



Comité Latino Americano de Asuntos Financieros
Latin American Committee on Macroeconomic and Financial Issues
Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros

Declaración No. 47

Washington, D.C., 3 de diciembre, 2025

América Latina: cómo adaptarse al nuevo contexto financiero global

I. El nuevo panorama financiero global: desafíos y oportunidades

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

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

Por consiguiente, los diferenciales de riesgo en los mercados emergentes, tanto en los segmentos de alto rendimiento como en el grado de inversión, se han reducido considerablemente. De la misma manera, después de tres años consecutivos de salidas de capital, los mercados emergentes

vuelven a registrar flujos de entrada, tanto en valores como en bonos. Estos nuevos flujos a los mercados emergentes se han concentrado en los mercados nacionales de bonos, lo que refleja una búsqueda de rentabilidad y expectativas de un fortalecimiento continuo de los tipos de cambio en relación con el dólar de Estados Unidos (USD).

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

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

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

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

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

de la Segunda Guerra Mundial. Es probable que se produzcan cambios estructurales si Estados Unidos utiliza los aranceles a las importaciones no sólo para ganar influencia política en la política exterior, sino también para repatriar la actividad productiva, reorientar las cadenas de suministro de vuelta a Estados Unidos, atraer la inversión externa directa, asegurar el acceso a materias primas cruciales (por ejemplo, las tierras raras) y promover el desarrollo de nuevas tecnologías.

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

Si bien el Comité cree que es prematuro prever una disminución histórica de la posición dominante del dólar de Estados Unidos, las altas valoraciones actuales de activos, junto con el aumento de la carga de la deuda y las crecientes tensiones geopolíticas pueden generar una dinámica que plantea riesgos a la estabilidad financiera global. Además del aumento generalizado en las valoraciones de diferentes clases de activos, la conducta especuladora en los metales preciosos y las criptomonedas y las señales de estrés en ciertas partes del sistema financiero exigen cautela. El aumento reciente de los precios de los activos puede ser una manifestación de un exceso de especulación y de burbujas de activos, particularmente en el sector de la inteligencia artificial. Éstos, junto con una migración considerable de la contratación financiera hacia las empresas privadas de crédito, opacas y altamente apalancadas, sugieren una vulnerabilidad de los mercados que no es nada trivial. Una corrección provocaría una disminución del riesgo y salidas de capital de los mercados emergentes.

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

En resumen, los grandes cambios en las políticas en materia comercial, fiscal y monetaria, con un trasfondo de valoraciones exageradas y fragilidades en el crédito privado, podrían amenazar la estabilidad financiera. Esto es particularmente preocupante dado que actualmente las economías avanzadas se ven restringidas por debilidades fiscales y balances del Banco Central de por sí ampliados y, por lo tanto, tienen una capacidad limitada para generar respuestas contracíclicas. **El Comité cree que los países de América Latina deberían aprovechar el contexto actual del mercado para reforzar sus reservas externas, fiscales y financieras anticipándose a posibles shocks globales.**

Por otro lado, la región debería ver las transformaciones estructurales en el comercio y las finanzas no sólo como un riesgo sino también como oportunidades. **El Comité cree que las iniciativas de**

políticas proactivas serán esenciales para situar favorablemente a América Latina en el sistema global y las realidades geopolíticas cambiantes.

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

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

1. Las relaciones comerciales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El fortalecimiento de la integración regional ha sido un ámbito de interés de larga data en declaraciones anteriores del CLAAF. En particular, el Comité ha recomendado centrar los

¹ Cornejo, Estevadeordal y Talvi. 2025. [Towards an Integrated EU-Latin America Economic Area](#). Real Instituto Elcano

esfuerzos en la coordinación de la logística regional y la optimización de las redes de infraestructura de puertos, vías férreas, red viaria y energía. El Comité recomendó avanzar en un proceso de armonización y coordinación de los requisitos de aduanas, particularmente aquellos relacionados con la logística del transporte (por ejemplo, establecer un pasaporte único para la logística de transporte terrestre de carga) y la estandarización del contexto regulatorio para facilitar, por ejemplo, la transferencia de energía entre diferentes países en América Latina.

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

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

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

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

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

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

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

El Comité cree que, por el lado de los pasivos, los estados soberanos deben optimizar la moneda y la estructura legal de la deuda externa. Existen beneficios potenciales al emitir deuda bajo jurisdicciones diferentes a Nueva York, lo que incluye a Gran Bretaña, la zona Euro, Suiza y Japón. Los gobiernos también deberían monitorear la dirección de las tasas de interés de Estados Unidos para ajustar la duración y la composición de los tipos (fijos versus flotantes) de su deuda externa. Al reconstruir las curvas de rendimiento, deberían tener en cuenta las ofertas públicas de adquisición para retirar los bonos heredados y emitir instrumentos nuevos. Diversos países de la región, entre los cuales Colombia, México y El Salvador, han completado con éxito estas ofertas de licitación.

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

Esta declaración fue producida conjuntamente por:

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

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

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

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

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

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

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

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