mercado laboral en América Latina y el Caribe mejoraron notablemente en 2025. Como se muestra en el gráfico 1.5, panel A, las tasas de desempleo disminuyeron en la mayoría de los países entre junio de 2024 y junio de 2025, lo que situó el desempleo cerca de sus niveles más bajos de los últimos años (panel B).⁸ Esta mejora reflejó tanto el crecimiento posterior a la pandemia como la resiliencia de los mercados laborales de la región. Aunque el ritmo de creación de empleo formal sigue siendo desigual entre países, la región continúa generando oportunidades laborales.

A pesar de estos avances a corto plazo, mantener el crecimiento será difícil debido a factores estructurales de largo plazo. El cuadro 1.1, que desglosa las fuentes de crecimiento, muestra que la acumulación del factor trabajo ha sido un motor clave de la expansión de la región durante décadas. En cambio, las contribuciones de la intensificación del uso de capital y la productividad total de los factores (PTF) han sido comparativamente modestas. Este patrón indica que el modelo de crecimiento pasado de la región se basó en la expansión del factor trabajo más que en ganancias sostenidas en productividad o inversión, una estrategia que se está volviendo cada vez más limitada. La dinámica contrasta fuertemente con la de las economías avanzadas, donde el crecimiento de la productividad ha desempeñado un papel mucho más destacado.

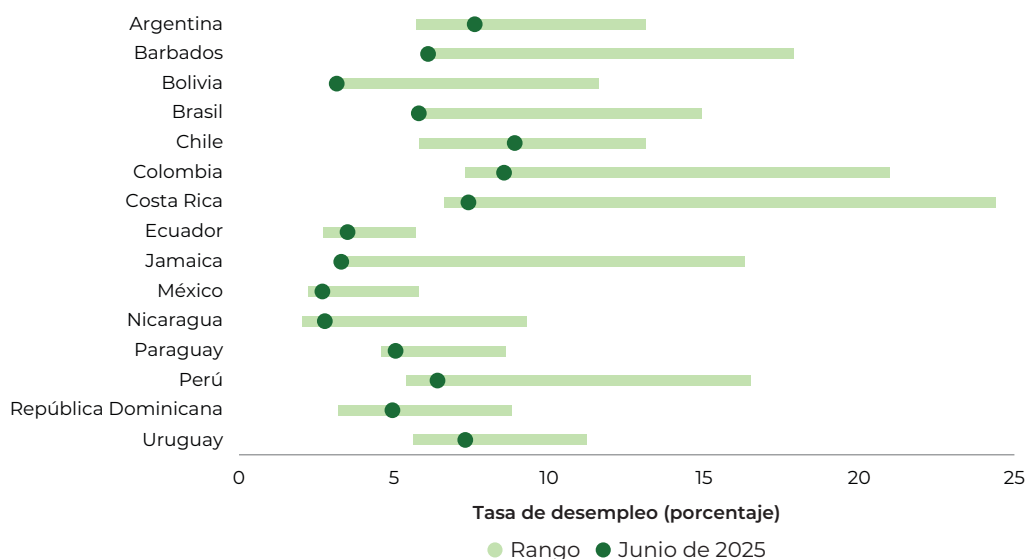
GRÁFICO 1.5 • Mercados laborales

A. Tasas de desempleo, junio de 2024 frente a junio de 2025



(continúa en la próxima página)

⁸ En una región con niveles altos de informalidad, los cambios en el desempleo pueden ir acompañados de cambios en la proporción de empleos informales. Para una discusión más amplia sobre estos temas, véase Aristizábal-Ramírez, Santos y Torres (2025).

GRÁFICO 1.5 ● **Mercados laborales** (continuación)**B. Tasas de desempleo, junio de 2025 frente a la experiencia reciente**

Fuente: Observatorio del Mercado Laboral del BID, basado en datos de las oficinas nacionales de estadística.

Nota: Para cada país, el rango refleja las tasas de desempleo mínimas y máximas observadas desde las siguientes fechas de inicio hasta junio de 2025: Argentina (marzo de 2017); Barbados (marzo de 2010); Bolivia (octubre de 2015); Brasil (marzo de 2012); Chile (marzo de 2010); Colombia (enero de 2018); Costa Rica (septiembre de 2010); República Dominicana (septiembre de 2014); Ecuador (junio de 2010); Jamaica (enero de 2011); México (enero de 2010); Nicaragua (marzo de 2015); Paraguay (marzo de 2017); Perú (marzo de 2010); y Uruguay (enero de 2010).

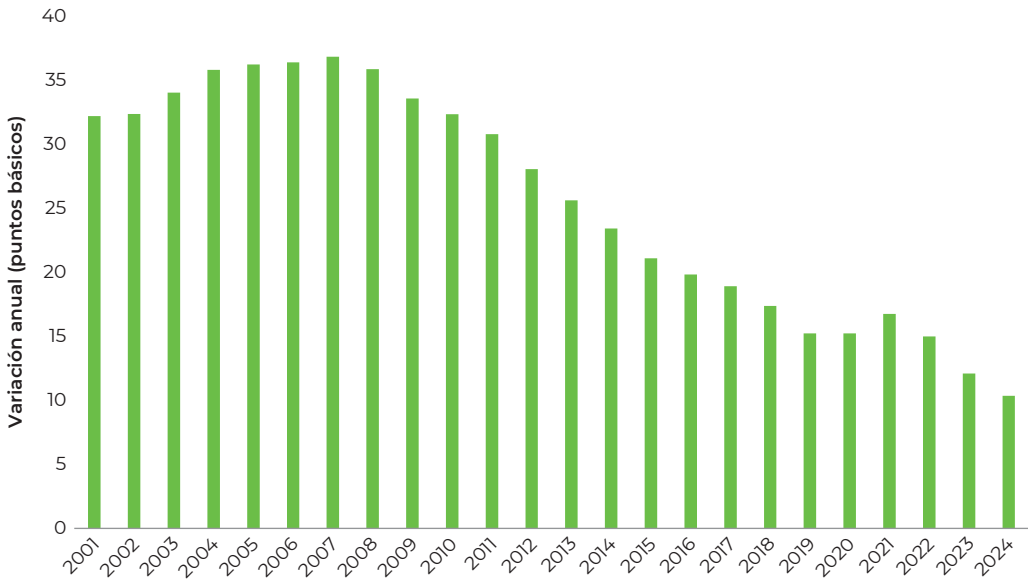
CUADRO 1.1 ● **Descomposición del crecimiento entre 1960 y 2019**

	Crecimiento	Productividad	Capital	Educación	Trabajo
(Los valores se expresan en porcentajes)					
Economías avanzadas	2,6	1,4	0,0	0,8	0,3
Asia emergente	4,6	2,3	0,5	1,2	0,6
América Latina y el Caribe	1,8	0,1	0,1	1,0	0,6
Cono Sur	1,9	0,1	0,4	0,8	0,5
Países andinos	1,6	-0,1	-0,1	1,1	0,6
Caribe	1,3	-0,6	0,6	0,9	0,4
Centroamérica	2,1	0,5	-0,3	1,0	0,8

Fuente: Cálculos del BID, basados en datos de Penn World Tables, versión 10.

Nota: El grupo de economías avanzadas incluye Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza, Taiwán y Reino Unido. Los países emergentes de Asia comprenden China, Malasia, la República de Corea y Tailandia. América Latina y el Caribe incluyen Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay. Se subdivide a su vez en cuatro grupos, en consonancia con los departamentos regionales del BID, en función de la disponibilidad de datos: Cono Sur (Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay), países andinos (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú), Caribe (Jamaica y Trinidad y Tobago) y América Central (Costa Rica, República Dominicana, Guatemala y México). Todos los valores se expresan como promedios anuales en puntos porcentuales. Se cubren todos los países para el período 1960-2019 en un panel equilibrado.

GRÁFICO 1.6 • Población en edad de trabajar (15-64 años) como porcentaje de la población total



Fuente: Estimaciones y proyecciones demográficas (Indicadores del Desarrollo Mundial del Banco Mundial) y Perspectivas de la economía mundial (Fondo Monetario Internacional).

Nota: La muestra incluye el promedio simple de los siguientes países: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. Los datos del gráfico representan variaciones interanuales.

Sin embargo, las posibilidades de que el crecimiento impulsado por el factor trabajo continúe sosteniéndose se están reduciendo. Como se ilustra en el gráfico 1.6, la población en edad de trabajar de la región está creciendo más lentamente que antes, lo que refleja una transición demográfica de altas tasas de fecundidad y mortalidad a tasas más bajas. A medida que se reducen las tasas de natalidad y aumenta la esperanza de vida, la proporción de la población en edad de trabajar (15-64 años) deja de crecer y, finalmente, disminuye. Este punto de inflexión demográfico llevará a que la oferta natural de trabajo ya no se expanda tan rápidamente, lo que limitará la medida en que el factor trabajo pueda impulsar el crecimiento económico.

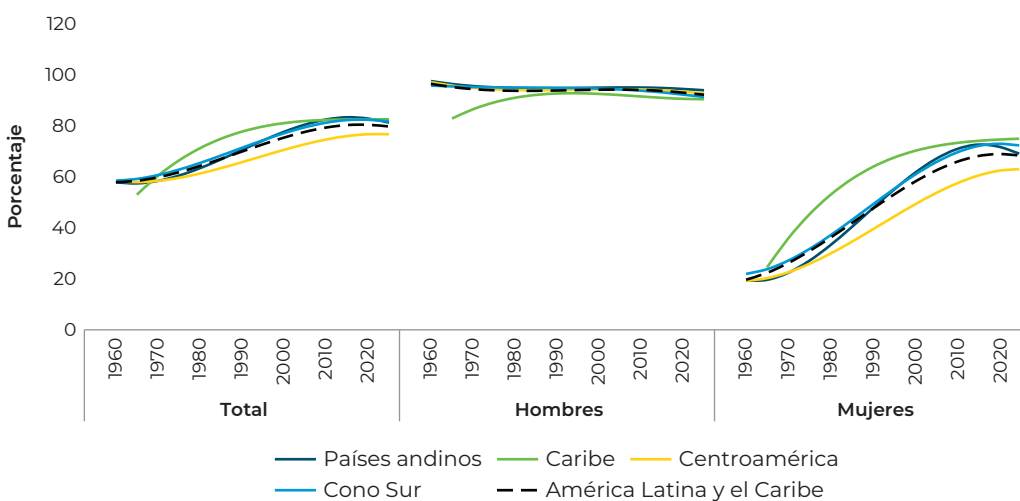
El papel de la participación femenina

El aumento del factor trabajo en el pasado no solo se debió a factores demográficos, sino también a la participación. Gran parte del crecimiento de la fuerza laboral durante las últimas décadas se debió a la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo. El gráfico 1.7 muestra que la participación femenina en la población activa aumentó considerablemente, especialmente entre las mujeres en edad productiva

(25-54 años), mientras que la de los hombres se estancó o incluso disminuyó ligeramente. Sin embargo, este impulso femenino se ralentizó en muchos países y se estabilizó en otros, lo que dejó diferencias sustanciales en la participación entre hombres y mujeres.

A pesar de los avances constantes en las últimas décadas, la participación de las mujeres en la población activa de América Latina y el Caribe sigue siendo significativamente inferior a la de los hombres y a los niveles observados en las economías avanzadas. A medida que las fuerzas demográficas reducen el alcance del crecimiento impulsado por el factor trabajo, una mayor participación de las mujeres se ha vuelto esencial no solo por razones de equidad, sino también para mantener la productividad agregada y mitigar las presiones sobre las finanzas públicas. Cerrar las brechas de participación ampliaría la oferta laboral efectiva, aumentaría el producto potencial y fortalecería la capacidad de crecimiento de la región a medida que desaparecen las condiciones demográficas favorables.⁹

GRÁFICO 1.7 • Participación en la fuerza laboral, por sexo



Fuente: ILOSTAT.

Nota: El gráfico muestra la relación entre empleo y población para la población en edad de trabajar (25-54 años) por sexo, suavizada mediante una regresión polinómica local. Los valores representan promedios no ponderados de los grupos en los países disponibles en cada año. Esta cifra sigue la clasificación del departamento regional del BID, sujeta a la disponibilidad de datos. El Cono Sur incluye Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. Los países andinos incluyen Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. El Caribe incluye Barbados, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tobago. Centroamérica incluye Belice, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Panamá. América Latina y el Caribe agrupa a los cuatro grupos. El panel está desequilibrado, ya que la cobertura de los países varía con el tiempo en función de la disponibilidad de datos. Las series a nivel de país se interpolan linealmente antes de la agregación de grupos para cubrir las brechas anuales.

⁹ Véase Araujo et al. (2024).

Las persistentes barreras estructurales y sociales siguen limitando las oportunidades económicas de las mujeres en América Latina y el Caribe. Una limitación fundamental es la distribución desigual del trabajo de cuidados no remunerado, que recae de manera desproporcionada sobre las mujeres y obliga a muchas de ellas a elegir entre el empleo remunerado y las responsabilidades familiares (Araujo et al. 2024, capítulo 5). Las políticas públicas pueden desempeñar un papel transformador. Ampliar el acceso a una educación infantil y un cuidado de la primera infancia asequibles y de alta calidad es una de las formas más eficaces de aumentar la participación de las mujeres en la fuerza laboral, en especial en el caso de las madres de niños pequeños. Las medidas complementarias, como el permiso de paternidad intransferible, la transparencia salarial, el cumplimiento de la legislación sobre igualdad salarial y la flexibilidad laboral, pueden contribuir a cambiar las normas sociales, reducir las brechas de género y apoyar la transición de las mujeres hacia empleos de mayor productividad (Araujo et al. 2024, capítulos 5 y 9).

Preparación de los trabajadores para un mercado laboral en transformación

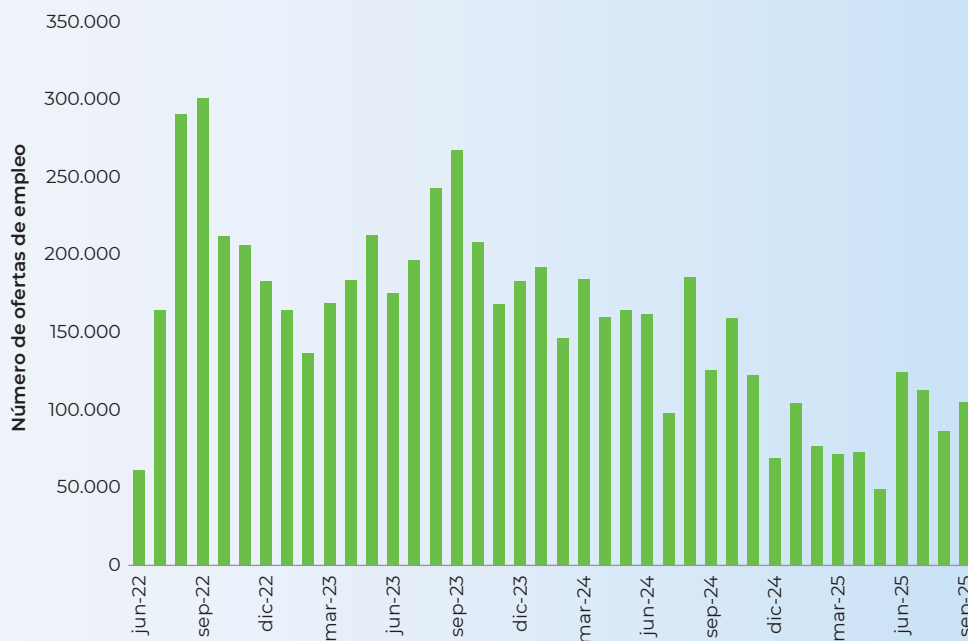
Las tendencias demográficas resumidas anteriormente limitan directamente el alcance del crecimiento impulsado por el factor trabajo, como se destaca en los resultados de la descomposición del crecimiento. A medida que se ralentiza la expansión de la población en edad de trabajar y aumentan los índices de dependencia, disminuye la capacidad de la región para sostenerse del aumento de la mano de obra como fuente de crecimiento. La posibilidad de mantener este ritmo dependerá cada vez más de las ganancias de productividad y la profundización del capital. A su vez, la posibilidad de obtener mejoras en la productividad total de los factores dependerá de la capacidad de los trabajadores para adoptar nuevas tecnologías y pasar a realizar tareas de mayor productividad.

Una prioridad clave es ayudar a los trabajadores a adaptarse a la estructura cambiante de la demanda laboral. Las empresas de toda la región están publicando menos anuncios de vacantes para puestos de cualificación media y buscan con mayor frecuencia trabajadores con competencias digitales y analíticas, incluidas las relacionadas con la inteligencia artificial. Las políticas que apoyan el desarrollo de competencias, a la vez que amplían el acceso a la formación digital y refuerzan la capacidad de los trabajadores para realizar transiciones hacia ocupaciones emergentes, pueden aumentar la productividad y ayudar a las economías a adaptarse a este panorama cambiante. Estas variaciones en la demanda laboral y las oportunidades que crean se analizan en el recuadro 1.1. Es esencial garantizar que los trabajadores puedan adaptarse a estos cambios con el fin de evitar desajustes de competencias en el mercado laboral y mejorar la asignación del talento, lo que a su vez promueve una mayor productividad agregada.

RECUADRO 1.1 • La demanda de mano de obra y su reciente transformación

Los nuevos empleos en América Latina y el Caribe están experimentando una transformación impulsada por la evolución de los requisitos profesionales y la adopción acelerada de tecnologías digitales, lo que gradualmente remodelará la composición del empleo. Los datos del Observatorio del Mercado Laboral del BID, que ha recopilado más de 6.2 millones de ofertas de empleo en línea en 15 países entre 2022 y 2025, muestran una desaceleración en la contratación en toda la región. El volumen de vacantes ha disminuido desde su pico de 2022, especialmente en ocupaciones que requieren niveles medios y altos de preparación. Estas tendencias evidencian un ajuste en la demanda de trabajo, ya que los empleadores publican menos puestos técnicos y administrativos de cualificación media.

En toda la región, las ocupaciones tradicionales del sector servicios siguen dominando la demanda de trabajo. Las ofertas más comunes son para asistentes ejecutivos, vendedores minoristas, agentes de ventas financieras, promotores de productos y trabajadores de apoyo logístico, lo que refleja la importancia persistente de los servicios administrativos y comerciales. Las ofertas se concentran en los grandes mercados laborales —los de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México— y su número depende del tamaño de los mercados laborales y de la madurez de sus plataformas digitales de contratación.

GRÁFICO R1.1.1 • Total de vacantes publicadas

Fuente: Observatorio del Mercado Laboral del BID.

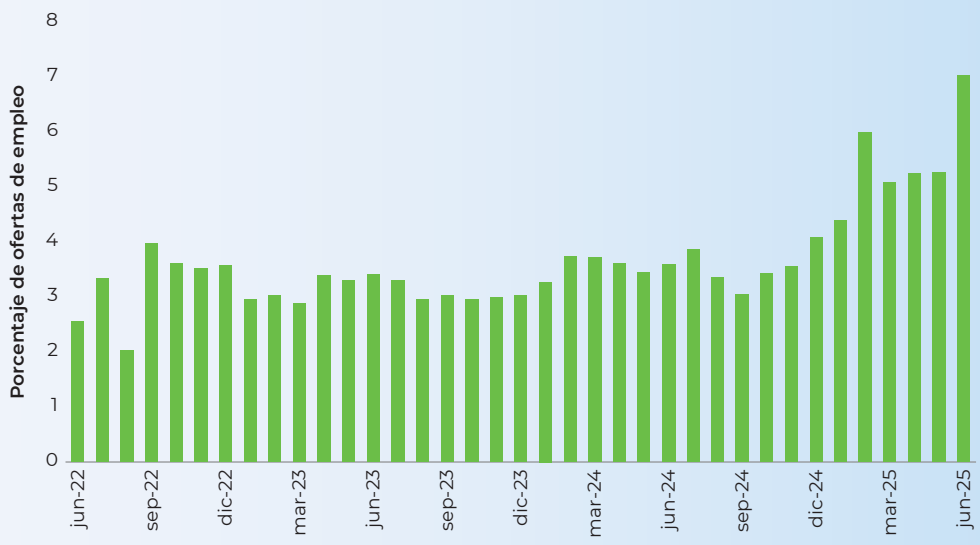
(continúa en la próxima página)

RECUADRO 1.1 • La demanda de mano de obra y su reciente transformación
(continuación)

Junto a estos patrones tradicionales, la demanda de trabajadores con competencias digitales también es sólida. Las industrias intensivas en conocimiento, como los servicios profesionales, las finanzas, la información y la educación, publican regularmente más vacantes que requieren conocimientos técnicos o analíticos. En muchos países, entre el 15% y el 25% de las vacantes exigen explícitamente competencias digitales, tales como análisis de datos, desarrollo de software, UX/UI, sistemas de información y herramientas basadas en la nube. Estas estadísticas ponen de manifiesto hasta qué punto la digitalización se ha convertido en una característica destacada del mercado laboral de la región.

Dentro de la transformación digital más amplia, la inteligencia artificial destaca como el área de habilidades de más rápido crecimiento. Las vacantes que hacen referencia a la IA aumentaron considerablemente en 2025, alcanzando el 7% de todas las ofertas en junio, la tasa más alta observada. Las ofertas relacionadas con la IA no solo aparecen en campos técnicos, como la robótica, la ingeniería y la ciencia de datos, sino también en ocupaciones creativas, análisis empresarial y funciones administrativas, lo que resalta el alto grado de difusión de las herramientas de IA en diversos segmentos del mercado laboral.

GRÁFICO R1.1.2 • Vacantes que mencionan conocimientos de tecnologías de inteligencia artificial



Fuente: Observatorio del Mercado Laboral del BID.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 1.1 • La demanda de mano de obra y su reciente transformación (continuación)

En general, estas tendencias apuntan a un mercado laboral que está experimentando una doble transición: mientras que las funciones de servicios tradicionales siguen siendo fundamentales para el empleo, el crecimiento más dinámico se concentra en las ocupaciones digitales y que requieren un uso intensivo de la IA. La creciente integración de las habilidades digitales y de IA en todos los sectores sugiere que los conocimientos tecnológicos se están volviendo esenciales para la empleabilidad, la productividad y la adaptación a los modelos de negocio en evolución. Los países y las empresas que refuercen su capacidad para desarrollar y atraer a trabajadores con competencias digitales, especialmente aquellos con capacidades en IA, estarán en mejor posición para aprovechar la innovación y competir en una economía regional en rápida evolución. Por lo tanto, estos cambios en la demanda de mano de obra no son solo un fenómeno del mercado laboral, sino que constituyen un canal fundamental a través del cual la digitalización y la IA pueden traducirse en ganancias de productividad.

Resumen del informe

Este informe sostiene que América Latina y el Caribe se encuentra en una encrucijada en la que se ha conservado la resiliencia, pero las limitaciones persistentes en materia de productividad e inversión siguen restringiendo el crecimiento. Las perspectivas de la región están determinadas por tres fuerzas centrales que definirán su trayectoria macroeconómica en los próximos años. En primer lugar, el empuje global hacia la descarbonización, la digitalización y la inteligencia artificial ha aumentado considerablemente la demanda de minerales críticos, lo que ha creado una oportunidad para la inversión, las exportaciones y el aumento de la productividad, siempre y cuando las instituciones, la infraestructura y la gobernanza social permitan que la riqueza de los recursos se traduzca en un crecimiento duradero. En segundo lugar, las condiciones macrofinancieras siguen siendo un riesgo a la baja fundamental: el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, el cambio en la percepción del riesgo y el papel cada vez más importante de los instrumentos financieros digitales—incluyendo los activos indexados a divisas extranjeras—determinan los flujos de capitales, la eficacia de la política monetaria y la estabilidad macroeconómica. En tercer lugar, los costos elevados de los intereses y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento están limitando cada vez más las posiciones fiscales y externas, lo que pone de relieve la importancia de la credibilidad de las políticas, los amortiguadores y la calidad del ajuste como factores determinantes de la resiliencia.

En conjunto, estos factores configuran un reto común: mantener la estabilidad macroeconómica y reactivar el crecimiento impulsado por la productividad en un entorno de mayor incertidumbre mundial. Las oportunidades relacionadas con los minerales, las nuevas tecnologías y la reconfiguración del comercio no se traducirán automáticamente

en un mayor crecimiento sin políticas complementarias que fortalezcan la competencia, las habilidades, los marcos fiscales y las instituciones en general. Al mismo tiempo, las presiones fiscales, la dinámica de la deuda y los saldos externos indican que las políticas que debilitan la credibilidad o erosionan los amortiguadores podrían socavar gradualmente la resiliencia lograda en los últimos años.

Los capítulos siguientes desarrollan este argumento en detalle. El capítulo 2 se centra en el rol de los minerales críticos como fuente potencial de inversión, mayor productividad, ingresos fiscales y relevancia estratégica. En él se sostiene que la transición energética mundial y la transformación digital están remodelando la demanda de minerales como el cobre, el litio y las tierras raras, de los que la región posee importantes reservas. Al mismo tiempo, el capítulo hace hincapié en que la conversión de la riqueza mineral en un desarrollo duradero depende fundamentalmente de la calidad institucional, la gobernanza ambiental, la licencia social y marcos fiscales sólidos. Sin estas bases, los ciclos de precios de las materias primas corren el riesgo de reforzar la volatilidad en lugar de sostener un crecimiento impulsado por la productividad.

El capítulo 3 examina cómo los cambios en la percepción del riesgo mundial se propagan a América Latina y el Caribe a través de los mercados financieros, los tipos de cambio y los precios de las materias primas. Utilizando herramientas empíricas y analíticas, muestra que los episodios de aversión al riesgo a nivel mundial generan efectos considerables y asimétricos en todos los países, con repercusiones especialmente fuertes en los exportadores de materias primas y en las economías con marcos de política más débiles. El capítulo destaca el papel central de la credibilidad macrofinanciera, el espacio fiscal y los regímenes cambiarios en la configuración de la resiliencia, y demuestra por qué sigue siendo esencial preservar los amortiguadores de política incluso después de un período de relativa estabilidad.

El capítulo 4 se centra en la política fiscal y evalúa el limitado espacio fiscal de la región en un entorno de tasas de interés mundiales persistentemente altas. Documenta cómo el aumento de los costos del servicio de la deuda está limitando cada vez más los presupuestos, complicando los esfuerzos de consolidación y poniendo a prueba las reglas fiscales. El capítulo analiza las opciones de política para reconstruir el espacio fiscal, entre ellas el fortalecimiento de los marcos fiscales, la mejora de las estrategias de gestión de la deuda y el uso de la digitalización en la administración tributaria. También evalúa los riesgos fiscales en escenarios mundiales adversos, haciendo hincapié en la importancia de contar con instituciones sólidas para evitar ajustes procíclicos y salvaguardar la resiliencia.

El capítulo 5 analiza los retos a los que deben hacer frente las autoridades monetarias tras una desinflación exitosa. Si bien la inflación ha vuelto en gran medida a la meta en muchos países, el capítulo muestra que el aumento de las tasas de interés mundiales, el cambio de las expectativas y el uso creciente de activos digitales y denominados en moneda extranjera plantean nuevos retos para la política monetaria. Se destaca la

importancia de anclar las expectativas y adaptar los marcos de política para mantener la eficacia monetaria en un panorama financiero cambiante.

Por último, en el capítulo 6 se examinan las cuentas externas de la región y se documenta el retorno de los déficits en cuenta corriente en un contexto de endurecimiento de las condiciones de financiamiento mundial y aumento de los pagos de intereses. Se muestra que, si bien en algunos casos ha mejorado la balanza comercial, las presiones externas reflejan cada vez más las salidas de ingresos y las restricciones de financiamiento. El capítulo analiza cómo los países han financiado estos déficits —a través de la inversión extranjera directa, los flujos de cartera, los préstamos oficiales y las reservas— e identifica las vulnerabilidades asociadas a la debilidad de los amortiguadores. También examina cómo una mayor integración regional, la diversificación y la inversión vinculada a los minerales críticos y las nuevas tecnologías podrían fortalecer la resiliencia externa a medio plazo.

En conjunto, el informe sostiene que América Latina y el Caribe ha entrado en este período de incertidumbre mundial desde una posición de mayor resiliencia que en episodios anteriores. Sin embargo, para preservar esa resiliencia, será necesario un compromiso sostenido con marcos macroeconómicos creíbles, la reconstrucción de los amortiguadores de política y el avance de reformas estructurales que permitan a la región aprovechar las nuevas oportunidades tecnológicas y relacionadas con las materias primas, a la vez que se gestionen las presiones externas y fiscales habituales.

CAPÍTULO 2

Minerales críticos: una ventana de oportunidad

Las materias primas han vuelto a ocupar un lugar central en los debates macroeconómicos de América Latina y el Caribe. El proceso de transformación energética en curso y la rápida difusión de las tecnologías modernas están reconfigurando los cimientos materiales de la economía mundial. Minerales como el cobre, el grafito, el litio, el níquel y los elementos de tierras raras se han vuelto esenciales para el transporte electrificado, la energía renovable y la infraestructura digital, asumiendo una importancia estratégica comparable a la del petróleo en el siglo XX.¹ Los países capaces de suministrar estos minerales de manera confiable y sostenible están siendo cada vez más influyentes dentro de las cadenas de valor mundiales.

Para América Latina y el Caribe, este cambio presenta una perspectiva de doble filo. La región es rica en muchos de los minerales necesarios para la energía limpia y los sistemas digitales, lo que ofrece un potencial de inversión sostenida, crecimiento de las exportaciones e ingresos fiscales. Sin embargo, la experiencia adquirida en los auges anteriores de los hidrocarburos, los metales y la agricultura advierte que la riqueza natural por sí sola no garantiza un desarrollo duradero. Los períodos de crecimiento acelerado han sido a menudo de corta duración, con efectos indirectos limitados y ganancias de productividad modestas. La calidad institucional, más que la geología, ha resultado decisiva para determinar si la abundancia de recursos conduce a un desarrollo y una resiliencia de largo plazo o refuerza los ciclos de auge y caída.

Además, las oportunidades que surjan de la mayor demanda de recursos naturales de la región se desarrollarán en el contexto macrofinanciero más amplio que se analiza en el capítulo 1, caracterizado por una gran incertidumbre, la volatilidad de los precios de las materias primas y los posibles cambios en la percepción global del riesgo. La capacidad de la región para aprovechar sus recursos minerales dependerá

¹ Los elementos de tierras raras son los 17 metales —incluidos 15 lantánidos, además del escandio y el itrio— que se utilizan en imanes, baterías, catalizadores y dispositivos electrónicos. Aunque no son escasos desde el punto de vista geológico, rara vez se encuentran en yacimientos concentrados, lo que hace que su extracción y procesamiento sean complejos y sensibles desde el punto de vista medioambiental.

no solo de la capacidad de extracción y procesamiento, sino también de la solidez de las instituciones macrofiscales y los marcos de política capaces de gestionar la volatilidad y mantener la inversión.

En este capítulo se plantean tres argumentos. En primer lugar, los minerales críticos difieren de las materias primas convencionales; su importancia se refleja tanto en su carácter indispensable para tecnologías clave como en los riesgos de suministro, determinados por presiones tecnológicas, medioambientales y geopolíticas. En segundo lugar, la ventaja comparativa de América Latina y el Caribe es considerable, pero su transformación en riqueza duradera depende de factores institucionales y estructurales, entre ellos la infraestructura, el acceso a la energía y al agua, la claridad normativa, la eficiencia de los permisos y la licencia social. En tercer lugar, para traducir la riqueza mineral en un crecimiento impulsado por la productividad y la estabilidad macroeconómica es necesario ir más allá de la extracción, fortaleciendo los marcos fiscales, mejorando la gobernanza ambiental y profundizando la integración regional para crear cadenas de valor regionales más sofisticadas que proporcionen la escala necesaria para el desarrollo tanto en las fases iniciales (*upstream*) como en las finales (*downstream*). A su vez, estas cadenas regionales deben vincularse estratégicamente en determinadas actividades con las cadenas de valor mundiales en las que la región tiene ventajas duraderas.

¿Qué hace que los minerales sean “críticos”?

El término “*minerales críticos*” se refiere a materiales que son esenciales para actividades económicas importantes y que están sujetos a un riesgo significativo de suministro.² Los países de la región del Pacífico del Sur mantienen sus propias listas de estos minerales, que están determinadas por las estructuras industriales y las prioridades estratégicas (recuadro 2.1). Si bien estas listas varían, suelen incluir el cobre, el grafito, el litio, el níquel y los elementos de tierras raras. La demanda de estos materiales se ha disparado en los últimos años como resultado, en gran parte, de los cambios estructurales en los sistemas energéticos y la adopción generalizada de nuevas tecnologías. Los vehículos eléctricos, por ejemplo, dependen mucho más de los insumos minerales que los automóviles de combustión interna, y las instalaciones eólicas y solares requieren cantidades sustancialmente mayores de metales que las plantas de combustibles fósiles.

² Véase el Consejo Nacional de Investigación (2008) y Graedel et al. (2015).

RECUADRO 2.1 • ¿Qué hace que un mineral sea crítico? Una introducción histórica y técnica

El concepto de minerales críticos ha cambiado notablemente, desde las listas de materiales estratégicos en tiempos de guerra de mediados del siglo XX hasta las evaluaciones basadas en datos que utilizan hoy en día los estudios geológicos y las agencias de política industrial. Las clasificaciones anteriores hacían hincapié en los minerales esenciales para la defensa nacional. A medida que se expandieron las cadenas de valor globales y crecieron las industrias de alta tecnología, las definiciones se ampliaron para incluir minerales vitales para los sectores civiles —semiconductores, telecomunicaciones y energía limpia— en los que las interrupciones del suministro podrían imponer importantes costos económicos y sociales. Debido a que las estructuras industriales difieren, también lo hacen las listas nacionales; en la actualidad, Estados Unidos incluye cincuenta minerales críticos, mientras que la Unión Europea identifica treinta y cuatro.

Durante la última década, impulsada por el proceso de transformación energética y la rápida digitalización, la demanda de muchos de estos materiales se ha disparado. Los vehículos eléctricos necesitan litio, níquel, cobalto y grafito para las baterías, mientras que el cobre y el aluminio son fundamentales para el cableado y los motores. Los elementos de tierras raras hacen posibles los imanes permanentes utilizados en los vehículos eléctricos y las turbinas eólicas, y la expansión de la energía solar aumenta la demanda de cobre, plata y aleaciones especializadas. Las tecnologías digitales, desde la microelectrónica hasta los sistemas de defensa, dependen del galio, el germanio y las tierras raras. Con sustitutos limitados, tasas de reciclaje modestas y plazos de desarrollo largos, el suministro a menudo ha tenido dificultades para mantener el ritmo.

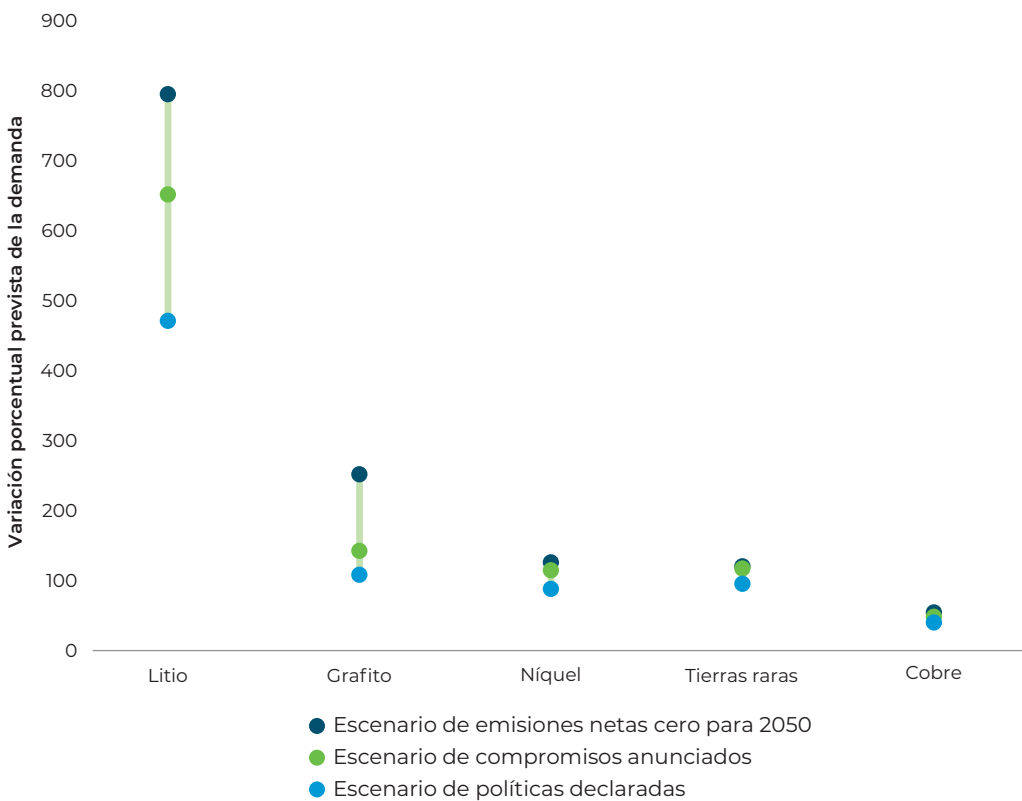
Los marcos modernos definen la criticidad a través de dos dimensiones: la importancia económica y el riesgo de suministro. El Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS) evalúa factores como la concentración de la producción, la dependencia de las importaciones, la dependencia de los subproductos, el reciclaje, la sustituibilidad y la exposición geopolítica. La Comisión Europea utiliza el análisis de insumo-producto para medir la importancia económica y evalúa el riesgo de suministro basándose en la concentración y la calidad de la gobernanza en los países proveedores. En enfoques anteriores, como los del Servicio Geológico Británico (BGS) y el Ministerio de Economía, Comercio e Industria (METI) de Japón, se hacía hincapié de manera similar en la vulnerabilidad y las necesidades de almacenamiento.

De esta breve introducción se desprenden varias ideas. En primer lugar, la criticidad es dinámica; las listas evolucionan a medida que cambian las tecnologías, incluidas las innovaciones en la química de las baterías que influyen en el papel del cobalto o el níquel. En segundo lugar, crítico no significa raro; el cobre se produce ampliamente, pero es sistémicamente importante. Por último, el almacenamiento y el reciclaje pueden moderar los riesgos a corto plazo, pero no pueden compensar totalmente las limitaciones en sectores en rápido crecimiento.

En resumen, los minerales críticos son aquellos que combinan una gran importancia económica con un riesgo significativo de suministro. Esto explica por qué el cobre, el grafito, el litio, el níquel y las tierras raras encabezan la mayoría de las listas actuales y por qué las clasificaciones siguen evolucionando con la tecnología y la geopolítica.

Si bien se prevé que la demanda de minerales críticos se mantenga fuerte, las proyecciones varían ampliamente (gráfico 2.1). Por ejemplo, se prevé que la demanda mundial de litio aumente entre un 470% y un 800% para 2050, dependiendo de si las políticas climáticas siguen los compromisos actuales o avanzan hacia trayectorias más ambiciosas.³ Los cambios tecnológicos también influirán en los resultados; los avances en la química de las baterías, el reciclaje y los materiales alternativos podrían alterar la composición de la demanda futura, incluso si el consumo total sigue creciendo (Agencia Internacional de la Energía 2024).

GRÁFICO 2.1 • Variación prevista de la demanda de minerales críticos seleccionados



Fuente: Agencia Internacional de la Energía (IEA 2025).

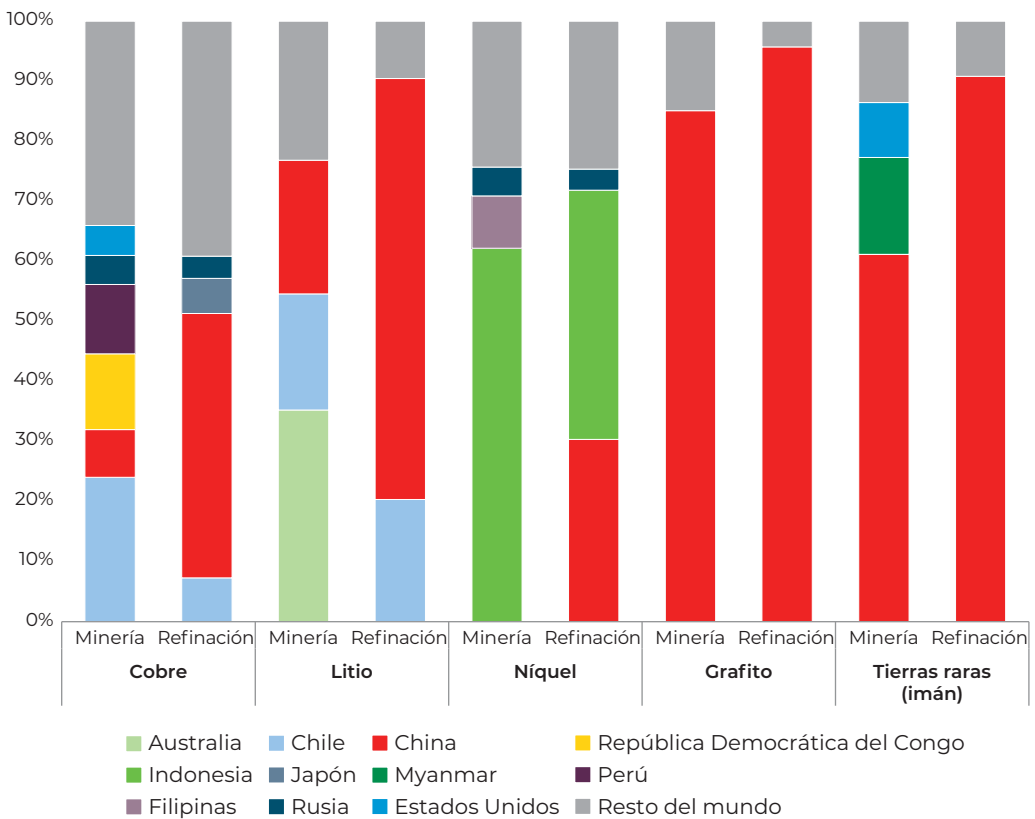
Nota: La demanda se refiere al volumen previsto de minerales (medido en toneladas métricas de material contenido), y no a su valor monetario. En el gráfico, los puntos están ordenados en orden descendente según el crecimiento previsto de la demanda en el escenario de emisiones netas cero para 2050 (NZE).

³ La Agencia Internacional de la Energía (IEA) evalúa las tendencias futuras en materia de energía y emisiones según tres escenarios principales. El escenario de políticas declaradas (STEPS) refleja las medidas ya en vigor; el escenario de compromisos anunciados (APS) supone que todos los compromisos nacionales en materia de clima se cumplen a tiempo; y el escenario de emisiones netas cero para 2050 (NZE) esboza una vía normativa coherente con la limitación del calentamiento global a aproximadamente 1,5 °C.

Por su parte, la oferta está muy concentrada (gráfico 2.2). China domina tanto la producción como el refinado y el procesamiento de tierras raras y grafito, mientras que la producción mundial de níquel proviene principalmente de un pequeño grupo de países encabezados por Indonesia. Esta concentración aumenta la vulnerabilidad de las cadenas de valor mundiales a las crisis geopolíticas y logísticas, y empuja a los compradores a diversificar el abastecimiento hacia jurisdicciones capaces de suministrar grandes cantidades de minerales y que, al mismo tiempo, cumplan con rigurosas normas ambientales y sociales (Nassar, Graedel y Harper 2015; Agencia Internacional de la Energía 2025).

La desigualdad entre la demanda y la oferta ha generado ciclos pronunciados de auge y caída (gráfico 2.3), una tendencia agravada por la ausencia de mercados centralizados y precios de referencia para varios minerales críticos, factores que aumentan la

GRÁFICO 2.2 • Concentración de la oferta mundial de minerales críticos seleccionados

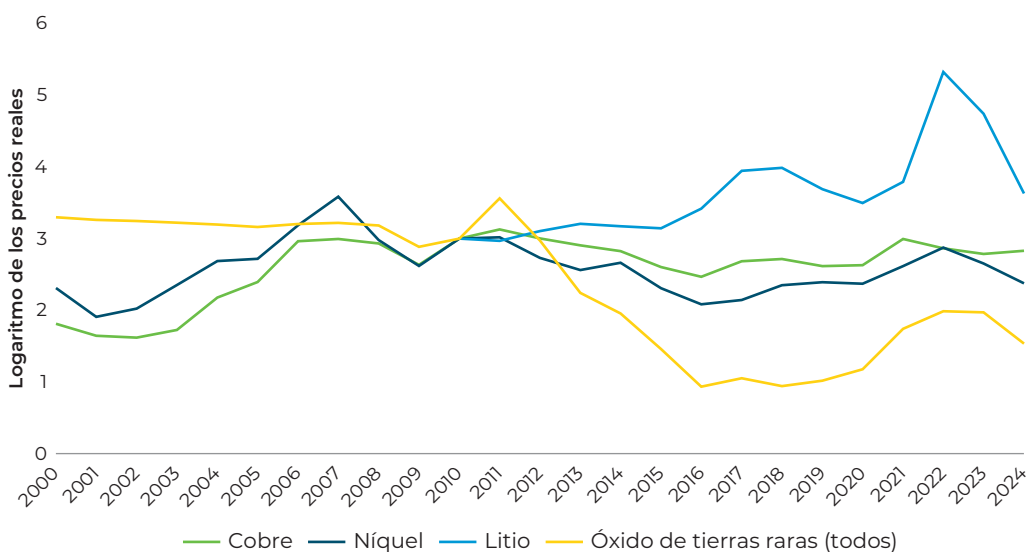


Fuente: Agencia Internacional de la Energía (IEA).

incertidumbre y magnifican las fluctuaciones en las expectativas. Los precios del litio, por ejemplo, se dispararon en 2017-2018 y nuevamente en 2021-2022, antes de caer a medida que entró en operación una nueva producción. Las medidas políticas también han influido. El aumento del precio de las tierras raras en 2010-2011, por ejemplo, se debió en parte a las restricciones a la exportación impuestas por China, que limitaron la oferta mundial y provocaron una acumulación de reservas (Humphries 2013; Mancheri 2016).⁴ En última instancia, incluso aquellos minerales que son fundamentales para las tecnologías modernas siguen siendo materias primas sujetas a fluctuaciones cíclicas de precios y a cambios en la percepción del riesgo a nivel mundial (véase el capítulo 3).

De cara al futuro, es probable que esta dinámica persista. La demanda de minerales críticos seguirá aumentando, mientras que el crecimiento de la oferta seguirá viéndose limitado por retrasos normativos, complejidades técnicas, restricciones medioambientales y otros factores que se analizan más adelante en este capítulo.

GRÁFICO 2.3 • Tendencias de los precios de minerales críticos seleccionados



Fuente: Datos económicos de la Reserva Federal (FRED), Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS), datos sobre los precios de las materias primas del Banco Mundial (The Pink Sheet) y cálculos del BID.

Nota: Las series de precios nominales se deflataron utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos. Las series se normalizaron de manera que el logaritmo de los precios reales fuera igual a 3 en 2010. Las series de precios de las materias primas fueron construidas basándose en los datos sobre precios de las materias primas del Banco Mundial (The Pink Sheet) excepto en el caso del litio y el óxido de tierras raras, cuyas series de precios proceden del USGS.

⁴ Alfaro et al. (2025) muestran que las restricciones a la exportación de tierras raras impuestas por China estimularon la innovación y el crecimiento de las exportaciones en los sectores *downstream* fuera de China.

Los recursos naturales de la región y la economía práctica de la producción

América Latina y el Caribe cuentan con una gran riqueza en minerales esenciales para la transformación energética y digital (cuadro 2.1). El subsuelo de los Andes y el Escudo Brasileño contienen abundantes reservas de cobre, litio, níquel, grafito y elementos de tierras raras. Una simple valoración —multiplicando el tamaño de las reservas conocidas por los precios internacionales actuales— ilustra la magnitud de estos activos, como se muestra en el gráfico 2.4. En Brasil, por ejemplo, el valor estimado de las reservas de tierras raras asciende aproximadamente al doble del PIB del país (gráfico 2.4, panel C).⁵

CUADRO 2.1 • Minerales críticos en América Latina y el Caribe

Mineral	Líderes de producción latinoamericanos y potenciales productores	Usos principales
Aluminio (incl. bauxita)	Brasil, Guyana, Jamaica, Suriname, Venezuela	Casi todos los sectores de la economía
Antimonio	Bolivia, México	Baterías de plomo-ácido y retardantes de llama
Arsénico	Perú	Semiconductores
Barita	México	Perforación de petróleo y gas e imágenes médicas
Berilio	Brasil (potencial)	Fabricación de aleaciones metálicas para la industria aeroespacial y de defensa
Bismuto	Bolivia (potencial), México (potencial)	Metales no tóxicos, investigación atómica y algunas aplicaciones médicas
Boro (incl. boratos)	Argentina, Bolivia, Chile, Perú	Endurecimiento del acero y el vidrio y en la energía nuclear
Tierras raras (excepto escandio)	Brasil (potencial)	Baterías, imanes permanentes, láseres, catalizadores, metalurgia, componentes de reactores nucleares, fibra óptica, dispositivos de almacenamiento de datos, imágenes médicas, electrónica y algunas terapias contra el cáncer, aleaciones metálicas aeroespaciales, cerámica y colorantes
Cesio	Chile (potencial)	Relojes atómicos para sistemas de posicionamiento global
Cromo	Brasil	Acero inoxidable
Cobalto	Brasil (potencial), Cuba	Baterías y aleaciones metálicas utilizadas en temperaturas extremas

(continúa en la próxima página)

⁵ Aunque son sustanciales, estos valores siguen estando muy por debajo de los asociados a las reservas de petróleo de Guyana y Suriname, que están impulsando importantes auges económicos. Utilizando el mismo método de valoración, sus reservas ascienden aproximadamente a 35 y 42 veces su PIB, respectivamente.

CUADRO 2.1 • **Minerales críticos en América Latina y el Caribe** (continuación)

Mineral	Líderes de producción latinoamericanos y potenciales productores	Usos principales
Cobre	Argentina, Chile, México, Panamá (potencial), Perú	Cableado y cables
Fluorita	México	Materiales sintéticos y plásticos, hierro y acero, cerámica, vidrio y refinerías
Grafito	Brasil, México	Lubricantes, baterías y pilas de combustible
Indio	Perú (potencial)	Pantallas planas y pantallas táctiles
Plomo	Bolivia, México, Perú	Baterías, municiones y producción de vidrio y cerámica
Litio	Argentina, Bolivia (potencial), Brasil (potencial), Chile, México (potencial), Perú (potencial)	Baterías recargables
Magnesio	Brasil	Aleaciones metálicas utilizadas por las industrias aeroespacial, automotriz y electrónica
Manganeso	Brasil, México	Producción de acero y baterías
Níquel	Brasil, Colombia, República Dominicana, Guatemala	Acero de alta resistencia y baterías recargables
Niobio	Brasil	Fortalecimiento del acero
Fosfato	Brasil, México, Perú	Fertilizantes
Potasa	Brasil, Chile	Fertilizantes
Renio	Chile, Perú	Motores a reacción y turbinas de gas de alto rendimiento
Rubidio	Perú (potencial)	Relojes atómicos para sistemas de posicionamiento global, sincronización de redes de datos e investigación y desarrollo
Silicio	Brasil, Venezuela (potencial)	Obleas de silicio fundamentales para los semiconductores
Plata	Argentina, Bolivia, Chile, México, Perú	Circuitos eléctricos, baterías, células solares e instrumentos médicos antibacterianos
Tantalio	Bolivia (potencial), Brasil	Materiales y componentes electrónicos que deben soportar altas temperaturas y entornos hostiles
Estaño	Bolivia, Brasil, Perú	Latas de alimentos y bebidas, componentes de placas de circuitos y recubrimientos metálicos resistentes a la corrosión
Titanio	México (potencial, principalmente a través del sector de los pigmentos de dióxido de titanio)	Pigmento blanco y aleaciones metálicas, incluyendo para aviones, naves espaciales y blindajes de vehículos militares
Tungsteno	Bolivia	Metales resistentes al desgaste para motores a reacción, municiones y equipos de minería y corte

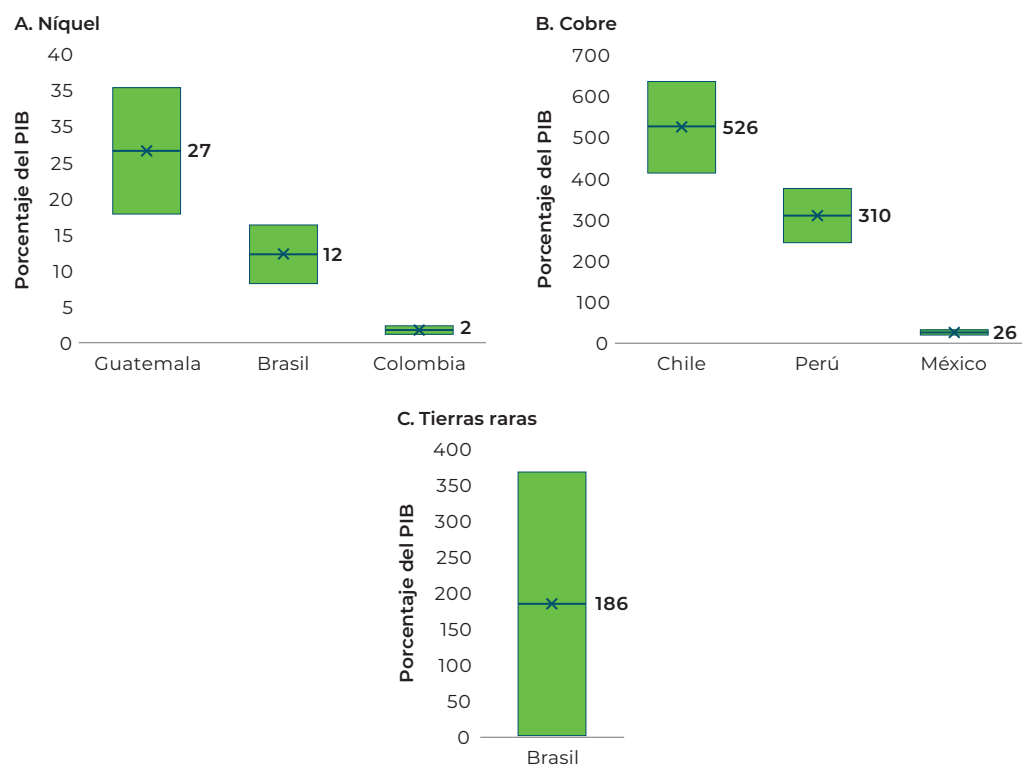
(continúa en la próxima página)

CUADRO 2.1 • **Minerales críticos en América Latina y el Caribe** (continuación)

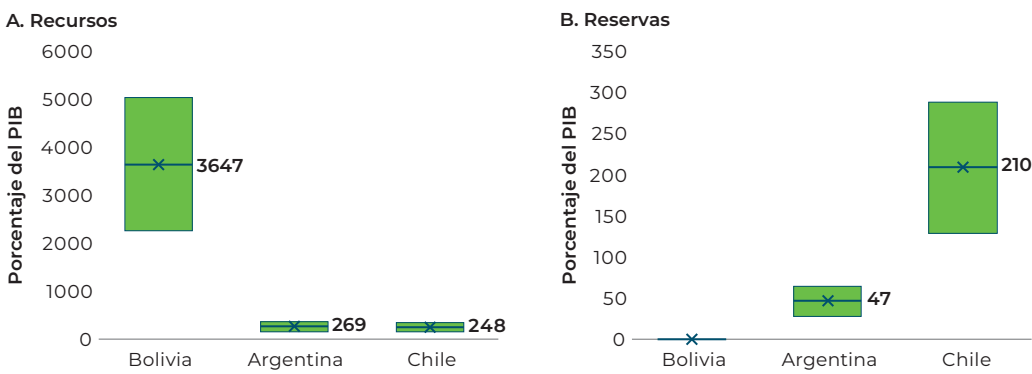
Mineral	Líderes de producción latinoamericanos y potenciales productores	Usos principales
Uranio	Brasil (potencial)	Combustible nuclear y aplicaciones médicas
Vanadio	Brasil	Fortalecimiento de la industria siderúrgica
Zinc	Bolivia, México, Perú	Recubrimiento para proteger el hierro y el acero del óxido y la corrosión

Fuente: Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS) y Departamento del Interior de los Estados Unidos.
 Nota: El cuadro muestra un subconjunto de minerales críticos seleccionados basado en la lista del Departamento del Interior de los Estados Unidos (disponible a través del USGS) y una lista europea de minerales críticos.

GRÁFICO 2.4 • **Valor de las reservas de minerales críticos seleccionados en relación con el PIB**



Fuente: FMI (2025b), Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS), datos sobre precios de las materias primas del Banco Mundial (The Pink Sheet) y cálculos del BID.
 Nota: El valor se calcula multiplicando el tamaño de las reservas en toneladas métricas por el precio nominal por tonelada métrica en dólares estadounidenses y dividiéndolo por el PIB del país correspondiente, también en dólares estadounidenses, utilizando los valores de 2024. Para reflejar la volatilidad de los precios, el gráfico también muestra la valoración utilizando el precio medio de 2024 más y menos una desviación estándar de la serie de precios de los minerales críticos respectivos entre 2010 y 2019 (las barras), en la que se utiliza el deflactor del PIB de Estados Unidos para normalizar los precios.

GRÁFICO 2.5 • Recursos y reservas de litio como porcentaje del PIB

Fuente: FMI (2025b), Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS) y cálculos del BID.

Nota: El valor se calcula como el tamaño de los recursos (panel A) y las reservas (panel B) en toneladas métricas, multiplicado por el precio nominal por tonelada métrica en dólares estadounidenses y dividido por el PIB del país respectivo, también en dólares estadounidenses, utilizando los valores de 2024. Para reflejar la volatilidad de los precios, el gráfico también muestra la valoración utilizando el precio medio de 2024, más y menos una desviación estándar de la serie de precios de los minerales críticos respectivos entre 2010 y 2019 (las barras), en la que se utiliza el deflactor del PIB de Estados Unidos para normalizar los precios.

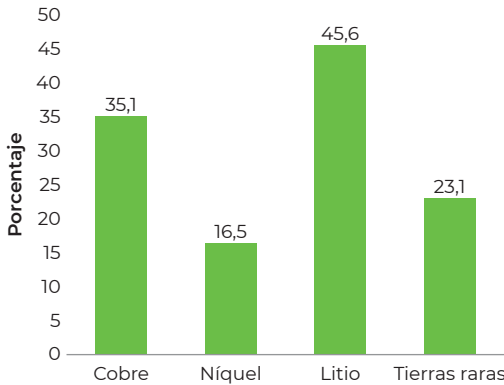
Sin embargo, estas cifras son meramente ilustrativas, ya que se basan en el supuesto de que todas las reservas podrían extraerse y comercializarse de inmediato. En realidad, la extracción se desarrolla a lo largo de largos períodos de tiempo y requiere un esfuerzo técnico y financiero considerable dentro de los marcos normativos y de permisos establecidos; de ahí la distinción entre *recursos* y *reservas*. Mientras que los recursos minerales reflejan concentraciones geológicas con potencial de extracción, las reservas son el subconjunto que se ha demostrado que es económicamente recuperable bajo el régimen de precios y la normativa actuales, utilizando la tecnología disponible del momento (Wallace 1991). A modo de comparación, el gráfico 2.5 muestra el valor tanto de los recursos como de las reservas de litio. Una característica destacable es que Bolivia, a pesar de tener recursos de litio mucho mayores que Argentina y Chile, tiene reservas mucho menores. Esto refleja el hecho de que gran parte del litio de Bolivia aún no ha demostrado ser económicamente viable, a pesar de que su valor estimado podría alcanzar hasta unas 40 veces el PIB del país.

Un paisaje geológico único

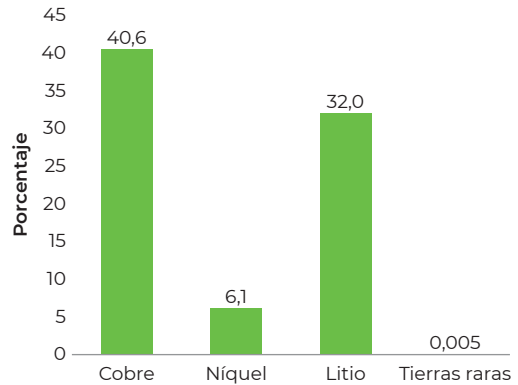
La distribución geográfica de los minerales críticos en América Latina y el Caribe es desigual. El cobre sigue siendo el mineral insignia, y Chile y Perú suministran conjuntamente alrededor del 40% de la producción mundial, en consonancia con su participación combinada de aproximadamente el 35% de las reservas mundiales identificadas (gráfico 2.6). La región también alberga los mayores recursos de litio del mundo; el llamado triángulo del litio, formado por Argentina, Bolivia y Chile, contiene la mitad de los recursos mundiales. América Latina y el Caribe poseen, además, alrededor del 16% de las reservas mundiales de níquel y el 23% de las tierras raras.

GRÁFICO 2.6 • Participación de América Latina y el Caribe en las reservas y la producción mundiales de minerales

A. Participación en las reservas mundiales por mineral



B. Participación en la producción mundial por mineral



Fuente: Servicio Geológico Británico (BGS) y Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS).

Sin embargo, al igual que no todos los recursos pueden considerarse reservas, las grandes reservas no garantizan necesariamente mayores niveles de producción. De hecho, a pesar de contar con importantes reservas de tierras raras, América Latina y el Caribe solo producen alrededor del 0,005% del suministro mundial. Si bien esto sugiere una oportunidad considerable para la región, su materialización está lejos de estar asegurada. Para convertir el potencial en una producción viable y sostenible es necesario superar los retos técnicos, infraestructurales, medioambientales, institucionales y sociales interrelacionados que, en última instancia, determinan la competitividad y el desarrollo a largo plazo. Enfrentar dichos retos a menudo exige una consolidación de la integración regional, de manera tal de alcanzar la escala y estrategias coordinadas necesarias para desarrollar actividades de servicios relacionados, tanto *upstream* como *downstream*.⁶

Cuellos de botella operativos y limitaciones tecnológicas

La extracción de minerales en América Latina y el Caribe es, desde el punto de vista tecnológico, cada vez más compleja, costosa y exigente. Para productores consolidados como Chile y Perú, la disminución de la ley de los minerales requiere procesar volúmenes de roca mucho mayores, lo que a su vez aumenta el consumo de energía, agua y productos químicos. Las tecnologías de automatización y clasificación de minerales que han mejorado la eficiencia solo compensan parcialmente el aumento de los costos marginales y la prolongación de los plazos de los proyectos (Agencia Internacional de la Energía 2025).

⁶ Véase Andrian et al. (2023) y Parés Olguín y Busch (2024).

La producción se ve aún más complicada por la geografía. Muchos de los yacimientos minerales más prometedores de la región se encuentran en zonas remotas y mal conectadas. La insuficiencia de las infraestructuras de transporte y energía prolonga los plazos de construcción, desalienta la inversión y acentúa la necesidad de mejorar las carreteras, vías férreas y corredores transfronterizos para conectar los yacimientos con las cadenas de suministro mundiales.

Otra limitación importante para el desarrollo de los minerales críticos es la disponibilidad de energía. La minería y el procesamiento consumen mucha energía, y la dependencia de los combustibles fósiles importados expone a los productores a la volatilidad de los precios y a los aumentos repentinos de los costos. La adopción de tecnologías en expansión, como la solar y la eólica, puede estabilizar los costos y reducir las emisiones de la producción. La capacidad de generar electricidad abundante, confiable y con bajas emisiones para la extracción y el procesamiento podría convertirse en una importante fuente de ventaja comparativa para América Latina y el Caribe, especialmente a medida que los países importadores endurecen las normas de sostenibilidad y diferencian cada vez más las cadenas de suministro en función del desempeño ambiental.

Por último, en sectores emergentes como el litio y el níquel, el principal obstáculo es la capacidad tecnológica. El aumento de la producción requiere una mayor capacidad de laboratorio y conocimientos de ingeniería de procesos, así como una red más sofisticada de proveedores especializados. En estos aspectos, gran parte de la región está rezagada. Para cerrar la brecha será necesario realizar inversiones coordinadas en investigación y formación técnica, así como una estrecha colaboración entre la industria y el mundo académico.

Gestión de los riesgos medioambientales para una minería sostenible

La minería consume muchos recursos, y gran parte de las principales regiones mineras de América Latina se encuentran en zonas ambientalmente frágiles. En el triángulo del litio, el uso de la extracción de salmuera⁷ suscita preocupación por el agotamiento de los acuíferos, mientras que las grandes explotaciones de cobre y oro generan importantes relaves, es decir, materiales de desecho, que deben gestionarse para evitar la contaminación.

Aunque la Norma Global de la Industria para la Gestión de Residuos Mineros, lanzada en 2020, ha fortalecido las prácticas de seguridad, también ha aumentado los costos de cumplimiento (ICMM, PNUMA y PRI 2020). Por lo tanto, es esencial contar con reguladores sólidos y predecibles, capaces de realizar evaluaciones transparentes y

⁷ Las salmueras son soluciones salinas que se encuentran debajo de las salinas y que contienen minerales disueltos como el litio y el potasio. Para recuperar estos elementos, se bombean a la superficie y se procesan mediante evaporación o extracción química.

aplicar la normativa de manera coherente, no solo para proteger los ecosistemas, sino también para mantener la confianza de los inversionistas. Regular los resultados de desempeño en lugar de prescribir métodos de extracción fomenta la innovación y la flexibilidad (Gobierno de Chile 2023; Agencia Internacional de la Energía 2024), y los marcos normativos de toda la región están evolucionando actualmente hacia normas tecnológicamente neutras que establecen objetivos para el uso del agua, las tasas de recuperación y la intensidad de carbono.

A pesar de estos avances, la presión medioambiental relacionada con la extracción de minerales críticos sigue siendo significativa. A nivel mundial, cada vez se exige más transparencia medioambiental para acceder al mercado. El Mecanismo de Ajuste Fronterizo por Carbono de la Unión Europea (2023) vincula las preferencias comerciales a las emisiones verificadas y al abastecimiento responsable, lo que hace que los sistemas de medición, notificación y verificación (MRV) sean esenciales para los productores. Sin embargo, en los países de América Latina y el Caribe, la capacidad de aplicación, la transparencia de los datos y la coordinación interinstitucional son asimétricas. Será importante ir más allá de las revisiones a nivel de proyecto y avanzar hacia una gobernanza a nivel de cuenca capaz de monitorear los impactos acumulativos y asignar el agua de manera sostenible (Rojas-Hayes, Casas y Sucre 2023).

Las instituciones y las regulaciones como activos competitivos

En toda la región, los sistemas de concesión de licencias lentos y fragmentados son una limitación importante para la extracción de minerales críticos: organismos que se solapan, la ausencia de sistemas de tramitación de permisos únicos⁸ y la falta de plazos legales claros generan incertidumbre y largas demoras (Andrián et al. 2023; OCDE 2016a, 2016b). La introducción de un sistema de permisos coordinado y con plazos definidos podría agilizar las autorizaciones sin debilitar las salvaguardias medioambientales. La estabilidad normativa es tan importante como la eficiencia y la rapidez. La renegociación frecuente de los contratos y las condiciones fiscales debilita la credibilidad y desincentiva la inversión a largo plazo, mientras que la incorporación de cláusulas de estabilidad y normas fiscales en la legislación aumenta la previsibilidad para los inversionistas (Manzano, Navajas y Powell 2017).

También es esencial reforzar la supervisión y la aplicación de la normativa, ya que tanto el desempeño medioambiental como la confianza de los inversionistas se ven afectados por organismos con recursos insuficientes y politizados, que enfrentan dificultades para aplicar las normas de manera coherente. La coordinación regional puede reducir la

⁸ Un sistema de tramitación de permisos único consolida el proceso de concesión de permisos en una sola plataforma para que las aprobaciones sean más rápidas, claras y transparentes.

fragmentación normativa, mientras que los costos de cumplimiento podrían reducirse armonizando las normas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) dentro de bloques como el MERCOSUR (Mercado Común del Sur) o el Triángulo del Litio. Los sistemas compartidos de certificación y MRV podrían evitar una “carrera hacia el fondo”, en la que los países relajan sus estándares con el fin de atraer a los inversionistas.

Obtener la licencia social

Los proyectos mineros en América Latina y el Caribe suelen llevarse a cabo en territorios indígenas o rurales remotos que se caracterizan por la exclusión histórica, la débil presencia del Estado y la baja confianza en las instituciones. En estos contextos, la oposición social rara vez se debe únicamente a los impactos ambientales o económicos específicos del proyecto. Por el contrario, la resistencia refleja narrativas más amplias sobre la calidad de la gobernanza, la equidad y el control de los recursos naturales. Cuando los procesos de consulta se perciben como meramente procedimentales y no sustantivos, o cuando se considera que los beneficios se distribuyen de forma desigual, la oposición puede intensificarse rápidamente.

América Latina y el Caribe se destacan por la intensidad y persistencia de los conflictos sociales relacionados con la minería. A nivel mundial, la región representa una parte desproporcionada de las disputas sobre la extracción de minerales, que son más propensas a provocar retrasos prolongados, suspensiones o cancelaciones de proyectos (Balza et al. 2024). Estos conflictos imponen grandes costos económicos debido a los retrasos en la construcción, los sobrecostos y la pérdida de inversiones, lo que transforma efectivamente el riesgo social en una limitación material para la viabilidad de los proyectos (Franks et al. 2014). Como resultado, la legitimidad social se ha vuelto tan decisiva para los resultados de la minería como la geología, los precios o el acceso al financiamiento (Balza et al. 2023b). La aceptación de los proyectos depende más de quién los gobierna, cómo se toman las decisiones y si los beneficios se perciben como justos y visibles a nivel local. Los conflictos reflejan no solo preocupaciones económicas, sino también cuestiones de identidad, justicia procesal y distributiva, y confianza en las instituciones públicas (Ajzenman et al. 2023).

Más allá de la dinámica local, la licencia social de la sociedad —la aprobación otorgada a determinadas actividades por la sociedad en general— desempeña un papel fundamental. La evidencia de 12 países de América Latina y el Caribe muestran que las narrativas nacionales, moldeadas por el desempeño institucional y la capacidad de aplicación de la ley, influyen fuertemente en la aceptación de las actividades extractivas (Balza et al. 2023a, 2024). Cuando la gobernanza se percibe como débil, la oposición se intensifica, lo que aumenta la probabilidad de escalada de conflictos, retrasos e interrupciones (Balza et al. 2023b).

La construcción de la licencia social requiere un compromiso temprano, continuo y genuino, integrado en las estructuras de gobernanza. El reparto transparente de los beneficios, las consultas de alta calidad y los mecanismos de reclamo accesibles reducen las interrupciones y acortan los plazos de desarrollo (Andrián et al. 2023). Los acuerdos comunitarios formales, las normas predecibles en materia de regalías y los sistemas independientes de reclamo contribuyen a institucionalizar la legitimidad, lo que convierte a la licencia social en un determinante de primer orden para que el potencial minero de la región se traduzca en un suministro oportuno y confiable (OCDE 2016a; Naciones Unidas 2011).

De la extracción al desarrollo: protegerse contra la maldición de los recursos

La historia demuestra que transformar la abundancia geológica en prosperidad duradera es un reto. Muchos países ricos en recursos han obtenido peores resultados que sus homólogos más pobres en recursos, lo que ha dado lugar al término “*maldición de los recursos*”.⁹ Esto puede ocurrir de varias maneras. La riqueza en recursos puede debilitar los incentivos para el desarrollo institucional y, en cambio, fomentar la búsqueda de rentas y la corrupción, lo que en última instancia deteriora la estabilidad social, política y económica;¹⁰ los ingresos extraordinarios pueden estimular el endeudamiento excesivo y el gasto procíclico, lo que aumenta el riesgo de incumplimiento.¹¹ Además, la expansión del sector de recursos naturales puede apreciar el tipo de cambio real y desviar la mano de obra y el capital de otras actividades comerciales, que se vuelven menos competitivas a nivel mundial. Esta reasignación puede debilitar los sectores que generan vínculos más fuertes y efectos indirectos en la productividad, una dinámica comúnmente conocida como “*enfermedad holandesa*”.¹²

De la extracción eficiente a la mejora estratégica

Los beneficios duraderos de la abundancia mineral comienzan con un sector extractivo eficiente, competitivo y responsable con el medio ambiente. Ya sean liderados por actores públicos o privados, los modelos de producción deben seguir siendo flexibles y adaptables a medida que evolucionan las tecnologías y las normas medioambientales. Pero la alta

⁹ Véase Auty (2002) y Humphreys, Sachs y Stiglitz (2007).

¹⁰ Véase Robinson, Torvik y Verdier (2006).

¹¹ Véase Manzano y Rigobon (2001), Esquivel (2025) y Hamann, Mendoza y Restrepo-Echavarría (2023).

¹² *El síndrome holandés* se refiere a la pérdida de competitividad en los sectores no relacionados con los recursos naturales causada por la apreciación del tipo de cambio real tras un auge de los recursos. El término fue acuñado por *The Economist* en 1977 y analizado formalmente por Corden y Neary (1982).

productividad en la mina es solo el primer paso. Para traducir la riqueza mineral en un desarrollo más amplio, los países deben conectar estas actividades extractivas eficientes con el resto de la economía.

Durante más de un siglo, América Latina y el Caribe se han especializado en la extracción, y la mayor parte del procesamiento y la fabricación se han llevado a cabo en el extranjero (véase el recuadro 2.2). La reconfiguración actual de las cadenas de suministro mundiales, impulsada por la relocalización cercana (es decir, la subcontratación de procesos a empresas de países vecinos), las preocupaciones por la seguridad del suministro y la producción con bajas emisiones de carbono, crea oportunidades selectivas para retener más valor en el país. Sin embargo, el éxito depende menos del proteccionismo que de la creación de un ecosistema propicio en el que se interconecten la escala, la logística, la energía limpia y las instituciones sólidas.

La integración regional puede desempeñar un papel fundamental en este proceso. Al ampliar el tamaño del mercado, puede proporcionar la escala necesaria para desarrollar industrias *upstream* y *downstream* y cadenas de valor regionales más sofisticadas. Las plataformas regionales de investigación y desarrollo y los sistemas compartidos de datos geológicos —como Geoscience Australia, que sustenta la Estrategia de Minerales Críticos de Australia mediante la cartografía coordinada, la infraestructura de datos y las asociaciones de investigación, y la Alianza Europea de Materias Primas (ERMA), que agrupa los datos regionales y apoya proyectos piloto y de demostración— muestran cómo las instituciones coordinadas pueden acelerar el aprendizaje tecnológico y reducir la dependencia de los conocimientos técnicos importados (Commonwealth of Australia 2023; ERMA 2021).

RECUADRO 2.2 • La cadena de valor mundial de los minerales críticos

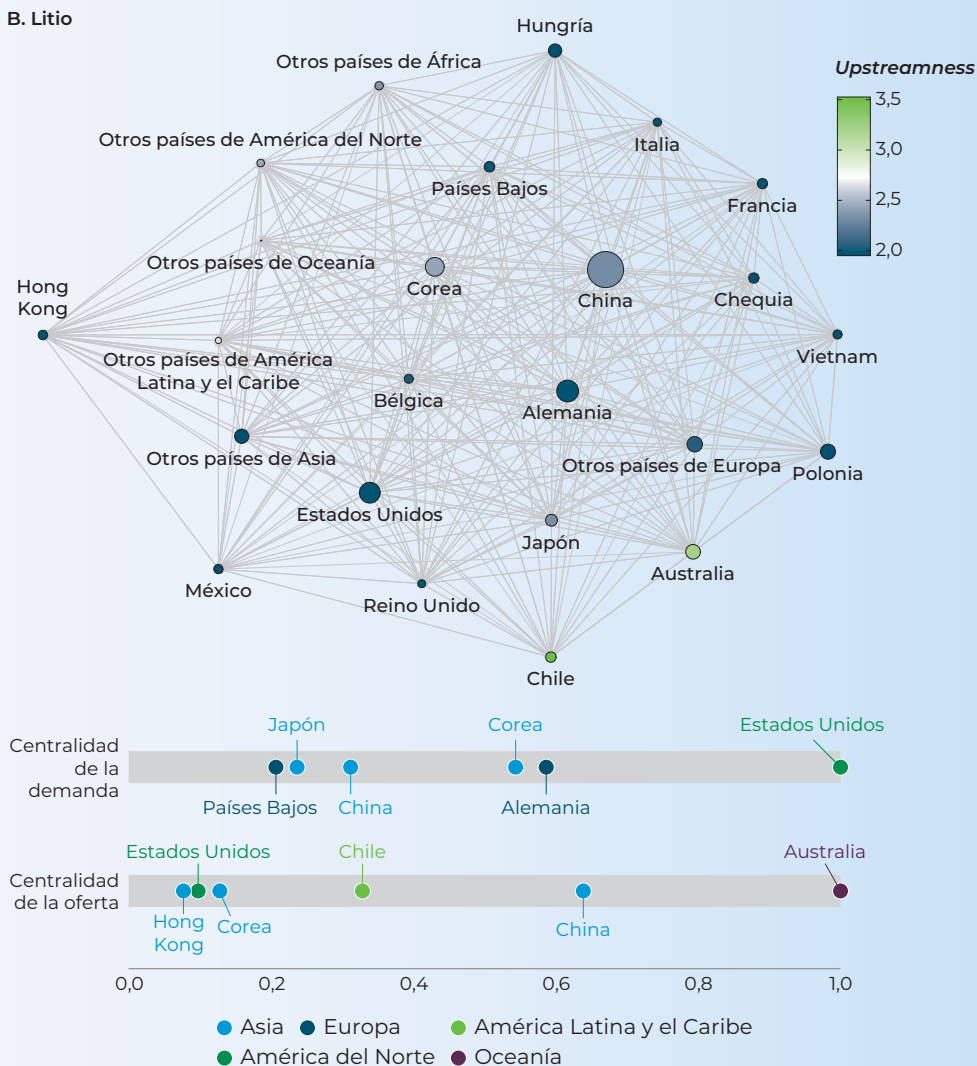
Comprender cómo se posicionan los países en el comercio mundial, tanto como proveedores como centros de demanda, es esencial para evaluar la exposición, la influencia y el riesgo en las cadenas de valor de los minerales. Este análisis basado en redes explora dos dimensiones fundamentales del posicionamiento en el comercio mundial: “*upstreamness*”, es decir, la antelación o el retraso con que las exportaciones de un país entran en el proceso de producción, y la centralidad comercial, que refleja el grado de integración estructural de un país en los flujos mundiales.

Las cadenas de valor mundiales de los minerales críticos están muy segmentadas. Los países exportan diferentes tipos de productos en función de su posición en la cadena, desde la extracción de materias primas hasta el procesamiento químico y la fabricación de componentes. En el caso del cobre, por ejemplo, las actividades *upstream* incluyen la minería y la fundición primaria, mientras que los productos más *downstream* implican el laminado, el estirado, la aleación y la fabricación de válvulas u otros componentes. En el caso del litio, los segmentos *upstream* abarcan la extracción de minerales no metálicos y productos químicos inorgánicos básicos, mientras que el comercio *downstream* incluye compuestos de litio, insumos para baterías y sistemas de almacenamiento.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 2.2 ● La cadena de valor mundial de los minerales críticos (continuación)

GRÁFICO R2.2.1 ● Redes comerciales mundiales por *upstreamness* y centralidad (continuación)



Fuente: Cálculos del BID basados en estadísticas de Comtrade.

Nota: El gráfico muestra la posición de los países en las redes comerciales del cobre y el litio según su *upstreamness* y su centralidad comercial. El *upstreamness* refleja la distancia media de cada producto comercializado a la demanda final. La centralidad comercial se mide utilizando la centralidad del vector propio ponderada, asignando puntuaciones más altas a los países conectados a otros nodos centrales. La centralidad de la oferta se basa en las exportaciones (flujos salientes); la centralidad de la demanda, en las importaciones (flujos entrantes). El diseño se genera utilizando el algoritmo LGL (Large Graph Layout), que coloca más cerca los países más centrales y conectados. El color de los nodos indica *upstreamness*; el tamaño de los nodos refleja el valor total del comercio.

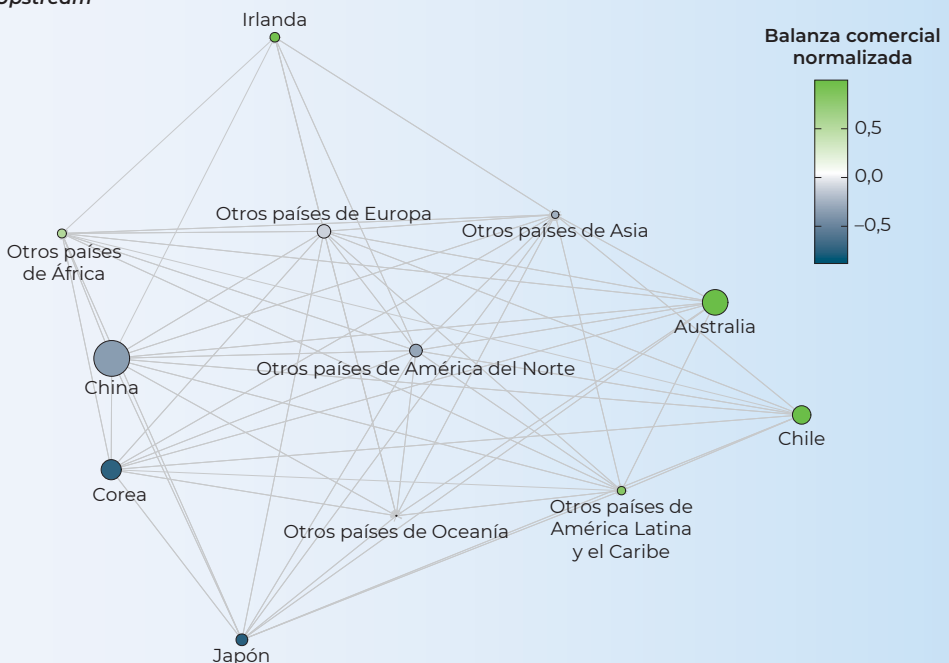
(continúa en la próxima página)

RECUADRO 2.2 • La cadena de valor mundial de los minerales críticos (continuación)

Los gráficos inferiores de los paneles muestran la centralidad comercial, que refleja el grado de integración estructural de los países en la red comercial. La centralidad se mide utilizando la centralidad del vector propio, una métrica recursiva que asigna más peso a los países conectados a otros nodos centrales. Refleja no solo el número de vínculos comerciales, sino también la importancia de esas conexiones dentro del sistema en general. La centralidad de la oferta se refiere al papel sistémico de un país como exportador, mientras que la centralidad de la demanda refleja su integración como importador en múltiples relaciones comerciales. Este marco identifica importantes centros neurálgicos en ambos lados: Chile y Perú emergen como proveedores principales, mientras que China, la República de Corea y Estados Unidos aparecen como importadores altamente centrales.

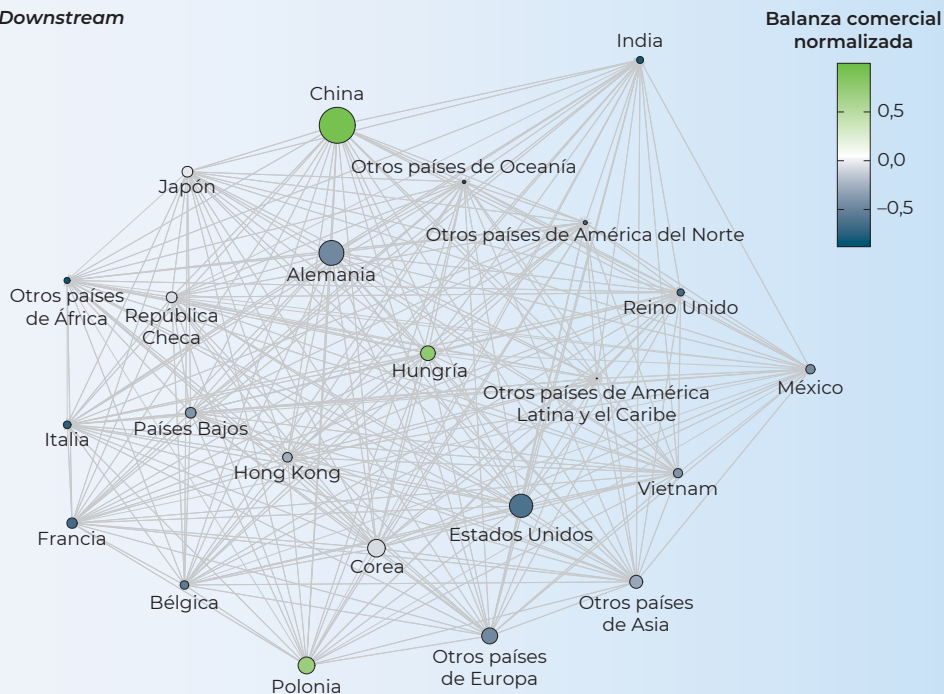
En ambos minerales, el comercio se concentra en los extremos de la cadena de valor. En el caso del cobre, alrededor del 70% del volumen comercial mundial se produce en segmentos marcadamente *upstream*. En el caso del litio, casi el 80% se produce en segmentos *downstream*. Los exportadores latinoamericanos son fundamentales para el suministro mundial, pero siguen concentrados en las primeras etapas de la producción, con una presencia limitada en las actividades *downstream*, donde normalmente se obtiene más valor.

El gráfico R2.2.2 presenta las balanzas comerciales normalizadas (exportaciones menos importaciones) en productos de litio *upstream* y *downstream*. En el panel A, que muestra el

GRÁFICO R2.2.2 • Red comercial del litio por balanza comercial (exportaciones menos importaciones)**A. Upstream**

(continúa en la próxima página)

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 2.2 • La cadena de valor mundial de los minerales críticos (continuación)**GRÁFICO R2.2.2** • Red comercial del litio por balanza comercial (exportaciones menos importaciones) (continuación)**B. Downstream**

Fuente: Cálculos del BID, basados en estadísticas de Comtrade.

Nota: El gráfico muestra la red comercial del litio basada en los saldos comerciales normalizados (exportaciones menos importaciones), por separado para los productos clasificados como *upstream* (panel A) y *downstream* (panel B). La clasificación se basa en el índice de *upstreamness* a nivel de producto, siendo el panel A el que captura el *upstream* más alto y el panel B el más bajo. El color de los nodos refleja la balanza comercial de cada país, desde el superávit hasta el déficit, normalizada por el comercio total. Los diseños de la red se generan utilizando el algoritmo LGL (Large Graph Layout). El tamaño de los nodos es proporcional al valor total del comercio.

comercio *upstream*, Australia y Chile registran grandes superávits, mientras que países como China y Corea muestran déficits. El panel B muestra el segmento *downstream*, donde el patrón se invierte: China, Hungría y Polonia registran grandes superávits en productos relacionados con las baterías, mientras que Alemania, entre otros países europeos, y Estados Unidos aparecen en déficit. Estos cambios de posición entre los paneles ponen de relieve las asimetrías funcionales en la cadena de valor del litio entre los países que exportan materias primas y los que dominan la producción *downstream*.

En general, esta estructura revela asimetrías persistentes en la forma en que los países participan en el comercio de minerales. Si bien América Latina y el Caribe están profundamente arraigados en el suministro *upstream*, siguen estando débilmente conectados con las etapas *downstream*, donde se añade y se captura más valor. Las ganancias futuras dependerán de cómo la región fortalezca su posición dentro de las redes comerciales y se acerque a etapas de mayor relevancia estratégica.

Dada la escala, la complejidad y los retos de coordinación inherentes a las cadenas de valor de los minerales, la estrategia más realista es centrarse selectivamente en un pequeño número de actividades especializadas y de alto valor, en lugar de intentar una expansión industrial generalizada. En el caso del cobre, esto incluye la producción de metales de alta pureza y bajos en carbono, donde los nuevos requisitos internacionales ya están generando primas de precio, así como la expansión hacia servicios especializados como la geometalurgia, la automatización y la integración de energías renovables en las operaciones mineras y de procesamiento, incluyendo la generación de energía solar y eólica in situ y la electrificación de las etapas que consumen grandes cantidades de energía para reducir las emisiones y los costos operativos (Comisión Europea 2023; Igogo et al. 2020). En lo que respecta al litio y los materiales para baterías, las perspectivas más inmediatas se encuentran en la conversión, los precursores de cátodos y el reciclaje, especialmente dado que muchas tecnologías de refinado y extracción directa de litio se encuentran aún en fases iniciales, lo que aumenta el riesgo de que la región siga siendo principalmente un exportador de materias primas.

Por último, las asociaciones público-privadas transparentes y las herramientas de financiación centradas en la innovación pueden ayudar a atraer a proveedores de tecnología y compradores a largo plazo, especialmente cuando la regulación es estable y los contratos son fiables (Ray et al. 2025).

Usar los ingresos de manera inteligente: de las rentas a los activos a largo plazo

Incluso cuando la industrialización *downstream* no se materializa de inmediato, una política fiscal disciplinada puede convertir los flujos de ingresos en riqueza pública duradera. La historia reciente de la región muestra los riesgos de no contar con una política de este tipo. La caída de los precios de las materias primas en la década de 2010, tras el auge de la década anterior, puso de manifiesto cómo los altos precios habían ocultado las debilidades estructurales de los marcos fiscales de toda la región. Las ganancias inesperadas a menudo debilitaron los incentivos para la mejora institucional, alimentaron el gasto procíclico y dejaron a los países expuestos a fuertes tensiones fiscales y macroeconómicas cuando los precios bajaron.

La experiencia internacional demuestra que esta trayectoria no es inevitable y ofrece una lección fundamental: son las instituciones sólidas, y no la geología, las que determinan si la riqueza natural se convierte en la base de un desarrollo sostenido. En Noruega, por ejemplo, el marco normativo del país y su Fondo de Pensiones Global del Gobierno contribuyeron a aislar el gasto público de los ciclos de las materias primas y a preservar la riqueza para las generaciones futuras (NBIM 2022). Botsuana creó instituciones que respaldan una estrategia a largo plazo para canalizar los ingresos procedentes de los diamantes

hacia la educación y las infraestructuras (Acemoglu, Johnson y Robinson 2003). Australia y Canadá combinaron los sistemas de regalías con impuestos basados en los beneficios en el marco de sólidos acuerdos federales y provinciales, y destinaron parte de sus ingresos procedentes de los recursos a fondos de estabilización y patrimoniales que suavizan la volatilidad y financian la inversión pública a largo plazo.

En estos casos exitosos, los fondos soberanos desempeñan un papel fundamental. Cuando operan dentro de marcos transparentes y basados en normas, estos fondos pueden fortalecer la equidad intergeneracional y la resiliencia macrofiscal (Bolton, Samana y Stiglitz 2011). Ayudan a suavizar la volatilidad de los ingresos, previenen el sobrecalentamiento durante los auges económicos y garantizan que las rentas temporales se conviertan en activos financieros que beneficien a las generaciones futuras.¹³

En América Latina y el Caribe, los fondos soberanos establecidos han desempeñado un papel importante en la gestión de los ingresos procedentes de las materias primas, entre ellos el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile, vinculado principalmente a los ingresos del cobre, y el Fondo del Patrimonio y Estabilización de Trinidad y Tobago, destinado a los ingresos del petróleo. Más recientemente, los acontecimientos recientes en la Cuenca de Guayana ilustran cómo este enfoque está siendo adoptado por nuevos productores. Desde 2015, Guyana ha descubierto más de 11 mil millones de barriles de petróleo recuperable y ha actuado con rapidez para promulgar la Ley del Fondo de Recursos Naturales (2019), que establece normas claras para el depósito y la retirada de fondos, la supervisión independiente y la presentación periódica de informes públicos. Suriname, con descubrimientos más modestos pero aun así significativos, está llevando a cabo reformas similares bajo restricciones fiscales más estrictas.

En resumen, los países que establecen anclas fiscales, mecanismos de ahorro y sistemas de inversión pública transparentes antes de que los ingresos alcancen su punto máximo están en una posición mucho mejor para gestionar la volatilidad y evitar el sobrecalentamiento macroeconómico. En términos más generales, los regímenes fiscales bien diseñados deben equilibrar la eficiencia (captar las fuentes de ingresos sin desalentar la inversión), la equidad (garantizar un amplio beneficio público) y la estabilidad (garantizar que los marcos fiscales se diseñen para los ciclos económicos y se sigan de manera coherente).

En América Latina y el Caribe, las arquitecturas fiscales siguen estando generalmente fragmentadas. Muchos países dependen en gran medida de las regalías ad valorem, fáciles de recaudar pero distorsionadoras y procíclicas, mientras que los impuestos basados en los beneficios y las rentas, que alinean mejor los incentivos, son menos comunes y más difíciles de administrar. La informalidad y la minería ilegal debilitan aún más la capacidad fiscal y erosionan la confianza pública (Davis y Smith 2020).

¹³ Véase Al-Sadiq y Gutierrez (2023) y Luttini et al. (2026a, 2026b).

El mensaje general es sencillo: las instituciones deben ser lo primero. Los países que adoptan una legislación apropiada de manera temprana, refuerzan la supervisión y anclan las normas fiscales a objetivos de desarrollo a largo plazo están en mejor posición para convertir las rentas temporales en activos duraderos, financiando la transición energética, las inversiones que mejoran la productividad y la riqueza pública resiliente.

Hacia un nuevo consenso fiscal-industrial

En un mundo en el que los inversionistas valoran la previsibilidad, la transparencia y la sostenibilidad, la disciplina fiscal y la mejora institucional se han convertido en formas de capital estratégico. La agenda a seguir combina una base extractiva más limpia y productiva con una mejora selectiva de las fases *upstream* y *downstream*, respaldada por una arquitectura fiscal eficiente, anticíclica, transparente y orientada a inversiones que mejoren la productividad. Con el enfoque adecuado, América Latina y el Caribe pueden convertir la oportunidad mineral actual en una mayor productividad, cadenas de valor regionales más profundas y riqueza pública duradera, lo que impulsaría a la región de manera decisiva desde la extracción hacia la transformación y la prosperidad a largo plazo.

CAPÍTULO 3

Shocks externos, amortiguadores de política y resiliencia

La tolerancia al riesgo a nivel mundial es intrínsecamente frágil y propensa a cambios repentinos. Los acontecimientos geopolíticos y comerciales recientes han puesto a prueba esta fragilidad, lo que ha contribuido a aumentar la incertidumbre en 2025. Hasta la fecha, los mercados se han mantenido en general resilientes, a pesar de los importantes riesgos subyacentes. Las economías de mercados emergentes (EME) son especialmente vulnerables a los cambios en la percepción del riesgo a nivel mundial. Estos episodios de mayor aversión al riesgo suelen caracterizarse por caídas sincronizadas de los precios de activos, una reducción de flujos de capitales, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y fuertes ajustes en los precios de las materias primas.

Para América Latina y el Caribe, esta dinámica tiene consecuencias especialmente importantes. La exposición de la región a períodos de mayor aversión al riesgo globales (conocidos como *risk-off* en inglés) se ve amplificada por tres características estructurales: una alta dependencia de las exportaciones de materias primas, cuyos precios suelen bajar durante los períodos de aversión al riesgo; una fuerte dependencia de los flujos de capitales privados, que son procíclicos con el ciclo financiero global; y, en varias economías, un espacio fiscal limitado o marcos de política menos creíbles, que restringen la capacidad de absorber *shocks*. Cuando la tolerancia al riesgo mundial se deteriora, estas vulnerabilidades interactúan para transmitir rápidamente la debilidad de los precios de las materias primas, el aumento de los diferenciales soberanos y la depreciación de los tipos de cambio a la demanda interna, lo que amplifica las recesiones y limita el margen para adoptar respuestas de política contracíclica.

A lo largo de 2025, las condiciones financieras globales se vieron determinadas por una amplia depreciación del dólar estadounidense, que reflejó cambios en la asignación de carteras, un aumento de las operaciones de cobertura cambiaria y la preocupación por la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos. Históricamente, estos episodios han proporcionado un entorno externo relativamente favorable para las economías emergentes, a menudo asociado con precios más firmes de las materias primas y un mejor acceso al financiamiento externo. Sin embargo, esta aparente calma no debe necesariamente interpretarse como duradera: el apalancamiento ha aumentado, las valoraciones de los

activos siguen siendo elevadas y persiste la incertidumbre de política económica.¹ Como resultado, el entorno externo actualmente benigno podría desmoronarse rápidamente si se deteriora la percepción del riesgo a nivel mundial.

En este capítulo se examina cómo los cambios en el apetito de riesgo a nivel mundial se propagan a las economías de América Latina y el Caribe y se evalúa el papel de los marcos de política en la configuración de la resiliencia frente a los *shocks* externos. Se cuantifican las repercusiones reales y financieras de un episodio de aversión al riesgo a nivel mundial, se destacan los principales canales de transmisión —en particular, los precios de las materias primas, los tipos de cambio y las condiciones de financiamiento— y se evalúa cómo el espacio fiscal, los regímenes cambiarios y la credibilidad macrofinanciera influyen en la dinámica de ajuste de los distintos países.

El análisis muestra que un cambio repentino en la tolerancia al riesgo a nivel mundial genera efectos considerables y asimétricos en toda la región, con repercusiones especialmente pronunciadas en las economías exportadoras de materias primas. La disminución de la producción, las pérdidas en los términos de intercambio y el endurecimiento de las condiciones financieras explican gran parte de la transmisión. Los países con marcos de política más sólidos, mayor margen de maniobra fiscal e instituciones macroeconómicas creíbles están en mejores condiciones de absorber estos *shocks*, mientras que los fundamentos macroeconómicos más débiles amplifican sus efectos. Estas conclusiones ponen de relieve la importancia de reconstruir los amortiguadores de política y fortalecer la credibilidad macrofinanciera para mejorar la resiliencia frente a futuros *shocks* externos, un imperativo que enmarca el análisis de los capítulos siguientes.

Por qué el ciclo financiero global es importante para América Latina y el Caribe

Numerosas investigaciones documentan una relación sistemática entre las fluctuaciones del dólar estadounidense y el ciclo financiero global. Históricamente, los episodios de fortaleza del dólar han coincidido con una mayor prima de riesgo mundial, condiciones crediticias más restrictivas y una reducción de los flujos de capitales transfronterizos (Miranda-Agrippino y Rey 2022; Rey 2013). Es importante destacar que estas relaciones han demostrado ser muy sólidas en distintos episodios y persisten incluso después de controlar por la política monetaria estadounidense

¹ Véase, por ejemplo, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI 2025a), el Financial Stability Report de la Reserva Federal (Federal Reserve Board 2025), el Financial Stability Report del Banco de Inglaterra (Banco de Inglaterra 2025), el Annual Report del Financial Stability Board (FSB 2024) y el Financial Stability Review del Banco Central Europeo (Banco Central Europeo 2025), todos los cuales señalan como principales vulnerabilidades las valoraciones elevadas o exageradas de los activos, el aumento del apalancamiento y la mayor incertidumbre política o geopolítica.

o las condiciones financieras internas (Obstfeld y Zhou 2022). Como resultado, el dólar ha tendido a servir como un barómetro confiable del sentimiento de riesgo global; cuando se aprecia, la liquidez global se contrae, las condiciones financieras se endurecen y la actividad económica en las economías emergentes se desacelera, particularmente a través de canales comerciales y financieros.

Los cambios repentinos en el dólar suelen estar asociados a una reevaluación del riesgo. De hecho, el dólar estadounidense ha experimentado pronunciadas oscilaciones a lo largo de las últimas tres décadas, con tres episodios importantes de apreciación desde principios de la década de 1990 (gráfico 3.1). Para evaluar los efectos indirectos en los mercados emergentes, este capítulo se centra en un índice del dólar ponderado por el comercio frente a las principales monedas de las economías avanzadas, una medida que es plausiblemente más exógena a las condiciones de las economías emergentes.

GRÁFICO 3.1 • El ciclo del dólar



Fuente: Cálculos del BID. El tipo de cambio efectivo proviene del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

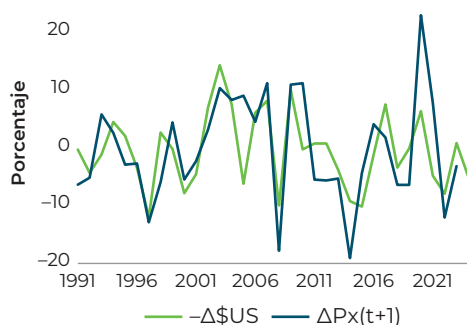
Nota: El índice del dólar utilizado es el tipo de cambio efectivo nominal estrecho, normalizado de manera que enero de 1990 = 100. El gráfico define el tipo de cambio en términos de moneda extranjera por dólar estadounidense, de modo que un aumento representa una apreciación del dólar estadounidense. Las líneas verticales en el gráfico indican acontecimientos mundiales significativos relacionados con la incertidumbre identificados por Piffer y Podstawski (2018). Las etiquetas del eje temporal corresponden al mes de enero de cada año.

Los episodios de aversión al riesgo suelen desencadenar una huida hacia activos seguros (*flight-to-safety* en inglés) en dólares, lo que conduce a la apreciación del dólar y al endurecimiento de las condiciones financieras globales. La doble función del dólar como activo seguro y como moneda dominante para el financiamiento y la facturación amplifica esta dinámica, lo que convierte sus fluctuaciones en un canal central a través del cual los *shocks* financieros mundiales se transmiten a los mercados emergentes. Históricamente, los episodios de fortaleza del dólar han coincidido con menores flujos de capitales a las economías emergentes, una menor demanda global y precios más bajos de las materias primas.

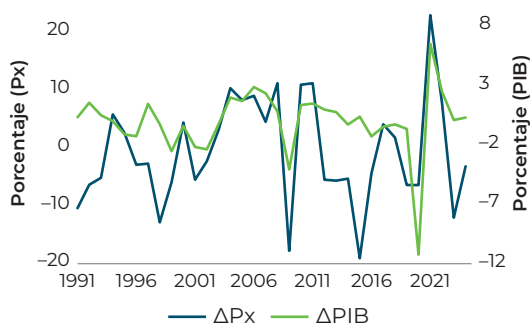
Los precios de las materias primas, en particular, evolucionan en estrecha relación con el ciclo global del dólar (gráfico 3.2, panel A), lo que refleja los efectos combinados del endurecimiento de las condiciones financieras y la debilidad del comercio internacional y la actividad industrial. Para las economías emergentes exportadoras de materias primas, estas fluctuaciones de precios son un factor clave en las fluctuaciones del ciclo económico, como documentan Juvenal y Petrella (2024; gráfico 3.2, panel B). En América Latina y el Caribe, donde las materias primas representan una gran parte de las exportaciones y los ingresos fiscales, la volatilidad de las materias primas impulsada por el dólar sigue siendo una fuente central de vulnerabilidad macroeconómica, que determina la dinámica del crecimiento, los saldos externos y los resultados fiscales.²

GRÁFICO 3.2 • Evidencia motivadora

A. Precios de exportación e índice del dólar



B. PIB y precios de exportación



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de las International Financial Statistics (IFS) del FMI, el BIS y Juvenal y Petrella (2024).

Nota: El panel A muestra el negativo de la tasa de crecimiento anual del índice estrecho del dólar estadounidense, de modo que un aumento (disminución) representa un debilitamiento (fortalecimiento) del dólar estadounidense frente a los socios comerciales de Estados Unidos. Esta serie se muestra junto con la tasa de crecimiento anual de un índice de precios de exportación, adelantada un año. El panel B muestra la tasa de crecimiento anual del PIB real contra la tasa de crecimiento anual contemporánea de los precios de exportación. La muestra incluye a Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Jamaica, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

² Como muestran Di Pace, Juvenal y Petrella (2025), los precios de exportación son un canal clave a través del cual las fluctuaciones de los precios de las materias primas se transmiten a la economía nacional, lo que se justifica por la importante proporción de materias primas en el total de las exportaciones. A lo largo de este análisis, se utilizan los precios de exportación para medir la transmisión de las fluctuaciones de los precios de las materias primas en las economías emergentes.

Repercusiones de un cambio en el riesgo global

En esta sección se examina cómo cambios en el apetito de riesgo mundial se transmiten a las economías emergentes, identificando *shocks* de aversión al riesgo como apreciaciones del dólar estadounidense explicadas por cambios en el sentimiento de riesgo mundial. Estos *shocks* se propagan rápidamente a través de canales comerciales, financieros y de precios de las materias primas, generando efectos macroeconómicos considerables y persistentes en las economías emergentes (gráfico 3.3).³

En América Latina y el Caribe, los efectos son fuertemente contractivos.⁴ A medida que se endurecen las condiciones de financiamiento mundial, la confianza de los inversionistas se debilita y la demanda interna se desacelera. La inflación disminuye en medio de una actividad moderada, a pesar de la depreciación de las monedas locales. La depreciación del tipo de cambio real es el reflejo del fortalecimiento del dólar, lo que refleja la reasignación mundial de la liquidez hacia activos denominados en dólares.

Las condiciones financieras se endurecen considerablemente a medida que aumentan las primas de riesgo soberano y los costos del crédito, lo que restringe aún más la inversión privada y el consumo. Los limitados amortiguadores fiscales y el acceso restringido al mercado a menudo impiden una respuesta de política contracíclica, lo que aumenta el riesgo de que el *shock* inicial se traduzca en una desaceleración prolongada.

Un canal de transmisión clave opera a través de los precios de las exportaciones y las materias primas, que caen a medida que se contraen el comercio mundial y la actividad económica. Para las economías emergentes exportadoras de materias primas, el deterioro resultante de los términos de intercambio erosiona los ingresos por exportaciones y los ingresos externos, amplificando el impacto del *shock* mundial. La balanza comercial y la situación fiscal se ajustan solo gradualmente, limitadas por la compresión de las importaciones y el escaso margen para respuestas fiscales contracíclicas.

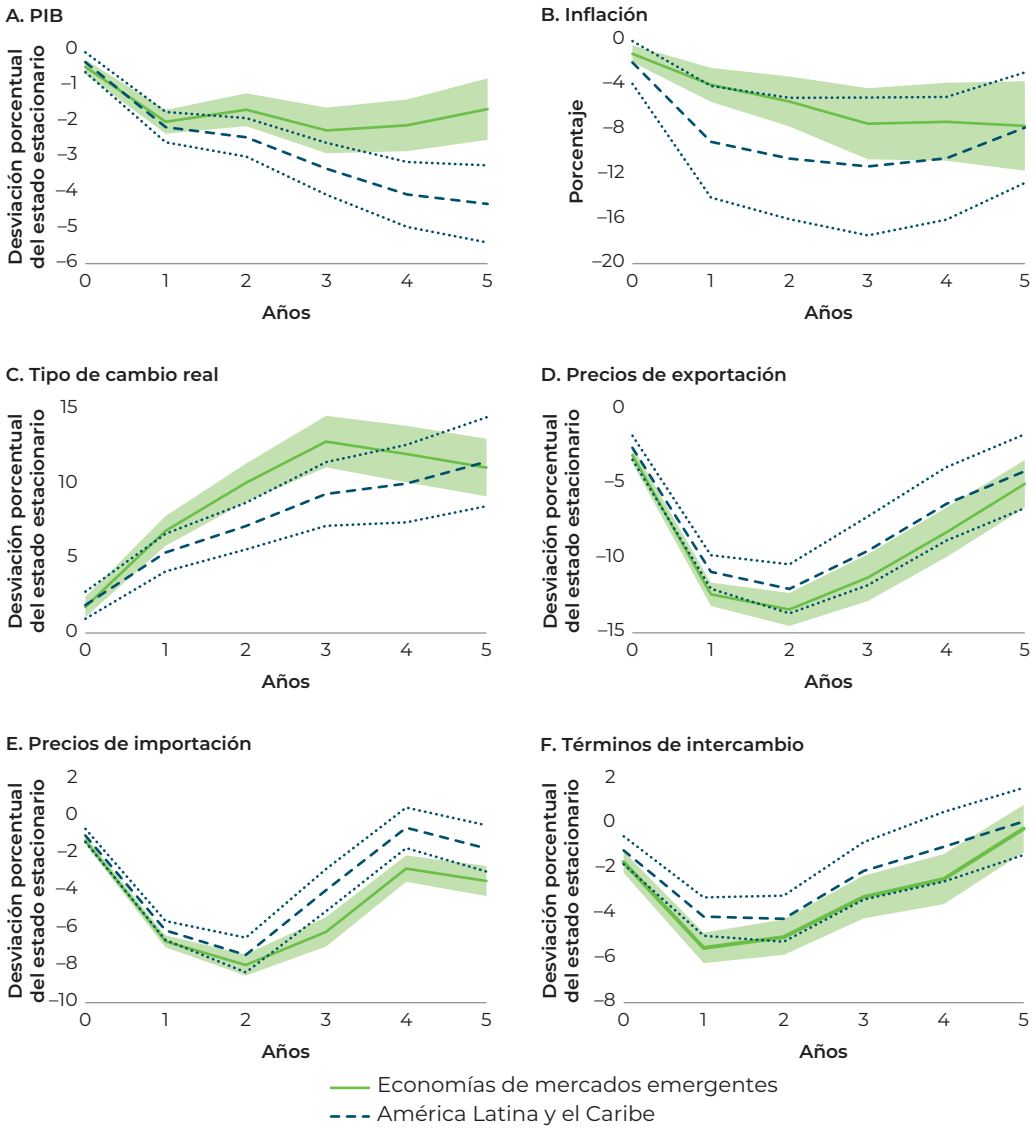
En general, la evidencia respalda la postura de que los *shocks* de huida hacia activos seguros siguen siendo una poderosa fuente de vulnerabilidad para las economías emergentes. Al combinar condiciones financieras más restrictivas con una demanda externa más débil y precios de exportación más bajos, estos episodios refuerzan la sensibilidad macrofinanciera de la región a las fluctuaciones del apetito de riesgo mundial.

³ La estrategia de identificación sigue a Juvenal y Petrella (2024). El análisis sigue el marco estándar de aversión al riesgo y huidas hacia activos seguros, bajo el cual el crecimiento en las economías emergentes se desacelera y América Latina y el Caribe se ve afectada mediante canales financieros y de comercio internacional. Si bien este mecanismo está bien establecido, episodios recientes sugieren que las dinámicas de riesgo globales pueden desviarse de este patrón canónico, reflejando mayor volatilidad y condiciones de mercado cambiantes, como elevadas tasas de interés en economías avanzadas, un precio del oro al alza, y un dólar estadounidense más débil. Estas condiciones pueden modificar los canales de transmisión, incluyendo el de percepciones de riesgo relativo entre economías emergentes y avanzadas.

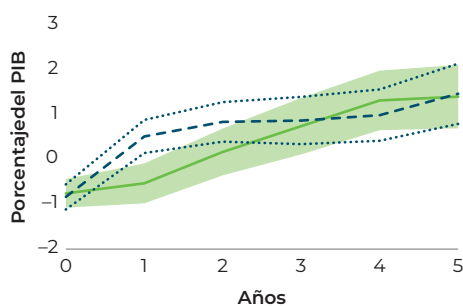
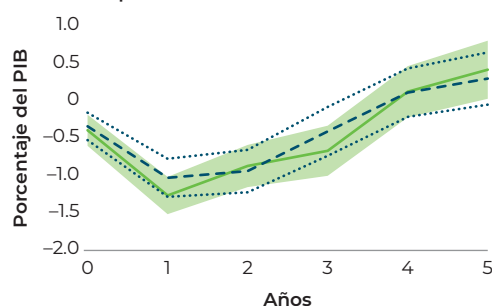
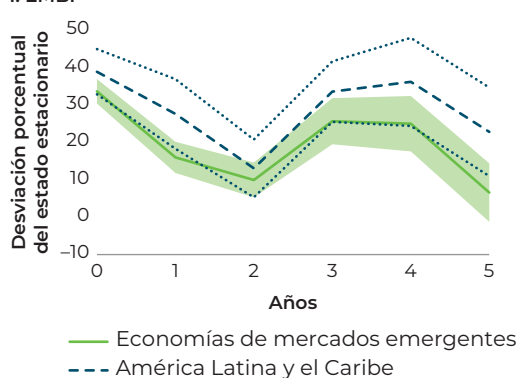
⁴ Los resultados para América Latina y el Caribe reflejan fielmente los del grupo más amplio de economías emergentes. Por lo tanto, en los ejercicios que figuran a continuación, que aprovechan la dimensión de corte transversal del panel, se utiliza el conjunto de países más amplio.

La intensidad y la persistencia de estos efectos reflejan los canales a través de los cuales los *shocks* financieros mundiales se transmiten y amplifican en las economías de mercados emergentes. En particular, las fluctuaciones de los precios de las materias primas y los tipos de cambio desempeñan un papel fundamental en la forma en que los *shocks* de riesgo mundiales se propagan a través de las economías nacionales, afectando a los saldos externos, los ingresos fiscales y las condiciones financieras. En la siguiente sección se examinan en detalle estos mecanismos de transmisión.

GRÁFICO 3.3 • Repercusiones de un cambio en el apetito de riesgo



(continúa en la próxima página)

GRÁFICO 3.3 • Repercusiones de un cambio en el apetito de riesgo (continuación)**G. Balanza comercial****H. Balance primario****I. EMBI**

Fuente: Cálculos del BID basados en Juvenal y Petrella (2024).

Nota: Las impulso respuesta muestran el efecto promedio de una apreciación del dólar de una desviación estándar impulsada por un cambio en el apetito de riesgo. Las líneas continuas representan a las economías de mercados emergentes, mientras que las líneas discontinuas se refieren a los países de América Latina y el Caribe. Las áreas sombreadas y las áreas entre líneas punteadas representan intervalos de confianza al 68%. El análisis usa datos que cubren el periodo 1990-2019.

El papel de los precios de las materias primas y el tipo de cambio

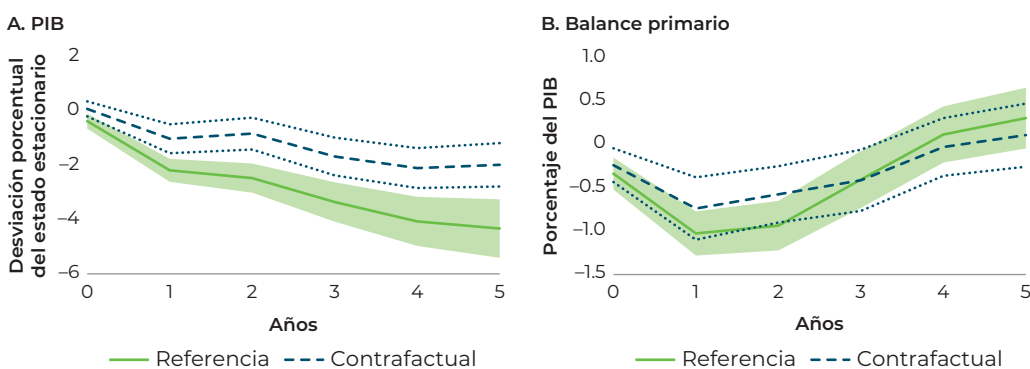
En las economías emergentes, los *shocks* financieros mundiales se amplifican principalmente a través de variaciones de los precios de las materias primas y los tipos de cambio reales, con efectos adicionales que se transmiten a través de canales de ingresos, fiscales y de hoja de balance. En un episodio típico de huida hacia activos seguros, los inversionistas mundiales ajustan sus portafolios hacia activos en dólares, lo que endurece las condiciones financieras mundiales y debilita la demanda externa. Como resultado, los precios de las materias primas caen bruscamente, mientras que las monedas locales se ven sometidas a presión. Para los exportadores de materias primas, esta combinación reduce directamente los ingresos por exportaciones, empeora los términos de intercambio y debilita tanto el equilibrio externo como el fiscal. La consiguiente pérdida de ingresos amplifica la recesión a través de canales reales y financieros, al comprimir la inversión y el consumo,

erosionar el valor del colateral y empeorar la dinámica de la deuda. Estos efectos son especialmente graves en países con una diversificación limitada de las exportaciones y pasivos externos elevados.

Un mecanismo de amplificación clave opera a través de canales fiscales. Las respuestas fiscales agravan aún más las vulnerabilidades, ya que la caída de los ingresos procedentes de las materias primas y la reducción de las bases imponibles limitan la capacidad de los gobiernos para mantener el gasto precisamente cuando más se necesita el apoyo contracíclico (véase Petrella ¹ Juvenal ² y Di Pace ³ 2025). Si bien la depreciación de la moneda puede impulsar mecánicamente los ingresos fiscales nominales, este efecto suele verse contrarrestado por la menor demanda interna y el aumento de los costos del servicio de la deuda. En las economías con credibilidad o acceso al mercado limitados, las respuestas de política pueden volverse procíclicas, ya que las autoridades endurecen la política fiscal para preservar la estabilidad y, con ello, agravan la recesión. Este mecanismo ayuda a explicar por qué los *shocks* financieros mundiales a menudo se traducen en recesiones prolongadas, especialmente en América Latina y el Caribe, donde la dependencia de los ingresos procedentes de las materias primas y los limitados amortiguadores fiscales siguen siendo características estructurales.

El ejemplo contrafactual del gráfico 3.4 subraya la importancia central de estos canales. Cuando se “suprimen” la caída de los precios de las materias primas y el ajuste del tipo de cambio real, las contracciones resultantes del PIB y los saldos fiscales son mucho más moderadas. Este ejercicio revela que la mayor parte del ajuste observado durante los episodios de aversión al riesgo mundial opera a través de movimientos de los precios de exportaciones y los tipos de cambio.

GRÁFICO 3.4 • Suprimiendo los canales de los precios de las materias primas y los tipos de cambio



Fuente: Cálculos del BID basados en Juvenal y Petrella (2024).

Nota: Las impulso respuesta muestran el efecto promedio de un aumento de una desviación estándar en el índice del dólar, impulsado por un cambio en el apetito de riesgo. Las líneas continuas son las respuestas de referencia que se muestran en el gráfico 3.3, mientras que las líneas discontinuas denotan una respuesta contrafactual, suponiendo que no hay movimientos en el precio de las exportaciones y el tipo de cambio real. Las áreas sombreadas y las áreas entre líneas punteadas denotan intervalos de confianza al 68%. El análisis usa datos que cubren el período 1990-2019.

En conjunto, estos resultados ponen de relieve el papel fundamental que desempeñan la dinámica de los precios de exportación y el tipo de cambio en la transmisión y amplificación de los *shocks* financieros mundiales en las economías emergentes. En el caso de América Latina y el Caribe, donde las exportaciones de materias primas, los ingresos fiscales y las condiciones financieras están estrechamente entrelazados, estos canales son fundamentales para comprender la persistente vulnerabilidad a las fluctuaciones del apetito de riesgo mundial y la fortaleza del dólar. En la siguiente sección se analiza cómo los regímenes cambiarios de los países influyen en el ritmo y la naturaleza de este ajuste.

Regímenes cambiarios y ajuste macroeconómico

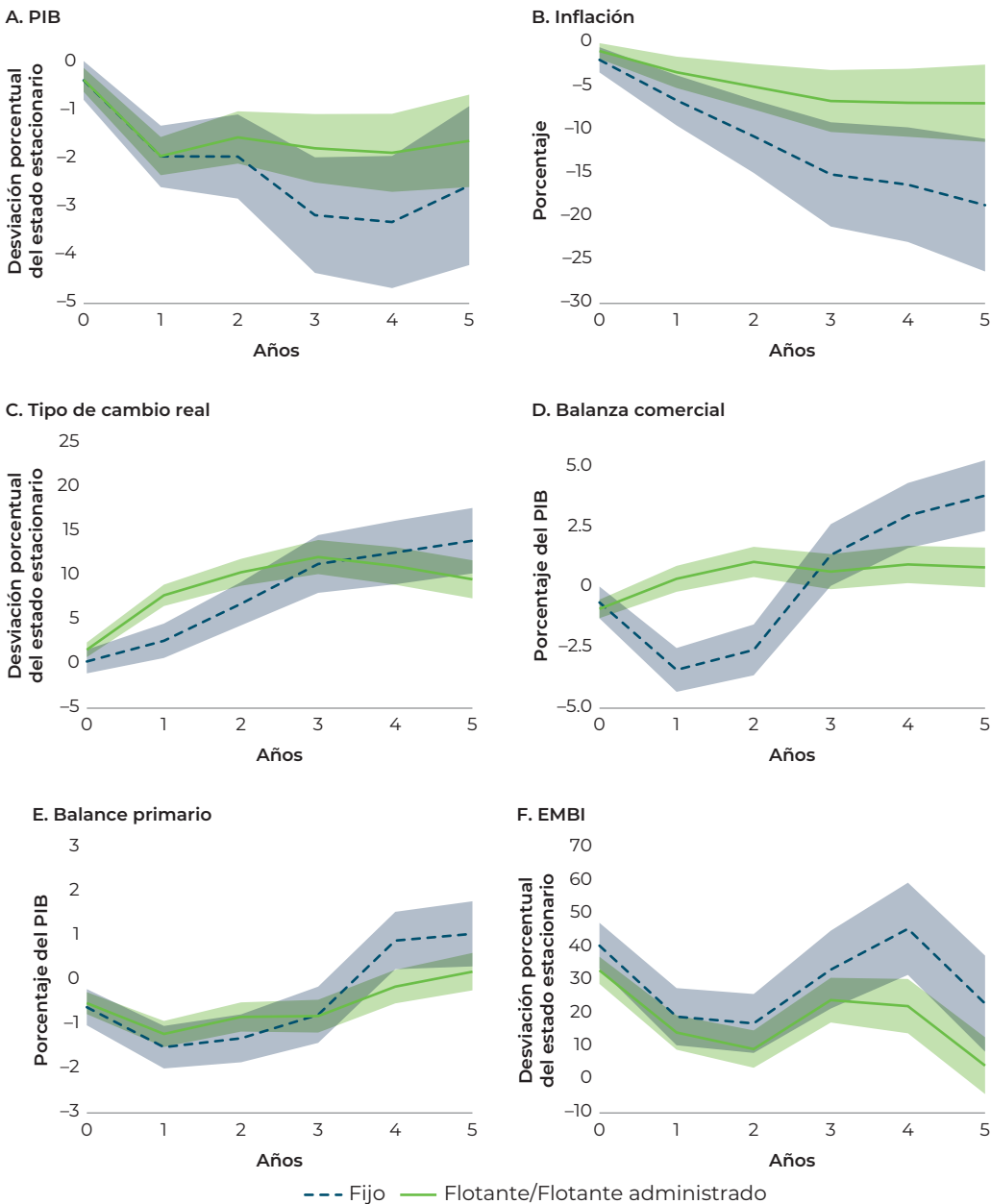
El régimen cambiario es fundamental para determinar cómo se ajustan las economías emergentes a los cambios en el apetito de riesgo global. El gráfico 3.5 contrasta las respuestas macroeconómicas a esos cambios bajo regímenes cambiarios fijos y flexibles, y muestra las diferentes trayectorias de ajuste que se producen cuando el dólar se aprecia considerablemente.

En los regímenes de tipo de cambio fijo, el ajuste a los *shocks* de riesgo mundiales es mayor y más prolongado. Con una capacidad limitada para mover los tipos nominales, los países deben absorber los *shocks* mediante ajustes reales, principalmente a través de descensos en la producción y el empleo. Como resultado, las contracciones del PIB tienden a ser más profundas y las recuperaciones más lentas. Las presiones inflacionarias se mantienen moderadas o incluso se vuelven deflacionarias, ya que la débil demanda interna domina cualquier efecto de precios importados.

Por el contrario, los regímenes flexibles pueden recurrir a la depreciación de la moneda como amortiguador. La depreciación nominal facilita el ajuste del tipo de cambio real, lo que contribuye a restablecer la competitividad y amortigua parcialmente la caída de la producción. Si bien la depreciación puede elevar temporalmente los precios de las importaciones y la inflación, estos efectos suelen verse compensados por la debilidad de la demanda y las expectativas de inflación ancladas (véase el capítulo 5 para más detalles sobre los regímenes cambiarios). El resultado general es una contracción menos profunda y una estabilización más rápida de la actividad.

La balanza comercial también se ajusta de manera más eficiente en los regímenes flexibles. La depreciación mejora la competitividad de las exportaciones y comprime las importaciones, lo que permite un reequilibrio externo más temprano. Por el contrario, los regímenes fijos suelen enfrentarse a un deterioro inicial de la balanza comercial, ya que la caída de los precios de las exportaciones y de los términos de intercambio afecta a los ingresos, mientras que el ajuste real se retrasa.

GRÁFICO 3.5 • Regímenes cambiarios fijos frente a flotantes



Fuente: Cálculos del BID basados en Juvenal y Petrella (2024). Los regímenes cambiarios vienen de Ilzetki, Reinhart y Rogoff (2019).

Nota: Las impulso respuesta muestran el efecto promedio de un aumento de una desviación estándar en el índice del dólar, impulsado por un cambio en el apetito de riesgo. Las líneas continuas denotan los países con tipos de cambio flotantes, mientras que las líneas discontinuas se refieren a los países con un régimen de tipo de cambio fijo. Las áreas sombreadas denotan intervalos de confianza al 68%. El análisis usa datos que cubren el periodo 1990-2019.

Los resultados fiscales también divergen. En los regímenes fijos, la erosión de los ingresos procedentes de las exportaciones de materias primas y la ausencia de flexibilidad monetaria endurecen las restricciones de financiamiento. Los gobiernos suelen responder recortando el gasto para preservar la estabilidad, lo que da lugar a un endurecimiento fiscal procíclico. Los regímenes flexibles, en los que la depreciación respalda los ingresos en moneda local y el servicio de la deuda, suelen experimentar un ajuste más gradual del balance primario.

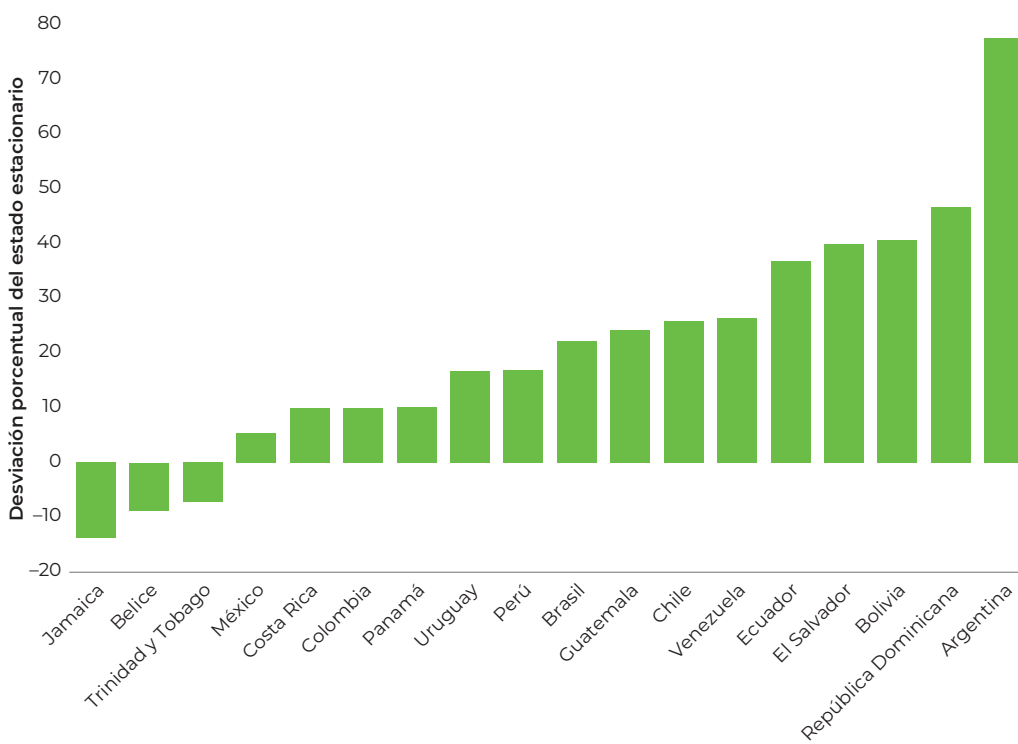
Los mercados financieros responden de manera adversa en ambos regímenes, con un aumento de las primas de riesgo soberano a medida que aumenta la aversión al riesgo a nivel mundial. Sin embargo, en los regímenes fijos, la rigidez del tipo de cambio puede aumentar la preocupación de los inversionistas sobre la adecuación de las reservas y los desequilibrios externos, lo que conduce a aumentos más persistentes de los diferenciales. Por el contrario, los regímenes flexibles tienden a mantener una mayor confianza en los mercados, gracias a su capacidad inherente para absorber los *shocks*.

En general, la evidencia muestra que la flexibilidad del tipo de cambio, cuando es viable, ayuda a mitigar los costos macroeconómicos de los *shocks* de riesgo mundiales. Los regímenes flexibles permiten un ajuste externo más suave y favorecen una recuperación más rápida. Para los países que operan con regímenes fijos o muy controlados, el mantenimiento de reservas adecuadas, sólidas anclas fiscales y marcos macroprudenciales robustos pueden tener un efecto estabilizador similar, limitando la transmisión de las presiones externas a la producción y las finanzas públicas. Reconstruir amortiguadores de política y fortalecer la credibilidad macrofinanciera son elementos esenciales para aumentar la resiliencia a *shocks* externos futuros. Estos temas son desarrollados en mayor profundidad en los capítulos que siguen.

La credibilidad macrofinanciera como escudo contra *shocks* financieros mundiales

Establecer credibilidad macrofinanciera es esencial para mejorar la resiliencia ante las fluctuaciones del ciclo financiero global. Los países que entran en períodos de tensión mundial con posiciones fiscales sólidas, marcos de política monetaria creíbles y expectativas bien ancladas están mejor preparados para absorber *shocks* externos. La credibilidad ayuda a preservar la confianza de los inversionistas, limitando la revalorización del riesgo y estabilizando el acceso al financiamiento, incluso cuando las condiciones mundiales se endurecen.

Una forma útil de medir esa resiliencia es examinar la sensibilidad de las primas de riesgo soberano a los *shocks* financieros mundiales, representada por los movimientos de los diferenciales del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI). Como se ilustra en el gráfico 3.6, las economías de América Latina y el Caribe muestran una heterogeneidad

GRÁFICO 3.6 • Respuesta del diferencial EMBI

Fuente: Cálculos del BID.

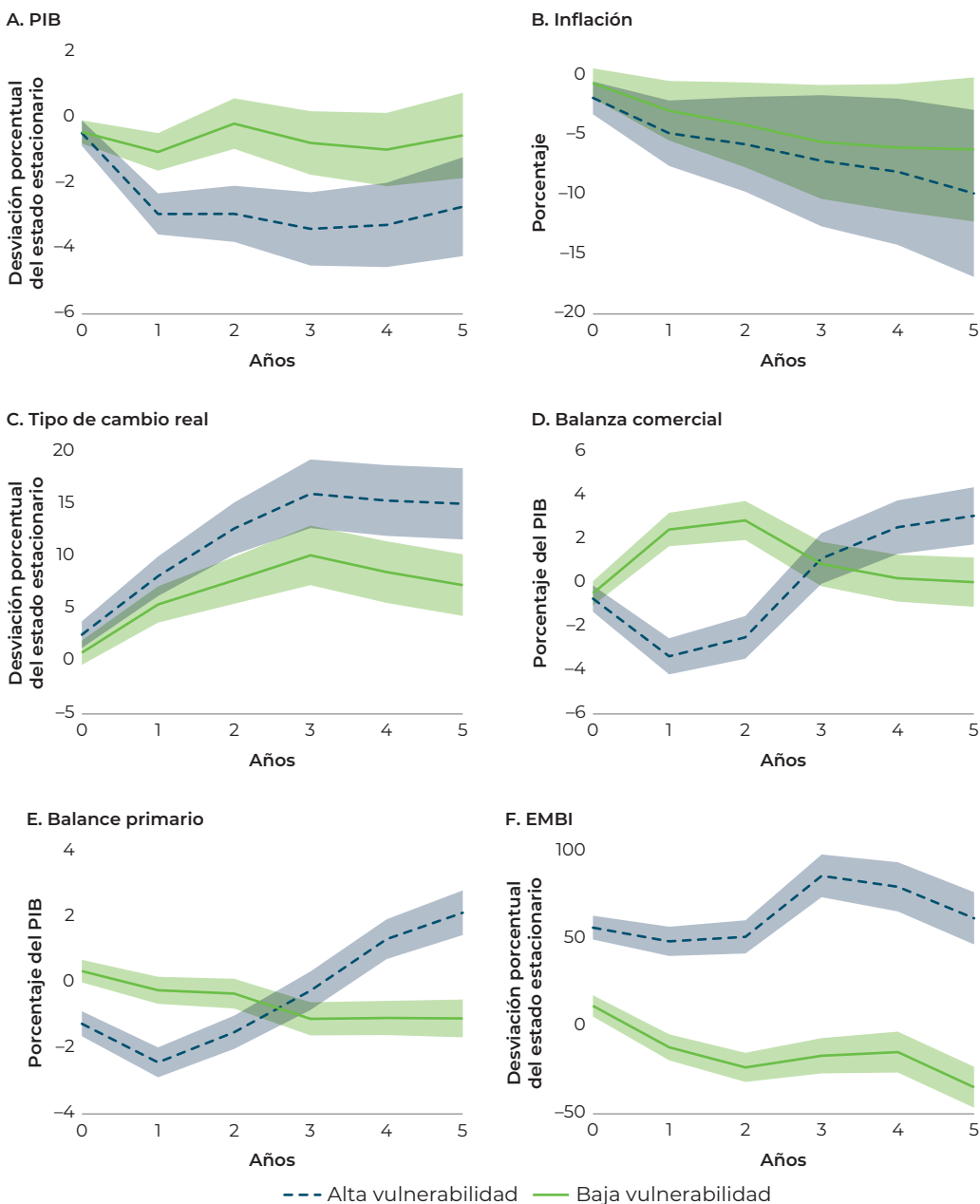
Nota: El gráfico presenta las respuestas específicas por país de los diferenciales EMBI ante un *shock* global de riesgo, medidas como el cambio promedio a lo largo de un horizonte de cinco años. El análisis usa datos que cubren el periodo 1990-2019.

significativa en esta dimensión. Los países con marcos macrofinancieros más sólidos, como Chile, Jamaica, México, Panamá y Uruguay, muestran respuestas relativamente contenidas del EMBI, lo que sugiere que los mercados los consideran más resilientes. Por el contrario, los países con fundamentos más débiles, como Argentina, Bolivia, Ecuador, El Salvador y Venezuela, muestran aumentos pronunciados y persistentes de los diferenciales, lo que refleja una credibilidad de política económica limitada, una necesidad de financiamiento elevada y un acceso restringido al mercado.⁵

La evidencia empírica del gráfico 3.7 confirma que la credibilidad influye considerablemente en los resultados macroeconómicos tras *shocks* de riesgo mundiales. Los países con perfiles del EMBI más resilientes experimentan recesiones menos profundas,

⁵ Mejoras recientes en los fundamentos macroeconómicos—particularmente en Argentina—son notables. Sin embargo, el análisis se basa en datos históricos que cubren periodos caracterizados por alta volatilidad y riesgo país elevado. El hecho que agrupamos a Argentina, Bolivia, Ecuador, El Salvador y Venezuela refleja estas condiciones históricas y esconde una heterogeneidad entre países y a través del tiempo considerable; los resultados, entonces, no deberían ser interpretados como una evaluación de los fundamentos económicos actuales.

GRÁFICO 3.7 • Vulnerabilidad financiera interna y resiliencia ante shocks



Fuente: Cálculos del BID basados en Juvenal y Petrella (2024).

Nota: Las impulso respuesta muestran el efecto promedio de un aumento de una desviación estándar en el índice del dólar, impulsado por un cambio en el apetito de riesgo. Las líneas continuas denotan los países con diferenciales EMBI más bajos (baja vulnerabilidad), mientras que las líneas discontinuas se refieren a los países con diferenciales EMBI más altos (alta vulnerabilidad). Las áreas sombreadas denotan intervalos de confianza al 68%. El análisis usa datos que cubren el periodo 1990-2019.

ajustes más moderados del tipo de cambio real y saldos fiscales más estables. La confianza de los inversionistas y las expectativas ancladas permiten a estas economías mantener el acceso a los mercados y desplegar herramientas de política contracíclica, lo que les ayuda a moderar la desaceleración y apoyar la recuperación.

Por el contrario, las economías vulnerables se enfrentan a un ajuste mucho más duro. Una pérdida repentina de confianza y el aumento de los diferenciales del EMBI transmiten rápidamente los *shocks* mundiales a través de condiciones financieras domésticas más restrictivas, salidas de capitales y una fuerte depreciación del tipo de cambio. Con un margen fiscal limitado y unos costos de endeudamiento crecientes, estos países se ven a menudo obligados a aplicar una política fiscal procíclica en la fase más baja del ciclo, lo que agrava la contracción y retrasa la recuperación. En tales contextos, el diferencial del EMBI no solo refleja el riesgo soberano, sino que actúa como un mecanismo de amplificación, traduciendo los cambios en el apetito de riesgo mundial en tensiones financieras internas.

La dinámica de la inflación también difiere notablemente entre los grupos. En las economías de baja vulnerabilidad, las expectativas ancladas y los marcos de política estables evitan que la depreciación se refleje en la inflación, lo que mantiene contenida la dinámica de los precios. En las economías de alta vulnerabilidad, tiende a predominar la desinflación, impulsada por el colapso de la demanda interna más que por la credibilidad de las políticas, lo que pone de relieve el costo económico del ajuste a través de la contracción en lugar de la estabilización.

En general, los resultados muestran que la credibilidad macrofinanciera es una línea de defensa crucial contra los *shocks* financieros mundiales. El fortalecimiento de las anclas fiscales, la mejora de la credibilidad de la política monetaria y la profundización de los mercados financieros nacionales pueden reducir significativamente la sensibilidad de los diferenciales soberanos al riesgo mundial. Por lo tanto, para los países de América Latina y el Caribe, invertir en marcos de política creíbles y transparentes no es solo una cuestión de estabilidad a largo plazo, sino un escudo estratégico contra el ciclo financiero global.

Perspectivas futuras: fomentar la resiliencia

En un entorno de mayor incertidumbre mundial y volatilidad recurrente de los precios de las materias primas, las economías emergentes siguen siendo vulnerables a los cambios bruscos en la confianza de los inversionistas, *shocks* a los términos de intercambio y a presiones de financiamiento externo. La evidencia presentada en este capítulo muestra que la credibilidad macroeconómica y la resiliencia financiera determinan fundamentalmente la forma en que las economías absorben y se ajustan a los episodios de tensión financiera mundial.

Los países con marcos de política sólidos experimentan pérdidas de producto más contenidas, ajustes moderados del tipo de cambio y un mayor margen para aplicar políticas contracíclicas. Por el contrario, las economías con marcos débiles o regímenes cambiarios rígidos se enfrentan a efectos amplificados, que se manifiestan en condiciones de financiamiento más restrictivas, una consolidación fiscal abrupta y recesiones prolongadas.

Es importante destacar que el diferencial del EMBI no solo sirve como indicador del riesgo soberano subyacente, sino también como canal de transmisión a través del cual se propagan los *shocks* mundiales. Para desarrollar resiliencia frente a esos *shocks* se requiere un enfoque integral que combine la disciplina macroeconómica, la credibilidad institucional y la transformación estructural. De ello se desprenden las siguientes prioridades de política.

Reconstruir y preservar el espacio fiscal. Con la recuperación pospandemia prácticamente completa, y un crecimiento resiliente de América Latina y el Caribe en 2025 a pesar de vientos en contra globales, la situación actual provee una oportunidad para reconstruir y preservar espacio fiscal. Mantener amortiguadores fiscales adecuados asegura que los estabilizadores automáticos puedan operar en contracciones. En países con credibilidad limitada, reforzar las anclas fiscales mediante marcos fiscales de mediano plazo es esencial para preservar la confianza de los inversionistas y mantener el acceso a financiamiento de mercado.

Mejorar la flexibilidad del tipo de cambio cuando sea apropiado. Los regímenes flexibles permiten ajustes de precios relativos más rápidos, facilitan el reequilibrio externo y reducen la carga del ajuste sobre la producción y el empleo cuando las condiciones financieras mundiales se endurecen.

Mejorar el diseño y la orientación de la política fiscal. En entornos con restricciones fiscales, un gasto bien orientado —especialmente a través de transferencias sociales y subsidios— puede mejorar la eficacia de las medidas de apoyo, al tiempo que limita la deriva fiscal y reduce la necesidad de una consolidación abrupta cuando se producen *shocks*.

Fortalecer los amortiguadores externos y las reservas. Mantener reservas sólidas refuerza la confianza durante los episodios de endurecimiento financiero mundial, en particular para países con regímenes cambiarios fijos o muy controlados y con acceso limitado a fuentes diversificadas de financiamiento externo.

Mejorar la resiliencia externa mediante el uso de herramientas eficaces de gestión de riesgo. Las innovaciones recientes en los instrumentos financieros regionales, que complementan los amortiguadores externos, han reforzado la capacidad de los países de la región para gestionar estos riesgos mundiales. En colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo, varios países han ampliado el uso de las conversiones en moneda local, las fijaciones de tasas de interés y los contratos de cobertura

de materias primas, mecanismos que ayudan a aislar las finanzas públicas de la volatilidad de los tipos de cambio, las subidas en los costos de financiamiento en dólares, los *shocks* a los precios de materias primas y los desastres naturales.

Profundizar los mercados financieros nacionales y ampliar la base de inversionistas. La expansión de los mercados de deuda en moneda local y el aumento de los plazos de vencimiento reducen la dependencia de flujos externos volátiles y atenúan la amplificación de los *shocks* financieros mundiales a través de los diferenciales soberanos.

CAPÍTULO 4

Política fiscal en tiempos de incertidumbre: viejas lecciones, nuevas herramientas

La consolidación fiscal está en marcha en América Latina y el Caribe, pero aún es incompleta. El espacio fiscal sigue siendo limitado, la región está más expuesta a los *shocks* de riesgo mundiales y la dinámica de la deuda es más sensible al incremento de las tasas de interés. A medida que se desaceleran el crecimiento y la inflación, la deuda pública sigue siendo elevada, mientras que los costos del servicio de la deuda continúan aumentando. Al mismo tiempo, la mayor incertidumbre mundial está endureciendo las condiciones de financiamiento externo y remodelando las curvas de rendimiento, lo que complica los esfuerzos de consolidación. La resiliencia también se ve debilitada por las respuestas de política de varios países, entre ellas los recortes o congelaciones de la inversión pública, los aumentos procíclicos del gasto corriente durante los repuntes de los ingresos y los vencimientos más cortos de la deuda, que elevan el riesgo de refinanciamiento. Por lo tanto, la reconstrucción del espacio fiscal requiere tanto un ajuste sostenido como marcos institucionales más sólidos que afiancen la credibilidad.

Un entorno más incierto también requiere mejores herramientas para gestionar los riesgos fiscales. El fortalecimiento de las reglas fiscales y su aplicación es esencial para mejorar la previsibilidad de las políticas y la percepción de los mercados. La gestión activa de los vencimientos de la deuda puede ayudar a mitigar los riesgos de refinanciamiento en medio de condiciones globales volátiles, mientras que las herramientas digitales en la administración tributaria, cuando se integran en instituciones capaces, pueden fortalecer la recaudación. En este capítulo se examina cómo estos elementos interactúan con la dinámica actual de la deuda, los riesgos que plantean las condiciones globales más restrictivas y algunas opciones de política disponibles para reforzar la sostenibilidad fiscal.

Perspectivas fiscales: la consolidación se ha estancado y el servicio de la deuda está aumentando

Las condiciones financieras mundiales siguen siendo restrictivas, y los niveles de deuda pública en América Latina y el Caribe aún reflejan el legado de la pandemia y el posterior

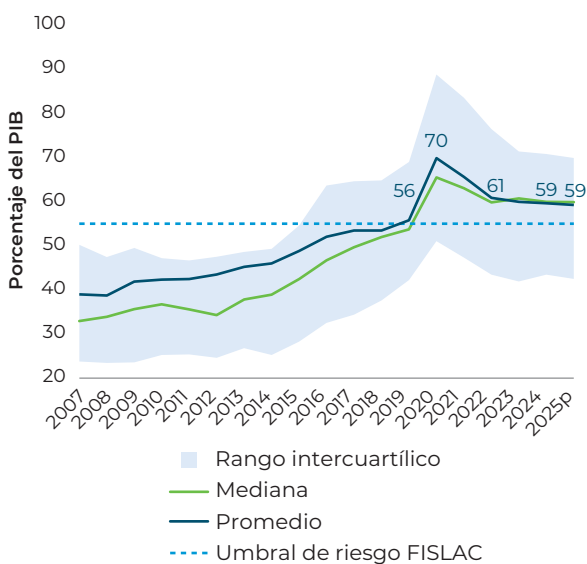
ciclo de endurecimiento monetario. Tras alcanzar su máximo en 2020, los ratios deuda/PIB disminuyeron en la región a medida que se recuperaba la actividad y se retiraban las medidas de emergencia, gracias al apoyo del crecimiento nominal y la consolidación fiscal. Sin embargo, durante el último año, los avances se han estancado y la deuda se ha estabilizado por encima de los niveles anteriores a 2020 y de los umbrales de riesgo estimados (gráfico 4.1, panel A).

La distribución intercuartílica de la deuda pública apunta a un aumento generalizado de las vulnerabilidades. Si bien el promedio regional se ha mantenido por encima de la mediana, la reducción de esta brecha después de 2019 sugiere que el aumento de la deuda es cada vez más generalizado y no se concentra en unos pocos casos atípicos.

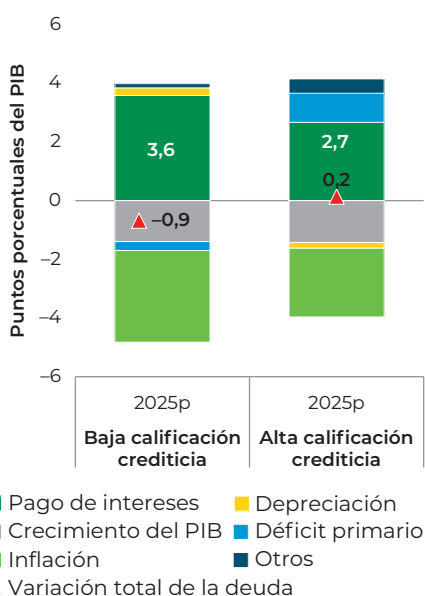
Las proyecciones de la dinámica de la deuda para 2025 aclaran las causas de la desaceleración. Los avances anteriores se vieron respaldados por factores temporales

GRÁFICO 4.1 • Deuda en América Latina y el Caribe

A. Deuda bruta como proporción del PIB



B. Descomposición de la variación de la deuda total



Fuente: Cálculos del BID con datos del FMI (2025b).

Nota: El área sombreada del panel A representa el rango intercuartílico (percentiles 25 a 75) de la distribución de la deuda pública en los países de América Latina y el Caribe. El gráfico excluye a Argentina y Ecuador por falta de información; no obstante, en el caso de Argentina, la evidencia disponible muestra elevados niveles de volatilidad a lo largo de los últimos cinco años considerados. En el marco del actual proceso de consolidación fiscal, la deuda se reduce del 125% del PIB en 2023 al 85% en 2025. Las proyecciones para 2025 se basan en el FMI (2025b). El umbral de riesgo del FISLAC (54,8% del PIB) indica el nivel medio de deuda a partir del cual aumenta la probabilidad de caer en una crisis fiscal. El umbral se estima siguiendo a Valencia, Díaz y Parra (2022) para 23 países de América Latina y el Caribe entre 2000 y 2025p. Los cálculos de la descomposición de la variación de la deuda total (panel B) tampoco incluyen a Argentina y Ecuador. La metodología de descomposición de la variación de la deuda toma el valor del pago de intereses como porcentaje del PIB como la contribución de los intereses a la variación de la deuda. 2025p = proyecciones para 2025.

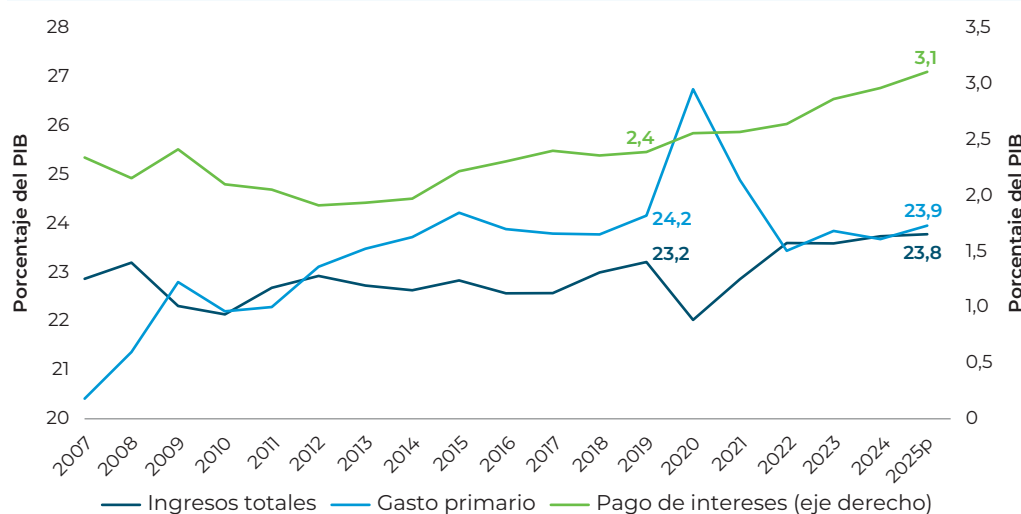
favorables, como el fuerte crecimiento y la elevada inflación, pero estos se han debilitado. Mientras tanto, los pagos de intereses siguen aumentando y los déficits primarios están reapareciendo.

Las diferencias en los factores que impulsan la deuda entre los países con calificaciones crediticias más bajas y más altas ponen de manifiesto las distintas fuerzas que han determinado los cambios recientes en la deuda en toda la región (gráfico 4.1, panel B). Los países con calificaciones más bajas registran, en promedio, pequeños superávits primarios, pero se enfrentan a una presión desmesurada por los elevados y crecientes costos de los intereses, que siguen estando muy por encima del promedio regional.¹ Su reducción de la deuda en 2025 es mayor que la de la región en su conjunto, pero esto se explica principalmente por la inflación y no por mejoras duraderas en los fundamentos fiscales. Estas condiciones apuntan a una vulnerabilidad clave: a medida que la inflación se modera y el crecimiento sigue siendo modesto, los pagos de intereses podrían convertirse en el factor dominante de la dinámica de la deuda (Ayres et al. 2025).

En los países con calificaciones crediticias más altas, la persistencia de los déficits primarios sigue siendo un problema. En comparación con sus pares con calificaciones más bajas, han disfrutado de condiciones de financiamiento más favorables que, hasta ahora, han limitado el impacto a corto plazo del mayor costo de los intereses. Sin embargo, la culminación de la consolidación fiscal depende del mantenimiento de la credibilidad para evitar nuevos incrementos en dichos pagos. Una ampliación sostenida de los déficits primarios, junto con aumentos persistentes en los pagos de intereses, erosionaría el espacio fiscal y ejercería una nueva presión al alza sobre los ratios de deuda.

En promedio, los saldos primarios permanecen contenidos, aunque el aumento de los pagos de intereses sigue siendo la principal fuente de presión fiscal. Desde 2022, los ingresos totales y el gasto primario han variado en aproximadamente un punto porcentual entre sí, lo que indica una brecha del déficit primario relativamente estrecha (gráfico 4.2). Por el contrario, los pagos de intereses han aumentado de manera constante desde 2012 y superaron el 3% del PIB en 2025, alcanzando su nivel más alto en más de dos décadas.

¹ En 2020, tanto los países con calificaciones crediticias altas como aquellos con calificaciones más bajas experimentaron un fuerte aumento de la deuda. No obstante, el incremento fue significativamente mayor entre los países con calificaciones más bajas, cuya deuda alcanzó un máximo de alrededor del 80% del PIB, en comparación con el 60% en el grupo de países con calificaciones más altas. Desde entonces, los niveles de deuda han disminuido en ambos grupos, pero el proceso de ajuste ha sido más pronunciado en los países con calificaciones más bajas, que redujeron su deuda del 80% a alrededor del 63% del PIB en 2025 (excluyendo a Argentina). En contraste, los países con calificaciones más altas exhibieron una corrección más gradual, alcanzando un nivel promedio cercano al 55% del PIB en 2025. A pesar de esta reducción en la brecha, los países con calificaciones más bajas continúan registrando una carga de intereses sustancialmente mayor.

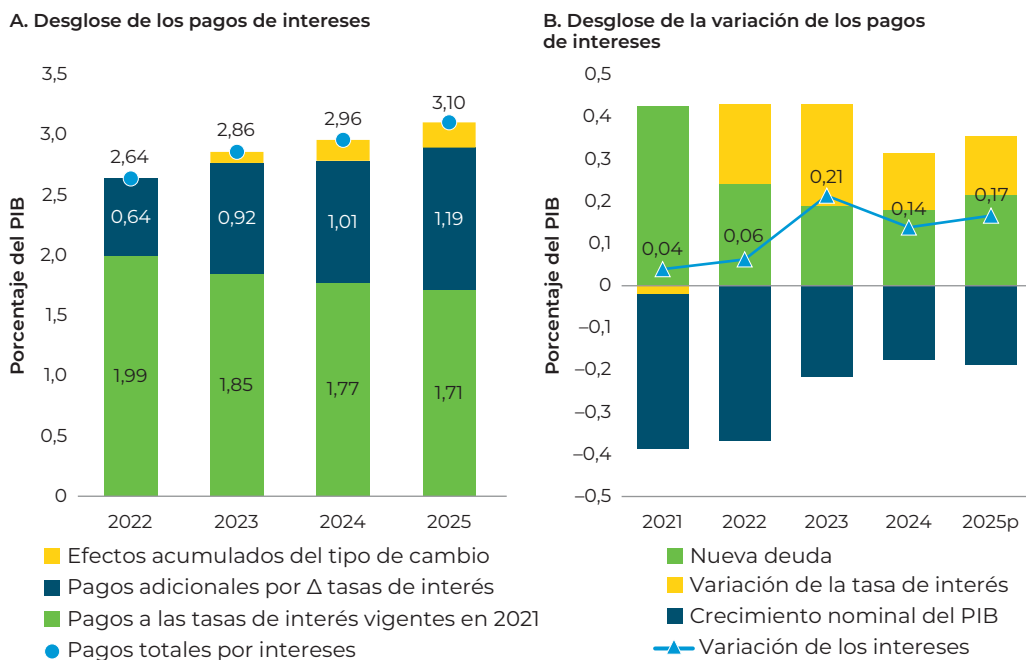
GRÁFICO 4.2 • Ingresos y gastos en América Latina y el Caribe

Fuente: Cálculos del BID con datos del FMI (2025b). Los pagos por intereses corresponden al costo total del servicio de la deuda pública interna y externa.

Nota: Promedio simple. Las proyecciones para 2025 se basan en el FMI (2025b). El gráfico no incluye a Ecuador. 2025p = proyecciones para 2025.

El incremento de los pagos de intereses se produce tanto tras grandes emisiones de deuda como durante periodos de tasas de interés elevadas. El panel A del gráfico 4.3 descompone estos factores y pone de relieve tanto el legado de endeudamientos anteriores como la creciente sensibilidad de la región a las tasas globales. Más de la mitad de la carga actual del servicio de la deuda (55%) se habría materializado incluso si las tasas de interés efectivas se hubieran mantenido en los niveles de 2021, lo que refleja el aumento de la deuda durante la pandemia y las emisiones previas. El resto se debe al aumento de las tasas de interés efectivas (38%) y a las fluctuaciones del tipo de cambio (7%), ambos factores vinculados al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales desde 2021. Los recientes cambios en las curvas de rendimiento de Estados Unidos y los ajustes en las estrategias de endeudamiento soberano, discutidos en el recuadro 4.1, ilustran además las presiones que configuran las condiciones de financiamiento en la región (véase también Galindo et al. (2026)).

Una descomposición complementaria de las variaciones interanuales en los pagos de intereses (como porcentaje del PIB) permite separar los efectos de la nueva deuda, las tasas de interés efectivas y el crecimiento nominal del PIB (gráfico 4.3, panel B). La emisión de nueva deuda es el factor dominante, pero la contribución de las tasas de interés efectivas más altas ha aumentado de manera constante desde 2021, especialmente en 2022-23, debido a que las mayores tasas se aplicaron a un mayor stock de deuda y transmitieron una política monetaria mundial más estricta. Aunque el crecimiento nominal del PIB ha ayudado a amortiguar estas presiones, este efecto compensatorio se ha debilitado en los últimos dos años. Dado que se prevé una moderación tanto de la actividad real como de la inflación, la región no puede confiar en ellas para contener la dinámica de la deuda.

GRÁFICO 4.3 • Desglose de los pagos de intereses

Fuente: Cálculos del BID con datos del FMI (2025b).

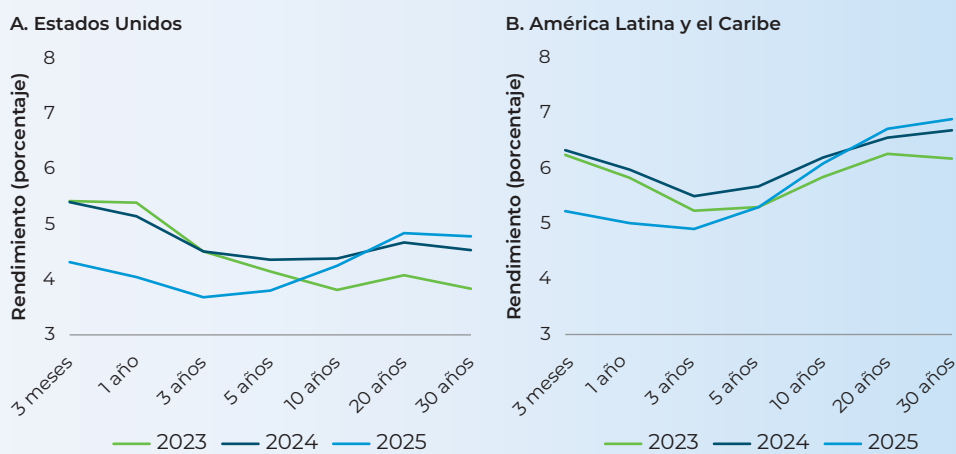
Nota: En el panel A, se aplica un enfoque estándar de dinámica de la deuda para separar el efecto de los aumentos de las tasas de interés efectivas, manteniendo constantes el saldo primario observado, el crecimiento del PIB y los efectos de la valoración del tipo de cambio. La parte más baja de cada barra representa el nivel de pagos de intereses que prevalecería si la tasa de interés efectiva se hubiera mantenido en su valor de 2021, mientras que la parte superior refleja el efecto acumulativo de los aumentos de las tasas desde 2021. En el panel B, la descomposición de las variaciones de los pagos de intereses como porcentaje del PIB sigue la identidad estándar: $\Delta \left(\frac{I}{Y} \right)_t = \frac{r_{t-1} * \Delta D_{t-1}}{Y_t} + \frac{D_{t-1} \Delta r_t}{Y_t} - \left(\frac{I_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) \left(\frac{\Delta Y_t}{Y_t} \right)$ donde I denota los pagos de intereses, D el stock de deuda, r la tasa de interés implícita y Y el PIB nominal. El primer término captura el efecto de las variaciones en los stocks de deuda ("nueva deuda"), el segundo aísla el efecto de las variaciones en las tasas de interés y el tercero refleja el impacto del crecimiento del PIB nominal en la relación entre los intereses y el PIB. La tasa implícita se define como $r_t = \frac{I_t}{D_{t-1}}$. Las proyecciones para 2025 se basan en el FMI (2025b). Las cifras no incluyen a Ecuador. 2025p = proyecciones para 2025.

En 2025, los balances fiscales de la región estuvieron determinados principalmente por los movimientos en los ingresos, mientras que los niveles y la composición del gasto se mantuvieron en general estables en los países que llevaron a cabo procesos de consolidación. Como muestra el gráfico 4.4, la mayoría de los países que mejoraron su situación fiscal lo hicieron gracias al aumento de los ingresos, especialmente Panamá y Guyana, donde el sólido crecimiento de los ingresos respaldó la recaudación tributaria. Por el contrario, los países con balances más débiles generalmente experimentaron una disminución de los ingresos o un aumento de las presiones de gasto. En Bolivia y Haití, las pérdidas de ingresos superaron el gasto estable o menor, lo que condujo a un marcado aumento de los déficits. En Guatemala, Brasil y, en particular, Suriname, el deterioro se debió principalmente al mayor gasto, a pesar del crecimiento de los ingresos. Estos patrones muestran que una consolidación duradera requiere disciplina en el gasto, además de un buen desempeño en materia de ingresos.

RECUADRO 4.1 • Navegando los movimientos de la curva de rendimientos de Estados Unidos: tomar la ruta más corta

Entre 2022 y 2025, las condiciones de financiamiento para América Latina y el Caribe estuvieron determinadas por la normalización de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Tras el repunte inflacionario de 2021, Estados Unidos atravesó un ciclo de endurecimiento monetario —que inicialmente se esperaba que fuera de corta duración— seguido de una fase de flexibilización hacia una tasa neutral más alta después de la pandemia (r^*). Como resultado, la curva de rendimientos pasó de una marcada inversión en 2023 a un perfil más plano en 2024 y a una pendiente positiva en 2025 (gráfico R4.1.1, panel A). Dado que los bonos del Tesoro estadounidenses son el principal punto de referencia para la deuda soberana denominada en dólares, esta transición alteró la estructura temporal externa a la que se enfrentaban los emisores de la región y reajustó el precio del riesgo en todos los vencimientos en los mercados internacionales.

GRÁFICO R4.1.1 • Curvas de rendimiento



Fuente: Cálculos del BID con datos de Bloomberg.

Nota: La curva de rendimiento de América Latina y el Caribe corresponde al promedio simple de las curvas de rendimiento soberanas denominadas en dólares estadounidenses de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, calculadas al 30 de junio de cada año.

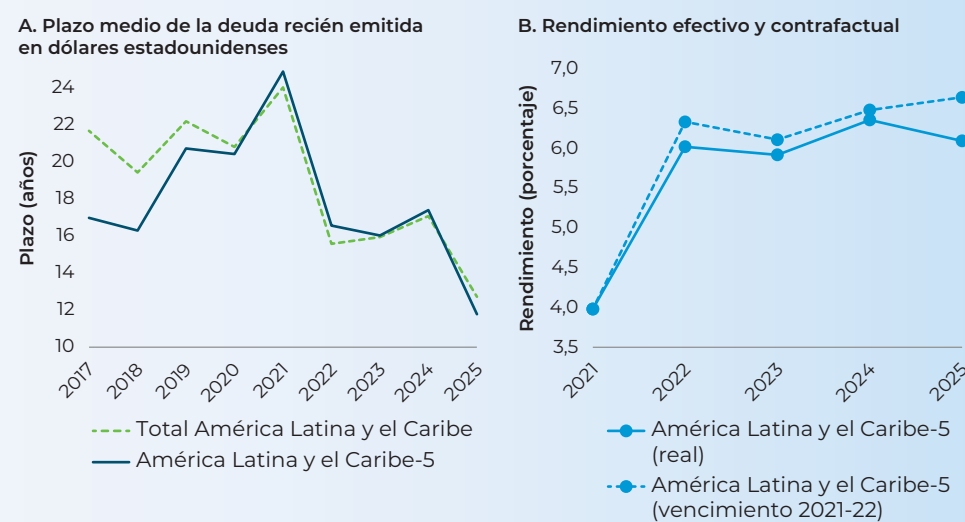
Concretamente, las curvas de rendimiento externas evolucionaron en gran medida de manera sincronizada con los índices de referencia estadounidenses (gráfico R4.1.1), especialmente en el extremo inferior de la curva. Los principales emisores —Brasil, Chile, Colombia, México y Perú— experimentaron un marcado aumento de la pendiente de sus curvas de rendimiento en dólares, con rendimientos a corto plazo disminuyendo a medida que se revertía la inversión global, mientras que las tasas a largo plazo aumentaron, en línea con las primas por plazo más altas y una mayor incertidumbre sobre el nivel de las tasas libres de riesgo a largo plazo. En respuesta, los emisores soberanos ajustaron su colocación de deuda hacia los segmentos corto y medio de la curva, donde las condiciones de financiamiento eran relativamente más favorables.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 4.1 • Navegando los movimientos de la curva de rendimientos de Estados Unidos: tomar la ruta más corta (continuación)

Los datos de emisión confirman este ajuste de portafolio (gráfico R4.1.2, panel A). El vencimiento promedio de los bonos en dólares recién emitidos o reabiertos disminuyó en más de doce años entre 2021 y 2025, reflejando un esfuerzo por evitar fijar tasas altas a largo plazo.² Comparaciones contrafactuales (gráfico R4.1.2, panel B) sugieren que, de haberse mantenido el perfil de vencimientos más largos típico de 2021-22, los costos efectivos de financiamiento habrían sido mayores. El cambio observado hacia vencimientos más cortos redujo los rendimientos efectivos de la nueva deuda externa en aproximadamente 50 puntos básicos.

GRÁFICO R4.1.2 • Tendencias de los plazos y costos de financiamiento soberano en América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del BID con datos de Bloomberg.

Nota: El gráfico del panel A muestra el plazo promedio (en años) en el momento de la emisión de los bonos soberanos nuevos y reabiertos denominados en dólares estadounidenses colocados en los mercados internacionales. *El total de América Latina y el Caribe* corresponde al promedio simple de todos los emisores soberanos de América Latina y el Caribe, mientras que *América Latina y el Caribe-5* corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, al 15 de septiembre de 2025. La metodología en la que se basa el panel B consiste en calcular el plazo promedio ponderado —utilizando los montos emitidos como ponderaciones— para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, y derivar el rendimiento efectivo utilizando la curva de rendimiento soberano en dólares estadounidenses correspondiente a América Latina y el Caribe-5 que se muestra en el gráfico R4.1.1. (línea continua). Los rendimientos contrafactuales (línea punteada) se calculan aplicando el promedio simple de los plazos 2021-22 a la interpolación lineal de las curvas de rendimiento, lo que da como resultado las tasas teóricas a las que estos países habrían emitido si hubieran mantenido los vencimientos constantes en esos niveles.

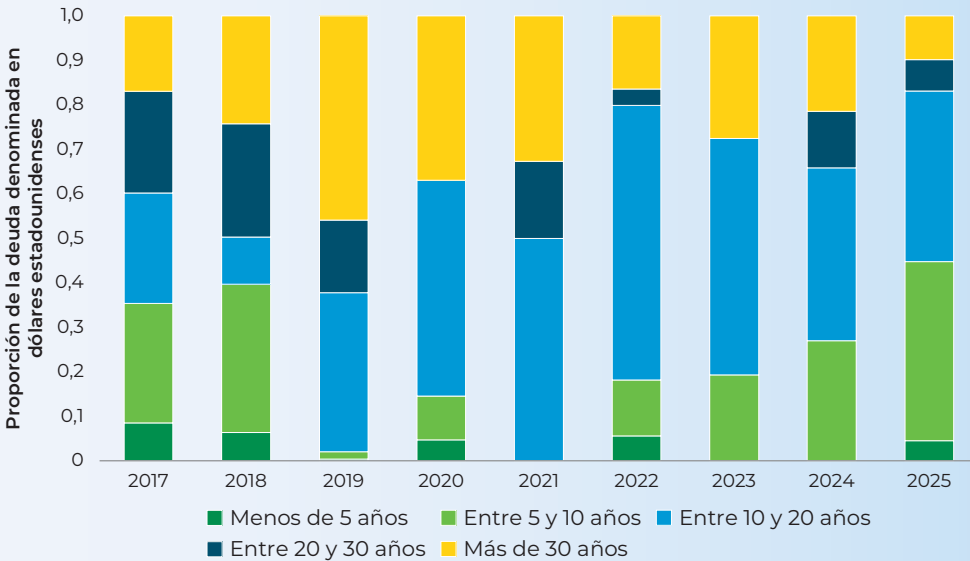
² El plazo se refiere a la vigencia restante de un contrato financiero.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 4.1 • Navegando los movimientos de la curva de rendimientos de Estados Unidos: tomar la ruta más corta *(continuación)*

El gráfico R4.1.3 muestra que la compresión del vencimiento promedio ha sido impulsada principalmente por un ajuste de los instrumentos de muy largo plazo (más de 20 años) hacia bonos de mediano plazo (5-10 años), en lugar de un cambio hacia los títulos de muy corto plazo (menos de 5 años). Este enfoque ha contribuido a la contención de los riesgos de refinanciamiento de corto plazo, ya que la mayoría de las amortizaciones de las emisiones recientes están programadas más allá de los próximos cinco años. Al mismo tiempo, la concentración de obligaciones en el mediano plazo aumenta la importancia de contar con marcos fiscales creíbles y sostenibles a mediano plazo para anclar las expectativas, facilitar el refinanciamiento en condiciones favorables y evitar que resurjan presiones de refinanciamiento a medida que estos bonos se acercan a su vencimiento.

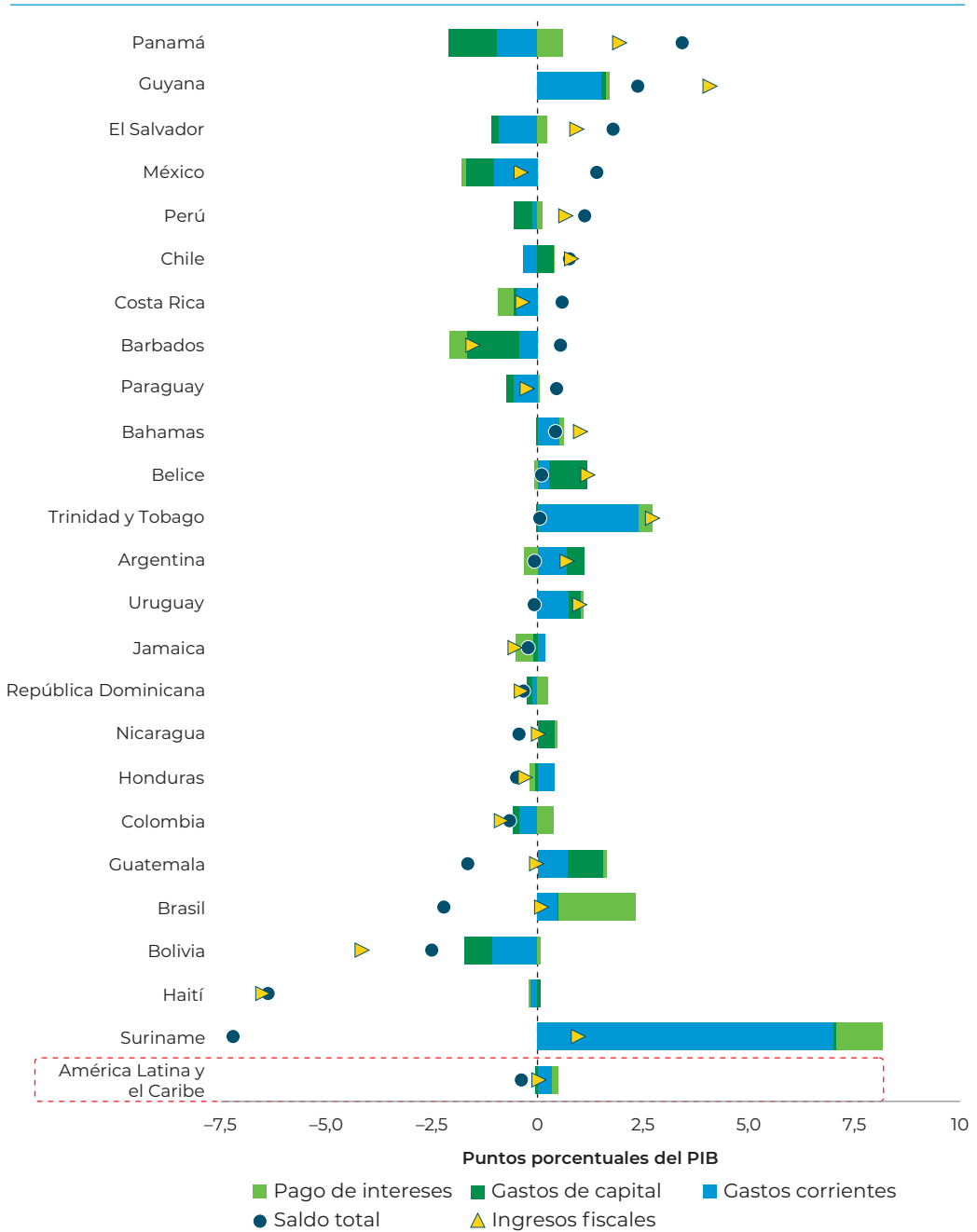
GRÁFICO R4.1.3 • Porcentaje de la deuda emitida en dólares estadounidenses, por vencimiento de la deuda



Fuente: Cálculos del BID con datos de Bloomberg.

Nota: El gráfico muestra la proporción de emisiones de bonos denominados en dólares estadounidenses por países de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales, clasificadas en cinco categorías según el vencimiento en el momento de la emisión. Los rangos de vencimiento incluyen el límite superior; por ejemplo, menos de 5 años incluye bonos con plazos de vencimiento de 5 años o menos. La parte inferior de las barras corresponde a vencimientos a corto y mediano plazo, mientras que la parte superior representa emisiones a largo plazo.

GRÁFICO 4.4 ● Descomposición de los cambios en los saldos fiscales totales en la región



Fuente: Cálculos del BID con datos del FMI (2025b).

Nota: Las proyecciones para 2025 se basan en datos del FMI (2025b). La cifra no incluye a Ecuador.

La composición del gasto cambió poco en 2025. El gasto corriente continúa predominando, lo que refleja rigideces de salarios, transferencias y pagos de intereses, mientras que el gasto de capital se mantuvo estable, en términos generales. No obstante, las experiencias de los diferentes países revelan preocupaciones recurrentes sobre la calidad del ajuste. En Barbados, México y Panamá, las reducciones del gasto se han concentrado en recortes a la inversión pública. En Brasil, Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago, el aumento del gasto se ha debido principalmente a gastos corrientes y pagos de intereses. En los últimos años, Guyana y Panamá han mantenido niveles de inversión pública por encima del promedio regional; no obstante, la consolidación fiscal observada en el último año ha descansado parcialmente en reducciones de la inversión pública. Solo El Salvador registró una disminución sustancial del gasto corriente, y únicamente Belice y Guatemala experimentaron un incremento en el gasto de capital. En términos generales, estos patrones sugieren que el espacio fiscal a menudo se desperdicia en expansiones del gasto corriente durante los periodos de bonanza, mientras que la inversión se comprime de manera desproporcionada durante los periodos de consolidación.

Los resultados fiscales recientes han seguido dependiendo del desempeño de los ingresos. Desde 2021, el crecimiento de los ingresos en la región ha sido moderado y ha estado impulsado en gran medida por la inflación, más que por un mayor dinamismo de la actividad real o por avances duraderos en la administración tributaria. Dado el papel central de los ingresos en la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda —y el limitado margen para aumentar las tasas impositivas legales—, la continua digitalización de las administraciones tributarias ofrece un canal prometedor para fortalecer la capacidad de recaudación (recuadro 4.2).

A medida que se han disipado los factores transitorios que respaldaron las mejoras iniciales, el proceso de consolidación se ha estancado. El crecimiento de los ingresos se ha ralentizado con la desaparición de los ingresos extraordinarios asociados al crecimiento y a la inflación de 2021-22, mientras que el desempeño fiscal subyacente sigue siendo moderado. Por el lado del gasto, las rigideces limitan el ajuste en el corto plazo y, en varios países, la consolidación se ha apoyado en la compresión del gasto de capital, un enfoque que no es sostenible ni favorable al crecimiento. En algunos casos, estos desafíos se ven agravados por ineficiencias del gasto que no solo tienen efectos fiscales, sino también macroeconómicos, afectando el tipo de cambio, la inflación y el crecimiento.³ De cara al futuro, avanzar requerirá fortalecer la capacidad de recaudación y, al mismo tiempo, superar las limitaciones de economía política para abordar las presiones estructurales del gasto corriente (Arce et al. 2025).

³ Para un análisis más detallado de este tema, véase el capítulo 4 de Ayres, Izquierdo y Parrado (2025).

RECUADRO 4.2 • Los beneficios fiscales de la digitalización: lo que hemos aprendido hasta ahora

Al promover el cumplimiento tributario, las autoridades fiscales de América Latina y el Caribe enfrentan desafíos estructurales de larga data. Un amplio sector informal permite que empresas y hogares se desplacen hacia la informalidad cuando perciben que la supervisión es excesivamente estricta o que los beneficios de la formalidad son limitados. Al mismo tiempo, la concentración de las bases tributarias en pequeños contribuyentes eleva los costos de monitoreo en relación con los ingresos previstos. Estos desafíos se ven agravados por capacidades administrativas limitadas, que obligan a una fiscalización altamente selectiva.

En este contexto, la digitalización de los registros tributarios puede fortalecer tanto el cumplimiento voluntario como aquel derivado de una fiscalización más efectiva. Las herramientas digitales reducen los costos de monitoreo, divulgación y acciones de control, al tiempo que mejoran los procesos de registro, declaración y pago. A continuación, se presenta evidencia reciente —revisada por pares— sobre los efectos fiscales de iniciativas de digitalización en la región. El análisis se basó en la evaluación de programas emblemáticos como PROFISCO en Brasil, los sistemas de facturación electrónica y las plataformas digitales de registros tributarios, que amplían el uso de información de terceros para detectar el incumplimiento. La revisión se centra en entornos no experimentales, y los resultados se resumen en el cuadro R4.2.1.

La evidencia indica que la digitalización es altamente efectiva para detectar el incumplimiento. En distintos países, y para diversos impuestos, las herramientas digitales identifican de manera sistemática amplias brechas entre las obligaciones tributarias declaradas y las observadas, con una elevada capacidad de detección en varios tipos de impuestos. En América Latina y el Caribe, destacan dos intervenciones: la facturación electrónica y la digitalización de los registros tributarios anuales, ambas basadas en reportes de terceros. Estas herramientas han sido particularmente efectivas en el impuesto al valor agregado (IVA), donde el mecanismo de crédito fiscal genera incentivos contrapuestos: los vendedores pueden subdeclarar ventas para reducir sus obligaciones, mientras que los compradores tienen incentivos a declarar sus compras para reclamar créditos. La facturación electrónica aprovecha esta estructura al generar un registro de transacciones en tiempo real y rastreado, lo que permite cruces sistemáticos entre ventas y compras y refuerza los incentivos para una declaración veraz. Evaluaciones de implementaciones graduales de estas medidas en Brasil y Perú documentan mayores niveles de actividad declarada junto con menores costos de cumplimiento. El uso de información de terceros basada en registros anuales digitalizados también ha mejorado la detección del incumplimiento —como muestran las experiencias de Chile y Costa Rica— incluso más allá del IVA y en contextos sin facturación electrónica universal.

No obstante, la digitalización no es una solución mágica. La capacidad de detección y la credibilidad de la fiscalización constituyen desafíos distintos, y sin mecanismos de seguimiento creíbles y marcos legales adecuados, las ganancias netas de recaudación derivadas de las inversiones digitales siguen siendo limitadas. Los estudios muestran que, aun cuando se identifican discrepancias, las autoridades tributarias a menudo carecen de capacidad para dar seguimiento a todos los casos, y los contribuyentes pueden responder compensando las obligaciones detectadas a través de otros márgenes de declaración. Entre las respuestas documentadas se incluyen la sobredeclaración de costos (Brasil), el mayor uso de créditos de IVA (Chile) y el incremento de gastos administrativos declarados (Ecuador). Como resultado, los estudios que evalúan la digitalización de forma aislada suelen encontrar efectos netos modestos sobre la recaudación.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 4.2 • Los beneficios fiscales de la digitalización: lo que hemos aprendido hasta ahora (continuación)

CUADRO R4.2.1 • Resumen de los resultados

Tema	Aumento de los ingresos fiscales	Aumento de la base impositiva	Ajustes compensatorios de los contribuyentes	País
Sistema electrónico de facturación y presentación de informes	US\$2.530 millones	US\$3.820 por empresa	Ajuste en los gastos declarados	Brasil
	US\$0	US\$7.810	Compensación mediante créditos de IVA existentes	Perú
	US\$298	US\$506	Compensación mediante créditos de IVA existentes	Perú
Pago electrónico de impuestos	US\$0	US\$0		Uruguay
Uso de información (informes de terceros)	US\$2,7	US\$16,8		Chile
	US\$482 por empresa	US\$804 por empresa		Costa Rica
	US\$15–18 por empresa	↑ 22 puntos porcentuales de tasa de presentación, de los cuales ↑ 4,8 puntos porcentuales de probabilidad de pasivo neto positivo	Compensación mediante deducciones de costos con empresas que declaran cero en sus pasivos	Costa Rica
	US\$1.851 por empresa de un total de US\$39.736*	US\$5.852 por empresa de un total de US\$187.358*	Compensación mediante deducciones de costos: "otros costos administrativos" y falta de respuesta	Ecuador
Eficacia de los sistemas de auditoría masiva**	US\$429–1.486 por empresa	US\$1.229 por empresa		Brasil
	US\$1.347 por empresa	US\$1.417 por empresa	Ajuste mediante la composición de los ingresos gravables	Brasil
	US\$2.577 por empresa	US\$3.580 por empresa		Brasil

Fuente: Cálculos del BID basados en Naritomi (2019); Bellon et al. (2022); Bellon, Dabla-Norris y Khalid (2023); Brockmeyer y Sáenz Somarriba (2025); Pomeranz (2015); Brockmeyer y Hernández (2016); Brockmeyer et al. (2019); Carrillo, Pomeranz y Singhal (2017); Motta Café, Yarygina y Escalante (2024); Bando Grana et al. (2021); y Yarygina et al. (2025).

Nota: El cuadro resume los efectos potenciales de la digitalización en los ingresos fiscales de los países de América Latina y el Caribe. Debido a la heterogeneidad de los contextos, las intervenciones y las variables de resultado de los países, fue necesario realizar cálculos adicionales a los presentados por los autores, utilizando sus resultados y estadísticas descriptivas. En el cuadro, la columna titulada "Aumento de los ingresos fiscales" indica el aumento neto de los ingresos fiscales resultante de la digitalización; "Aumento de la base impositiva" indica la expansión de la base impositiva, es decir, la parte de la actividad económica sujeta a impuestos; y "Ajustes compensatorios de los contribuyentes" indica los ajustes realizados por los contribuyentes que pueden reducir el efecto neto sobre los ingresos. *Las estimaciones corresponden al escenario hipotético en el que no se produce ninguna compensación y todas las empresas responden.

**Un sistema de auditoría masiva implica cotejar la información de las declaraciones y los pagos con otras fuentes (tanto internas como de terceros), notificar a los contribuyentes las irregularidades y proporcionar una interfaz para regularizar las inconsistencias o impugnar la notificación.

RECUADRO 4.2 • Los beneficios fiscales de la digitalización: lo que hemos aprendido hasta ahora *(continuación)*

Para abordar esta limitación, algunos países han experimentado con la combinación de herramientas digitales y estrategias de auditoría masiva, siendo PROFISCO en Brasil un ejemplo destacado. El programa integra la detección digital con una serie de instrumentos de control, como mensajes de texto, cartas, visitas presenciales y auditorías. La evidencia sugiere que las herramientas más efectivas para reducir el incumplimiento —las auditorías presenciales— suelen ser costo-efectivas únicamente para empresas de mayor tamaño. En el caso de los contribuyentes medianos y pequeños, los instrumentos de menor costo (mensajes de texto, correos electrónicos) tienden a ser más eficientes, aunque generalmente dejan sin resolver una fracción significativa del incumplimiento. Para ser efectiva, la digitalización debe ir acompañada de estrategias de fiscalización calibradas en función del tamaño y el perfil de riesgo de los contribuyentes.

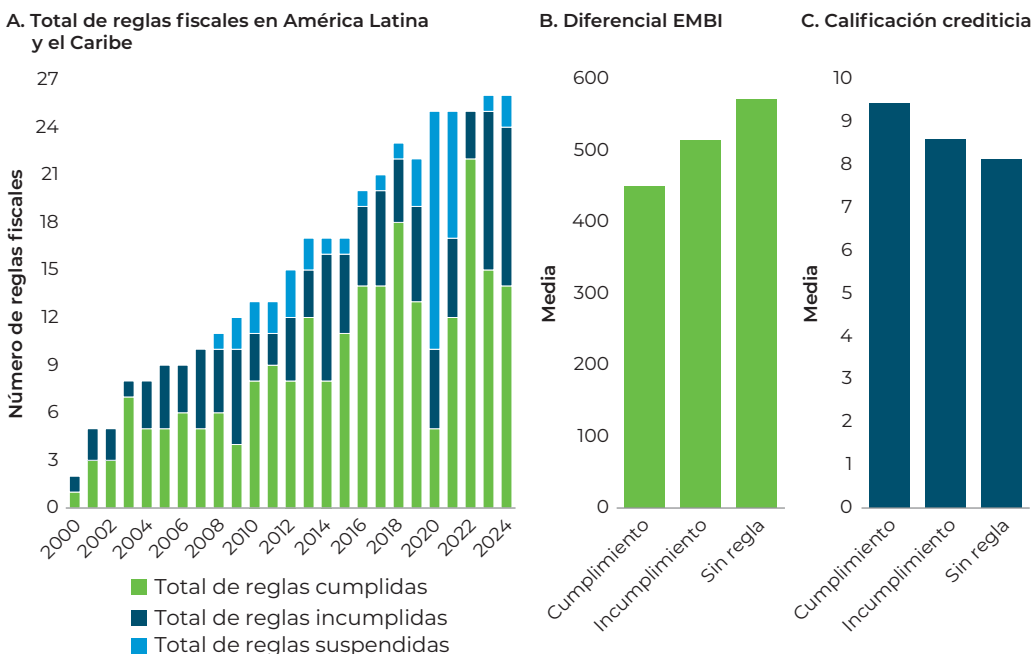
Más allá de los efectos inmediatos sobre la recaudación, la digitalización puede generar beneficios en términos de comportamiento y productividad. La adopción de sistemas electrónicos de pago del IVA en Uruguay se asoció con un marcado aumento en el uso de tarjetas de crédito y débito, consistente con una reducción de los incentivos a evitar transacciones rastreables. Del mismo modo, la facturación electrónica puede propagar prácticas digitales a lo largo de las redes de producción, lo que favorece una mayor difusión tecnológica. Si bien estos efectos no siempre se reflejan en los ingresos a corto plazo, representan externalidades positivas para la profundización financiera y el crecimiento de largo plazo.

La importancia de las reglas fiscales

En un entorno mundial más incierto, las reglas fiscales adquieren una importancia creciente como anclas contracíclicas. Su efectividad no depende únicamente de su adopción legal, sino de una implementación predecible y coherente.⁴ El gráfico 4.5, panel A, muestra que América Latina y el Caribe ha acompañado, en términos generales, la expansión global de las reglas fiscales, aunque la experiencia reciente también ilustra cómo la credibilidad puede debilitarse cuando el cumplimiento se deteriora (Arce y Villa 2025). Las suspensiones y modificaciones que se intensificaron durante e inmediatamente después de la pandemia reflejaron el uso legítimo de cláusulas de escape bajo condiciones excepcionales. Sin embargo, el uso recurrente o insuficientemente justificado puede erosionar el marco fiscal. En los dos últimos años fiscales, el cumplimiento ha disminuido y se sitúa ahora por debajo de los niveles previos a 2020, con muchas desviaciones que adoptan la forma de incumplimientos flagrantes en lugar de exenciones temporales gestionadas de manera transparente.

⁴ En general, se observa una respuesta asimétrica del cumplimiento a las condiciones macroeconómicas: mientras que el cumplimiento disminuye en épocas de crisis, no mejora en épocas de bonanza (Ardanaz, Ulloa-Suárez y Valencia 2024). Para lograr una posición contracíclica, se necesitan normas fiscales bien diseñadas (Andrian et al. 2024).

GRÁFICO 4.5 • Reglas fiscales, cumplimiento, primas de riesgo soberano y dinámica de la calificación crediticia



Fuente: Cálculos del BID basados en el Centro de Cumplimiento de América Latina y el Caribe.

Nota: En el panel A, las cláusulas de escape se tratan como suspensiones. El panel B presenta pruebas t que comparan las diferencias de medias entre los grupos, es decir, la existencia de reglas fiscales y, entre los países con reglas, el cumplimiento frente al incumplimiento. El ejercicio se inspira en Ardanaz, Ulloa-Suárez y Valencia (2024).

Las diferencias en el cumplimiento de las reglas fiscales también se reflejan en la percepción de los mercados, con implicancias directas sobre los costos de financiamiento. Los paneles B y C del gráfico 4.5 muestran que los países que cumplen con los objetivos de sus reglas fiscales tienden a exhibir menores primas de riesgo soberano y mejores calificaciones crediticias. Por el contrario, los países en incumplimiento enfrentan costos de financiamiento más elevados, mientras que aquellos sin reglas fiscales presentan, en promedio, un desempeño ligeramente inferior. Estos patrones subrayan el valor de contar con marcos fiscales creíbles y bien implementados, que ayudan a anclar las expectativas y a respaldar condiciones de financiamiento más favorables, especialmente en períodos en los que los mercados financieros mundiales están más restringidos.

Riesgos: exposición al aumento de los costos de endeudamiento y a un menor crecimiento

Esta sección modela los riesgos macrofiscales que enfrenta América Latina y el Caribe durante el período 2025-28, enmarcándolos en el ciclo global del dólar y en las dinámicas

de “aversión al riesgo” que se analizaron en el capítulo 3. El escenario de estrés pone a prueba la resiliencia de las finanzas públicas frente a un deterioro simultáneo y severo de las condiciones externas. Captura una secuencia de *shocks* que se refuerzan mutuamente: episodios de aversión al riesgo que fortalecen el dólar, lo que a su vez endurece las condiciones financieras globales, provoca depreciaciones cambiarias y, en última instancia, deteriora la dinámica de la deuda. Dado que los países dependientes de las materias primas están muy expuestos a la volatilidad de los precios, se simula un *shock* de precios⁵ que reduce los términos de intercambio y erosiona los ingresos fiscales en estas economías. En conjunto, estos *shocks* ilustran cómo las condiciones macrofinancieras pueden desestabilizar las trayectorias de deuda en la región.

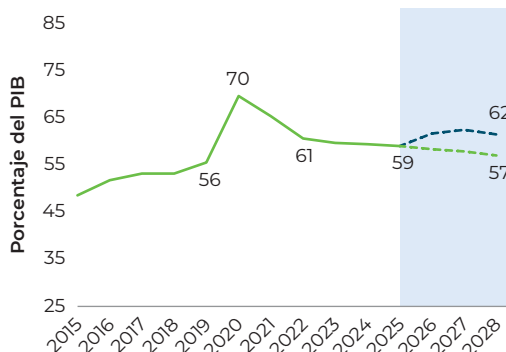
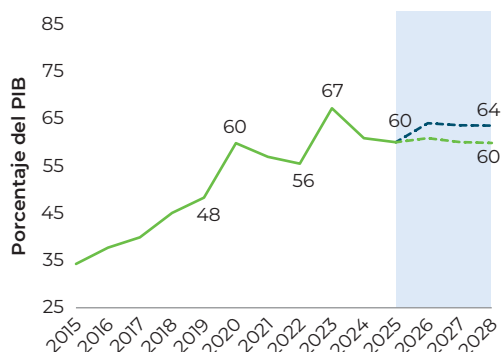
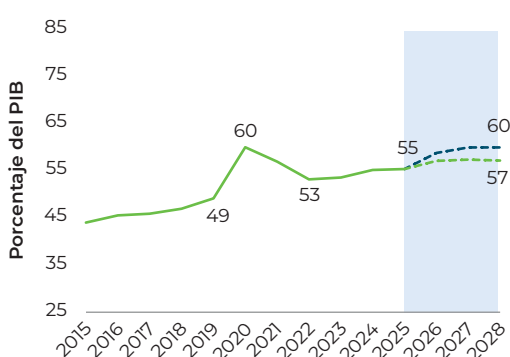
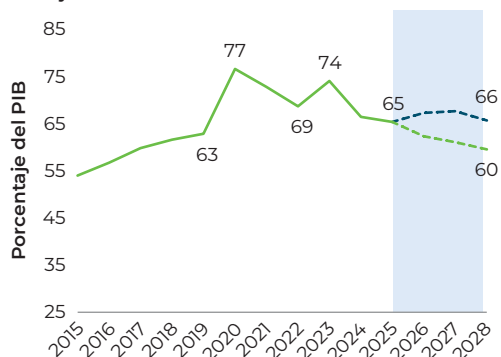
El ejercicio muestra que la trayectoria de la deuda regional sigue siendo frágil y altamente dependiente de las condiciones financieras externas. En relación con el escenario base, el ratio de deuda pública sobre PIB disminuye solo de manera modesta hacia 2028, lo que subraya el carácter prolongado de la consolidación posterior a la pandemia. Bajo el escenario de estrés, esta mejora limitada se revierte, con un aumento de la deuda de alrededor de un 5% del PIB para 2028, un resultado que pone de relieve la sensibilidad de las finanzas públicas a *shocks* globales.

Las economías dependientes de las materias primas enfrentan un panorama más desafiante incluso en el escenario base. Se proyecta que los ratios de deuda se mantengan en torno al 60% del PIB en el corto plazo, lo que refleja amortiguadores más débiles. Bajo el escenario de estrés, el impacto combinado de menores precios de las materias primas y un fuerte aumento de los costos de endeudamiento eleva la deuda en alrededor de 4% del PIB para 2028, lo que ilustra la elevada exposición a la volatilidad de los términos de intercambio y la dependencia del financiamiento externo.⁶

Los resultados también difieren marcadamente según la calificación crediticia. En el escenario base, los soberanos con calificaciones más bajas reducen la deuda más rápidamente que sus pares mejor calificados, aunque partiendo de niveles iniciales más elevados. Sin embargo, ante un *shock* de aversión al riesgo, las vulnerabilidades se hacen evidentes: las desviaciones de la deuda con respecto al escenario base son sustancialmente mayores en los países con menor calificación, mientras que en los países con mejor calificación los aumentos son más acotados. Esta divergencia refleja diferencias en el espacio fiscal y la mayor sensibilidad de los prestatarios con menor calificación a los diferenciales del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) y a los costos de financiamiento.

⁵ Una disminución de media desviación estándar en el índice de precios de las materias primas del Fondo Monetario Internacional.

⁶ Una excepción notable es Guyana, donde se espera que la gestión prudente del reciente aumento de ingresos petroleros mantenga controlada la dinámica de la deuda, con el ratio deuda/PIB estabilizándose en torno al 30% para 2030, incluso en un escenario adverso.

GRÁFICO 4.6 • Escenarios para la deuda**A. América Latina y el Caribe****B. Países dependientes de las materias primas****C. Alta calificación****D. Baja calificación**

--- Escenario de referencia - - - Escenario de estrés

Fuente: Escenarios y cálculos del BID utilizando datos del FMI (2025b).

Nota: Los grupos incluyen todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela. Los países dependientes de las materias primas son Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, Suriname, Trinidad y Tobago y Uruguay. Los países con calificación alta incluyen Brasil, Chile, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay. Los países con calificación baja incluyen Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Nicaragua, Suriname y las Bahamas.

Por último, la creciente frecuencia y severidad de los desastres naturales constituyen un riesgo de mediano plazo cada vez más relevante para la estabilidad fiscal de la región. Como se ha mencionado en informes anteriores, los huracanes severos, por ejemplo, generan costos fiscales significativos y persistentes en Centroamérica y el Caribe (Cavallo et al. 2024). En promedio, la deuda pública es aproximadamente un 18% más alta tres años después de una tormenta severa de lo que habría sugerido la trayectoria previa al evento.

La experiencia reciente de Jamaica ofrece lecciones prácticas sobre cómo mitigar estos riesgos. Un huracán de categoría 5 tocó tierra en octubre de 2025, cuando el país aún se recuperaba de una tormenta de categoría 4 ocurrida en julio de 2024. El estudio

de Estimación Rápida Global de Daños (GRADE), realizado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial, estimó que los daños totales ascendieron al 41% del PIB. No obstante, al momento de la redacción de este informe, no se espera que el ratio deuda/PIB de Jamaica supere su nivel actual, cercano al 60%. Este resultado refleja más de una década de profundas y sostenidas reformas institucionales y políticas, incluyendo un historial de sólida disciplina fiscal—con superávits primarios superiores al 6% del PIB desde 2014—y una estrategia de financiamiento de riesgos de desastre multinivel que incluye bonos catastróficos, seguros, líneas de crédito contingentes con multilaterales y un Fondo Nacional de Reserva para Desastres. En conjunto, el ejemplo de Jamaica demuestra que las reformas prudentes y marcos fiscales creíbles, combinados con instrumentos de financiamiento de riesgos preestablecidos y diversificados, pueden ayudar a los países a absorber incluso desastres de gran magnitud sin desestabilizar la dinámica futura de la deuda.

Perspectivas futuras

La política fiscal en América Latina y el Caribe se encuentra en una fase desafiante. La deuda se mantiene por encima de los niveles previos a 2020, los pagos de intereses están aumentando y las fuerzas temporales que respaldaron la consolidación inicial se han disipado. Al mismo tiempo, la exposición a *shocks* financieros globales significa que condiciones externas adversas pueden revertir rápidamente los avances recientes y volver a colocar la deuda en una senda ascendente. Más allá de las condiciones externas, las dinámicas políticas internas también pueden aumentar el riesgo soberano. En 2026, Brasil, Colombia, Costa Rica, Haití y Perú celebrarán elecciones presidenciales y/o legislativas, lo que podría elevar la incertidumbre sobre la política económica. Por lo tanto, es urgente fortalecer los fundamentos fiscales. Un marco fiscal creíble a mediano plazo también debería tener en cuenta la postura de la política monetaria. En los países donde la política sigue siendo restrictiva a pesar de que la inflación se mantiene dentro del objetivo, el ciclo esperado de flexibilización monetaria proporciona una oportunidad para avanzar en la consolidación fiscal con menores costos sobre el producto.

Completar la consolidación fiscal requerirá mejoras duraderas de los ingresos, control del gasto corriente rígido y protección de la inversión pública, crucial para el crecimiento a largo plazo. La gestión de los costos de endeudamiento también demandará estrategias más activas de vencimiento de la deuda que reduzcan los riesgos de refinanciamiento y limiten la sensibilidad a revalorizaciones abruptas en los mercados internacionales. Las reglas fiscales creíbles pueden proporcionar un ancla contracíclica, pero su efectividad depende de una implementación consistente, del uso transparente de

cláusulas de escape y de un fortalecimiento de la supervisión. Las herramientas digitales pueden mejorar la recaudación y el monitoreo de los ingresos, pero son complementos — no sustitutos— de una aplicación creíble, instituciones sólidas y marcos fiscales robustos a mediano plazo. Los avances en estos frentes son fundamentales para reconstruir el espacio fiscal, reforzar la confianza de los mercados y fortalecer la resiliencia en un contexto de mayor incertidumbre global.

CAPÍTULO 5

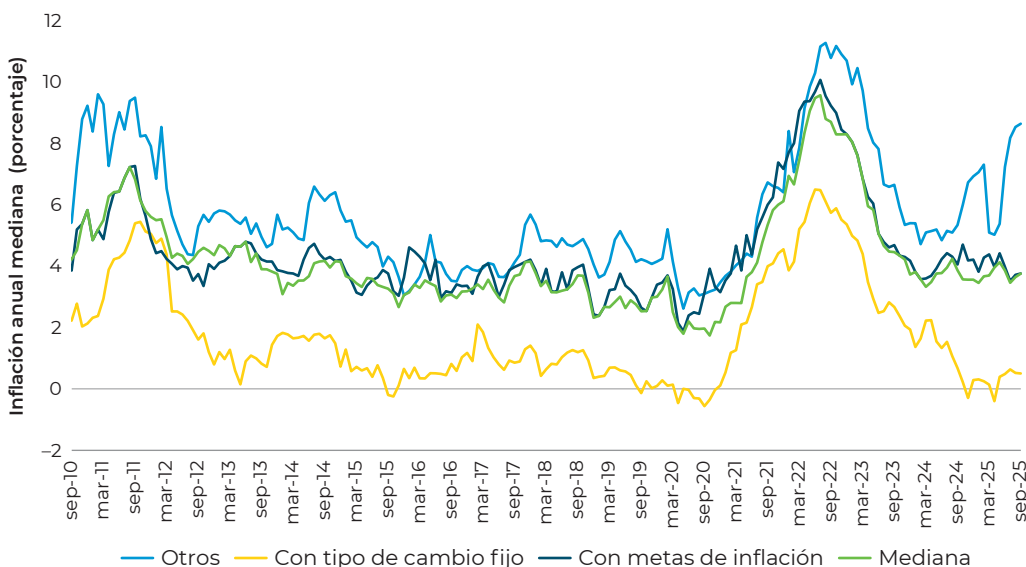
Retos para las autoridades monetarias de América Latina y el Caribe

Tras un exitoso proceso de desinflación, los países de América Latina y el Caribe deben ahora hacer frente a nuevos retos derivados de los *shocks* de oferta y demanda que se produjeron en años anteriores. Estos *shocks* importantes pueden haber dejado secuelas que amenacen la estabilidad monetaria en el futuro, ya que muchos agentes económicos han experimentado niveles de inflación que no se observaban desde hacía generaciones.

Las expectativas y la confianza en las autoridades económicas son fundamentales para garantizar la estabilidad macroeconómica. En este capítulo se analiza cómo la experiencia macroeconómica reciente puede afectar el comportamiento de los individuos. Este cambio de comportamiento puede disminuir la eficacia de los instrumentos convencionales de política monetaria. Además, se analiza cómo nuevos instrumentos financieros pueden reducir el costo de la indexación en moneda extranjera, y cómo el aumento de la inflación y la incertidumbre monetaria que experimentan los individuos pueden incentivar el uso de activos denominados en moneda extranjera. Las recomendaciones basadas en este análisis culminan en una conclusión general: las autoridades monetarias pueden combinar políticas que les permitan anclar las expectativas y garantizar la estabilidad monetaria, al tiempo que mantienen a su disposición herramientas flexibles para absorber futuros *shocks* externos.

Patrones inflacionarios divergentes tras una desinflación exitosa

Luego de un exitoso proceso desinflacionario en la mayoría de los países de la región, hoy existen patrones inflacionarios divergentes en América Latina y el Caribe. Para organizar este análisis, los países de la región se dividen en grupos según sus regímenes de política monetaria. En el gráfico 5.1 se hace referencia a estos grupos como países “con metas de inflación”, países “con tipo de cambio fijo” y “otros”. Para cada uno de estos grupos de países se muestra la inflación mediana desde 2010 hasta los datos más recientes.

GRÁFICO 5.1 ● Inflación en la región

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de Haver Analytics.

Nota: La inflación de doce meses se calculó utilizando datos mensuales de enero de 2010 a septiembre de 2025. La clasificación de los grupos de países sigue el Informe Anual sobre Acuerdos Cambiarios y Restricciones Cambiarias 2022 (AREAER; FMI 2023) del Fondo Monetario Internacional. Entre los países con tipo de cambio fijo se incluyen las Bahamas, Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador y Panamá. Los países con metas de inflación son Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú y Uruguay. La categoría "otros" abarca Argentina, Bolivia, Guyana, Haití, Honduras, Nicaragua, Suriname y Trinidad y Tobago.

Las economías de la región que han adoptado regímenes de metas de inflación han experimentado una inflación estable desde 2024. En la economía mediana, la inflación ha vuelto a la meta. Los retos relacionados con las presiones inflacionarias, o deflacionarias, y la brecha de producto parecen modestos en comparación con los que enfrentaron estas economías en períodos anteriores.

Los países con tipo de cambio fijo registran una inflación baja y estable. Este patrón también se observó en el período posterior a la crisis financiera internacional, pero durante ese tiempo la inflación en Estados Unidos también fue relativamente baja. Al momento de redactar este informe, la inflación en Estados Unidos se ha mantenido por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal, lo que ha aumentado la brecha inflacionaria entre este país y la economía mediana de los países con tipo de cambio fijo. Esta menor inflación podría ser un indicio de holgura económica. Dado que las herramientas de política monetaria están restringidas en las economías con tipo de cambio fijo, *shocks* futuros pueden ejercer presión sobre el lado fiscal. A pesar de estos riesgos, estas economías han tenido en general un desempeño exitoso en cuanto al control de la inflación y el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, aunque sigue siendo aconsejable abordar las vulnerabilidades fiscales.

Por último, las economías comprendidas dentro de la categoría “otros” (aquellas con regímenes de política monetaria alternativos), registran una mayor heterogeneidad en materia de inflación. En algunas, la inflación ha aumentado rápidamente, mientras que otras han logrado avances significativos. Muchas de estas economías enfrentan nuevas presiones inflacionarias.

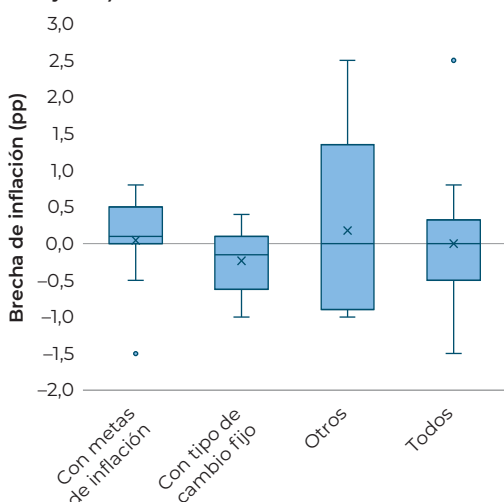
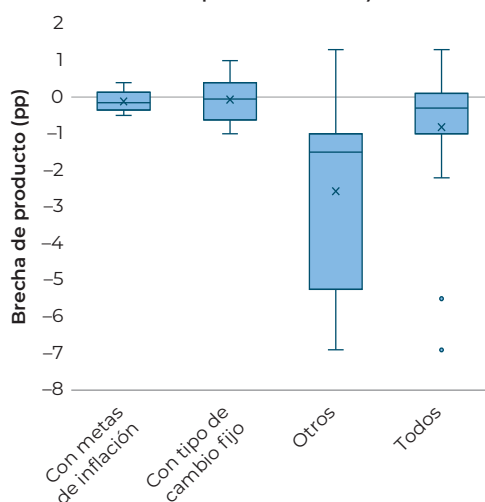
En general, el objetivo de las economías de América Latina y el Caribe debería ser retornar a sus metas de inflación explícitas o implícitas. Esto aplica no solo a aquellas con una inflación elevada, cuyo costo es bien conocido y ampliamente debatido. Muchas economías tienen una inflación inferior a sus objetivos, lo que puede provocar un desanclaje de las expectativas de inflación y una apreciación de su moneda en términos reales. Ante el aumento de diversas fuentes de incertidumbre a nivel global, resulta especialmente importante volver a una postura neutral lo antes posible, de modo que las autoridades monetarias puedan actuar con rapidez si algunas de estas fuentes se materializan.

Para ilustrar la magnitud de los retos a los que pueden enfrentarse los diferentes grupos, en este capítulo se incluyen estimaciones de las brechas de producto e inflación en las economías de América Latina y el Caribe que se prevé que se mantengan hasta finales de 2026.¹ El gráfico 5.2 muestra la dispersión en términos de la brecha de inflación (es decir, la inflación prevista menos el objetivo) y la brecha de producto (el crecimiento del PIB menos el crecimiento potencial del PIB) para cada uno de los países de la región en los que es posible realizar dicho análisis.

El panel A del gráfico 5.2 muestra que se prevé que la mayoría de las economías con metas de inflación tengan brechas de inflación positivas, aunque moderadas, y que se espera que la economía mediana no presente ninguna. También se estima que los países con tipo de cambio fijo tengan brechas de inflación moderadas, aunque más negativas. Las brechas de estas economías suelen estar más dispersas que en el caso de los países con metas de inflación, pero de magnitud reducida. Este escenario contrasta con las proyecciones para muchas economías que tienen regímenes de política monetaria alternativos. En este último caso, las brechas de inflación son dispersas, y en algunas economías son considerablemente positivas.

En términos de la brecha de producto, el panel B del gráfico 5.2 muestra la heterogeneidad entre las economías con diferentes regímenes de política monetaria. En general, las economías con metas de inflación tienen brechas de producto pequeñas. Estas economías están alcanzando un punto estable en términos de brechas en el PIB o inflación, lo que sugiere que no necesitan acciones de política relevantes para estabilizar su ciclo económico. Regresar a tasas de política monetaria neutrales puede ayudarles a prepararse para futuras contingencias.

¹ Estas brechas se estiman para los países en los que los objetivos de inflación pueden estimarse de manera explícita o implícita combinando información de varias fuentes para cada país, incluidas instituciones internacionales, bancos centrales locales y pronosticadores privados.

GRÁFICO 5.2 • Diferencias y marco de política**A. Brecha de inflación (inflación prevista menos el objetivo)****B. Brecha de producto (crecimiento del PIB menos crecimiento potencial del PIB)**

Fuente: Cálculos del BID.

Nota: Cada diagrama de caja resume la distribución entre países de la brecha de inflación (panel A) y la brecha del PIB (panel B) para las economías clasificadas como "con meta de inflación", "fijas" y "otras", así como para la muestra completa. Los diagramas de caja muestran el rango intercuartílico; la línea horizontal dentro de cada caja es la mediana; la marca "x" es la media; los "bigotes" indican el rango, excluyendo los valores atípicos; y los puntos denotan las observaciones restantes.

Las economías con tipo de cambio fijo se encuentran en una situación similar, con una dispersión ligeramente mayor. Este régimen económico relativamente estable ofrece una importante oportunidad para ampliar el espacio fiscal. Estas economías dependen en gran medida de los instrumentos fiscales para aplicar políticas contracíclicas, por lo que la reducción de los déficits fiscales y los niveles de deuda es especialmente importante en este contexto.

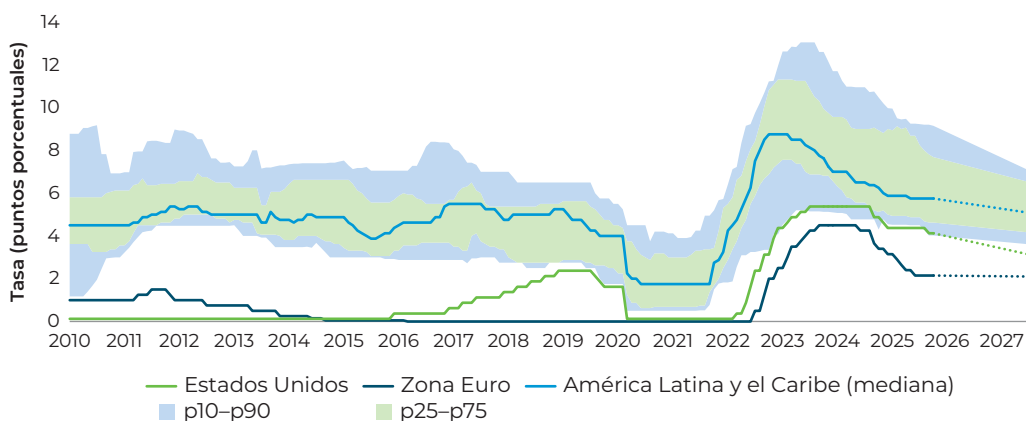
A diferencia de los dos primeros grupos, muchas economías con regímenes de política monetaria alternativos presentan grandes brechas de producto e inflación. La existencia de estas grandes brechas sugiere que existe un margen para adoptar medidas monetarias que aborden los problemas de inflación y crecimiento y que logren una mayor estabilidad económica. Las brechas también ponen de manifiesto los importantes retos a los que se enfrentan estas autoridades monetarias en términos de estabilidad económica, ya que los efectos de políticas desinflacionarias pueden exacerbar problemas ya existentes en términos de brecha de producto. En las economías con grandes brechas negativas de producto y brechas positivas de inflación, una regla de política monetaria clara y un manejo adecuado de las expectativas pueden ser herramientas poderosas para lograr una menor inflación y, a la vez, estabilizar el producto (Coibion et al. 2020; Hazell et al. 2022).

Tasas de interés de política monetaria global y local

Cuando la inflación comenzó a elevarse a nivel mundial, los países de América Latina y el Caribe aumentaron sus tasas de política monetaria antes que la Zona Euro y Estados Unidos, lo que contribuyó al proceso de desinflación. En el momento de redactar este informe, las tasas de interés oficiales siguen siendo elevadas en comparación con los niveles previos a la pandemia, como se muestra en el gráfico 5.3; se espera que vuelvan a los niveles previos a la pandemia en 2027. En Estados Unidos, se prevé que las tasas de interés oficiales disminuyan en los próximos dos años, pero manteniéndose por encima del nivel que tenían después de la crisis financiera internacional. En la Zona Euro, se espera que las tasas no disminuyan de manera significativa, y se estima que se mantendrán por encima de los niveles previos a la pandemia.

El hecho de que la proyección de las tasas de política monetaria en la Zona Euro y Estados Unidos sean mayores que en la década anterior se explica por varias razones. Por un lado, estimaciones como las de Ferreira, Lott y Richards (2025) muestran tasas neutrales de largo plazo con una tendencia al alza en Estados Unidos. En el corto plazo, las brechas de inflación en Estados Unidos y otras economías desarrolladas siguen siendo positivas, lo que empuja a las autoridades monetarias a mantener cierto nivel de restricción en su política monetaria hasta que se relajen las presiones inflacionarias. En las economías de la región, las brechas de inflación son relativamente pequeñas. No obstante, las tasas nominales siguen siendo en cierta medida elevadas, por lo que las brechas reales entre las tasas de política monetaria de estas economías y las de Estados Unidos se han ampliado. Muchas economías de la región no necesitan una política restrictiva. Incluso si aumenta

GRÁFICO 5.3 • Tasas de política monetaria en la región



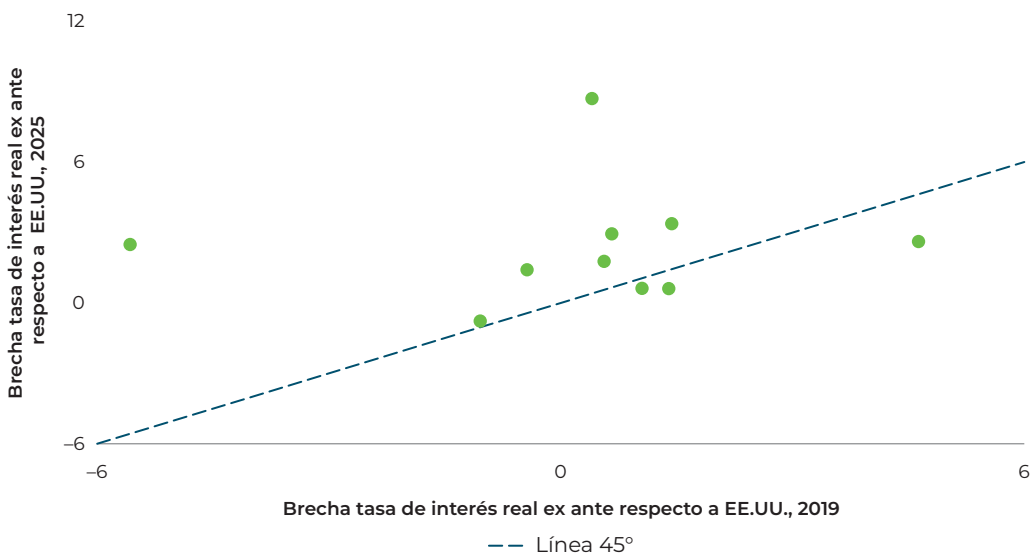
Fuente: Cálculos del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.

Nota: Mediana de la tasa de política monetaria, la tasa de inflación y la inflación esperada para Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, la República Dominicana, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

la brecha entre las tasas de política monetaria con Estados Unidos, las economías con brechas de inflación y producto pequeñas tienen espacio para volver a tasas neutrales. En algunos casos, puede ser incluso necesario contar con un cierto nivel de expansión para reducir las brechas de inflación negativas.

La brecha entre las tasas de política monetaria nominales de América Latina y el Caribe y Estados Unidos se ha reducido a niveles similares a los observados antes de la pandemia. Durante ese período, la tasa de inflación de la economía estadounidense era inferior a su meta de inflación. En la actualidad, la inflación de Estados Unidos está por encima de la meta de la Reserva Federal, por lo que las tasas de inflación de la región se acercan más a los niveles estadounidenses. Debido a que estas brechas son más pequeñas, las tasas de interés reales ex ante en la región son, en relación con Estados Unidos, más contractivas que antes. El gráfico 5.4 muestra que la mayoría de las economías de América Latina y el Caribe con tasas de política comparables tienen ahora tasas reales ex ante (medidas como la tasa de política menos la inflación actual) más altas que en 2019. En este contexto, dada la exitosa desinflación en algunas economías regionales, incluso en comparación con las economías desarrolladas, estos países ahora pueden alinear sus tasas de política monetaria nominales con sus objetivos. Retornar a tasas neutrales no solo ayudará a no limitar el crecimiento del producto, sino que proporcionará suficiente espacio

GRÁFICO 5.4 ● Tasas reales ex ante



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.

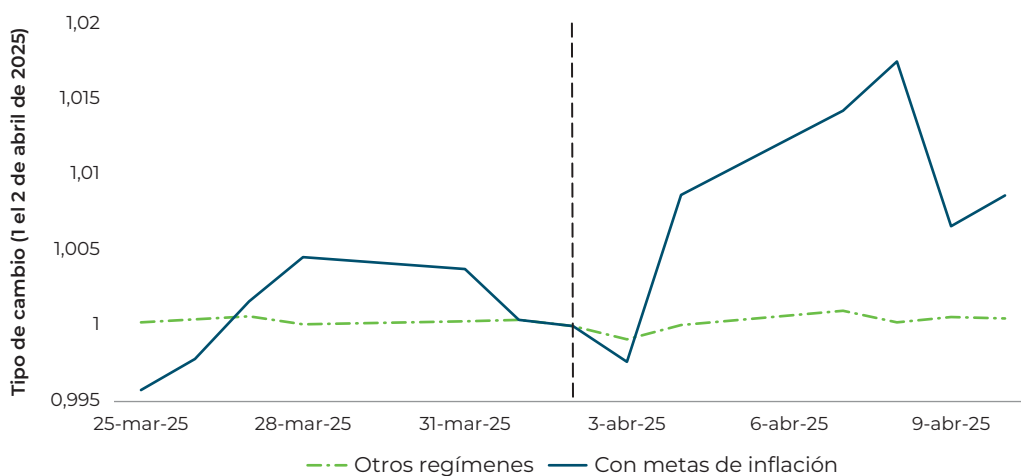
Nota: Cada punto representa la tasa real ex ante de un país en relación con Estados Unidos en 2019 (eje x) y 2025 (eje y). La tasa real ex ante relativa se calcula utilizando la tasa de política monetaria de cada país y restándole la inflación del período. Una vez obtenida la tasa real de cada país, se resta la tasa real ex ante de Estados Unidos.

de política en caso de que la incertidumbre internacional se materialice en una caída de la demanda global o un *shock* de oferta.

Durante los periodos de elevada incertidumbre mundial, una política monetaria flexible (y tipos de cambio flexibles) puede servir como un amortiguador eficaz contra *shocks* negativos tales como el aumento en los costos en el comercio internacional (Jeanne y Son 2024; Candia y Pedemonte 2025). Mantener estabilidad de precios y una cierta flexibilidad cambiaria puede ser una herramienta poderosa para facilitar ajustes macroeconómicos (Egorov y Mukhin 2025). Casos recientes de *shocks* externos ilustran el valor de estas políticas. Tras los anuncios arancelarios de Estados Unidos el 2 de abril de 2025 (“Día de la Liberación”), los tipos de cambio nominales de los países con regímenes flexibles se depreciaron rápidamente, lo que contribuyó a absorber parte del *shock* externo, como se muestra en el gráfico 5.5. Aunque otros factores han influido en la dinámica cambiaria en la región, preservar la flexibilidad de los instrumentos sigue siendo relevante en tiempos turbulentos.

Muchas economías siguen mostrándose reacias a permitir la depreciación de la moneda, por temor a que ello provoque un aumento de la inflación. Sin embargo, los datos sugieren que la transmisión del tipo de cambio en los regímenes flexibles suele ser modesta y manejable cuando la inflación es estable (Ha, Stocker y Yilmazkuday 2019). Por el contrario, en economías con regímenes de política monetaria alternativos que experimentan niveles de inflación más altos y una mayor preocupación por una

GRÁFICO 5.5 • Tipos de cambio flexibles y *shocks* globales



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics

Nota: El gráfico muestra el promedio diario del tipo de cambio nominal normalizado para los países con metas de inflación (línea continua) y los países con otros regímenes (línea discontinua), tal como se definen en el gráfico 5.1. El índice es igual a 1 el 2 de abril de 2025.

transmisión cambiaria más significativa, factores endógenos pueden reforzar la percepción de que las depreciaciones influyan significativamente en los precios. Aunque la flexibilidad cambiaria conlleva el riesgo de crear incertidumbre adicional cuando es demasiado volátil, tanto los análisis teóricos como los empíricos sugieren que una mayor flexibilidad de política puede mejorar la resiliencia ante *shocks* internacionales adversos. Los instrumentos flexibles de política deben ser acompañados por un entorno estable para evitar afectar negativamente a las expectativas de los agentes económicos.

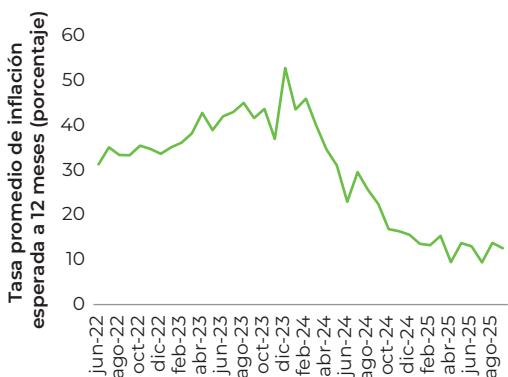
Expectativas de los agentes económicos

La rápida reacción de las autoridades monetarias y el éxito de la desinflación también lograron una reducción de las expectativas de inflación. Sin embargo, para garantizar que las expectativas vuelvan plenamente a niveles compatibles con los objetivos de los países, es importante monitorearlas de cerca. Anclar las expectativas de inflación es esencial para el funcionamiento eficaz de un régimen de política monetaria flexible, y el período reciente de altos niveles de inflación afectó a las expectativas tanto de los consumidores como de las empresas. Aunque la desinflación fue rápida, los agentes económicos pueden extrapolar esos períodos y mantener sus expectativas de una inflación más alta durante un período más largo. Malmendier y Nagel (2016) analizan este problema y muestran que los períodos de alta inflación influyen en las expectativas de los consumidores durante periodos prolongados. Pedemonte, Toma y Verdugo (2025) muestran que estas expectativas persistentemente más altas pueden tener importantes implicancias macroeconómicas, lo que plantea retos para las autoridades monetarias y puede elevar la inflación de forma persistente. A medida que las empresas y los consumidores recuerdan episodios de alta inflación y extrapolan esa experiencia al futuro, influyen en la demanda y los precios actuales, lo que da lugar a una desinflación más lenta. Esta característica de las expectativas macroeconómicas subraya la importancia de adoptar medidas de política monetaria rápidas y decisivas, como las tomadas por varias autoridades monetarias de América Latina y el Caribe.

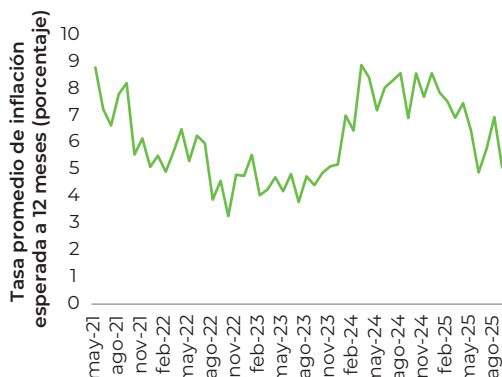
Por estas razones, también es importante monitorear las expectativas de inflación de los consumidores y las empresas. Esto resulta difícil, ya que los datos relevantes siguen siendo escasos a nivel mundial. El análisis que se presenta aquí incluye información extraída de dos fuentes. En cuanto a las expectativas de los consumidores, Hajdini et al. (2024) proporcionan datos de encuestas para un subconjunto de países, que incluye Argentina, Brasil y México. En cuanto a las expectativas de las empresas, los datos provienen de encuestas realizadas por el Banco Central del Uruguay. El gráfico 5.6 muestra las series temporales.

GRÁFICO 5.6 • Expectativas de inflación

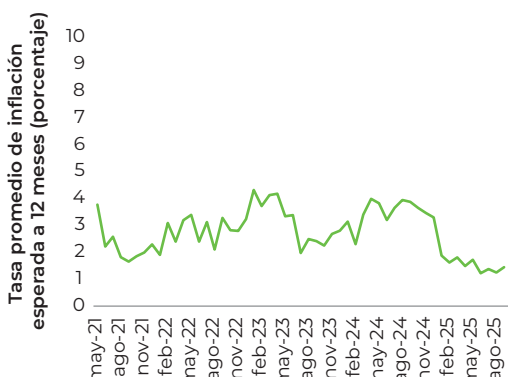
A. Consumidores de Argentina



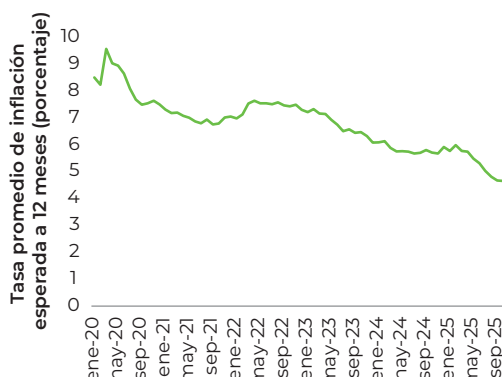
B. Consumidores de Brasil



C. Consumidores de México



D. Empresas de Uruguay



Fuente: Los datos sobre los consumidores de Argentina, Brasil y México proceden de Morning Consult, tal y como describen Hajdini et al. (2024). Los datos sobre las empresas uruguayas proceden del Banco Central del Uruguay.
 Nota: Cada gráfico muestra las expectativas medias de inflación entre los consumidores.

En los cuatro países, las expectativas de inflación disminuyeron durante 2024 y 2025. En algunos casos, como el de los consumidores mexicanos, las expectativas se mantuvieron estables, pero en otros, como el de los consumidores argentinos y las empresas uruguayas, disminuyeron significativamente. En general, estas encuestas revelan una reducción satisfactoria de las expectativas de inflación para la muestra disponible de países y agentes económicos. El período de desinflación no solo redujo los niveles de inflación, sino que convenció a los agentes de que los precios no iban a crecer de manera persistente.

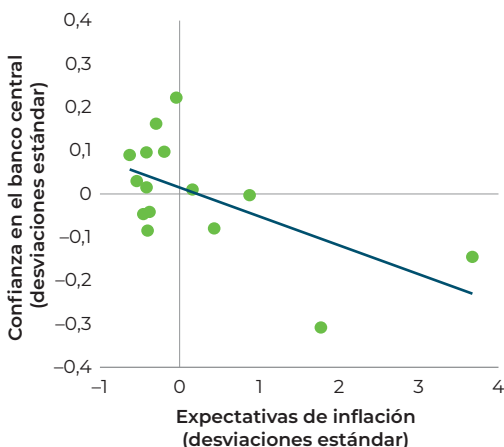
Además, una inflación más baja y estable puede impulsar la confianza en los bancos centrales y otras autoridades económicas, lo que puede respaldar las medidas políticas, especialmente en períodos de alta incertidumbre (Ehrmann 2025). Para evaluar cómo interactúan las expectativas macroeconómicas y la confianza en los bancos centrales en

América Latina y el Caribe, en noviembre de 2025 se realizó una encuesta en las seis economías más grandes de la región con el fin de analizar cómo se relaciona la confianza en la política monetaria con las expectativas sobre la economía. Mil consumidores respondieron en cada país sobre sus expectativas de inflación, sus expectativas sobre el tipo de cambio y su grado de confianza en la autoridad monetaria de su país para controlar la inflación.² La encuesta reveló que las expectativas de inflación y la depreciación esperada están relacionadas con la confianza en el banco central.

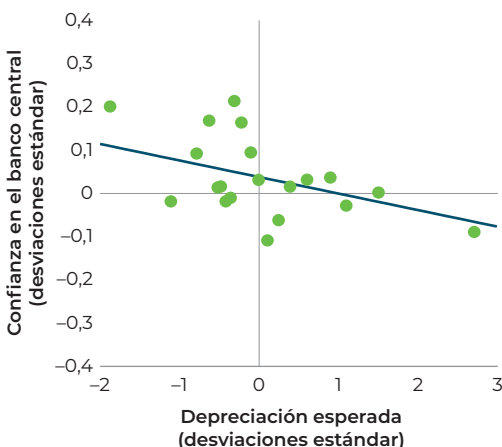
El gráfico 5.7 muestra la correlación entre las expectativas de inflación y las expectativas sobre el tipo de cambio con la confianza en las autoridades monetarias de cada país.³

GRÁFICO 5.7 • Confianza en el Banco Central y expectativas sobre la macroeconomía

A. Confianza en el banco central y expectativas de inflación



B. Confianza en el banco central y depreciación esperada



Fuente: Cálculos del BID en base a la Encuesta de Expectativas de los Consumidores.

Nota: La confianza en el banco central se mide preguntando a los consumidores en qué medida confían en la capacidad del banco central para controlar la inflación. Los consumidores pueden responder si están muy satisfechos, satisfechos, ni satisfechos ni insatisfechos, insatisfechos o muy insatisfechos. Las respuestas se ordenan del 1 (muy insatisfecho) al 5 (muy satisfecho). Se obtiene un promedio y una desviación estándar por país y cada respuesta se normaliza restando el promedio del país y dividiéndolo por su desviación estándar. Las expectativas de inflación se miden preguntando a los consumidores en qué porcentaje creen que aumentarán (inflación) o disminuirán (deflación) los precios en la economía en los próximos doce meses. La depreciación esperada se mide preguntando primero a los consumidores cuál creen que será el valor del dólar estadounidense a finales de mes y, a continuación, cuál es el valor esperado para los próximos doce meses. Se miden los cambios porcentuales entre un mes y doce meses, y esta medida se normaliza utilizando el mismo método que para las expectativas de inflación. Se eliminan el 5% de las respuestas más altas y más bajas sobre las expectativas de inflación y la depreciación esperada.

² Se pide a los individuos que respondan a preguntas indicando la tasa de inflación prevista para los próximos doce meses y el tipo de cambio previsto para la próxima semana y los próximos doce meses, y que indiquen su grado de confianza en el banco central utilizando cinco categorías de respuesta. Con las expectativas de tipo de cambio para la próxima semana y los próximos doce meses, se estima una depreciación prevista, como en Delgado et al. (2024).

³ Para que la cifra sea comparable entre países, cada variable se normaliza, restando la media del país y dividiéndola por su desviación estándar.

Existe una relación negativa significativa: dentro de un país, las personas cuyas expectativas de inflación son superiores a la media del país desconfían más de su banco central. Las personas que esperan que el valor de su moneda disminuya más en relación con el dólar estadounidense también confían menos en sus autoridades monetarias. Estos resultados ponen de relieve cómo la confianza en el banco central y la expectativa de un valor estable de la moneda local van de la mano.⁴ Las autoridades monetarias pueden afianzar estas expectativas, por ejemplo, promoviendo normas creíbles y mejorando la comunicación con el público en general (Blinder 2024; Coibion et al. 2020).

Nuevos activos digitales en divisas extranjeras

Muchas de las alternativas emergentes en materia de activos digitales están indexadas en moneda extranjera, lo que, en muchas economías, facilita la dolarización. Una alta dolarización y la desconfianza en las instituciones económicas locales pueden socavar la eficacia de la política monetaria. En períodos de mayor inflación o inestabilidad, los consumidores pueden proteger el valor real de sus activos convirtiéndolos a instrumentos indexados a monedas extranjeras. Las nuevas tecnologías que permiten utilizar activos digitales, como las *stablecoins*, pueden ayudar a dolarizar activos y transacciones.

La encuesta de consumidores elaborada para este capítulo preguntó a los encuestados si utilizaban instrumentos financieros, como efectivo en dólares estadounidenses o criptomonedas. De la muestra, el 12% afirmó utilizar criptomonedas, mientras que solo el 10% declaró tener dólares en efectivo. Este resultado tiene un componente generacional: los encuestados de 65 años o más tenían un 6% menos de sus activos en criptomonedas que aquellos entre 18 y 34 años. El resultado indica que el uso de monedas digitales, tales como los *stablecoins*, puede ser más frecuente que las reservas tradicionales de efectivo en dólares estadounidenses.

Según el Cambridge Digital Money Dashboard del Cambridge Center for Alternative Finance, los flujos de *stablecoins* en América Latina y el Caribe casi se duplicaron entre 2022 y 2024. Este aumento coincidió con la adopción más amplia de los sistemas de pago digitales, como se documenta en el Informe Microeconómico de América Latina y el Caribe (Vera-Cossio 2025). De hecho, en la encuesta realizada para este análisis, el 34% de los encuestados afirmó tener una cuenta de pago digital y el 15% señaló que su próximo sueldo se ingresaría en una cuenta de este tipo.

Las tecnologías digitales pueden utilizarse por comodidad —por ejemplo, para pagos transfronterizos— o con fines de cobertura. Pueden facilitar la adopción de monedas

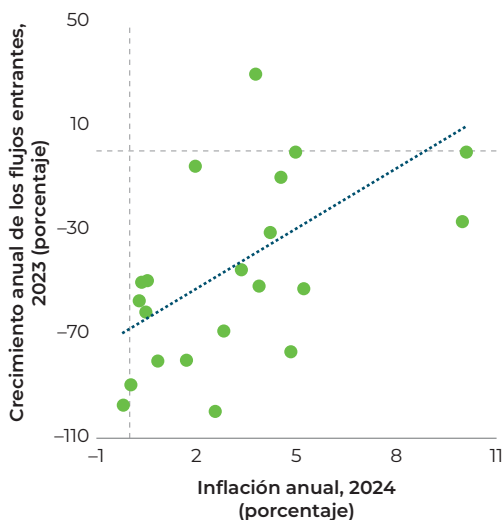
⁴ Se estimó un efecto causal negativo de la depreciación esperada sobre la confianza en el banco central utilizando la variación exógena inducida a nivel individual para influir en la depreciación esperada.

extranjeras y, dado que las *stablecoins* suelen estar denominadas en dólares estadounidenses, su uso creciente plantea riesgos para la soberanía monetaria. Dado que la política monetaria en las economías pequeñas y abiertas opera a través del tipo de cambio, la indexación de los activos a una moneda extranjera por parte de una gran proporción de la población puede hacer que las herramientas tradicionales de política monetaria sean menos eficaces.

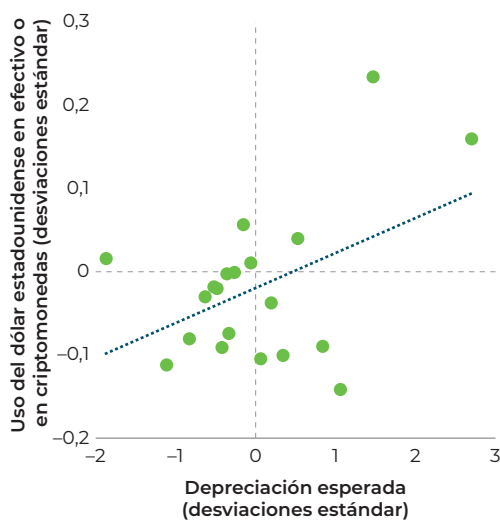
El entorno macroeconómico influye en el uso de instrumentos denominados en moneda extranjera. Los datos indican que, en países con inflación elevada, los flujos de monedas estables aumentan proporcionalmente (gráfico 5.8, panel A). Además, las personas que esperaban una mayor depreciación de la moneda local o, en otras palabras, que el valor de la moneda local frente al dólar estadounidense fuese menor, tienden a utilizar más criptomonedas o dólares estadounidenses en efectivo (gráfico 5.8, panel B). Estos resultados muestran que las tasas de inflación más altas pueden afectar al uso de la moneda local.

GRÁFICO 5.8 • Monedas estables e inflación

A. *Stablecoins* e inflación real



B. Uso de monedas extranjeras y depreciación esperada



Fuente: Panel A: Cálculos del BID basados en los datos disponibles públicamente sobre la “Geografía de los flujos de monedas estables” del Cambridge Digital Money Dashboard, que a su vez se basan en datos de Chainalysis. Panel B: Encuesta sobre las expectativas de los consumidores, BID.

Nota: El panel A muestra la relación entre la inflación anual del índice de precios al consumo (IPC) en 2024 y la tasa de crecimiento de los flujos entrantes de monedas estables en 2023 entre países. Para cada uno de ellos, se calculó la variación porcentual interanual de estos flujos entrantes para el periodo comprendido entre septiembre de 2022 y septiembre de 2023. En el panel B, se preguntó a los consumidores si tenían dinero en alguno de los seis instrumentos financieros siguientes: cuenta bancaria, efectivo en moneda local, efectivo en dólares estadounidenses, criptomoneda, cuenta de pago digital u otros. Los consumidores podían responder a varias opciones. Esta respuesta se normalizó utilizando la media y las desviaciones estándar de cada país, tal y como se explica en el gráfico 5.7. También se utilizó el mismo procedimiento que en el gráfico 5.7 para la depreciación esperada.

Como se analiza en Vera-Cossio (2025), los pagos digitales se han convertido en un método de transacción cómodo y seguro. Sin embargo, dependiendo de la plataforma, estas innovaciones pueden introducir riesgos para la estabilidad financiera. Los nuevos intermediarios financieros pueden eludir la regulación a través de los canales digitales, mientras que las monedas estables en sí mismas están sujetas a riesgos y a una posible pérdida de valor, lo que podría perjudicar directamente a los consumidores (Ahmed et al. 2025). La comodidad de los pagos digitales podría resultar contraproducente si se utilizan a través de canales menos regulados o con instrumentos financieros que exponen a los consumidores a riesgos. En ese sentido, promover instrumentos digitales seguros y estables puede ayudar a evitar la exposición a instrumentos financieros no regulados o aquellos instrumentos que puedan reducir la eficacia de las herramientas tradicionales de política monetaria, ya que la política monetaria de por sí sigue siendo una herramienta eficaz para la estabilidad del producto y los precios.

Los bancos centrales de la región cuentan con herramientas para responder de manera proactiva a estos acontecimientos, reforzando la estabilidad de sus monedas para reducir el incentivo de utilizar instrumentos denominados en otras monedas. Como señala Cipollone (2024), la conveniencia de las alternativas digitales al efectivo, tanto para el uso minorista como para el consumo, también conlleva el riesgo de perder usuarios de la moneda nacional. Los bancos centrales pueden proteger el uso de la moneda nacional explorando el uso de tecnologías digitales alternativas para satisfacer la demanda por activos digitales. Numerosos bancos centrales de todo el mundo han explorado el desarrollo de Monedas Digitales de Banco Central (CBDC, por sus siglas en inglés), que son versiones digitales del efectivo físico emitido por los bancos centrales. Países de la región, como las Bahamas, han desarrollado este tipo de monedas, pero las grandes economías desarrolladas, como la Zona Euro, también están considerando su uso. Las CBDC pueden almacenarse en billeteras digitales y utilizarse para transacciones de forma muy similar al efectivo, lo que permite a los bancos centrales adaptarse a la creciente demanda de pagos digitales. La adopción de esta nueva tecnología aún no se ha estudiado en profundidad y plantea varios retos operativos y prácticos.

Una de las preocupaciones con respecto a las CBDC es que su adopción generalizada podría reducir la dependencia de los depósitos bancarios, ya que su sustitución puede reducir la necesidad de mantener divisas en bancos privados. Georgarakos et al. (2025) concluyen que, en la Zona Euro, los consumidores están dispuestos a adoptar monedas digitales, pero solo transferirían una parte limitada de su patrimonio a ellas. Esto sugiere que la creación de una alternativa digital al efectivo podría no sustituir por completo a los depósitos bancarios, lo que limitaría su impacto en el sistema bancario.

Aún con pequeños cambios en los depósitos, los beneficios del desarrollo de las CBDC pueden ser difíciles de apreciar debido al costo de los depósitos. Paul, Ulate y Wu (2024) evalúan las implicancias macroeconómicas de la adopción de las CBDC para el

bienestar y concluyen que, si bien estos instrumentos podrían aumentar la competencia en el sector bancario y reducir los beneficios, su implementación podría generar ganancias en términos de bienestar. No obstante, siguen existiendo riesgos importantes relacionados con la ciberseguridad y la estabilidad financiera. Por lo tanto, la implementación y difusión de las tecnologías de las CBDC deben evaluarse cuidadosamente.

Los riesgos de adoptar nuevas tecnologías pueden ser significativos, pero siguen sin estar claros. Al mismo tiempo, su mayor adopción conlleva muchos beneficios. Por lo tanto, garantizar un entorno macroeconómico estable, en el que los consumidores puedan mantener sus activos en monedas locales sin correr el riesgo de sufrir pérdidas significativas por la inestabilidad macroeconómica, sigue siendo la principal herramienta y receta política.

Retos de la política monetaria de cara al futuro

En este capítulo se han analizado algunos de los numerosos retos a los que se enfrentarán las autoridades monetarias de América Latina y el Caribe en los próximos años. Hay un mensaje positivo: tras años de grandes *shocks* a nivel internacional y alta volatilidad, muchas economías han logrado cerrar sus brechas de producto e inflación. El reto de cara al futuro será ajustar la orientación de las políticas para permitir que las economías crezcan y estén preparadas para contingencias futuras. Alcanzar una orientación de política neutral permitirá a estas economías generar espacio de política y mantener herramientas flexibles que les ayuden a absorber potenciales *shocks* externos negativos.

Sin embargo, grandes *shocks* negativos, como los experimentados en los últimos cinco años, pueden dejar secuelas en los consumidores. En este capítulo se ha mostrado que, si bien las expectativas han retornado a niveles en promedio bajos, existen fuentes importantes de heterogeneidad en algunas economías. Dentro de los países, las personas que mantienen unas expectativas más altas de inflación o de depreciación de la moneda local tienden a desconfiar de las autoridades monetarias locales. La implementación de reglas de política explícitas y mejoras en la comunicación de los bancos centrales con el público en general, no únicamente con los mercados financieros, pueden contribuir a crear un entorno estable que consolide el anclaje de las expectativas de inflación y fomente la confianza en las instituciones de política monetaria.

También se analizó cómo las expectativas más altas afectan las decisiones financieras de los consumidores. La encuesta elaborada para este capítulo muestra que las personas con mayores expectativas de depreciación tienden a preferir los activos en divisas extranjeras. Si las autoridades monetarias garantizan un entorno monetario estable, anclan las expectativas, promueven la confianza en las instituciones económicas y supervisan el desarrollo de instrumentos financieros digitales que ofrezcan alternativas en moneda local, se podrán evitar niveles más altos de dolarización.

CAPÍTULO 6

Detrás de las cuentas externas

En contraposición con la reducción observada en 2023-24, los saldos de la cuenta corriente en América Latina y el Caribe volvieron a registrar déficits en 2025. Las presiones financieras han vuelto a ser objeto de atención, ya que el endurecimiento de las condiciones mundiales aumentó los pagos netos por intereses. Si bien la mayoría de los países de la región ha mantenido el acceso a los mercados internacionales, el endeudamiento externo se ha encarecido y algunas economías han abordado sus déficits externos mediante una combinación de modestas reducciones de las reservas y préstamos oficiales. Las remesas, una importante fuente de ingresos externos para muchas economías de América Latina y el Caribe, también se han visto afectadas por el aumento de la incertidumbre en medio de los debates sobre políticas en América del Norte.

Entre los factores que contribuyeron a la mejora de las balanzas comerciales de América Latina y el Caribe en 2025 se encuentra el menor incremento de los aranceles efectivos aplicados a sus exportaciones hacia Estados Unidos, en comparación con los gravámenes impuestos en otros destinos. Esto permitió a algunos países de la región, sobre todo a México, ampliar sus exportaciones. Sin embargo, esta respuesta se concentró en un conjunto limitado de productos y mercados y no puede atribuirse a un crecimiento sostenido del volumen de las exportaciones o de la cuota de mercado. No obstante, más allá de esta dinámica de corto plazo, las inversiones emergentes en la fabricación de alta tecnología y en minerales críticos apuntan a una diversificación estructural más profunda que podría fortalecer el potencial exportador de la región a largo plazo, como se analiza en el capítulo 2.

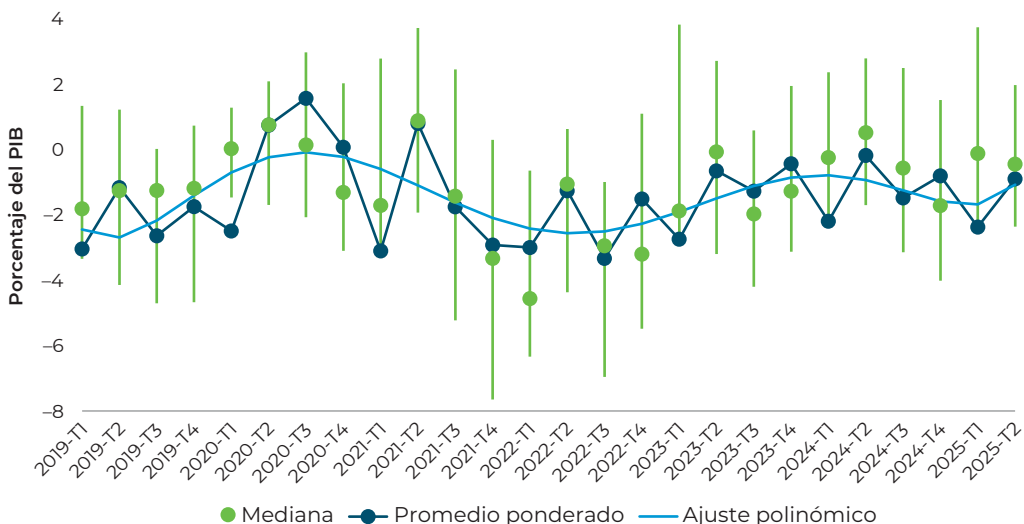
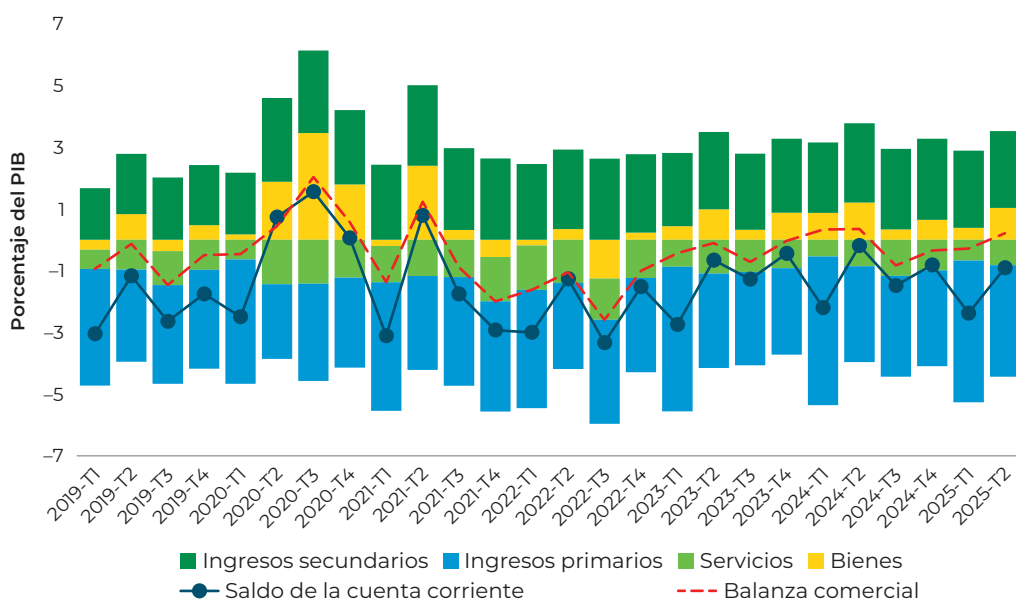
En este contexto, este capítulo sostiene que las restricciones financieras más estrictas y las persistentes barreras estructurales a la expansión de las exportaciones dejan a la región en una situación vulnerable en un momento en que las tecnologías globales y las relaciones geopolíticas están evolucionando rápidamente. Esta dinámica aumenta la exposición a los episodios de aversión al riesgo que se analizan en el capítulo 3, y subraya la necesidad de reconstruir los amortiguadores de política y fortalecer

los marcos macroprudenciales y fiscales. Los esfuerzos continuos por profundizar la integración regional —mediante la expansión del comercio intrarregional, el aumento de la inversión extranjera directa (IED) y el fortalecimiento de las cadenas de valor regionales— serán esenciales para apoyar una resiliencia externa más duradera.

Cuenta corriente: un análisis más detallado de la evolución reciente

A partir de mediados de 2022, tras los fuertes déficits de cuenta corriente provocados por la pandemia, América Latina y el Caribe experimentó un repunte parcial. Sin embargo, en 2024 la mejora se había desvanecido y, a principios de 2025, la mayoría de los países había vuelto a caer en déficit. El saldo de la cuenta corriente ponderado por el PIB pasó del $-0,5\%$ a finales de 2023 al $-2,5\%$ en el primer trimestre de 2025, antes de mostrar una modesta recuperación a mediados de 2025 (gráfico 6.1, panel A). La mediana de los saldos siguió una trayectoria similar, pasando del $+0,5\%$ al $-0,1\%$ del PIB, pero con una dispersión amplia y persistente entre los países, ya que algunos siguieron registrando superávits, mientras que otros permanecieron en un profundo déficit.

El comercio ya no es la principal fuente de presión externa. Desde el tercer trimestre de 2024, la balanza comercial de la región ha mejorado gradualmente, alcanzando un superávit marginal a mediados de 2025. Esto supone un cambio con respecto a los déficits observados en 2022, cuando el déficit de la región alcanzó casi el 2% del PIB. La composición del comercio se ha mantenido relativamente estable, con saldos positivos en bienes que se han visto compensados sistemáticamente por déficits en servicios. Sin embargo, el reciente deterioro de la cuenta corriente ya no está impulsado por el comercio. Como se muestra en el gráfico 6.1, panel B, la brecha cada vez mayor proviene de la cuenta de ingresos, con un aumento de las salidas de ingresos primarios, en gran medida como reflejo del aumento de los pagos del servicio de la deuda como consecuencia del endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial. A su vez, las entradas de ingresos secundarios —impulsadas por las remesas— se han mantenido elevadas, pero en general estables a nivel regional, reflejando dinámicas divergentes entre países, aun cuando las entradas de remesas a México se han desacelerado marcadamente desde febrero de 2025 (véase el recuadro 6.1).

GRÁFICO 6.1 ● Saldo de la cuenta corriente en América Latina y el Caribe**A. General****B. Por componentes**

Fuente: Cálculos del BID basados en las International Financial Statistics (IFS) del FMI.

Nota: El gráfico presenta los saldos trimestrales de la cuenta corriente en América Latina y el Caribe. El panel A muestra el rango intercuartílico entre países (líneas verticales), el promedio regional ponderado por el PIB (línea irregular) y un suavizamiento polinómico de esa serie (línea curva). El panel B descompone el promedio ponderado en ingresos primarios, ingresos secundarios y balanza comercial (línea discontinua), dividiéndose esta última en bienes y servicios.

RECUADRO 6.1 • Las remesas: un amortiguador que se mantiene, pero que está cambiando

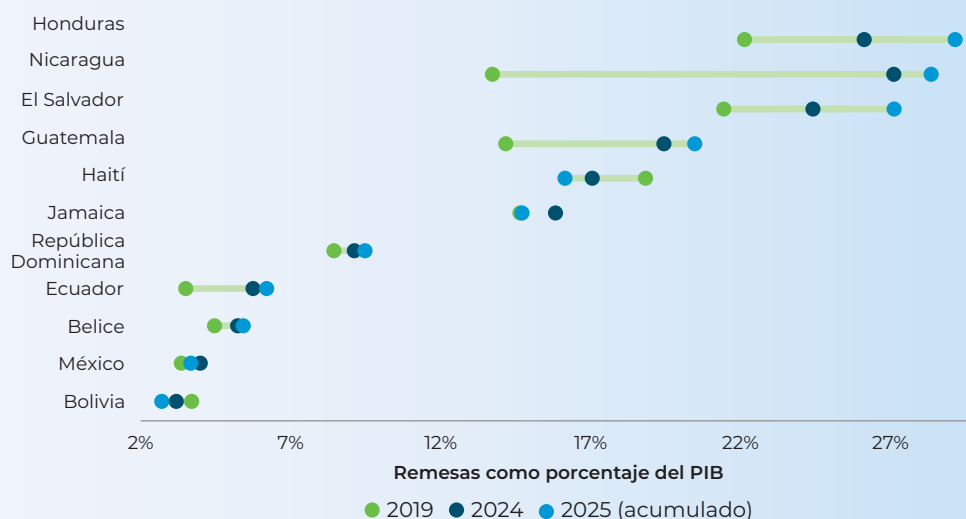
Las remesas siguen siendo uno de los amortiguadores externos más importantes de América Latina y el Caribe. Para muchas economías de la región, no solo son una fuente de ingresos para los hogares, sino también un estabilizador macroeconómico que respalda el consumo, ayuda a financiar los déficits comerciales y sostiene la liquidez externa en períodos de tensión. En algunos países de Centroamérica, las remesas representan entre el 20 y 30% del PIB, y en economías del Caribe como Haití y Jamaica superan el 10%. Sin embargo, las tendencias recientes sugieren que este amortiguador, aunque sigue resistiendo, está comenzando a cambiar en cuanto a su composición, intensidad y geografía.

Si bien los niveles generales siguen siendo elevados, la dinámica reciente de las remesas se ha vuelto cada vez más desigual. A lo largo de 2023 y hasta 2024, las remesas reales a Centroamérica se aceleraron considerablemente, con un crecimiento superior al 25% en algunos trimestres. Por el contrario, México experimentó una marcada desaceleración, con períodos de crecimiento interanual plano o ligeramente negativo. En particular, esta divergencia entre México y Centroamérica representó una ruptura con el comportamiento más sincronizado observado a principios de la década, cuando los flujos hacia ambos lugares tendían a moverse en paralelo con las condiciones del mercado laboral estadounidense (Harris, Maldonado y Cortés Sánchez 2025).

Parte de la divergencia refleja las diferencias en la evolución de las entradas de remesas en dos márgenes: el margen intensivo —remesas medias por participante en la fuerza laboral— y el margen extensivo —número de migrantes que participan en la fuerza laboral estadounidense—. En México, la mayor parte de la variación se debe al margen extensivo, que se muestra con la línea discontinua en el panel B del gráfico R6.1.1, ya que la fuerza laboral migrante ha registrado contracciones (gráfico R6.1.1, panel C). En Centroamérica, por el contrario, el aumento se explica principalmente por el margen intensivo, ya que los migrantes que ya forman parte de la fuerza laboral han aumentado las transferencias.

GRÁFICO R6.1.1 • Remesas en América Latina y el Caribe

A. Como porcentaje del PIB en 2019, 2024 y 2025



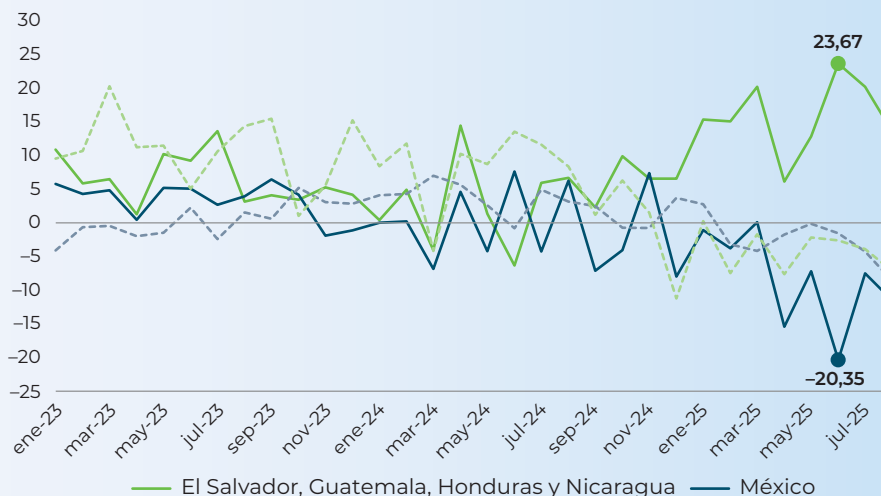
(continúa en la próxima página)

(continúa en la próxima página)

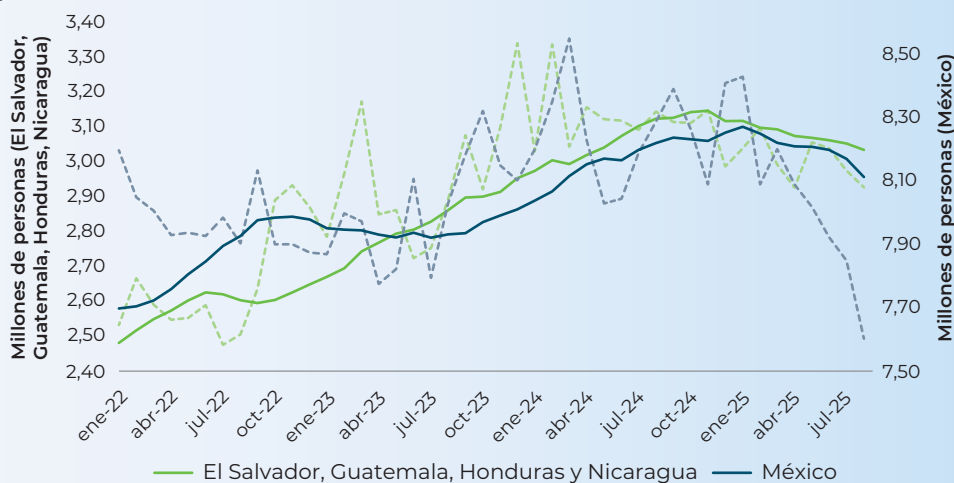
RECUADRO 6.1 • Las remesas: un amortiguador que se mantiene, pero que está cambiando (continuación)

GRÁFICO R6.1.1 • Remesas en América Latina y el Caribe (continuación)

B. Variación porcentual interanual



C. Población activa de residentes en Estados Unidos nacidos en México y determinados países de Centroamérica



Fuente: Cálculos del BID basados en información de oficinas nacionales de estadística, bancos centrales y microdatos del IPUMS CPS utilizando ponderación por persona.

Nota: El panel A muestra la proporción de las remesas en el PIB de las 11 economías con los ratios más altos. El panel B muestra las variaciones porcentuales interanuales de las remesas reales, deflactadas utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos (enero de 2019 = 100), comparando México con El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Las líneas discontinuas corresponden al número de migrantes en la población activa; el margen extensivo. El panel C muestra el nivel mensual de la población activa ponderada por la CPS de los residentes en Estados Unidos nacidos en México o en uno de los cuatro países centroamericanos. Las líneas discontinuas muestran los valores mensuales; las líneas continuas muestran las medias móviles de 12 meses.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 6.1 • Las remesas: un amortiguador que se mantiene, pero que está cambiando (continuación)

Para comprender estos cambios es necesario examinar más de cerca los factores que los han impulsado recientemente. En Centroamérica, parte del aumento parece ser preventivo; es posible que los migrantes estén adelantando las transferencias ante la propuesta de un impuesto del 1% sobre las remesas previsto para 2026, respaldado por el aumento de las horas de trabajo y los modestos avances en el mercado laboral. En México, por el contrario, el menor crecimiento de las remesas refleja cambios en los patrones migratorios, la participación en la población activa en Estados Unidos y las condiciones del tipo de cambio. Un trabajo reciente del BID (2026) destaca un canal adicional. La creciente incertidumbre en la política migratoria —captada a través de un índice de nueva creación basado en la cobertura mediática— ha tenido un impacto cuantificable en las remesas a México, reduciendo el crecimiento interanual hasta en 12 puntos porcentuales durante los períodos de alta incertidumbre. Este efecto no se observa en Centroamérica, donde las remesas están más vinculadas a motivos de subsistencia y parecen menos sensibles a los cambios en el entorno de política.

Las diferencias en el uso de las remesas también ayudan a explicar esta divergencia. En México, una mayor proporción se destina a gastos relacionados con la inversión, como la vivienda y proyectos discrecionales, que tienden a responder más al riesgo percibido. En Centroamérica, las remesas se utilizan más comúnmente para el consumo básico, lo que las hace menos sensibles a los *shocks* cíclicos o políticos (BID 2026). En América del Sur, esta dinámica es más visible en el caso de Venezuela, donde la migración masiva hacia el exterior ha generado flujos de remesas en toda la región, convirtiendo a las transferencias asociadas a remesas en un componente estabilizador cada vez más importante de la cuenta corriente desde 2018.

Más allá de su impacto sobre el PIB y los saldos externos, las remesas también influyen en los resultados del mercado laboral en los países con alta recepción de estos flujos. En economías donde las remesas representan una proporción significativa del ingreso de los hogares —incluidas Centroamérica y el Caribe—, estos flujos se asocian con una menor participación laboral en el margen. Al mismo tiempo, la evidencia para América Latina y el Caribe muestra que las remesas desempeñan un papel claramente positivo en la reducción de la pobreza y la desigualdad, así como en la estabilización del consumo de los hogares, lo que pone de relieve un *trade-off* de política relevante para las economías con alta recepción de remesas.

De manera crucial, el papel de las remesas está evolucionando. Si bien siguen siendo un importante factor de estabilización, los determinantes que las impulsan están cambiando, y su rol diferirá entre países a medida que continúen evolucionando las dinámicas laborales, las políticas de control y cumplimiento, y los movimientos del tipo de cambio.

¿Qué sucedió con el comercio mundial en 2025?

Los cambios en la política comercial mundial reconfiguraron las condiciones comerciales en 2025, con efectos desiguales en las distintas regiones. Si bien la tendencia general fue hacia una mayor restricción, la incidencia varió sustancialmente entre los socios y los sectores. América Latina y el Caribe se vieron menos afectados que Asia o Europa, beneficiándose en algunos casos de mejoras temporales en el acceso relativo al mercado estadounidense. Sin embargo, estas ventajas resultaron sensibles a los posteriores reajustes de las políticas y, en el caso de México, la ventaja inicial se redujo a medida que los nuevos

acuerdos bilaterales y el redireccionamiento del comercio alteraron las condiciones arancelarias relativas.

El punto de inflexión se produjo el 2 de abril, cuando Estados Unidos anunció una amplia iniciativa arancelaria recíproca que afectaba a todos los socios comerciales. Sin embargo, las presiones ya se habían ido acumulando. A principios de 2025, Estados Unidos endureció su postura en virtud del artículo 232 de la Ley de Expansión Comercial de 1962 (Trade Expansion Act), alineando los aranceles sobre el acero y el aluminio en un 25% y ampliando su cobertura a los automóviles y las piezas de automóvil. Se eliminaron las exenciones restantes para otros países, lo que supuso la plena aplicación de la Sección 232 a Canadá y México. En el caso de los automóviles, se aplicaron aranceles a los vehículos canadienses y mexicanos, con la única excepción de los contenidos estadounidenses. Además, Estados Unidos impuso un nuevo arancel general del 20% a las importaciones procedentes de China.

El amplio paquete presentado por la administración Trump impuso aranceles con tasas a partir del 10%. Canadá y México mantuvieron el acceso preferencial para los productos que cumplen con el Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA) de 2020, mientras que América Latina y el Caribe solo sufrió el aumento mínimo, lo que la convirtió en la región menos afectada. Cabe destacar que el Caribe estuvo en gran medida aislado de los efectos directos de los recientes aumentos arancelarios de Estados Unidos, lo que refleja una estructura exportadora concentrada en servicios turísticos, petróleo, gas, y oro —sectores en su mayoría exentos de medidas arancelarias—. Como resultado, menos del 5% de las exportaciones caribeñas hacia Estados Unidos se vieron directamente afectadas. De cara al futuro, los riesgos son principalmente indirectos y operan a través de mayores costos de importación y una menor demanda de Estados Unidos, lo que podría afectar al turismo y la inversión (Mercer-Blackman et al. 2025). China, por el contrario, fue objeto de uno de los aumentos más pronunciados, con un aumento del 34%. El paquete también excluyó sectores estratégicos —productos farmacéuticos, energía, petróleo, minerales y semiconductores— que en conjunto representan aproximadamente una quinta parte de las importaciones estadounidenses, lo que determinó el alcance efectivo de la política.

Las tensiones se aliviaron un poco en las semanas siguientes, ya que China y Estados Unidos suspendieron parte de los aumentos adicionales y reabrieron las negociaciones. Durante el verano, Estados Unidos llegó a acuerdos bilaterales con la Unión Europea (UE), Japón, la República de Corea y el Reino Unido, estableciendo un nuevo mínimo arancelario. Al momento de redactar este informe, la mayoría de las importaciones procedentes de la UE, Japón y Corea se enfrentan a un arancel base del 15%, inferior al propuesto inicialmente, pero aún por encima de los niveles anteriores a 2025. El Reino Unido consiguió un acuerdo distinto: una tasa general del 10% y aranceles cero para las exportaciones farmacéuticas, la única exención total concedida.

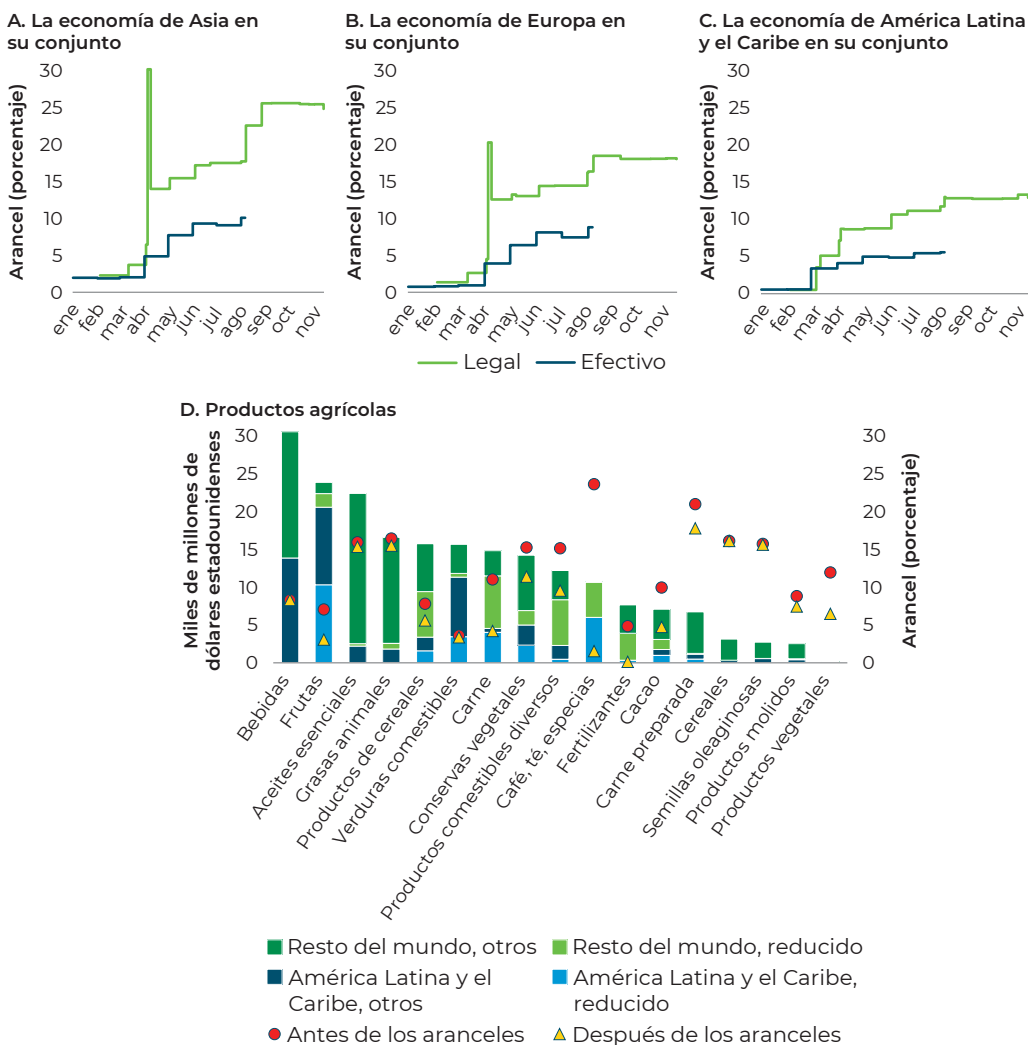
Los paneles A, B y C del gráfico 6.2 resumen el efecto acumulado de estos cambios, comparando los niveles arancelarios legales y efectivos de Estados Unidos en todas las regiones. En abril, cuando entraron en vigor las medidas recíprocas, las tasas legales se dispararon,

mientras que los aranceles efectivos aumentaron de forma más gradual, reflejando las exenciones, las reducciones y la composición de las exportaciones. La tasa efectiva se calcula a partir de los aranceles efectivamente pagados en relación con los valores de importación, utilizando datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos. En este sentido, refleja no solo los aranceles nominales, sino también la forma en que los productos ingresan al mercado estadounidense—ya sea bajo el estatus de Nación Más Favorecida (NMF) o a través de acuerdos preferenciales como el USMCA. El gráfico muestra la posición relativa de América Latina y el Caribe. Aunque la región se vio afectada, la incidencia general se mantuvo más baja que en otros lugares. Este patrón se ilustra con el caso de México: a pesar de perder su exención de la Sección 232 —lo que significa que los automóviles ahora estaban sujetos a un arancel del 25% sobre todo el contenido no estadounidense, incluso cuando cumplían con el USMCA—, inicialmente mantuvo una posición preferencial en relación con otros exportadores (Alfaro y Chor 2025). Esa ventaja efectiva mejoró más adelante en el año, a medida que más exportadores mexicanos comenzaron a utilizar las disposiciones del USMCA en respuesta a diferenciales arancelarios más amplios, aunque la brecha relativa se redujo cuando se extendieron los aranceles mínimos reducidos a la UE, Japón, Corea y el Reino Unido.

En noviembre de 2025 se produjo otra ola de excepciones, cuando Estados Unidos retiró los aranceles recíprocos sobre un conjunto específico de productos agrícolas. Una orden ejecutiva emitida en septiembre identificó más de 2000 artículos que cumplen los requisitos y, a mediados de noviembre, se habían eliminado los aranceles sobre 248 de ellos, lo que afectó principalmente a los exportadores asiáticos, latinoamericanos y caribeños. La excepción solo se aplicó a los aranceles introducidos en abril y agosto, sin modificar las tasas base. Para la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, esto supuso una reducción arancelaria de alrededor del 10%, mientras que algunos productos asiáticos experimentaron recortes del 20 al 40%. Una orden ejecutiva separada, adoptada más adelante en noviembre, eliminó un arancel del 40% sobre determinadas exportaciones brasileñas, lo que supuso una reducción acumulada de hasta el 50% para algunos productos.

Algunos de los productos agrícolas afectados por las reducciones arancelarias de noviembre se muestran en el panel B del gráfico 6.2. Las barras indican los valores de las exportaciones a principios de año (febrero-agosto), distinguiendo entre productos cuyos aranceles se redujeron y aquellos que no, y separando a los exportadores de América Latina y el Caribe del resto del mundo. Los puntos y triángulos muestran las tasas arancelarias efectivas antes y después del cambio de política. El gráfico indica que la reducción se aplicó a productos con una exposición considerable a la exportación, muchos de ellos suministrados por exportadores de América Latina y el Caribe, y dio lugar a una clara disminución de los aranceles efectivos. En el caso de estos productos, la reducción de los aranceles podría beneficiar a los exportadores por dos vías: permitiendo la recuperación de los márgenes de beneficio que podrían haberse reducido para mantenerse competitivos con aranceles más altos, y restableciendo la demanda que podría haberse perdido por la subida de precios debida a los aranceles.

GRÁFICO 6.2 • Aranceles legales y efectivos



Fuente: Cálculos del BID basados en datos aduaneros del Censo de Estados Unidos, la Solución Comercial Integrada Mundial (WITS) y el rastreador de aranceles del BID basado en la Comisión de Comercio Internacional (ITC) de los Estados Unidos.

Nota: El gráfico muestra la evolución y el desglose sectorial de los aranceles legales y efectivos de Estados Unidos en 2025. Los paneles A, B y C muestran los niveles arancelarios medios por región (Asia, Europa y América Latina y el Caribe), distinguiendo entre las tasas legales y los aranceles efectivos aplicados que reflejan las reducciones resultantes de las rebajas parciales. El panel D muestra la exposición arancelaria y las reducciones de los principales productos agrícolas, medidas en términos del valor de las exportaciones en febrero-agosto de 2025 (barras, eje izquierdo) y las tasas arancelarias efectivas antes y después del cambio de política (puntos y triángulos, eje derecho). Los exportadores de América Latina y el Caribe y del resto del mundo se muestran por separado.

En resumen, la secuencia de ajustes arancelarios, exenciones y acuerdos bilaterales ha dado lugar a un entorno de política comercial cambiante. Esta evolución afecta la forma en que las empresas forman sus expectativas y planifican la producción y la inversión, con implicancias para los flujos comerciales más allá de los niveles arancelarios nominales.

RECUADRO 6.2 • Una mirada más detallada a la industria automotriz mexicana

En 2025, la posición de México en el mercado automovilístico estadounidense cambió notablemente. La industria automotriz mexicana conservó una ventaja relativa en el mercado estadounidense tras los cambios arancelarios de 2025, pero su exposición absoluta aumentó y la competencia de Japón y Corea se intensificó en virtud de los nuevos acuerdos comerciales. Según las normas de la Sección 232 vigentes al momento de redactar este informe, sólo los productos de origen estadounidense están exentos del arancel del 25%, por lo que incluso los vehículos que cumplen con el USMCA y están ensamblados únicamente con piezas canadienses o mexicanas están sujetos al arancel completo. A pesar de ello, México mantuvo inicialmente una ventaja sobre otros exportadores, gracias a su profunda integración en el mercado y al acceso preferencial. Sin embargo, los recientes acuerdos comerciales de Estados Unidos con Japón y Corea han comenzado a erosionar esta ventaja, intensificando la competencia en un sector exportador clave. Al mismo tiempo, México sigue expuesto a riesgos no comerciales que marcan la agenda bilateral y generan incertidumbre entre los inversionistas.

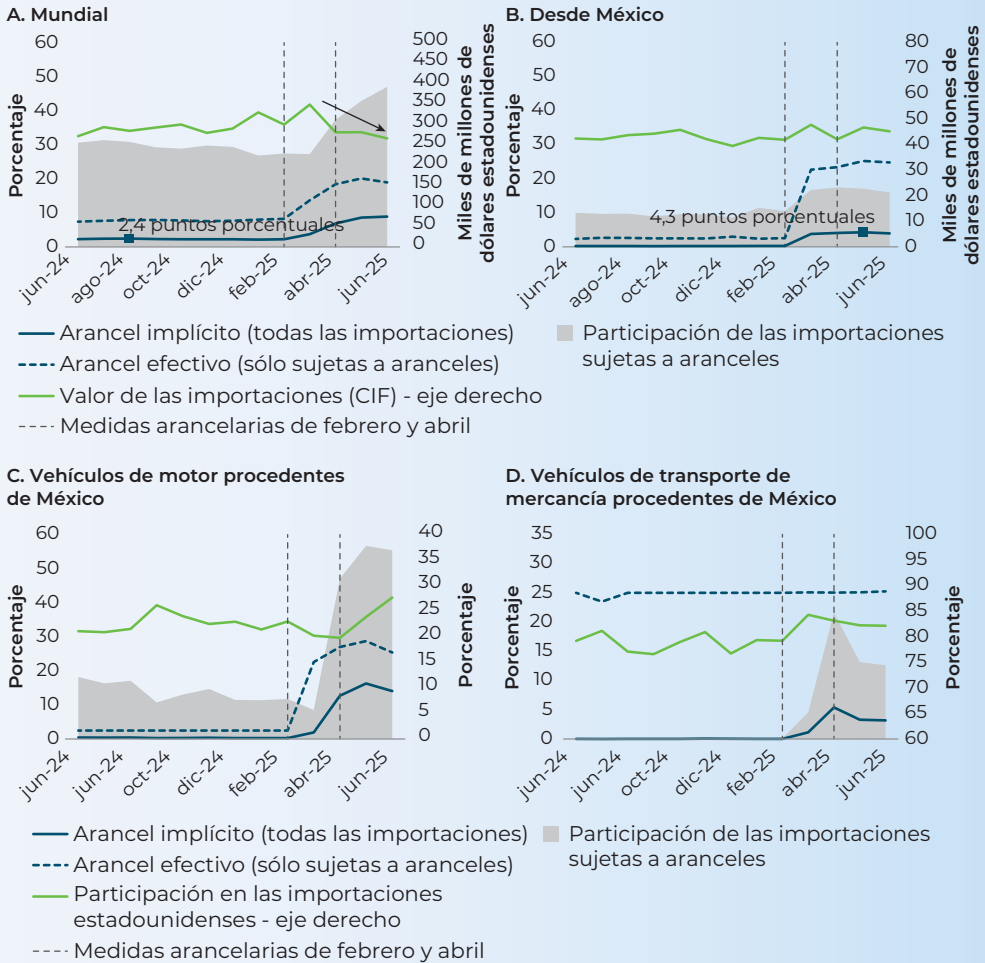
El gráfico R6.2.1 ilustra esta dinámica. Si bien las importaciones totales de Estados Unidos disminuyeron ligeramente después del 2 de abril, las exportaciones mexicanas se mantuvieron en general estables, lo que demuestra la resiliencia de la posición de México. Aunque la proporción de las importaciones estadounidenses sujetas a aranceles aumentó considerablemente, de alrededor del 30% a más del 45% a nivel mundial, México solo experimentó un aumento modesto, del 10% al 15%.

Este cambio también amplió la brecha relativa en las tasas arancelarias implícitas. Antes de abril, las exportaciones automotrices mexicanas ingresaban a Estados Unidos libres de impuestos, mientras que las importaciones de otros países incurrían en la tasa de NMF de alrededor del 2,5%. A mediados de 2025, el arancel implícito de México aumentó al 5%, tras la pérdida de su exención de la Sección 232. Sin embargo, en este periodo el promedio mundial subió a más del 10%. Como resultado, aunque México está ahora sujeto a un arancel más alto que antes, su ventaja relativa sobre otros exportadores ha aumentado. Los paneles C y D ilustran además cómo varía este patrón según el tipo de producto, ya que los vehículos de pasajeros muestran un mayor aumento en su exposición arancelaria que los vehículos de carga tras la expiración de la exención de la Sección 232.

(continúa en la próxima página)

RECUADRO 6.2 • Una mirada más detallada a la industria automotriz mexicana (continuación)

GRÁFICO R6.2.1 • Importaciones de Estados Unidos



Fuente: Cálculos del BID basados en las IFS del FMI.

Nota: La proporción de importaciones sujetas a aranceles se calcula dividiendo las importaciones sujetas a derechos de aduana entre el total de importaciones; el arancel implícito es el resultado de dividir los derechos pagados entre el total de importaciones; y el arancel efectivo es el resultado de dividir los derechos pagados entre las importaciones sujetas a derechos de aduana. Los ejes derechos de los paneles C y D muestran la proporción de las importaciones estadounidenses de los respectivos productos importados según el Arancel Aduanero Armonizado de Estados Unidos: HS 8703 (vehículos de motor para el transporte de personas) y HS 8704 (vehículos de motor para el transporte de mercancías).

El impacto de los cambios recientes en los aranceles

La incertidumbre relacionada con el comercio probablemente persistirá. Los acontecimientos recientes mostraron cómo los cambios en los aranceles, las exenciones y las medidas de represalia pueden afectar los flujos comerciales y las señales de precios. Si bien los países de la región no pueden influir en estos cambios, sí pueden prepararse fortaleciendo el monitoreo del comercio y la planificación de escenarios, manteniendo flexibilidad en las estrategias comerciales y avanzando en los esfuerzos para mejorar el acceso a mercados de exportación diversificados.

Dadas estas fuentes de incertidumbre y la posibilidad de que se produzcan efectos heterogéneos en los distintos sectores y socios comerciales, en esta sección se evalúan tres escenarios de política comercial utilizando el modelo cuantitativo de equilibrio general multipaís y multisectorial desarrollado por Alvarez y Espinoza (2025).¹

El primer escenario refleja el entorno de política vigente al 2 de abril de 2025, incorporando el arancel del 20% de EE.UU. sobre las importaciones chinas, la plena aplicación de los aranceles de la Sección 232 sobre el acero, el aluminio y los automóviles, y los aranceles recíprocos anunciados; no se asume ninguna represalia. En este contexto, Canadá y México mantienen exenciones parciales: las piezas de automóvil quedan excluidas y los automóviles solo se gravan por su contenido no estadounidense. El segundo escenario refleja el panorama arancelario en diciembre de 2025, incluyendo los acuerdos bilaterales firmados desde mayo y las nuevas exenciones, tales como la reducción de los aranceles mínimos para socios clave y excepciones sectoriales en el sector agrícola. El tercer escenario se basa en el segundo y restablece el trato del USMCA para Canadá y México en virtud de la Sección 232. Los vehículos y las piezas de automóviles que cumplen las normas de origen del USMCA entran libres de aranceles, mientras que los productos que no cumplen dichas normas están sujetos al arancel del 25% de la Sección 232 en lugar de a las tasas NMF, como ocurría antes de marzo de 2025.

El cuadro 6.1 resume el impacto simulado de cada escenario sobre el desempeño de las exportaciones en todas las regiones, medido como el cambio porcentual en el valor total del comercio. Bajo la configuración de abril de 2025 (escenario 1), casi todos

¹ Este análisis se basa en el marco utilizado en Ayres, Izquierdo y Parrado (2025). En particular, el modelo corresponde a un marco cuantitativo de comercio de equilibrio general multipaís y multisectorial, basado en Caliendo y Parro (2015), con vínculos explícitos de insumo-producto entre sectores y países. El modelo se calibra utilizando datos bilaterales actualizados de comercio y producción, tablas sectoriales de insumo-producto, cronogramas arancelarios detallados a nivel de producto —incluidas exenciones y medidas de represalia— y elasticidades comerciales sectoriales desagregadas provenientes de estimaciones recientes (Fontagné et al. 2022). El marco permite que los *shocks* arancelarios se propaguen tanto de manera directa como indirecta a través de las cadenas globales de valor. La documentación completa sobre la estructura del modelo, la construcción de los datos, la calibración y los escenarios se presenta en Alvarez y Espinoza (2025).

los países habrían registrado mayores pérdidas en sus exportaciones, lo que refleja la estructura arancelaria más elevada vigente en ese momento. El escenario de diciembre de 2025 (escenario 2) muestra caídas menores, en particular para los países con una gran exposición agrícola y una cuota de mercado significativa en Estados Unidos, como Brasil, Chile y Perú. Este resultado es coherente con la implementación de los nuevos acuerdos bilaterales y las excepciones arancelarias. México destaca como una clara excepción; en el escenario 2, su posición relativa empeora con una caída del 7% en el valor de las exportaciones, a medida que los acuerdos con Japón y Corea erosionan su ventaja competitiva en el sector automovilístico. El tercer escenario restablece el trato diferenciado en virtud del artículo 232 para Canadá y México: los vehículos y las piezas que cumplen con el USMCA entran libres de aranceles, mientras que los productos que no cumplen con el acuerdo están sujetos a un arancel del 25%, en lugar de volver a las tasas NMF. Este cambio mejora sustancialmente los resultados de las exportaciones de México —desde una caída del 7% en el escenario 2 hasta un aumento del 2,4% en el escenario 3—, lo que pone de relieve el papel del trato preferencial y de las reglas de origen en la configuración de los flujos comerciales bilaterales.

CUADRO 6.1 • Impacto comercial de los escenarios arancelarios

	Valor comercial (variación porcentual)		
	Escenario 1: 2 de abril	Escenario 2: Vigente (diciembre de 2025)	Escenario 3: Tratamiento diferenciado de la Sección 232 para Canadá y México
Argentina	-1,58	-1,42	-1,43
Brasil	-3,87	-3,76	-3,55
Chile	-3,28	-2,46	-2,50
Colombia	-3,44	-2,76	-2,80
Costa Rica	-2,67	-3,15	-3,33
México	-5,34	-7,03	2,41
Perú	-4,93	-3,67	-3,34
China	-6,66	-6,85	-6,93
Japón	-5,22	-4,44	-4,50
Corea	-6,20	-5,24	-5,41
Alemania	-2,41	-2,25	-2,25
Reino Unido	-2,34	-1,87	-1,86

Fuente: Cálculos del BID basados en Alvarez y Espinoza (2025).

Pagos de intereses: caminos divergentes, presión común

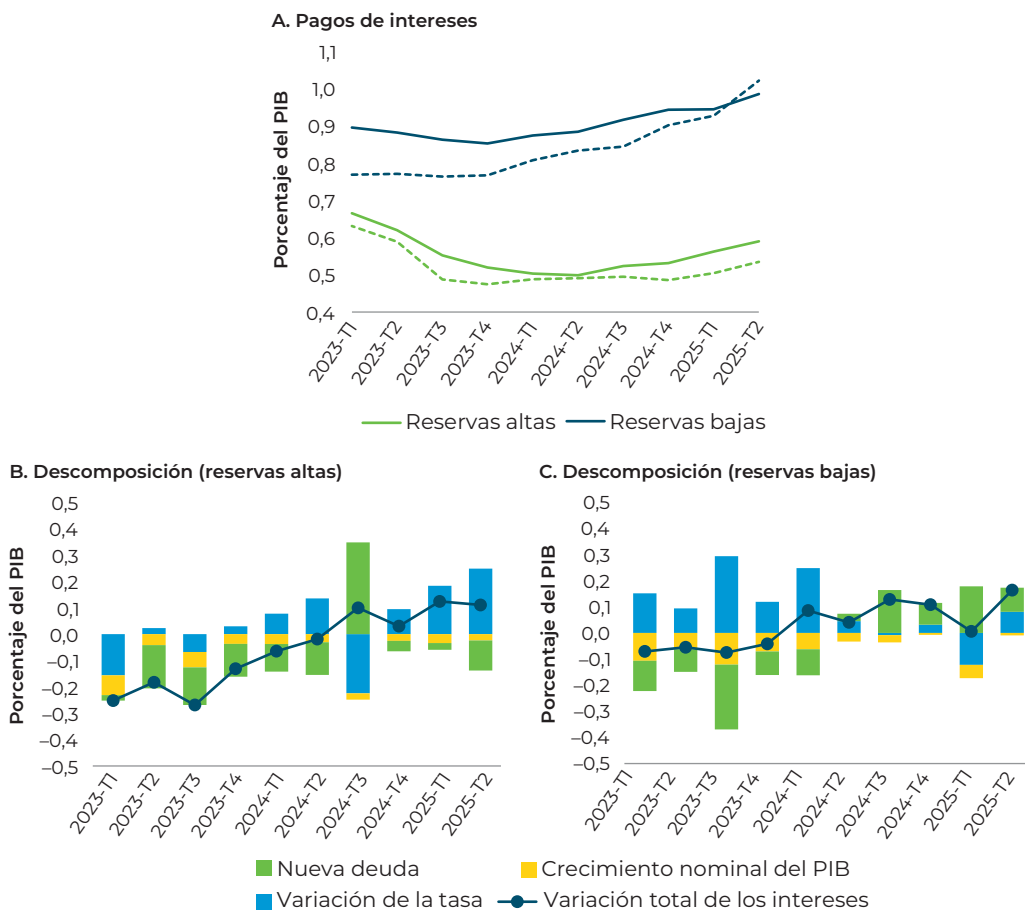
Tras varios años en los que los pagos de intereses se mantuvieron relativamente estables, el costo de la deuda externa volvió a ser una fuente de presión, especialmente para los países con reservas débiles. Como se muestra en el gráfico 6.3, la carga promedio de intereses externos en los países con reservas bajas aumentó de manera sostenida, hasta alcanzar cerca del 1,2% del PIB a principios de 2025. Por el contrario, los países con posiciones de reservas más sólidas experimentaron un aumento más lento y estable. Esta divergencia demuestra cómo la acumulación de reservas, junto con las políticas macroprudenciales que limitan la exposición del balance a los *shocks* externos, ayudan a contener los costos de financiamiento externo.²

Los paneles B y C del gráfico 6.3 descomponen en tres componentes la variación interanual de los pagos de intereses asociados a títulos de deuda reportados en la posición de inversión internacional: nueva emisión de deuda, variaciones de las tasas de interés efectivas y crecimiento del PIB nominal. Esta descomposición es análoga a la utilizada en el capítulo 4 para la deuda pública, pero se aplica aquí a los pagos totales de intereses externos —que incluyen tanto al sector público como al privado— tal como se registran en la balanza de pagos. Entre los países con reservas altas, el aumento de los pagos de intereses desde 2023 se explica principalmente por el incremento de los costos de financiamiento, ya que las tasas de interés mundiales se trasladan al costo del saldo de la deuda. En el tercer trimestre de 2024 los pagos de intereses aumentaron incluso cuando se amortizó la deuda, lo que indica que fueron las tasas, y no los volúmenes, las que influyeron. Los trimestres más recientes contrastan con el tercer trimestre de 2024 y muestran una reversión parcial, lo que probablemente refleja un refinanciamiento en mejores condiciones, con un aumento de la emisión de nueva deuda y una disminución del componente de tasas.

La situación fue diferente en los países con reservas bajas, donde el principal determinante fue la emisión de nueva deuda. Los pagos de intereses aumentaron incluso sin un incremento significativo de las tasas, y el crecimiento del PIB nominal proporcionó poco alivio. Esto refleja una limitación más persistente: una mayor dependencia de nuevos préstamos en un contexto de condiciones globales más restrictivas, lo que refleja la sensibilidad de la región al ciclo global del dólar y un menor margen para absorber los mayores costos de financiamiento.

² Los indicadores de adecuación de reservas varían en su interpretación según el régimen monetario. En economías plenamente dolarizadas, como Panamá, las reservas reflejan principalmente consideraciones de liquidez fiscal, lo que hace que los indicadores estándar de reservas en relación con el PIB sean directamente menos comparables.

GRÁFICO 6.3 • Pagos netos de intereses por nivel de reservas en América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del BID basados en las IFS del FMI.

Nota: El gráfico muestra los pagos de intereses de los títulos de deuda como porcentaje del PIB, divididos entre países con reservas altas y bajas. Los países con reservas superiores al 20% del PIB se clasifican como países con reservas altas e incluyen a Guatemala, Honduras, Paraguay, Perú y Uruguay. Los países con reservas bajas incluyen Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Panamá y República Dominicana. En el panel A, las líneas sólidas representan el promedio del grupo de países, mientras que las líneas discontinuas corresponden a la mediana del grupo. Como se muestra en los paneles B y C, la descomposición de las variaciones en los pagos de intereses como porcentaje del PIB sigue la identidad estándar: $\Delta\left(\frac{I}{Y}\right)_t = \frac{r_{t-1} * \Delta D_{t-1}}{Y_t} + \frac{D_{t-1} \Delta r_t}{Y_t} - \left(\frac{I_{t-1}}{Y_{t-1}}\right) \left(\frac{\Delta Y_t}{Y_t}\right)$ donde I denota los pagos de intereses, D el saldo de los títulos de deuda, r la tasa de interés implícita y Y el PIB nominal. El primer término captura el efecto de los cambios en el saldo de la deuda ("nueva deuda"), el segundo término aísla el efecto de los cambios en las tasas de interés y el tercer término refleja el impacto del crecimiento del PIB nominal en la relación entre los intereses y el PIB. La tasa implícita se define como $r_t = \frac{I_t}{D_{t-1}}$.

Los países con menores reservas han estado sujetos a una doble penalización: una mayor dependencia de nuevos préstamos y una menor capacidad para absorber el aumento de las tasas de interés mundiales. Esta dinámica agravó las vulnerabilidades existentes, ya que el aumento de las tasas amplificó la carga de la deuda heredada y ejerció una presión adicional sobre las finanzas públicas y los saldos externos, especialmente en las economías con amortiguadores limitados o un acceso más frágil a los mercados.

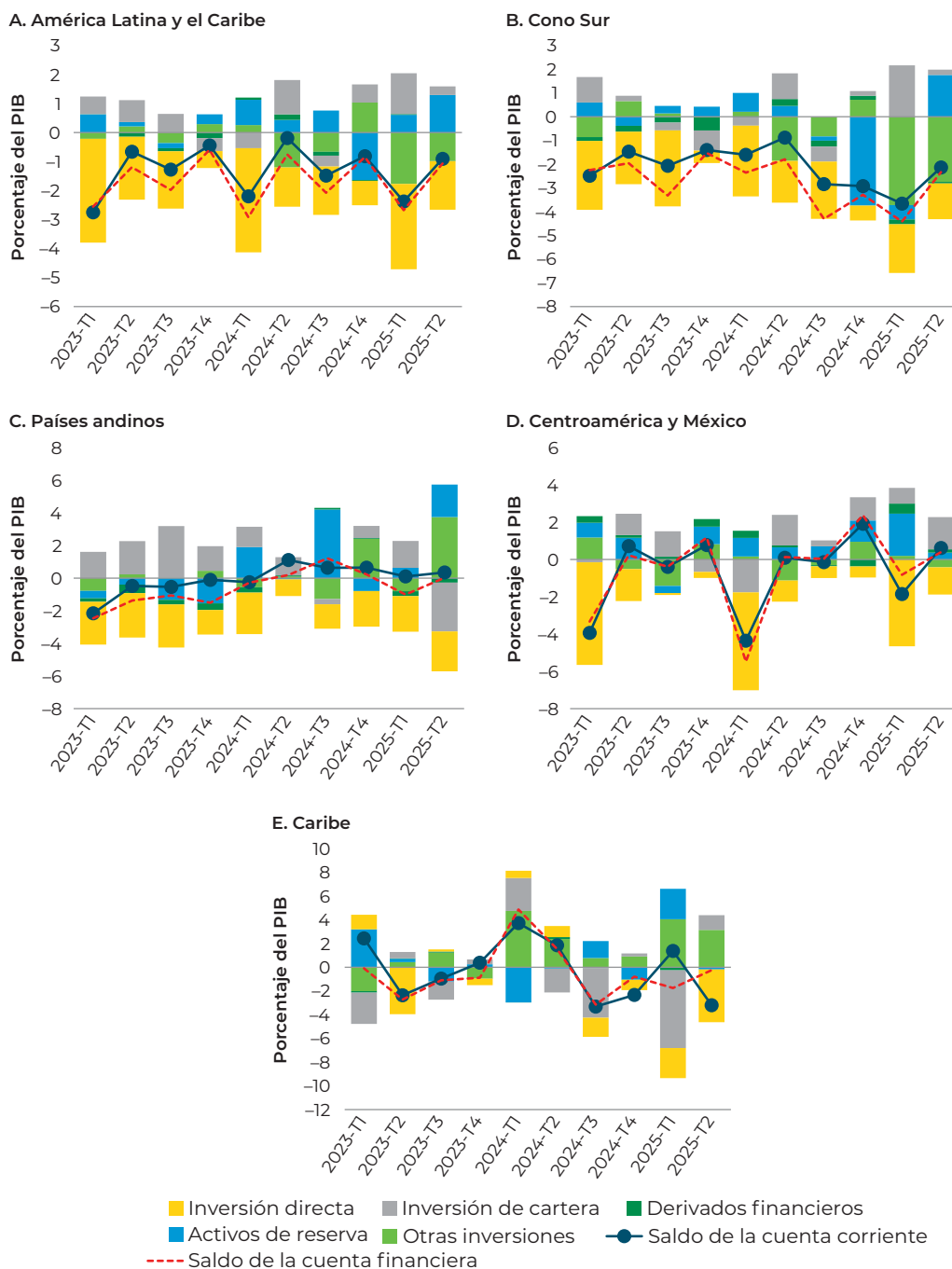
Financiamiento del déficit de cuenta corriente de la región

Un análisis de cómo América Latina y el Caribe financió sus déficits de cuenta corriente en 2023 y 2024 revela un panorama mixto (gráfico 6.4). La IED siguió siendo la principal fuente de financiamiento, cubriendo una parte sustancial del déficit externo, pero no aumentó a pesar de que las necesidades financieras se incrementaron a finales de 2023 y principios de 2024. Al mismo tiempo, la inversión de cartera se debilitó, con salidas netas en los últimos trimestres, especialmente en el Cono Sur, Centroamérica y México. Como resultado, el financiamiento dependió cada vez más de la reducción de las reservas hacia finales de 2024 y de los préstamos oficiales en 2025. En general, este patrón apunta a una vulnerabilidad a mediano plazo: las necesidades de financiamiento aumentaron, mientras que la IED se mantuvo estable, los flujos generadores de deuda adquirieron un mayor protagonismo, y los amortiguadores de reserva fueron más escasos que en ciclos anteriores.

En las distintas subregiones, la combinación de fuentes de financiamiento cambió de manera desigual. La IED siguió presente, pero no bastó para cubrir las brechas externas, especialmente en la región andina y en Centroamérica y México, donde otras fuentes adquirieron mayor importancia. Las entradas de cartera siguieron siendo importantes, especialmente en el Cono Sur, pero su contribución fue cada vez más volátil.

Lo que cambió de manera más visible fue el peso creciente de “otras inversiones”, incluidos los préstamos oficiales y multilaterales. En 2025, esta categoría se había convertido en la fuente de financiamiento dominante en el Cono Sur, superando tanto a la IED como a los flujos de cartera. Este cambio reflejó el papel cada vez más importante del financiamiento no mercantil a medida que las condiciones mundiales se endurecían y los flujos de capital privado se debilitaban.

Las reducciones de las reservas también desempeñaron un papel más importante. A lo largo de 2024, se hicieron más frecuentes en Centroamérica y el Caribe, donde se utilizaron más activamente los amortiguadores externos para suavizar las presiones financieras y cubrir las brechas a corto plazo.

GRÁFICO 6.4 • Saldo de la cuenta financiera

Fuente: Cálculos del BID, basados en las IFS del FMI.

Nota: El gráfico muestra la composición de los flujos financieros utilizados para financiar el saldo de la cuenta corriente en América Latina y el Caribe, expresado como porcentaje del PIB. Las barras representan los flujos netos por instrumento, incluyendo en "otras inversiones" los préstamos y los desembolsos oficiales, y las barras negativas muestran las entradas utilizadas para financiar el déficit de la cuenta corriente. La línea discontinua muestra la suma de los componentes financieros, y la línea continua muestra el saldo de la cuenta corriente. Los paneles corresponden a América Latina y el Caribe y a las cuatro subregiones.

Más allá de la dinámica del financiamiento a corto plazo, los patrones de inversión a más largo plazo comenzaron a remodelar la posición externa de la región. México atrajo nuevas inversiones en alta tecnología, incluida la propuesta de construcción de una planta en Guadalajara para ensamblar los superchips GB200 de Nvidia, anunciada por Foxconn en 2025. Esto reforzó el papel de México en las cadenas de suministro electrónicas mundiales y se alineó con un cambio más amplio en su estructura de exportación, ya que, por primera vez desde 2014, las exportaciones de equipos mecánicos e informáticos a Estados Unidos superaron a las exportaciones de automóviles, y las exportaciones relacionadas con equipos y componentes de cómputo se duplicaron a principios de 2025. Como señalan Ayres, Izquierdo y Parrado (2025), es más probable que estas transformaciones generen beneficios regionales más amplios cuando se apoyan en una integración regional más profunda y en vínculos más sólidos en la cadena de valor.

Al mismo tiempo, la inversión en minerales críticos, en particular en cobre y litio, se ha recuperado en toda la región, como se analiza en el capítulo 2. Tras el colapso de 2020, los anuncios de proyectos se dispararon en 2022-24 hasta alcanzar su nivel más alto en más de una década. Si bien el cobre sigue siendo el pilar fundamental, la rápida expansión de la inversión en litio vinculada a las cadenas de suministro de baterías y vehículos eléctricos distingue este ciclo de los anteriores.

Perspectivas futuras: Fortalecer la resiliencia externa

La experiencia de 2025 mostró cómo las condiciones externas en América Latina y el Caribe cambiaron en respuesta a nuevas políticas y a la evolución de la dinámica financiera mundial. Las balanzas comerciales, los flujos de capitales y las posiciones de reserva variaron significativamente a lo largo del año, pero en muchos casos estos cambios reflejaron factores temporales —como exenciones arancelarias, movimientos de materias primas o desembolsos oficiales— más que cambios estructurales.

El financiamiento multilateral y oficial contribuyó a suavizar el ajuste, cubriendo las brechas a corto plazo a medida que los flujos de cartera se debilitaron y la inversión extranjera directa se mantuvo estable. En varios casos también se utilizaron de manera más activa los amortiguadores de reserva. Estas herramientas respaldaron la transición, pero no alteraron la posición externa subyacente.

De cara al futuro, la resiliencia dependerá menos del apoyo temporal y más de la composición y la calidad de los flujos comerciales y de capitales, respaldados por una política macroeconómica creíble y amortiguadores adecuados. En un entorno mundial más incierto, la capacidad para gestionar los *shocks* externos dependerá de los fundamentos económicos.

Referencias

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James A. Robinson. 2003. "An African Success Story: Botswana". En *In Search of Prosperity: Analytic Narratives on Economic Growth*, editado por D. Rodrik, 80-122. Princeton University Press.
- Agencia Internacional de la Energía. 2024. *Global Critical Minerals Outlook 2024*. París: AIE. <https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2024>.
- . 2025. *Global Critical Minerals Outlook 2025*. París: AIE. <https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2025>.
- Ahmed, Rashad, James A. Clouse, Fabio Natalucci, Alessandro Rebucci y Geyue Sun. 2025. "Stablecoins: A Revolutionary Payment Technology with Financial Risks". Documento de trabajo NBER n.º 34475. Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, Massachusetts. <https://doi.org/10.3386/w34475>.
- Ajzenman, Nicolás, Lenin Balza, Hernán Bejarano, Camilo De Los Ríos y Nicolás Gómez Parra. 2023. "Seemingly Irrelevant Factors and Willingness to Block Polluting Investments". Documento de trabajo del BID n.º 1554. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0005369>.
- Alfaro, Laura y Davin Chor. 2023. "Global Supply Chains: The Looming Great Reallocation." Jackson Hole Economic Policy Symposium". Simposio de Política Económica de Jackson Hole. Documento de trabajo n.º 24-012 de la Escuela de Negocios de Harvard. Universidad de Harvard, Cambridge, Massachusetts. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/24-012_b2f8ef5c-dc1b-4897-b66e-0edea5a20942.pdf.
- . 2025. "An Anatomy of the Great Reallocation in US Supply Chain Trade". Documento de trabajo NBER n.º 34490. Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, Massachusetts. <https://doi.org/10.3386/w34490>.
- Alfaro, Laura, Harald Fadinger, Jan S. Schymik y Gede Virananda. 2025. "Trade and Industrial Policy in Supply Chains: Directed Technological Change in Rare Earths". Documento de trabajo NBER n.º 33877. Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, Massachusetts. <https://www.nber.org/papers/w33877>.
- Al-Sadiq, Ali y Diego Alejandro Gutiérrez. 2023. "Do Sovereign Wealth Funds Reduce Fiscal Policy Pro-cyclicality? New Evidence using a Non-Parametric Approach". Documento de trabajo del FMI 23/133. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2023/english/wpiea2023133-print-pdf.pdf>.

- Alvarez, Vanessa, Matías Busso, Philip Keefer, Cezar Santos y Rodolfo Stucchi, eds. 2025. *Mercados para el desarrollo: cómo la competencia puede mejorar vidas*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0013850>.
- Alvarez, Vanessa y Ángel Espinoza. 2025. "Tariff Day: Impact of Recent U.S. Tariff Increases on Latin America and the Caribbean". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Sin publicar.
- Andrian, Leandro Gastón, Lenin Balza, Augusto Chávez, Lina M. Díaz, Osmel E. Manzano y Daniela Valdivia. 2023. *The Extractive Sector as a Lever for Productive Transformation*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0005125>.
- Andrian, Leandro, Jorge Hirs-Garzon, Ivan Leonardo Urrea y Oscar M. Valencia. 2024. "Fiscal Rules and Economic Cycles: Quality (Always) Matters." *European Journal of Political Economy* 85 (diciembre): 102591. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2024.102591>.
- Araujo, M. Caridad, Samuel Berlinski, Mariano Bosch y Verónica Frisancho, eds. 2024. *Ampliar las oportunidades: Políticas de igualdad de género e inclusión*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0013261>.
- Arce, Fernando, Jan Morgan y Nicolás Werquin. 2025. "Tax Revolts and Sovereign Defaults". Documento de trabajo del BID n.º 1719. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0013572>.
- Arce, Fernando y Alessandro T. Villa. 2025. "Debt Ceiling Rules under Intermediate Commitment". Documento de debate del BID n.º 1092. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0013547>.
- Ardanaz, Martín, Carolina Ulloa-Suárez y Oscar M. Valencia. 2024. "Why Don't We Follow the Rules? Drivers of Compliance with Fiscal Policy Rules in Emerging Markets." *Journal of International Money and Finance* 142 (abril): 103046. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103046>.
- Aristizábal-Ramírez, María, Cezar Santos y Alejandra Torres. 2025. "Arepas Are Not Tacos: On the Labor Markets of Latin America". Documento de trabajo del BID n.º 1713. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0013673>.
- Auty, Richard M. 2002. *Sustaining Development in Mineral Economies: The Resource Curse Thesis*. Routledge.
- Ayres, João, Alejandro Izquierdo y Eric Parrado. 2025. *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2025: Oportunidades regionales en medio de cambios globales*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0013475>.

- Ayres, João, Gastón Navarro, Juan Pablo Nicolini, and Pedro Teles. 2025. "Self-Fulfilling Debt Crises with Long Stagnations." *Journal of Political Economy* 133 (12): 4050–101. <https://doi.org/10.1086/738143>.
- Balza, Lenin H., Lina M. Díaz, Nicolás Gómez Parra y Osmel E. Manzano. 2023a. "Are We Missing Something When Measuring Citizens' Perceptions of the Extractive Industry?". Nota técnica del BID n.º 2855. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0005304>.
- . 2023b. "The Unwritten License: The Societal Social License to Operate in Latin America's Extractive Sector". *Ecological Economics* 213:107942. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2023.107942>.
- . 2024. "Narratives in Societal Social License to Operate: Lessons from Latin America and the Caribbean". En *The Palgrave Handbook of Social License to Operate and Energy Transitions*, editado por Geoffrey Wood, Jędrzej Górski y Gokce Mete. Palgrave Studies in Energy Transitions. Cham: Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-030-74725-1_19-1.
- Banco Central Europeo. 2025. *Financial Stability Review*. Mayo. Fráncfort del Meno: Banco Central Europeo. <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202505~0cde5244f6.en.html>.
- Banco de Inglaterra. 2025. *Financial Stability Report*. Julio. Londres: Banco de Inglaterra. <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2025/july-2025>.
- Bando Grana, Rosangela, Otavio Canozzi, José Martínez y Ana Lucía Dezolt. 2021. "May I Calculate Your Taxes? The Effect of Bookkeeping on Tax Compliance under a Simplified Regime". Documento de trabajo del BID n.º 1211. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0003386>
- Bellon, Matthieu, Era Dabla-Norris y Salma Khalid. 2023. "Technology and Tax Compliance Spillovers: Evidence from a VAT e-Invoicing Reform in Peru". *Journal of Economic Behavior & Organization* 212:756-77. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2023.06.004>.
- Bellon, Matthieu, Era Dabla-Norris, Salma Khalid y Frederico Lima. 2022. "Digitalization to Improve Tax Compliance: Evidence from VAT e-Invoicing in Peru". *Journal of Public Economics* 210:104661. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2022.104661>.
- Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Jakob de Haan y David-Jan Jansen. 2024. "Central Bank Communication with the General Public: Promise or False Hope?". *Journal of Economic Literature* 62 (2): 425-57. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.20231683>.
- Bolton, Patrick, Fredric Samama y Joseph E. Stiglitz, eds. 2011. *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*. Columbia University Press.
- Brockmeyer, Anne y Marco Hernández. 2016. "Taxation, Information, and Withholding: Evidence from Costa Rica". Documento de trabajo sobre investigación de políticas n.º 7600. Banco Mundial, Washington, DC. <https://hdl.handle.net/10986/24140>.

- Brockmeyer, Anne y Magaly Sáenz Somarriba. 2025. "Electronic Payment Technology and Tax Compliance: Evidence from Uruguay's Financial Inclusion Reform". *American Economic Journal: Economic Policy* 17 (1): 242-72. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pol.20220434>.
- Brockmeyer, Anne, Spencer Smith, Marco Hernández y Stewart Kettle. 2019. "Casting a Wider Tax Net: Experimental Evidence from Costa Rica". *American Economic Journal: Economic Policy* 11 (3): 55-87. <https://doi.org/10.1257/pol.20160589>.
- Busso, Matías, Julian P. Cristia, Diana Hincapie, Julián Messina y Laura Ripani, eds. 2017. *Aprender mejor: Políticas públicas para el desarrollo de habilidades*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0000799>.
- Caliendo, Lorenzo y Fernando Parro. 2015. "Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA". *Review of Economic Studies* 82 (1): 1-44. <https://doi.org/10.1093/restud/rdu035>.
- Candia, Bernardo y Mathieu Pedemonte. 2025. "Export-Led Decay: The Trade Channel in the Gold Standard Era". *Journal of the European Economic Association* 23 (3): 1173-201. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvae051>.
- Carrillo, Paul, Dina Pomeranz y Monica Singhal. 2017. "Dodging the Taxman: Firm Misreporting and Limits to Tax Enforcement". *American Economic Journal: Applied Economics* 9 (2): 144-64. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/app.20140495>.
- Cavallo, Eduardo A., Santiago Gómez, Ilan Noy y Eric Strobl. 2024. "Climate Change, Hurricanes, and Sovereign Debt in the Caribbean Basin". Documento de trabajo del BID n.º 1551. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0005496>.
- Cipollone, Piero. 2024. "Monetary Sovereignty in the Digital Age: The Case for a Digital Euro". Discurso inaugural en la XIII Conferencia sobre Economía de los Pagos, organizada por el Oesterreichische Nationalbank, Viena, 27 de septiembre de 2024. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240927~11ed8493a4.en.html>.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, Saten Kumar y Mathieu Pedemonte. 2020. "Inflation Expectations as a Policy Tool?". *Journal of International Economics* 124:103297. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.103297>.
- Comisión Europea. 2023. *Guidance Document on CBAM Implementation for Installation Operators Outside the EU*. Bruselas: Comisión Europea, Dirección General de Fiscalidad y Unión Aduanera. <https://taxation-customs.ec.europa.eu/system/files/2023-12/Guidance%20document%20on%20CBAM%20implementation%20for%20installation%20operators%20outside%20the%20EU.pdf>.

- Commonwealth of Australia. 2023. *Critical Minerals Strategy 2023–2030*. Canberra: Gobierno de Australia, Departamento de Industria, Ciencia y Recursos. <https://www.industry.gov.au/publications/critical-minerals-strategy-2023-2030>.
- Consejo Nacional de Investigación. 2008. *Minerals, Critical Minerals, and the U.S. Economy*. Washington, DC: National Academies Press. <https://doi.org/10.17226/12034>.
- Corden, W. Max y J. Peter Neary. 1982. "Booming Sector and Deindustrialisation in a Small Open Economy". *Economic Journal* 92 (368): 825-48. <https://academic.oup.com/ej/article/92/368/825/5220457>.
- Davis, Graham A. y James L. Smith. 2020. *Diseño y desempeño de regímenes fiscales en petróleo, gas y minería en América Latina y el Caribe: Revisión sobre prácticas actuales, lecciones aprendidas y mejores prácticas*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0002578>.
- Delgado, Martha Elena, Juan Herreño, Marc Hofstetter y Mathieu Pedemonte. 2024. "The Causal Effects of Expected Depreciations". Documento de trabajo del BID n.º 1637. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/en/causal-effects-expected-depreciations>.
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. 2022. *Inflation Reduction Act: Energy Security and Climate Change Investments*. Washington, DC: Tesoro de los Estados Unidos.
- Di Pace, Federico, Luciana Juvenal e Ivan Petrella. 2025. "Terms-of-Trade Shocks Are Not All Alike". *American Economic Journal: Macroeconomics* 17 (2): 24-64. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.20220035>.
- Egorov, Konstantin y Dmitry Mukhin. 2023. "Optimal Policy under Dollar Pricing". *American Economic Review* 113 (7): 1783-1824. <https://doi.org/10.1257/aer.20200636>.
- Ehrmann, Michael. 2025. "Trust in Central Banks". *Journal of Economic Surveys* 40 (1): 492-504. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/joes.12703>.
- ERMA (Alianza Europea de Materias Primas). 2021. *Rare Earth Magnets and Motors: A European Call for Action*. Bruselas: EIT RawMaterials/Comisión Europea. https://eitrawmaterials.eu/sites/default/files/2024-11/2021_07-13_REE%20Cluster%20Report.pdf.
- Esquivel, Carlos. 2025. "Sovereign Risk and Dutch Disease". *Journal of Monetary Economics* 149:103663. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103663>.
- Federal Reserve Board. 2025. *Financial Stability Report*. Abril. Washington, DC: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20250425.pdf>.
- Ferreira, Thiago, Mitch Lott y Keith Richards. 2025. "Real-Time Global Longer-Run Neutral Rates". *FEDS Notes*, 9 de abril de 2025. Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington, DC. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3753>.

- Financial Stability Board. 2024. *Annual Report*. Noviembre. Basilea: Consejo de Estabilidad Financiera. <https://www.fsb.org/2024/11/promoting-global-financial-stability-2024-fsb-annual-report/>.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2022. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022*. Fondo Monetario Internacional. Julio de 2023. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400235269/9798400235269.xml>.
- . 2025a. *Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm*. Octubre. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- . 2025b. *World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>.
- Fontagné, Lionel, Houssein Guimbard y Gianluca Orefice. 2022. “Tariff-Based Product-Level Trade Elasticities”. *Journal of International Economics* 137:103593. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103593>.
- Franks, Daniel M., Rachel Davis, Anthony J. Bebbington, Saleem H. Ali, Deanna Kemp y Martin Scurrah. 2014. “Conflict Translates Environmental and Social Risk into Business Costs”. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 111 (21): 7576-81. <https://doi.org/10.1073/pnas.1405135111>.
- Galindo, Arturo, Osmel E. Manzano, Oscar M. Valencia y Valerie Anne Mercer-Blackman. 2026. “Perspectivas para América Latina y el Caribe en 2026: viejas trabas al crecimiento, nuevas incertidumbres”. *Blog Análisis económico*, 27 de enero. <https://www.iadb.org/en/blog/economic-analysis/prospects-latin-america-and-caribbean-2026-old-growth-constraints-new-uncertainties>.
- Georgarakos, Dimitris, Geoff Kenny, Luc Laeven y Justus Meyer. 2025. “Consumer Attitudes towards a Central Bank Digital Currency”. Documento de trabajo del Banco Central Europeo n.º 3035. Eurosistema. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb~cde4bd616e.wp3035en.pdf>.
- Gobierno de Chile. 2023. *Estrategia nacional del litio: Por Chile y su gente*. Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. <https://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2023/06/estrategia-nacional-del-litio-es-14062023-2003.pdf>.
- Graedel, Thomas E., Ermelinda M. Harper, Nedal T. Nassar, Philip Nuss y Barbara K. Reck. 2015. “Criticality of Metals and Metalloids”. *Proceedings of the National Academy of Sciences* 112 (14), 4257-62. <https://doi.org/10.1073/pnas.1500415112>.
- Ha, Jongrim, M. Marc Stocker y Hakan Yilmazkuday. 2020. “Inflation and Exchange Rate Pass-Through”. *Journal of International Money and Finance* 105:102187. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102187>.
- Hajdini, Ina, Edward S. Knotek II, John Leer, Mathieu Pedemonte, Robert Rich y Raphael Schoenle. 2024. “Indirect Consumer Inflation Expectations: Theory and Evidence”.

- Journal of Monetary Economics* 145 (suplemento): 103568. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304393224000217>.
- Hamann, Franz, Juan Camilo Méndez-Vizcaíno, Enrique G. Mendoza y Paulina Restrepo-Echavarría. 2023. "Natural Resources and Sovereign Risk in Emerging Economies: A Curse and a Blessing". Documento de trabajo. Banco de la República, Universidad de Pensilvania y Banco de la Reserva Federal de St. Louis. <https://economics.sas.upenn.edu/system/files/working-papers/23-004%20PIER%20Paper%20Submission.pdf>.
- Hansen, Wallace, ed. 1991. *Suggestions to Authors of the Reports of the United States Geological Survey*. 7.ª edición. Reston, Virginia: USGS Publications Warehouse. <https://doi.org/10.3133/7000088>.
- Harris, Jeremy, René Maldonado y Pablo Cortés Sánchez. 2025. "Las remesas a América Latina y el Caribe en 2025: Adaptaciones en un contexto de incertidumbre". Nota técnica del BID n.º 3243. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0013817>.
- Hazell, Jonathon, Juan Herreño, Emi Nakamura y Jón Steinsson. 2022. "The Slope of the Phillips Curve: Evidence from US States". *Quarterly Journal of Economics* 137 (3): 1299-1344. <https://doi.org/10.1093/qje/qjac010>.
- Humphreys, Macartan, Jeffrey D. Sachs y Joseph E. Stiglitz, eds. 2007. *Escaping the Resource Curse*. Columbia University Press.
- Humphries, Marc. 2013. *Rare Earth Elements: The Global Supply Chain*. Informe del Servicio de Investigación del Congreso R41347. <https://sgp.fas.org/crs/hatsec/R41347.pdf>.
- ICMM (Consejo Internacional de Minería y Metales), PNUMA (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente) y PRI (Principios para la Inversión Responsable). 2020. *Global Industry Standard on Tailings Management*. <https://globaltailingsreview.org/wp-content/uploads/2020/08/global-industry-standard-on-tailings-management.pdf>.
- Igogo, Tsisilile, Travis Lowder, Jill Engel-Cox, Alexandra Newman y Kwame Awuah-Offei. 2020. "Integrating Clean Energy in Mining Operations: Opportunities, Challenges, and Enabling Approaches". Informe técnico n.º NREL/TP-6A50-76156. Laboratorio Nacional de Energía Renovable. <https://docs.nrel.gov/docs/fy20osti/76156.pdf>.
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff. 2019. "Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor Will Hold?". *The Quarterly Journal of Economics* 134 (2): 599-646. <https://doi.org/10.1093/qje/qjy033>.
- Jeanne, Olivier y Jeongwon Son. 2024. "To What Extent Are Tariffs Offset by Exchange Rates?". *Journal of International Money and Finance* 142:103015. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103015>.

- Juvenal, Luciana e Ivan Petrella. 2024. "Unveiling the Dance of Commodity Prices and the Global Financial Cycle". *Journal of International Economics* 150 (julio): 103913. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199624000370>.
- Luttini, Emiliano, Dawit Mekonnen, Valerie Mercer-Blackman e Ivan Sorensen. 2026a. "How Much Do Commodity Exporters Share Risk?". Documento de trabajo de investigación sobre políticas n.º 11296. Banco Mundial, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/44181>.
- . 2026b. "Not All Shocks Are Shared Equally: Commodity Exporters and International Risk Sharing". Documento de trabajo sobre investigación de políticas n.º 11297. Banco Mundial, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/44183>.
- Malmendier, Ulrike y Stefan Nagel. 2016. "Learning from Inflation Experiences". *Quarterly Journal of Economics* 131 (1): 53-87. <https://doi.org/10.1093/qje/qjv037>.
- Mancheri, Nabeel A. 2016. "An Overview of Chinese Rare Earth Export Restrictions and Implications". En *Rare Earths Industry*, editado por I. B. De Lima y W. L. Filho, 21-36. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-802328-0.00002-4>.
- Manzano, Osmel E. y Roberto Rigobon. 2001. "Resource Curse or Debt Overhang?". Documento de trabajo NBER n.º 8390. Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, Massachusetts. <https://doi.org/10.3386/w8390>.
- Manzano, Osmel E., Fernando H. Navajas y Andrew Powell, eds. 2017. *The Economics of Natural Resources in Latin America: Taxation and Regulation of the Extractive Industries*. Routledge.
- Mercer-Blackman, Valerie, Monique Graham, José Luis Saboin, Angelo Mazzocca, Cloe Ortiz de Mendivil, Travis Klaus Mitchell, Lisa Hussain, Victor Gauto, Wendel Garfield Ivey, Liliana Castilleja Vargas, Onoh-Obasi Okey y Nirvana Satnarine-Singh. 2025. "How Are External Forces Impacting Growth, Trade, and Investment in the Caribbean?". *Caribbean Economics Quarterly* 15 (2). <https://doi.org/10.18235/0013882>.
- Mesquita Moreira, Mauricio y Ernesto Stein, eds. 2019. *De promesas a resultados en el comercio internacional: Lo que la integración global puede hacer por América Latina y el Caribe*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0001886>.
- Miranda-Agrippino, Silvia y Hélène Rey. 2022. "The Global Financial Cycle". En *Handbook of International Economics: International Macroeconomics* 6, editado por Gita Gopinath, Elhanan Helpman y Kenneth Rogoff. Elsevier. <https://www.sciencedirect.com/handbook/handbook-of-international-economics/vol/6/suppl/C>.
- Motta Café, Renata, Anastasiya Yarygina y Lisseth Escalante. 2024. "Leveraging Data to Improve Tax Compliance for Micro and Small Firms: Evidence from Brazil". Documento de trabajo del BID n.º 1590. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0013027>.

- Naciones Unidas. 2011. *Principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos: Aplicación del marco “Proteger, Respetar y Remediar” de las Naciones Unidas*. Ginebra: Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas. <https://www.ohchr.org/es/publications/reference-publications/guiding-principles-business-and-human-rights-implementing>.
- Naritomi, Joana. 2019. “Consumers as Tax Auditors”. *American Economic Review* 109 (9): 3031-72. <http://dx.doi.org/10.1257/aer.20160658>.
- Nassar, Nedal T., Thomas E. Graedel y Ermelinda M. Harper. 2015. “By-Product Metals Are Technologically Essential but Have Problematic Supply”. *Science Advances* 1 (3): e1400180. <https://doi.org/10.1126/sciadv.1400180>.
- NBIM (Norges Bank Investment Management). 2022. *Government Pension Fund Global Annual Report 2021*. Oslo, Noruega: Norges Bank Investment Management. <https://www.nbim.no/contentassets/f8c5e301ff804c09881b1beb5299dc30/gpfg-annual-report-2021.pdf>.
- Obstfeld, Maurice y Haonan Zhou. 2022. “The Global Dollar Cycle”. *Brookings Papers on Economic Activity* 53 (2): 361-447. <https://www.brookings.edu/articles/the-global-dollar-cycle/>.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2016a. *Due Diligence Guidance for Responsible Supply Chains of Minerals from Conflict-Affected and High-Risk Areas*. París: OCDE. https://www.oecd.org/en/publications/2016/04/oecd-due-diligence-guidance-for-responsible-supply-chains-of-minerals-from-conflict-affected-and-high-risk-areas_g1g65996.html.
- . 2016b. *OECD Review of Regulatory Reform: Peru*. París: OCDE.
- Parés Olguín, Francisco y Pablo Busch. 2024. “Renewable Energy and Energy Storage Value Chains in Latin America and the Caribbean”. Nota técnica del BID n.º 3019. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0013197>.
- Paul, Pascal, Mauricio Ulate y Jing Cynthia Wu. 2024. “A Macroeconomic Model of Central Bank Digital Currency”. Documento de trabajo n.º 2024-11. Banco de la Reserva Federal de San Francisco. <https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/wp2024-11.pdf>.
- Pedemonte, Mathieu, Hiroshi Toma y Esteban Verdugo. 2025. “Aggregate Implications of Heterogeneous Inflation Expectations: The Role of Individual Experience”. Documento de trabajo del BID n.º 1699. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0013495>.
- Petrella, Ivan ©, Luciana Juvenal © y Federico Di Pace ©. 2025. “Commodity Prices and Fiscal (Pro)Cyclicality”. Documento de trabajo del BID n.º 1739. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/en/commodity-prices-and-fiscal-procyclicality>.

- Piffer, Michelle y Maximilian Podstawski. 2018. "Identifying Uncertainty Shocks using the Price of Gold". *The Economic Journal* 128 (616): 3266-84. <https://doi.org/10.1111/ecoj.12545>.
- Pomeranz, Dina. 2015. "No Taxation without Information: Deterrence and Self-Enforcement in the Value Added Tax". *American Economic Review* 105 (8): 2539-69. <https://doi.org/10.1257/aer.20130393>.
- Ray, Rebecca, Bowen Gu, Julia Radomski y Cynthia Sanborn. 2025. *Development Finance and Critical Minerals: Opportunities for Supporting Sustainability and Inclusion through Patient Capital*. Boston: Centro de Políticas de Desarrollo Global de la Universidad de Boston. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2025.108424>.
- Rey, Hélène. 2013. "Dilemma Not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence". *Proceedings—Economic Policy Symposium*, 285-333. Simposio Económico de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming.
- Robinson, James A., Ragnar Torvik y Thierry Verdier. 2006. "The Political Foundations of the Resource Curse". *Journal of Development Economics* 79 (2): 447-68. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.01.008>.
- Rojas-Hayes, Carolina Mary, Elkin Javier Casas y Carlos Sucre. 2023. "Green Mining in Latin America and the Caribbean: Comparative Analysis of Public Policies and Industry Standards to Promote Sustainability in Mining". Nota técnica del BID n.º 2697. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0004961>.
- Valencia, Oscar M., Diego A. Parra y Juan Camilo Díaz. 2022. "Assessing Macro-Fiscal Risk for Latin American and Caribbean Countries". Documento de trabajo del BID n.º 1346. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0004530>.
- Vera-Cossio, Diego A., ed. 2025. *Más allá del dinero en efectivo: La revolución de los pagos digitales en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0013688>.
- Yarygina, Anastasiya, Eduardo Iketani, André Martínez y Ernesto Tiburcio. 2025. "Massive Regularization for Effective Tax Payment: Evidence from Brazil". Documento de trabajo del BID n.º 1621. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0013392>.

