

Perspectivas Macroeconómicas y Desafíos Fiscales en América Latina

29 de abril de 2026
Liliana Rojas-Suarez

El contexto internacional

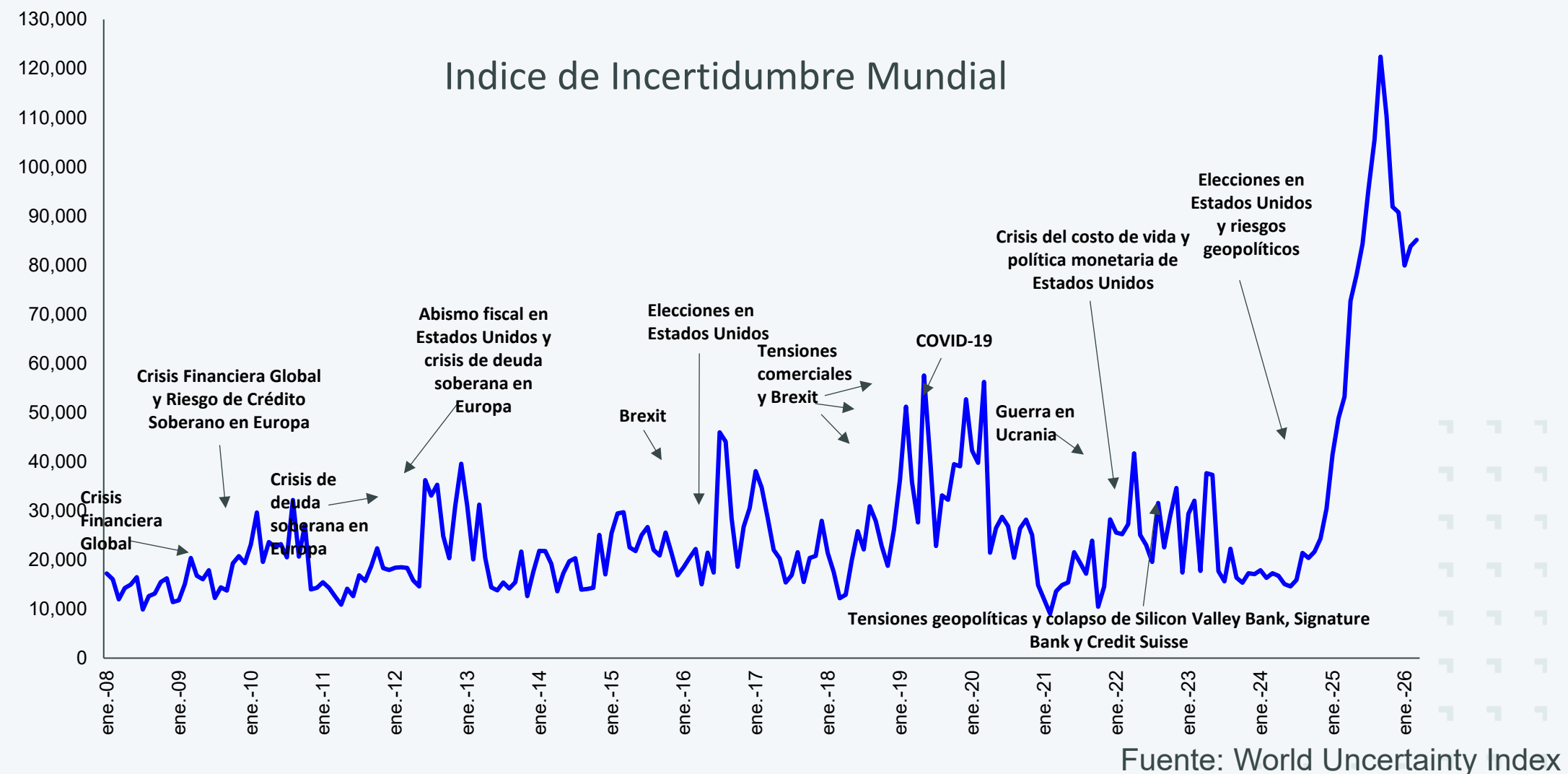
- **Desde el 2020, el mundo y América Latina viene enfrentando una serie de shock tras shock**
 - **COVID-19**
 - **Inflación mundial**
 - **Invasión de Rusia en Ucrania**
 - **Anuncio de aranceles**
 - **Guerra en Irán**



El contexto internacional

- Aunque los niveles de incertidumbre fueron muy altos durante la pandemia, desde 2025 han alcanzado niveles sin precedentes.

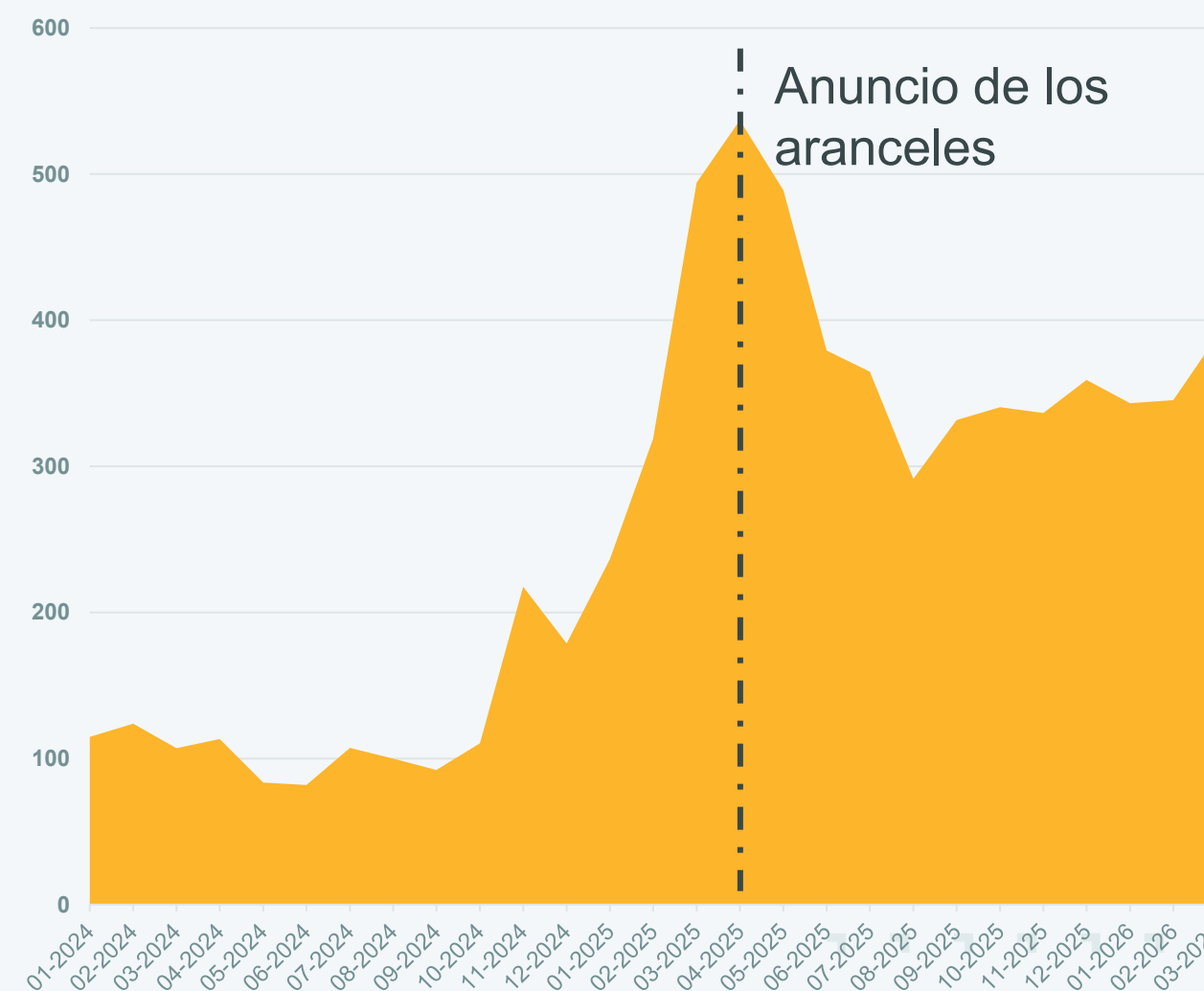
- Y eso que los datos no reflejan completamente la guerra en Irán.



El contexto internacional

- La elevada incertidumbre desde el 2025 reflejan en buena parte decisiones de políticas en EEUU.
 - El indicador aumentó dramáticamente con el anuncio de los aranceles.
 - Y volvió a aumentar como consecuencia de la guerra en Irán.
- Manteniendo al indicador mucho más elevado que en el 2024.

Índice de Incertidumbre de la Política Económica de Estados Unidos, enero de 2024 – presente



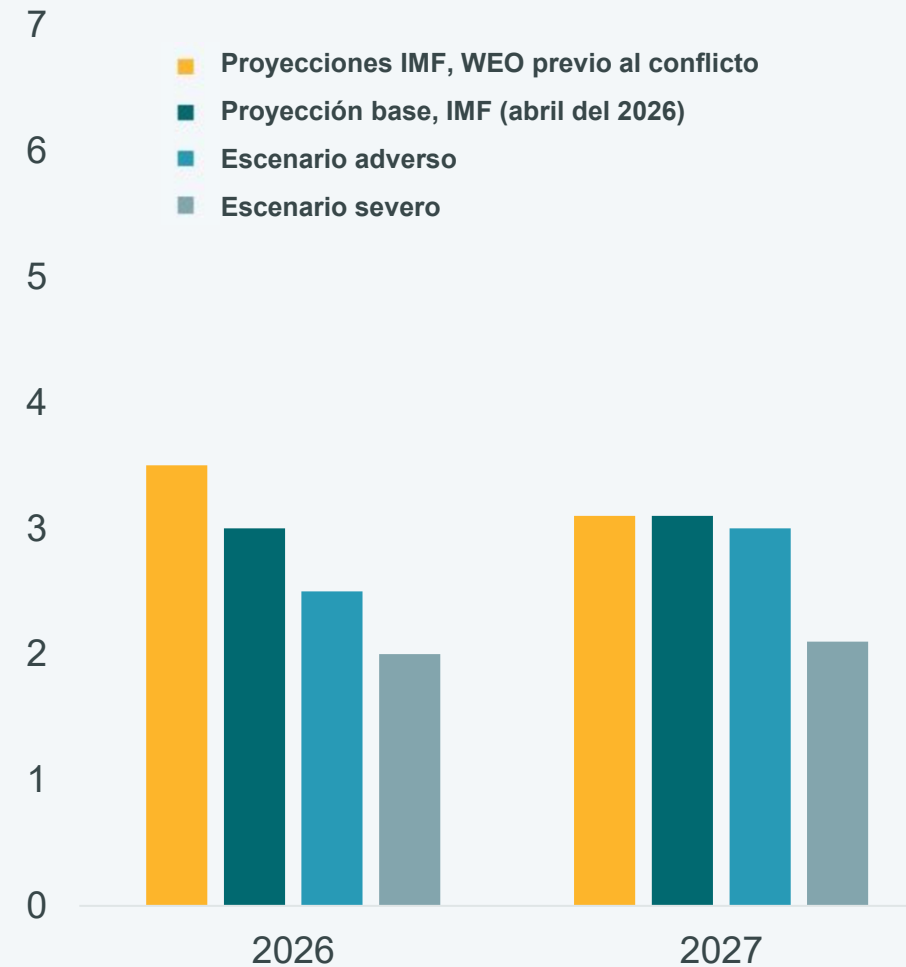
Fuente: Economic Policy Uncertainty Index

El contexto internacional

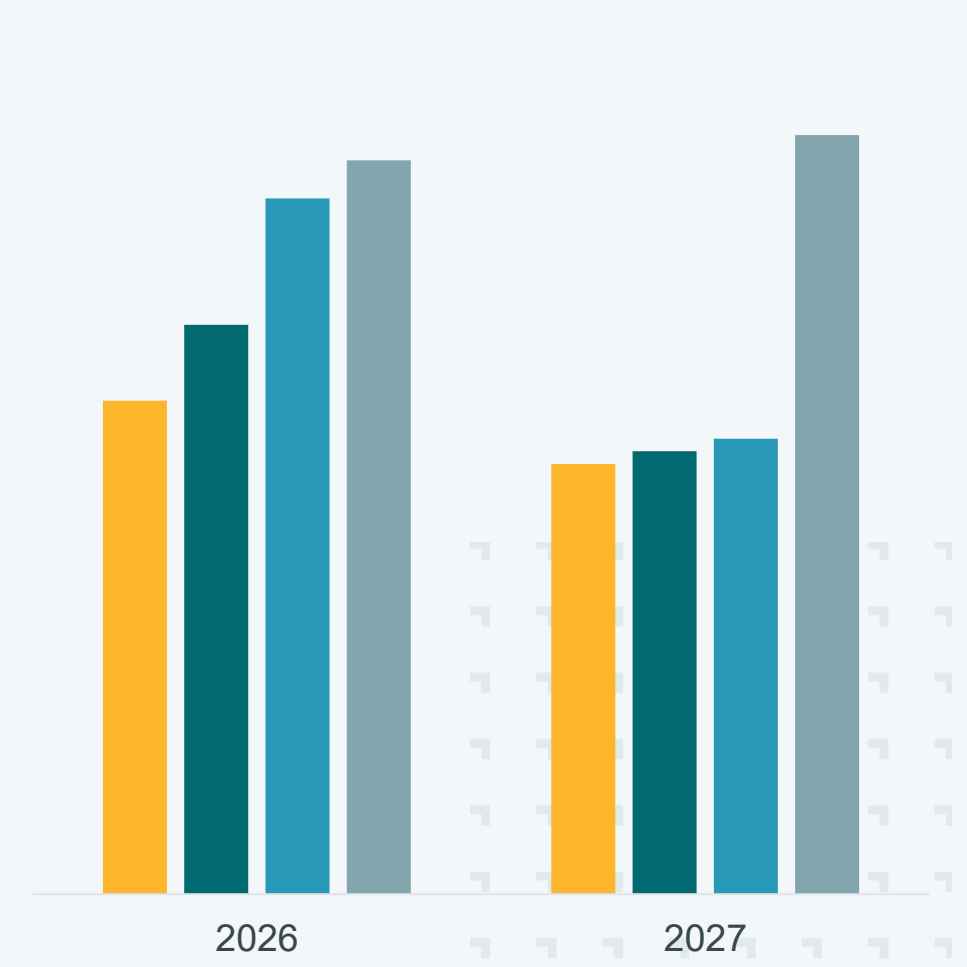
- Las expectativas de crecimiento mundial están hacia la baja y las de la inflación hacia el alza
- Pero...hay tanta incertidumbre, que hasta el FMI ha presentado escenarios en vez de una única proyección
- La proyección base—de referencia—assume que la guerra será de corta duración.

Pronósticos globales de crecimiento e inflación

Crecimiento del PIB



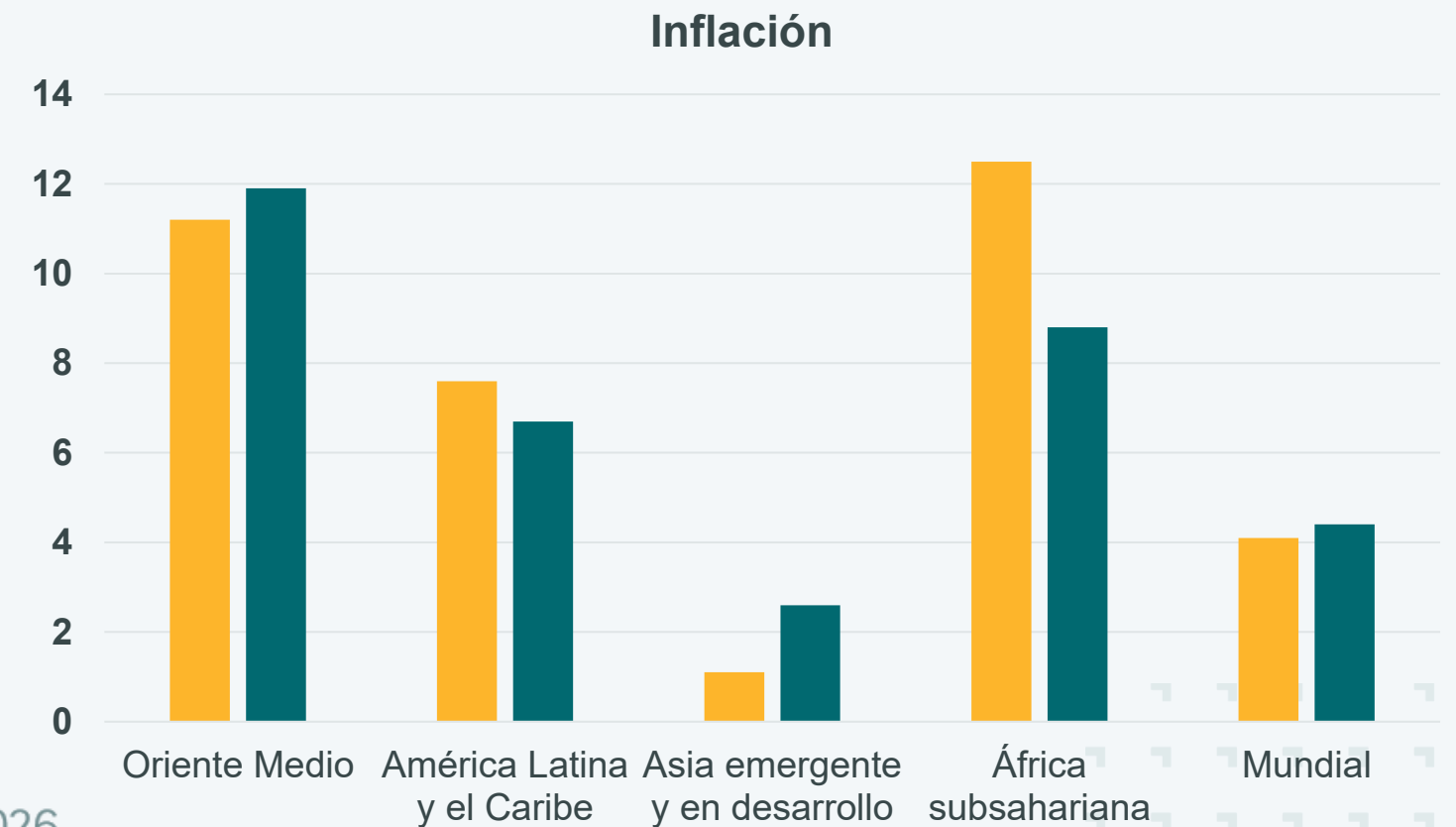
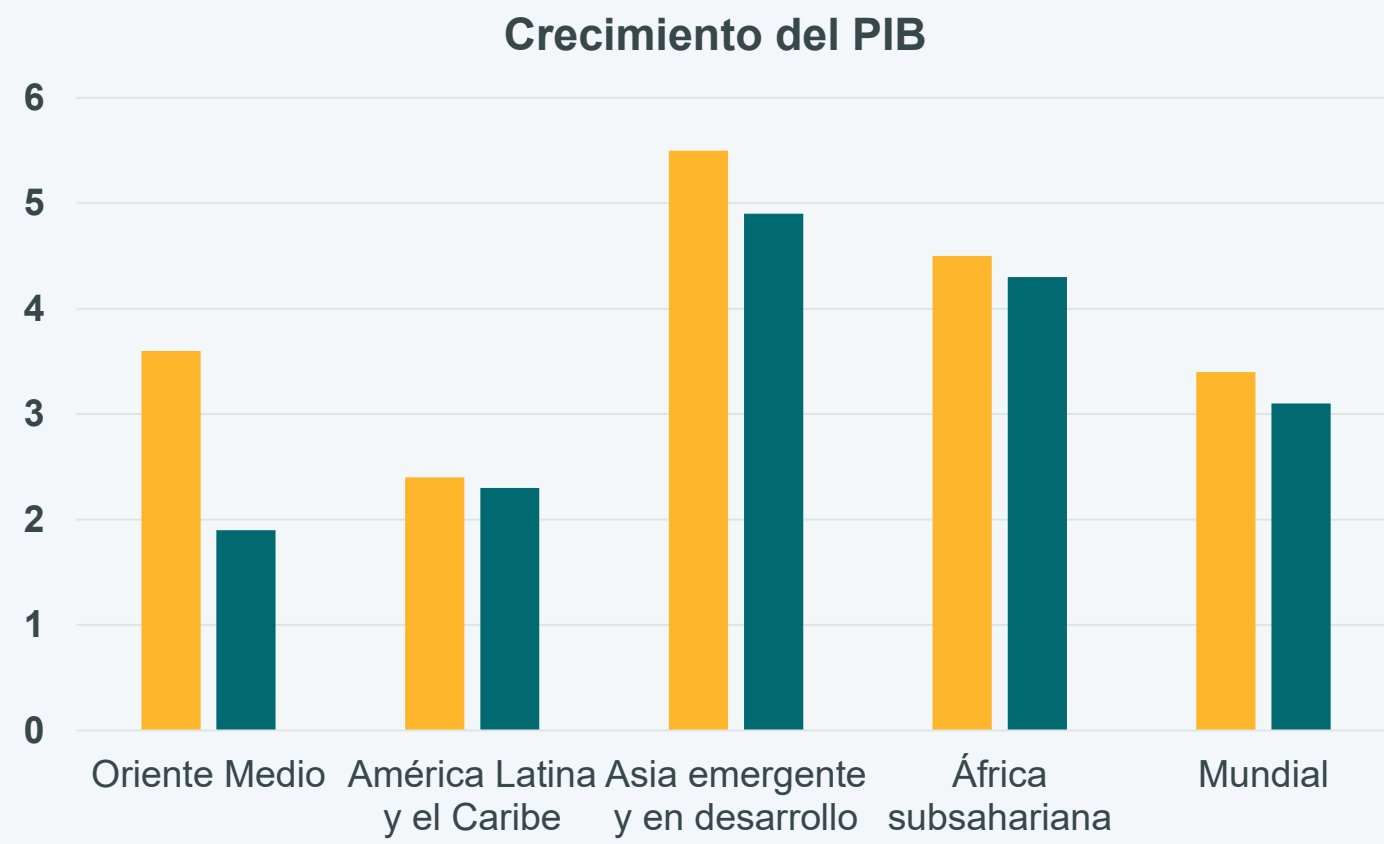
Inflación general



Fuente: IMF WEO, 2026)

El contexto internacional

En base a la proyección *de referencia*, las regiones más afectadas son el Oriente Medio y Asia



- Pero en el escenario más adverso, donde se asume que el shock al precio del petróleo es persistente, subiendo a US\$ 110/ por barril en 2026 y US\$125 en 2027, todos los países emergentes son afectados, no solo los que importan petróleo y fertilizantes.

Lecciones de Shocks Previos

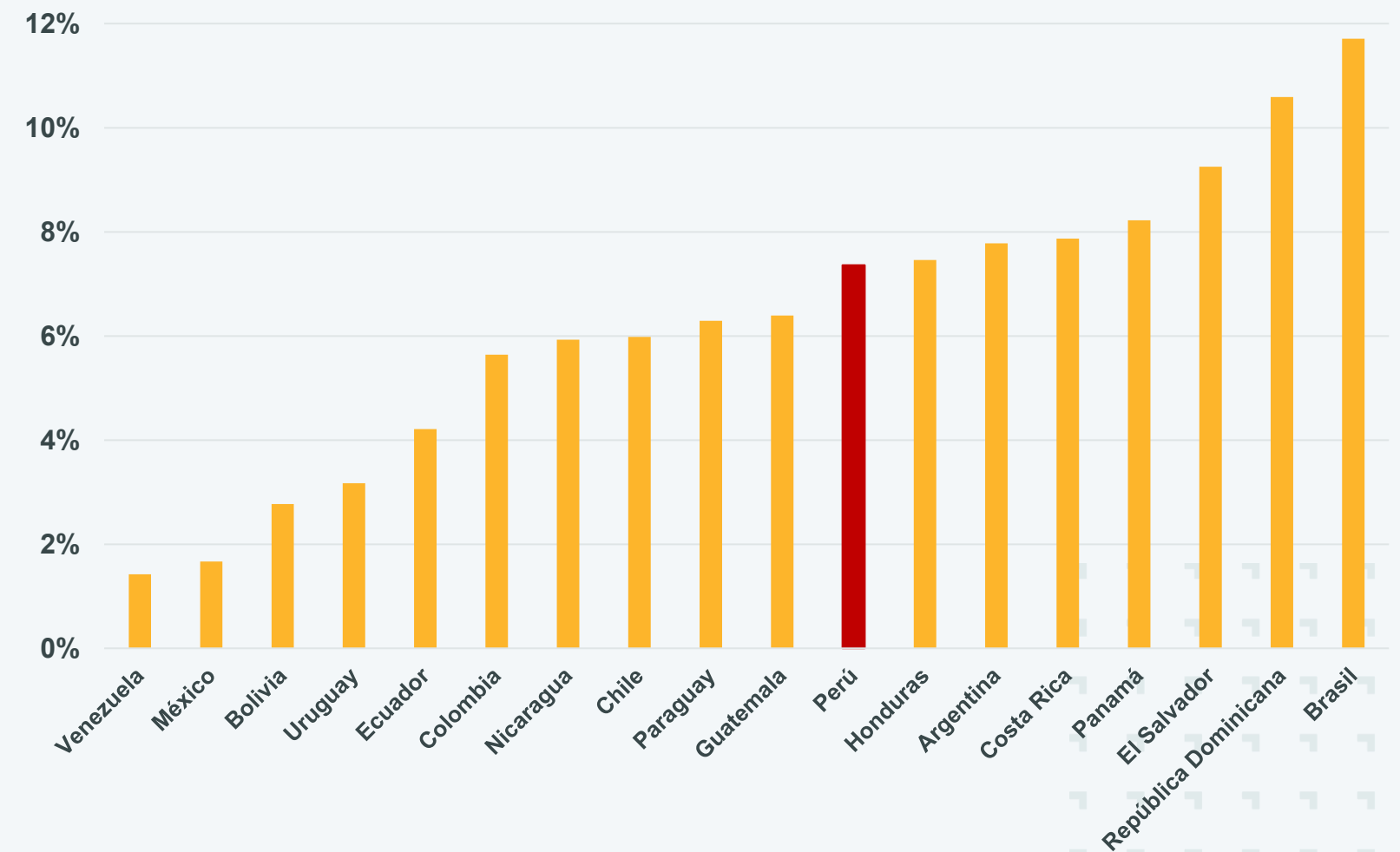
En todos los shocks, el impacto se determinó por la dimensión e intensidad del shock y—aún más importante—por los colchones de política de los países para absorber el shock.

Magnitud de shocks Internacionales actuales: ¿Qué tan severos son en América Latina?

1. El Shock de Aranceles

- Alta incertidumbre y volatilidad, ligadas a la respuesta de Trump al fallo de la Corte Suprema de EE. UU. sobre el uso del IEEPA (ley de emergencia económica internacional) para imponer aranceles.
- Por el momento el shock es limitado para los países de América Latina.
- Aranceles efectivos ajusta los aranceles anunciados para cada país por las excepciones y los aranceles especiales a sectores específicos (acero, aluminio, cobre, autos)

Aranceles Efectivos impuestos por Trump a América Latina—Última rueda: Febrero 20, 2026

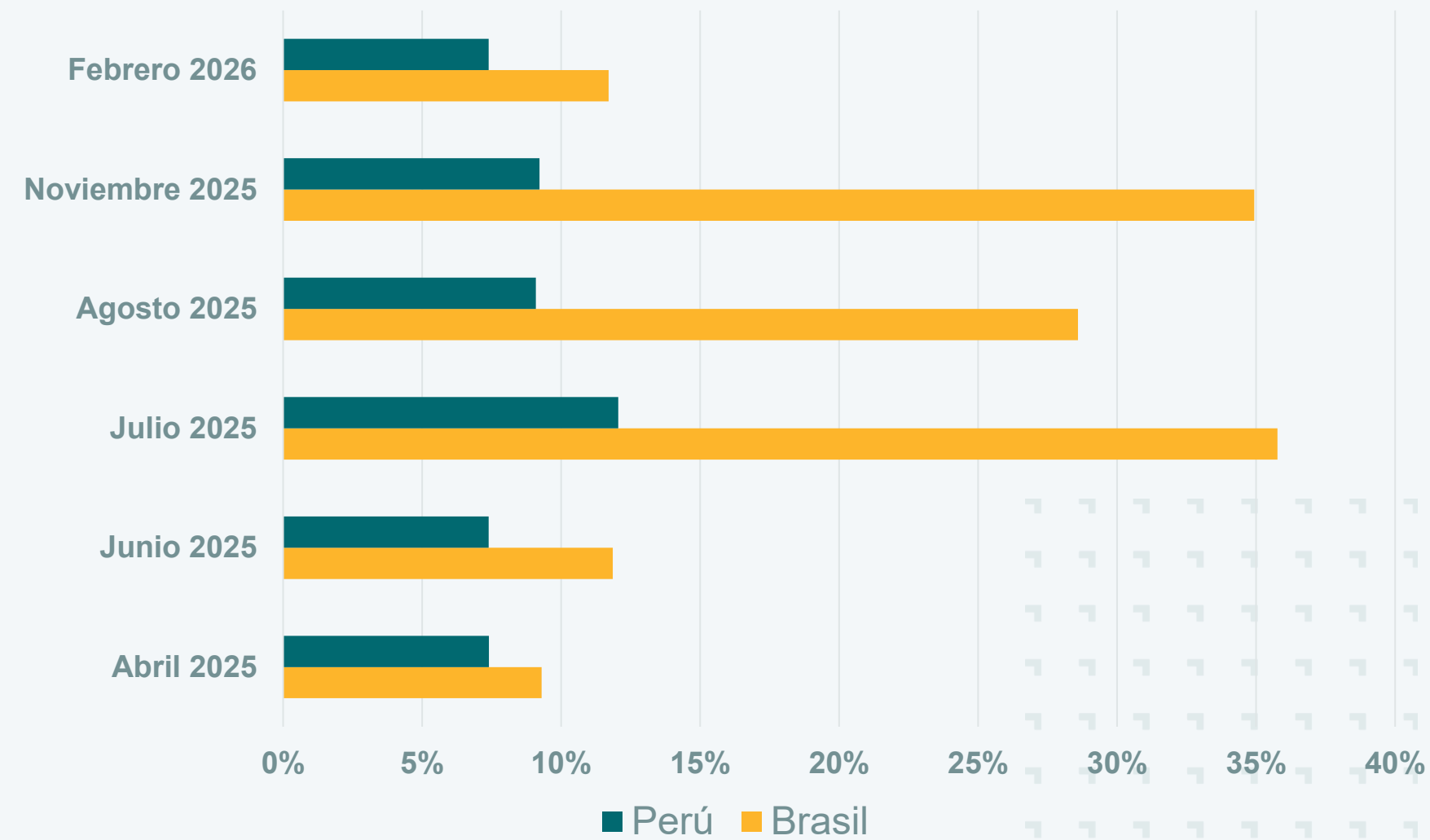


Magnitud de shocks Internacionales actuales: ¿Qué tan severos son en América Latina?

1. El Shock de Aranceles

- ¡Pero la evolución de los aranceles de Trump ha sido una verdadera montaña rusa!
 - Siendo Brasil uno de los países más afectados, en tanto que los efectos sobre Perú han sido menores y relativamente más estables

Evolución de Aranceles Efectivos Brasil y Peru

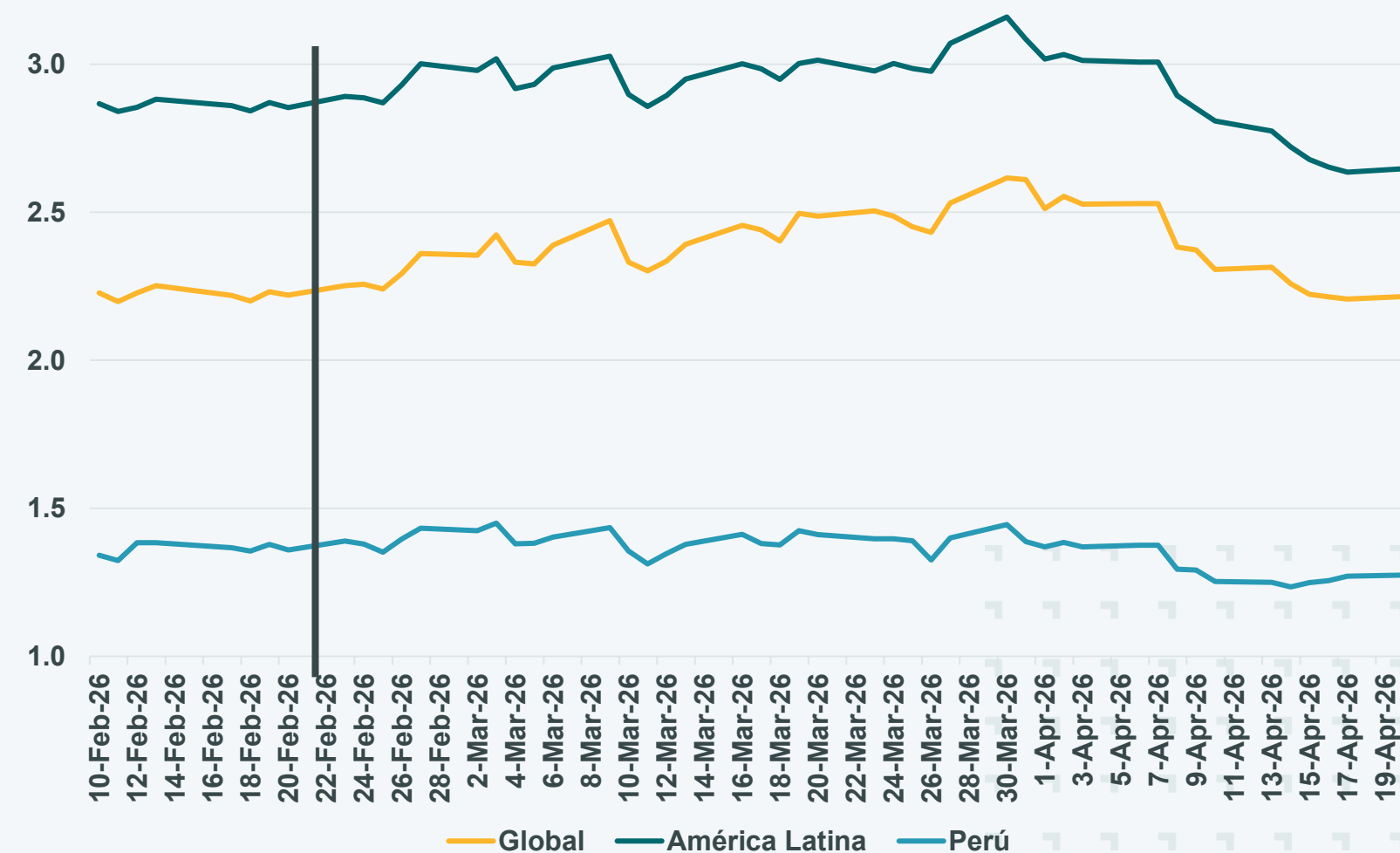


Magnitud de shocks Internacionales actuales: ¿Qué tan severos son en América Latina?

2. La guerra en Irán

- Nuevamente, la magnitud de la guerra es incierta.
- Impacto directo: shock negativo en términos de intercambio para importadores netos de petróleo, GNL y fertilizantes (shock de oferta) y positivo para exportadores.
- Además, dada la abundante liquidez en los mercados internacionales de capitales, el EMBI spread ha disminuido moderadamente tanto a nivel global como en América Latina.

EMBI spreads desde comienzos de la guerra en Irán: Global, América Latina y Perú



Magnitud de shocks Internacionales actuales: ¿Qué tan severos son en América Latina?



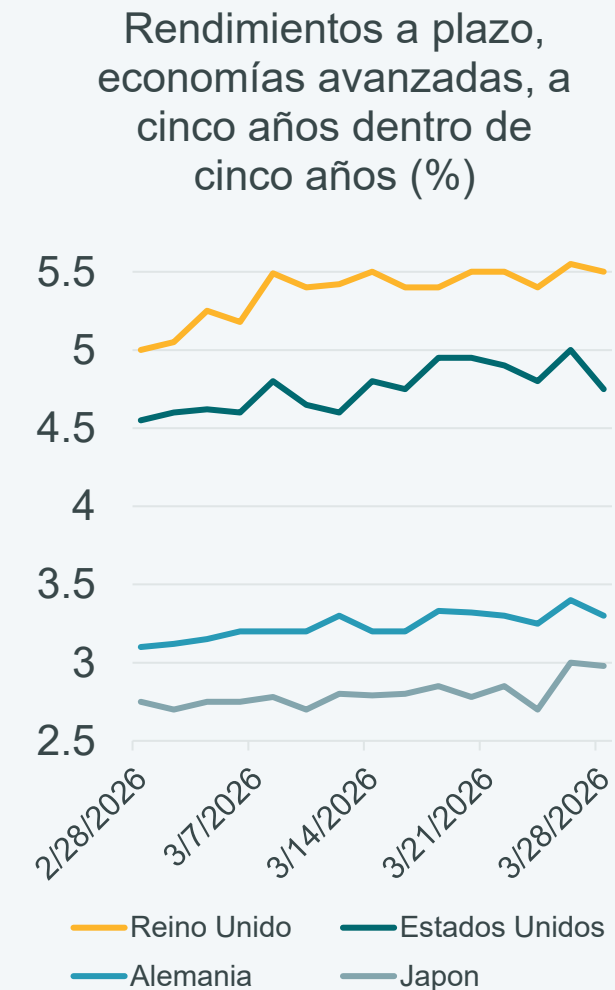
2. *La guerra en Irán*

- Pero si la guerra escala y tiene larga duración, tiene altas probabilidades de volverse también un shock de demanda porque:
 - Las expectativas de inflación se deterioran significativamente, llevando a incrementos en la tasa de interés
 - La aversión al riesgo incrementa fuertemente resultando en flight to quality, lo que reduce los flujos de capital a los países emergentes e incrementa el costo de financiamiento.
- Y hay indicaciones de la preocupación de los Bancos Centrales:
 - La Reserva Federal de EEUU mantuvo la tasa de interés constante, a pesar de que estaba en una trayectoria de disminución.
 - Muchos bancos centrales de países emergentes, incluyendo a Perú, han hecho lo mismo.

Magnitud de shocks Internacionales actuales: ¿Qué tan severos son para América Latina?

2. *La guerra en Irán*

- Además, los mercados muestran preocupación por la inflación futura en las economías avanzadas, lo que agrava las presiones fiscales existentes y eleva las tasas de interés esperadas a mediano plazo.



La Capacidad de Respuesta de América Latina ante Shocks

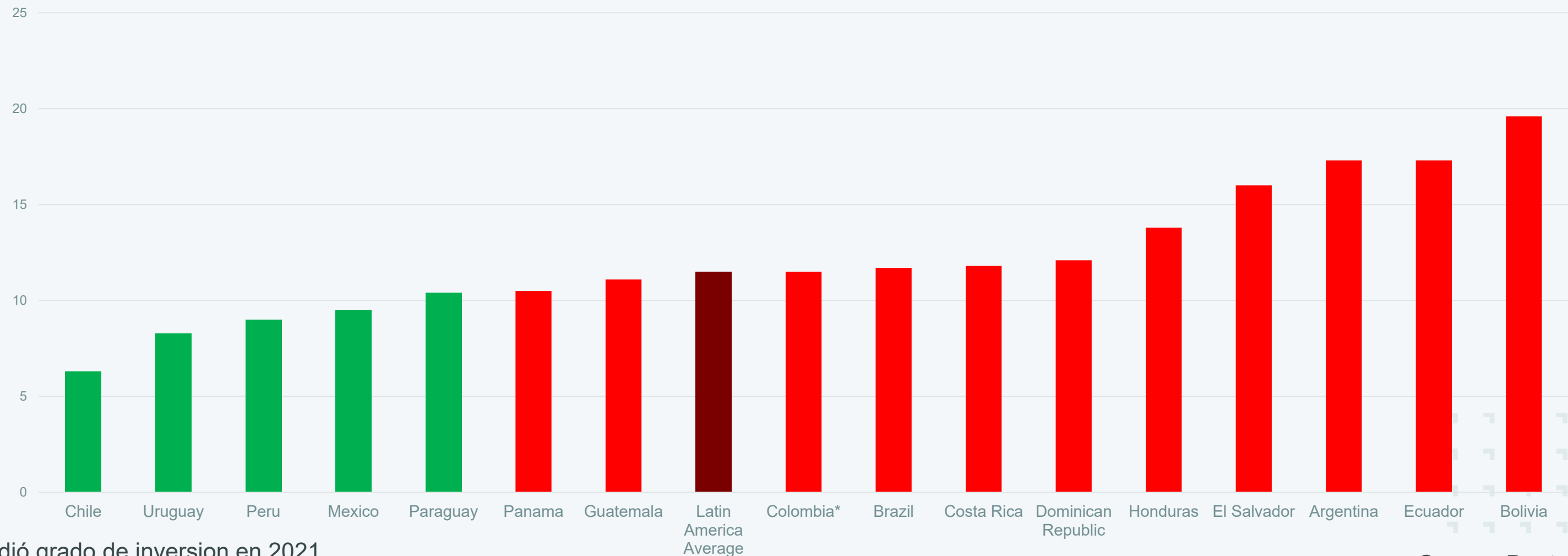
Para evaluar la capacidad de respuesta de la región, hay que tener en cuenta:

- **La credibilidad de las políticas**
 - Que a su vez refleja la capacidad de implementar políticas contracíclicas sin generar desequilibrios macroeconómicos
 - Y en esto hay una fuerte diferenciación entre países—especialmente en la política fiscal



Las Calificaciones de Riesgo reflejan la Credibilidad de las Políticas

Índice de Clasificación Crediticia



*Perdió grado de inversion en 2021

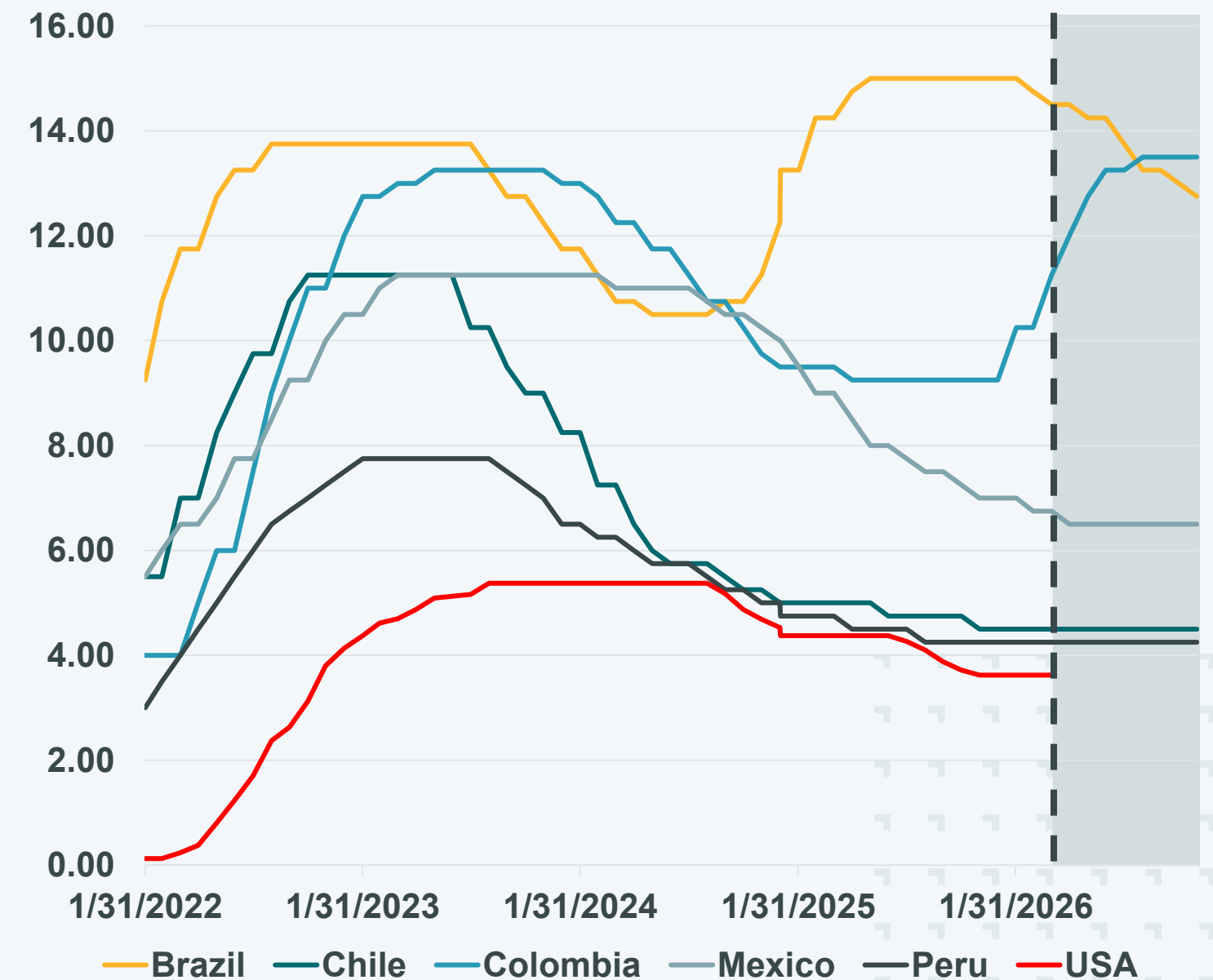
Source: Deutsche Bank

Valores menores indican mayor calificación crediticia (ajustada por “outlooks”)

Política Monetaria adecuada

- En contraste con los países desarrollados, muchos bancos centrales de la región mantuvieron sus regímenes de metas de inflación y reaccionaron con rapidez a las presiones inflacionarias tras la pandemia, elevando las tasas de interés desde 2021 (mucho antes de la guerra en Ucrania).
- En el 2023, una vez que bajan las presiones inflacionarias, comienza el proceso de disminución de tasas.
- Este proceso se interrumpió por la guerra. Colombia y Brasil muestran dinámicas particulares en materia de presiones inflacionarias, y por ello respuestas diferentes de sus bancos centrales.

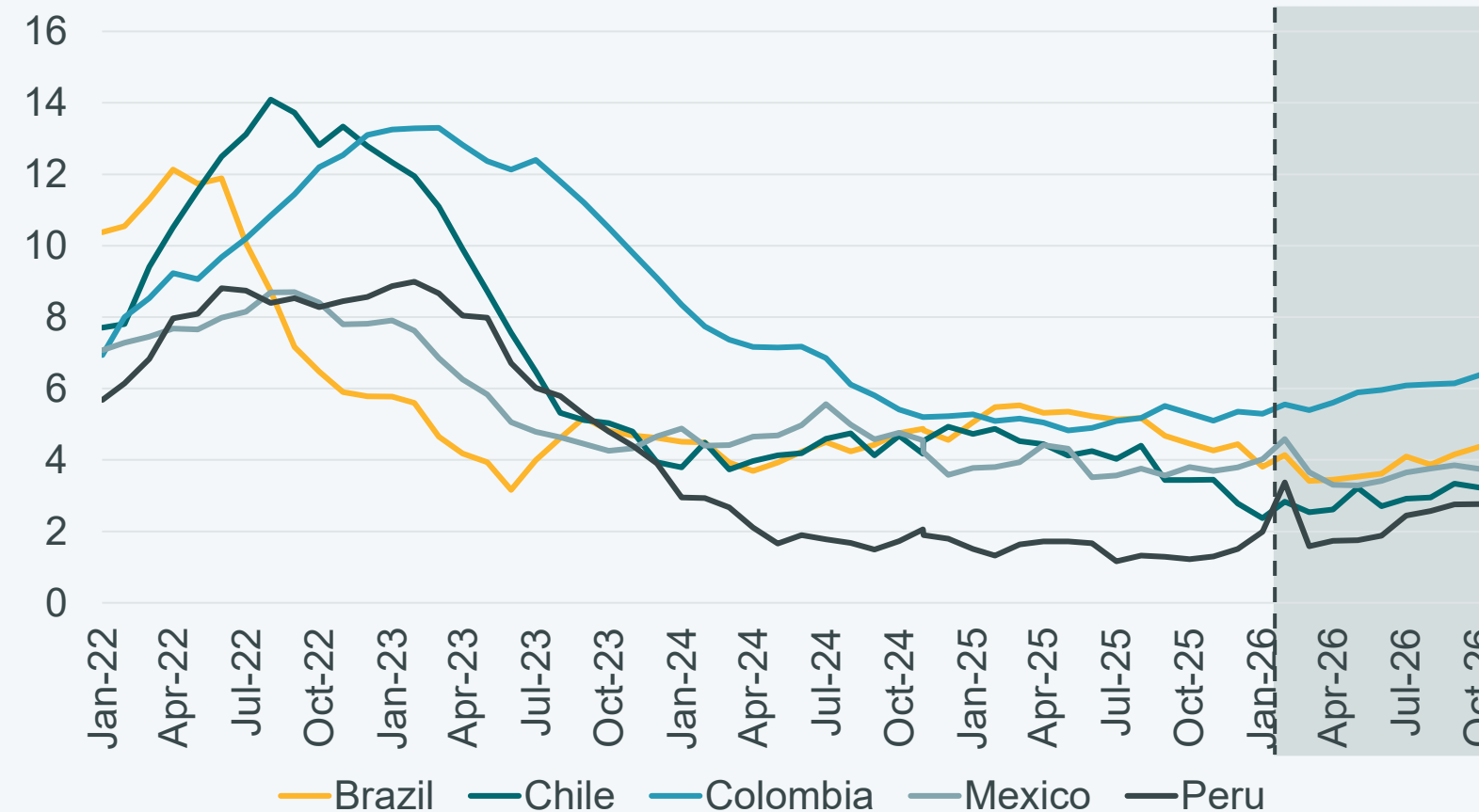
Tasa de política monetaria



Fuente: Bancos centrales y proyecciones de mercado

Política Monetaria adecuada

Inflacion mensual, América Latina (%)



Fuente: Bancos centrales y proyecciones de mercado

Al mantener la inflación controlada, los bancos centrales de un grupo de países están en posición de subir nuevamente la tasa de interés si la guerra incrementa significativamente las presiones inflacionarias

Aún mas, los mercados y las calificadoras tienen en cuenta características distintivas de países emergentes



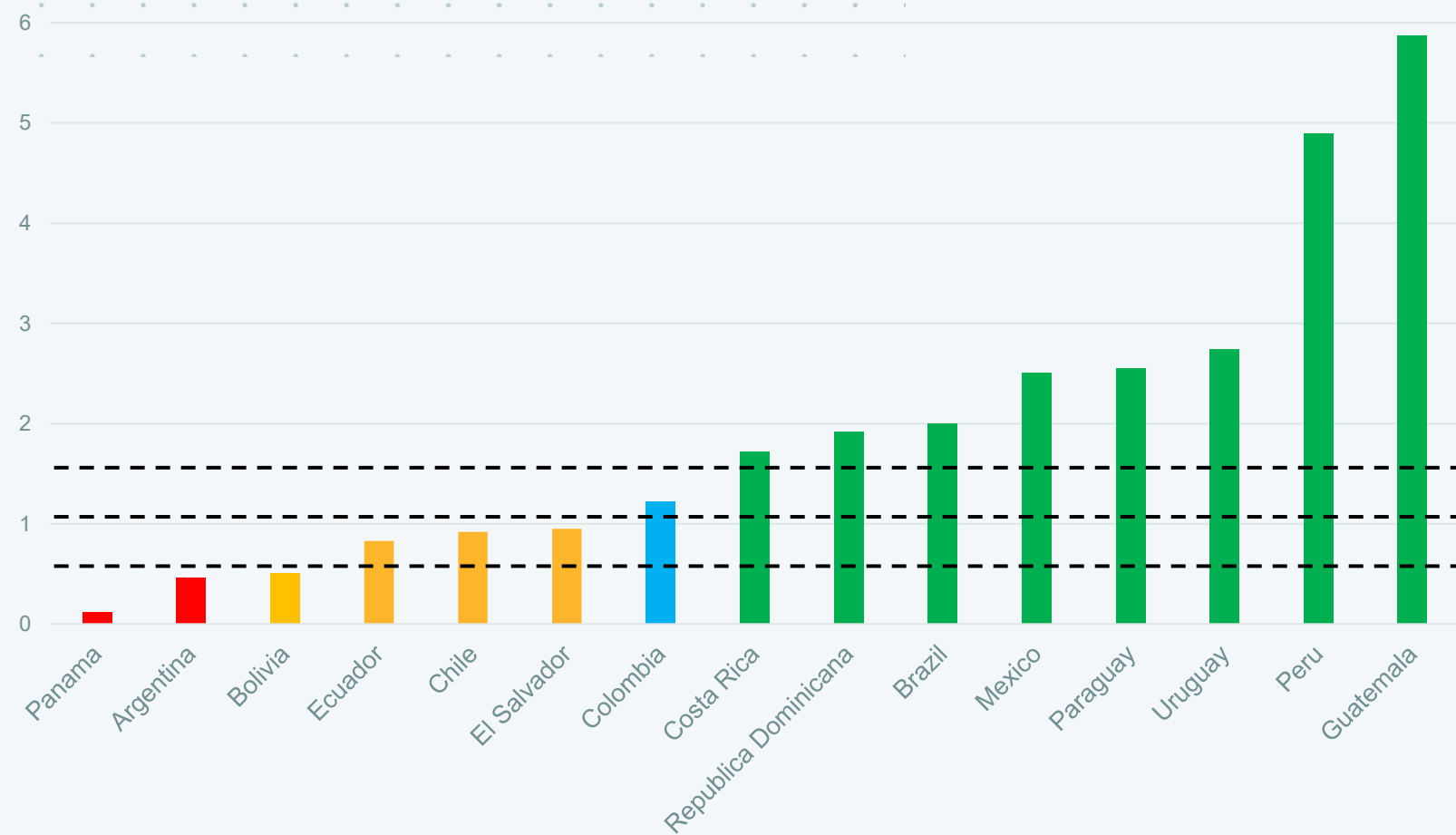
Una muy notable: la incapacidad de emitir “moneda dura”

- Los países desarrollados tienen prestamistas de última instancia que pueden emitir moneda dura para mitigar los efectos de una crisis de liquidez sistémica.
- En contraste, los países emergentes necesitan depender de acumulaciones de reservas internacionales en monedas duras emitidas por los países desarrollados.

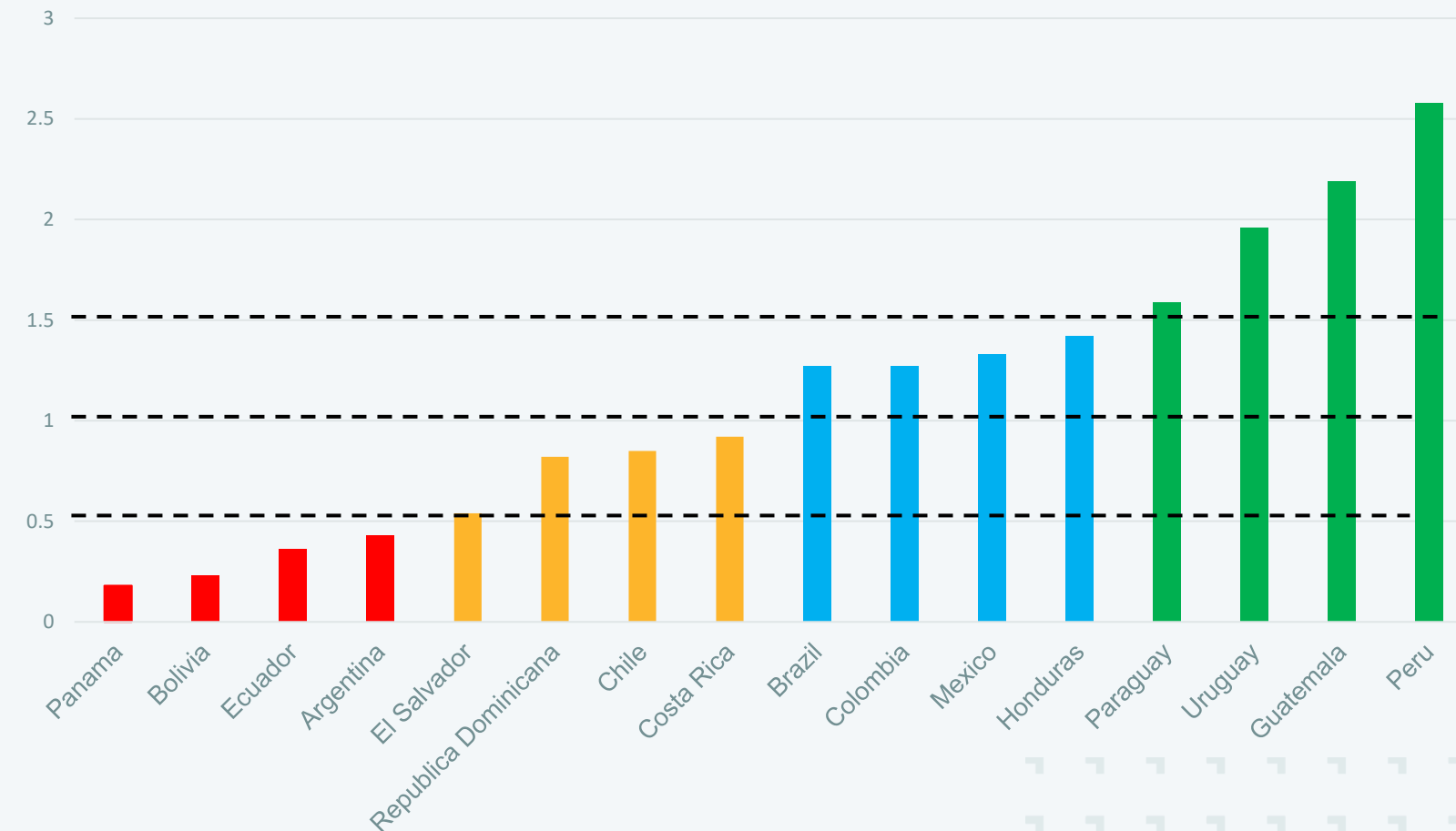
Bajo estas condiciones, los inversionistas demandan “prueba de liquidez en moneda dura” en todo momento.

El poder de la “Prueba de Liquidez”

Reservas/Deuda de Corto Plazo



Reservas/ARA (medida de adecuación de reservas)



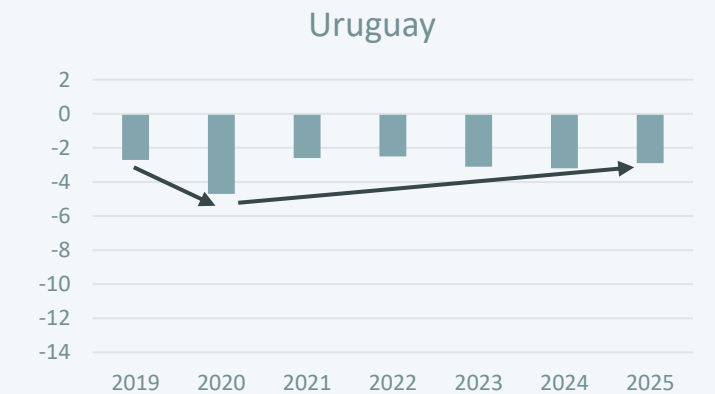
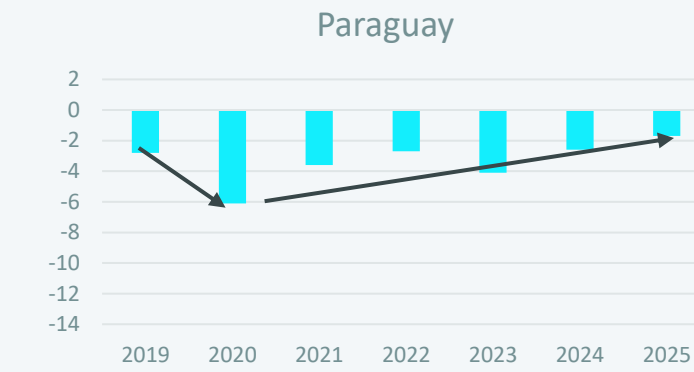
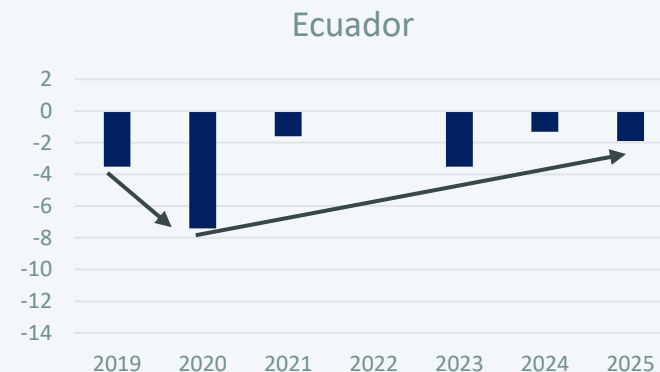
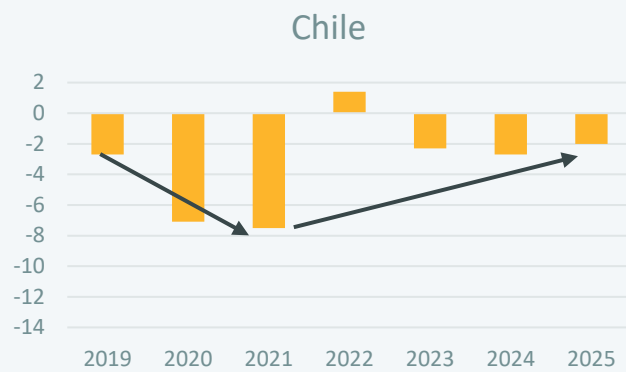
■ $X \leq 0.5$
 ■ $0.5 < X \leq 1.0$
 ■ $1.0 < X \leq 1.5$
 ■ $1.5 < X$

- Estas métricas son seguidas cercanamente por los mercados. Junto con la flexibilidad cambiaria, son colchones poderosos contra shocks adversos.
- Y Peru es el mejor de la región.

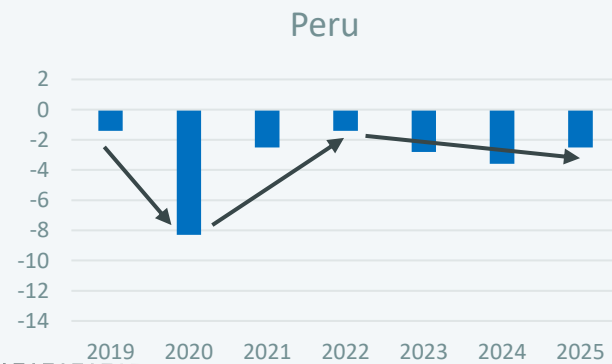
La situación política fiscal es diferente: gran dispersión

Balance Fiscal del Gobierno General 2019-25

Revirtieron la Expansión Fiscal

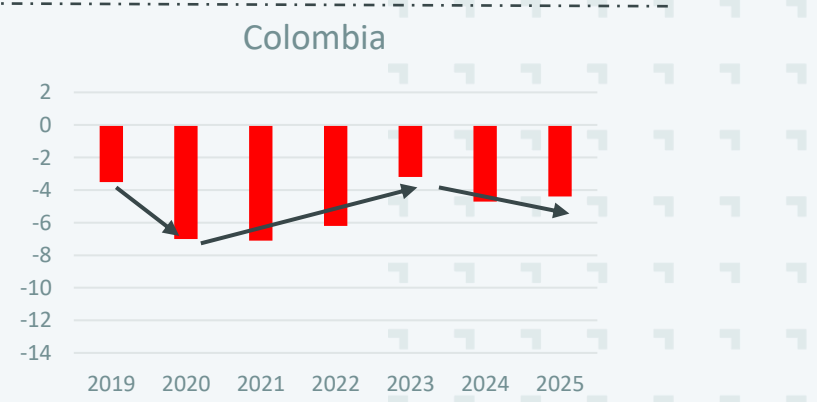
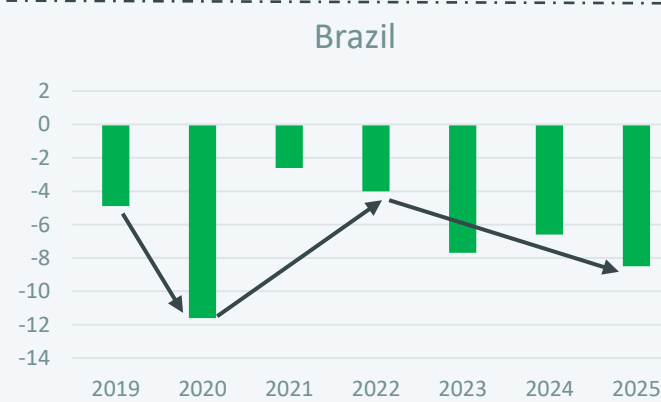
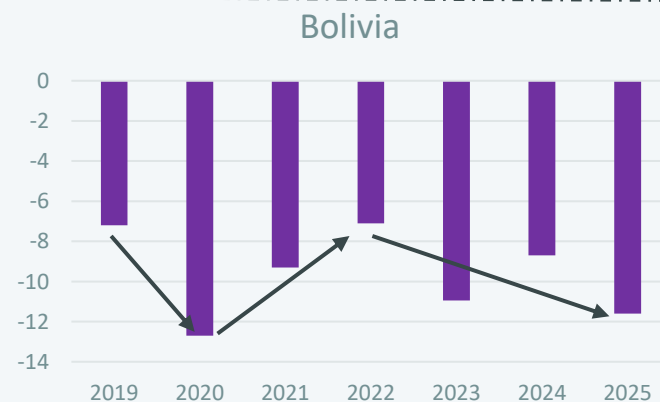


Aún moderada



Corrección parcial, pero han revertido

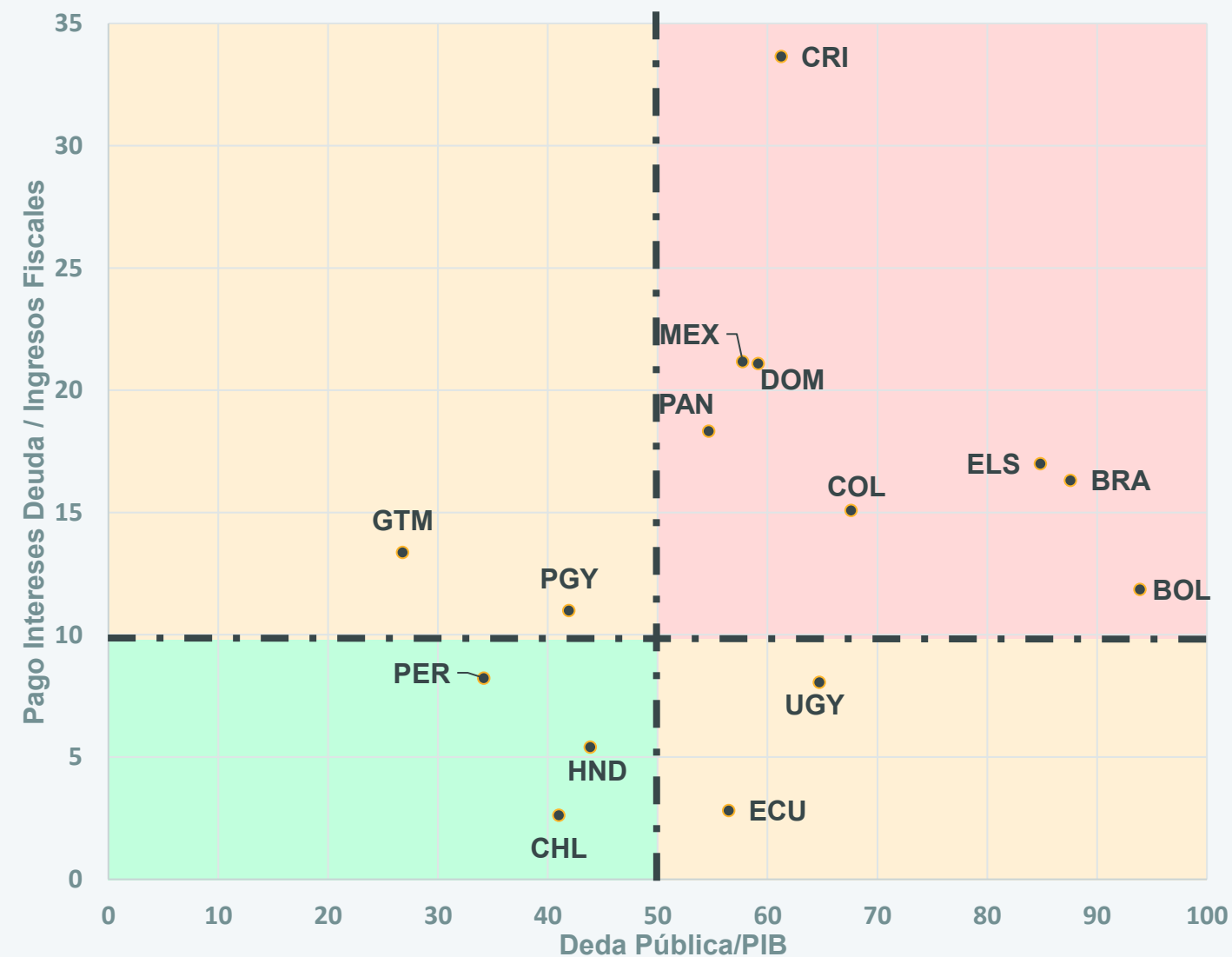
Mantienen déficits altos



Es preocupante los altos niveles de deuda y la baja capacidad de pago en muchos países

Deuda y Capacidad de Pago, 2025

Las líneas punteadas indican umbrales: si se superan aumentan las posibilidades de crisis



Pero, ¿No se necesita mayor gasto público—de calidad-- para crecer?

- Muy posiblemente, pero si preocupa el problema de deuda, los gastos tienen que guardar relación con los ingresos

Ingresos Fiscales, % del PIB (2025)

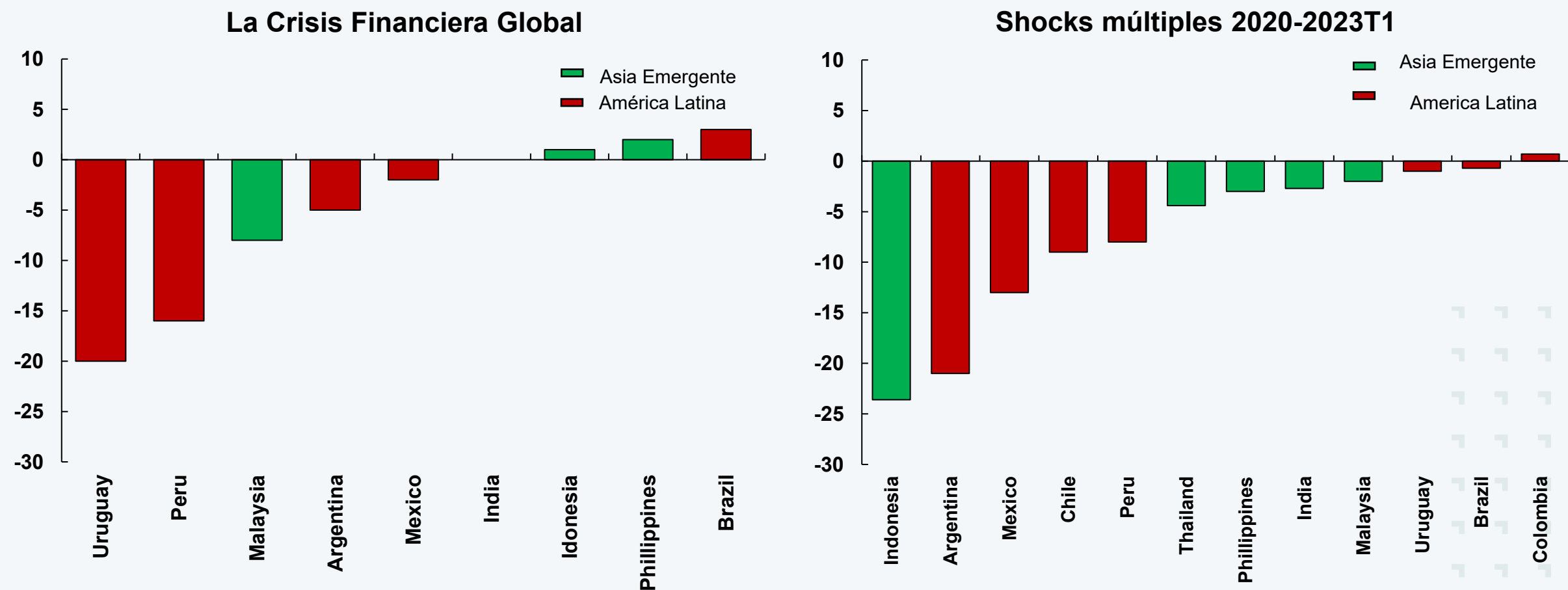


- Perú tiene un ratio de ingresos fiscales extremadamente bajo. Ese problema es una traba al crecimiento

Y hay que estar atentos a las vulnerabilidades de los mercados de capitales

Aunque la participación extranjera en los mercados de bonos en moneda local mejora la liquidez y reduce las tasas, los inversionistas extranjeros suelen disminuir sus posiciones en momentos de crisis (una nueva versión del “pecado original”).

Cambio en la Participación Extranjera en Bonos soberanos en moneda local durante crisis (puntos porcentuales)



Fuente: IIF y actualizaciones de Arslanalp and Tsuda (2014)

- Siendo más pronunciado en América Latina que en Asia.

Las Calificaciones de Riesgo reflejan la credibilidad de las políticas

Algunos ejemplos:

- En Brasil y Colombia, el problema es claramente fiscal.
- En Ecuador, la dolarización obliga a mantener déficits bajos, pero aun mantiene un stock de deuda elevado.
- En Perú, a pesar de un desempeño relativamente favorable, la inestabilidad política debilita la credibilidad de las políticas y, con ello, limita la capacidad de acción de los responsables de política económica, especialmente la fiscal.

Generando y Manteniendo Credibilidad

- *Solo se logra a través de la consistencia de las políticas*
- Políticas sostenibles y consistentes requieren tener en cuenta la características particulares del país
 - Tal como la incapacidad de emitir “moneda dura”
 - O presiones políticas fuera del control de los responsables de la política económica.
- En presencia de shocks adversos, es necesario evitar desviaciones persistentes de los objetivos anunciados
 - **Particularmente, desviaciones sostenidas de las metas fiscales.**

