



AMÉRICA LATINA:

Desafíos en un mundo volátil

56^a Asamblea General de ALIDE

Mayo 2026

Un nuevo shock: El conflicto en Medio Oriente

Tres escenarios del IMF: referencia, adverso, severo

Hoy estamos entre **referencia** y **adverso** — pero los riesgos están sesgados al **severo**.

ESCENARIO · 01

Referencia

Conflicto corto. Alza de energía moderada (+19% en 2026).
Expectativas bien ancladas.
Condiciones financieras estables.

3.1 %

CRECIMIENTO
2026

4.4 %

INFLACIÓN
2026

ESCENARIO · 02

Adverso

Alza más fuerte de energía.
Expectativas comienzan a desanclarse. Algún endurecimiento de condiciones financieras globales.

2.5 %

CRECIMIENTO
2026

5.4 %

INFLACIÓN
2026

ESCENARIO · 03

Severo

Dislocación de suministro extendida a 2027. Expectativas marcadamente desancladas.
Endurecimiento brusco de condiciones financieras.

2.0 %

CRECIMIENTO
2026

>6 %

INFLACIÓN
2026

Canales de transmisión del shock a economías emergentes

Precios de commodities shock de oferta clásico

Energía, fertilizantes y bienes intensivos suben.

Cadenas de suministro se tensan, la inflación headline repunta, el poder adquisitivo se erosiona.

Para importadores netos de energía el golpe es directo; para exportadores netos de alimentos y energía, el efecto neto puede ser positivo en términos de intercambio.



Expectativas inflacionarias riesgo de espiral precios-salarios

Si las expectativas no están bien ancladas, trabajadores y empresas intentan recuperar pérdidas vía ajustes salariales y traslado a precios.

La economía global muestra hoy una curva de oferta más plana que en 2022, lo que hace la desinflación más costosa.



Repricing financiero dominante para emergentes

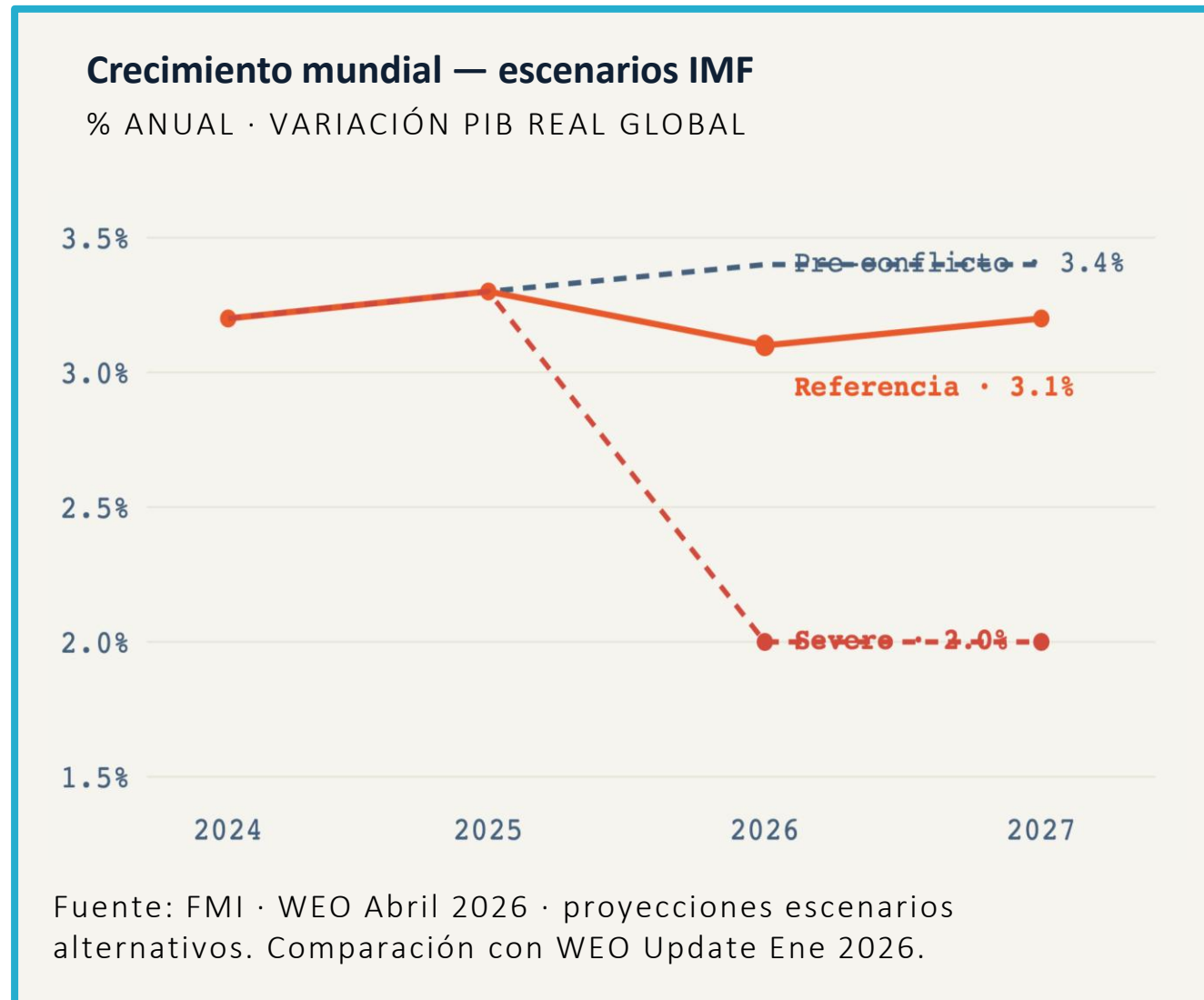
Aversión al riesgo, repricing de activos, mayores primas de riesgo, fuga de capitales, apreciación del dólar.

Para Paraguay, con ~84% de deuda en USD, la depreciación del guaraní amplifica mecánicamente el stock de deuda — una depreciación adicional de 2.5% anual eleva la deuda 2030 al 37.3%.



Un impacto significativo en el crecimiento global

La trayectoria pierde 30 puntos básicos respecto a la proyección pre-conflicto



El golpe es modesto en titulares — significativo en mecánica. 30 puntos básicos menos en crecimiento global son aproximadamente USD 300 mil millones de producto perdido.

El crecimiento no se recupera plenamente en 2027 en ninguno de los escenarios. La curva queda permanentemente por debajo de la trayectoria pre-conflicto.

Para emergentes la asimetría es mayor: caída de crecimiento + repunte inflacionario simultáneo. El FMI subraya que la desaceleración será "particularmente pronunciada" en mercados emergentes y economías en desarrollo.

El shock externo tendrá un efecto heterogéneo

*Importadores netos de energía con buffers limitados son los **más expuestos**; exportadores de alimentos y energía firme están del lado **benéfico**.*

MÁS EXPUESTOS

Importadores netos de energía con espacio fiscal reducido — el shock golpea términos de intercambio, inflación y cuentas externas a la vez.

ALTA

Economías del Golfo — daño directo a infraestructura, interrupciones de producción, turismo y actividad de negocios.

ALTA

Países receptores de remesas con trabajadores migrantes en la región — caída esperada de flujos.

MEDIA

Emergentes con alta deuda externa en USD — vulnerables al canal financiero y a apreciación del dólar.

MEDIA

MÁS RESILIENTES / FAVORECIDOS

Exportadores netos de alimentos — términos de intercambio mejoran al subir granos, oleaginosas y proteína animal.

FAVORABLE

Productores de energía firme y limpia — eléctrica, hidro, geotérmica, nuclear. Repricing al alza por seguridad energética.

FAVORABLE

Emergentes con ancla macro robusta — deuda baja, inflación cerca de meta, régimen cambiario flexible.

FAVORABLE

Productores de minerales críticos para transición y defensa — cobre, litio, tierras raras.

FAVORABLE

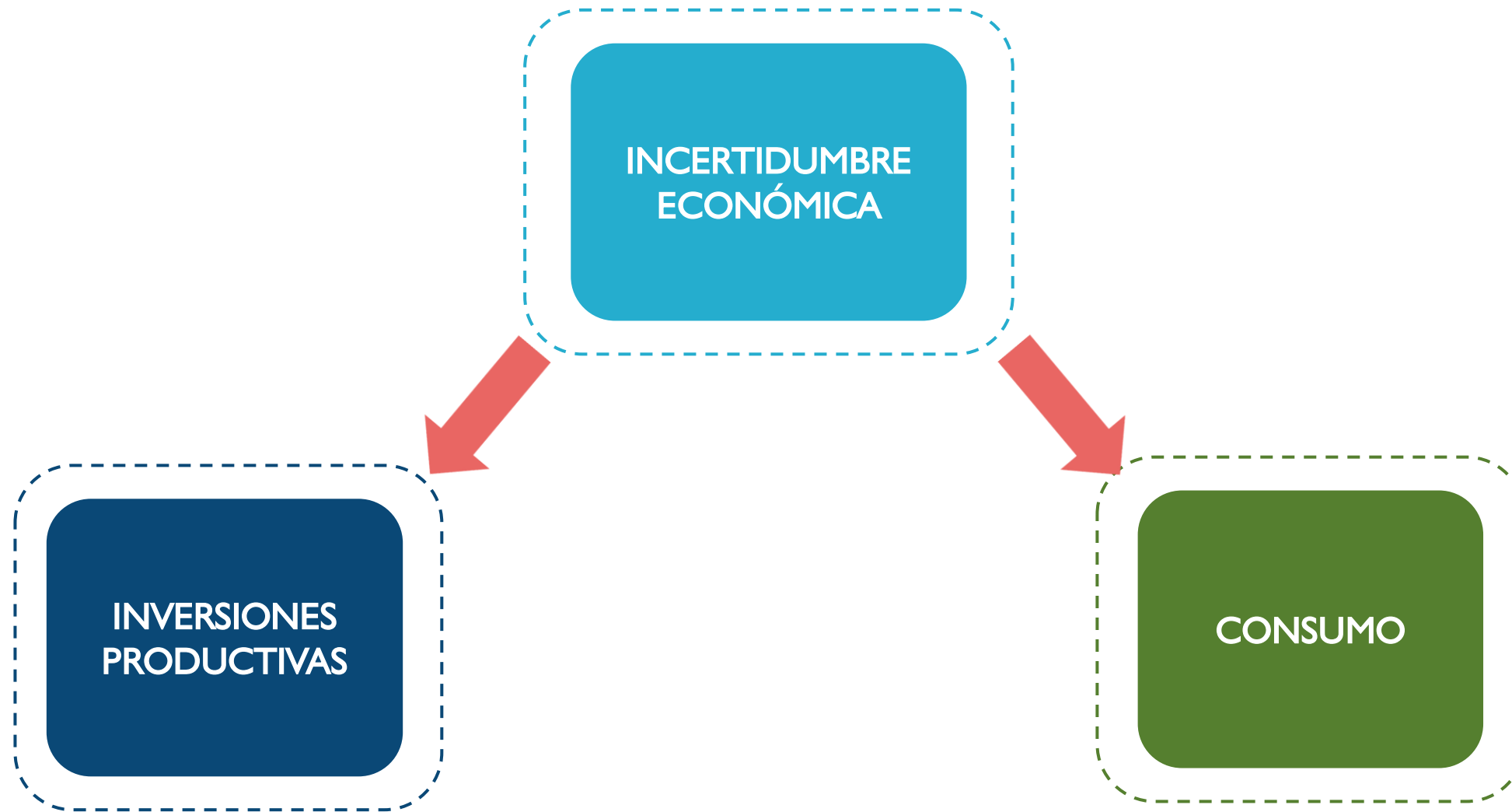
Incertidumbre:

Nada nuevo bajo el sol

“Muchos de los males económicos más importantes de nuestro tiempo son el fruto del riesgo, la incertidumbre y la ignorancia”

John Maynard Keynes
El fin del Laissez-Faire (1926)

La incertidumbre económica es un inhibidor del crecimiento



El impacto se materializa a través de diversos canales



Paralización de Inversiones:

Las empresas aplazan o cancelan proyectos de expansión ante la falta de reglas claras o expectativas inciertas.



Menor Consumo:

Los consumidores reducen sus compras, especialmente en bienes duraderos y bienes raíces, debido al temor sobre el futuro.



Volatilidad Financiera:

Aumentan los riesgos en mercados, provocando fluctuaciones cambiarias bruscas y costos de financiamiento más altos.



Restricción del Crédito:

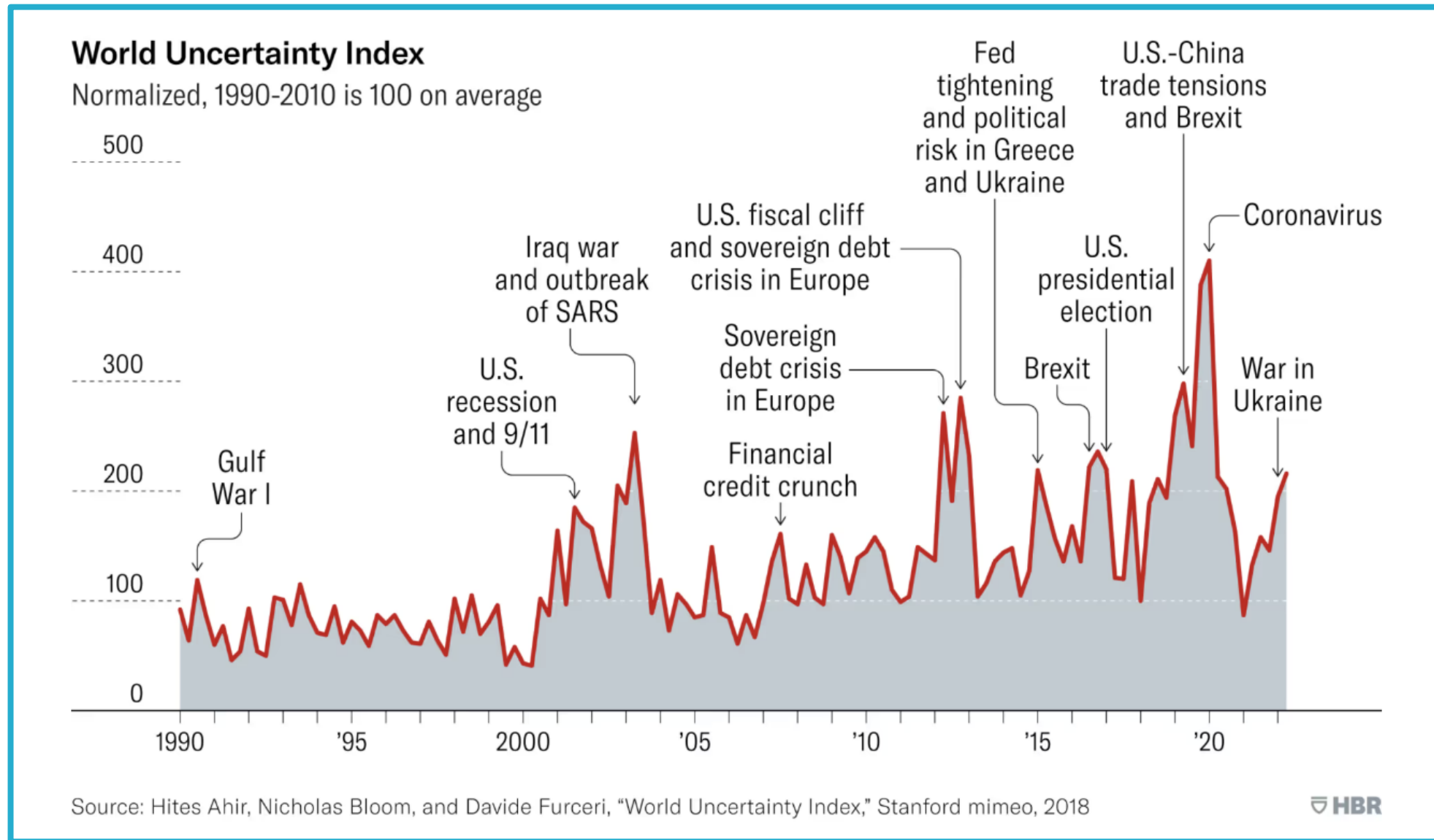
Los bancos cobran tasas de interés más altas ante el mayor riesgo.



Reducción del Empleo:

Se contrae la actividad de contratación, aumentando el desempleo o el subempleo.

Un entorno incierto es el “status quo” permanente



Incertidumbre

sobre la incertidumbre

¿Cuál es el nivel de incertidumbre actual?

Existen tres indicadores principales que se basan en el análisis textual, los mercados financieros y las encuestas a empresas.



Análisis textual: analiza artículos de cientos de periódicos en busca de términos relacionados con la economía, la política y la incertidumbre. Ejemplos son el índice de incertidumbre de política económica (EPU) y el índice de incertidumbre mundial (WUI).

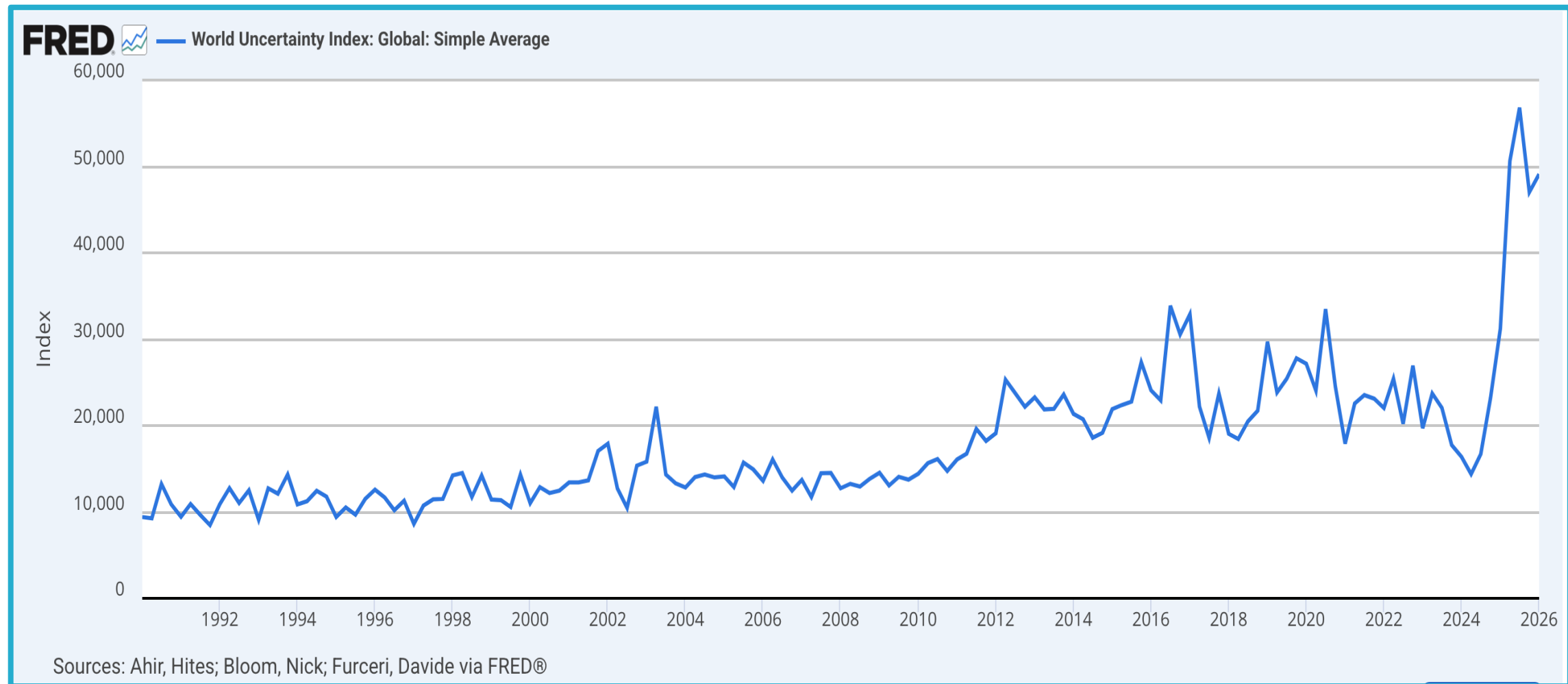


Mercados financieros: bajo esta alternativa se observa la volatilidad del mercado financiero. El indicador más célebre es el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (VIX).

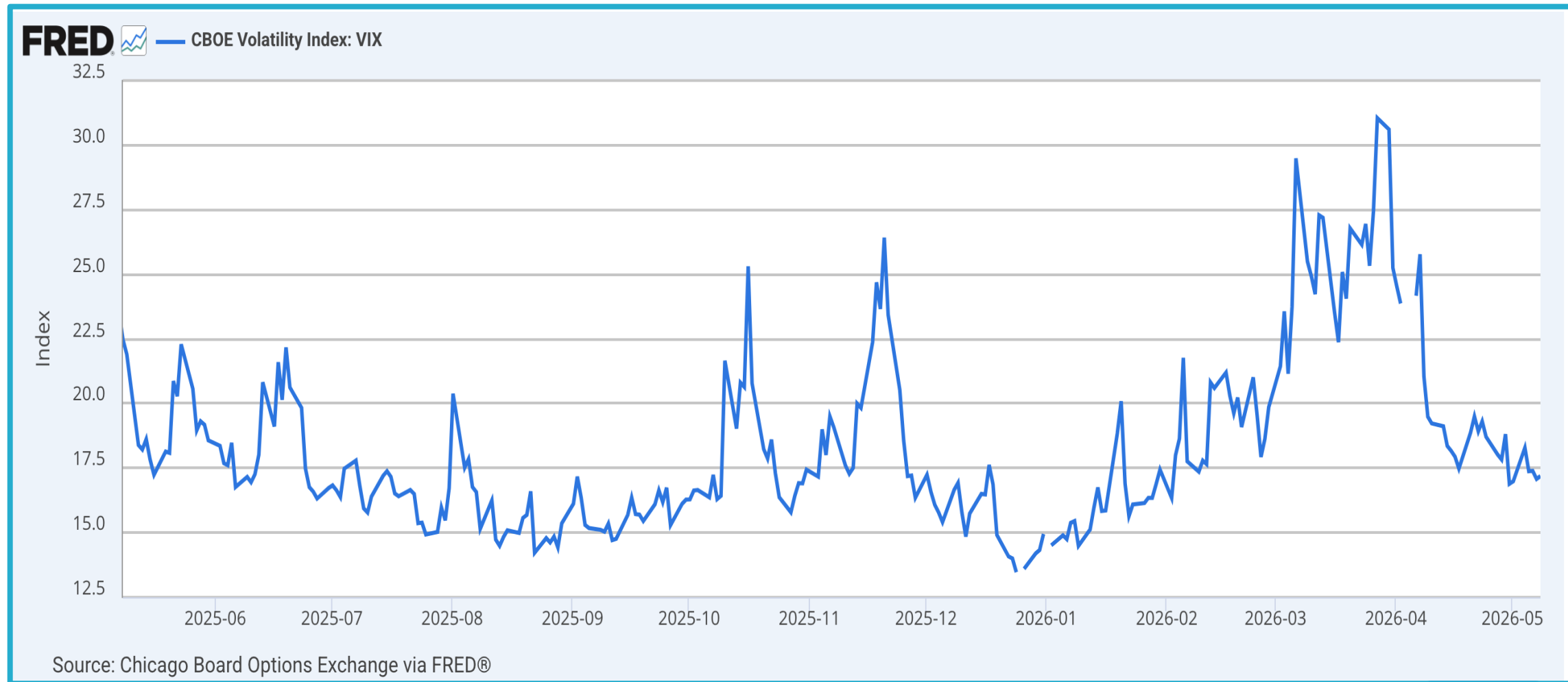


Encuestas: mediante ellas se busca saber cómo perciben los gerentes las futuras condiciones empresariales. Un ejemplo es la Encuesta sobre Incertidumbre Empresarial (SBU) de Estados Unidos, elaborada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

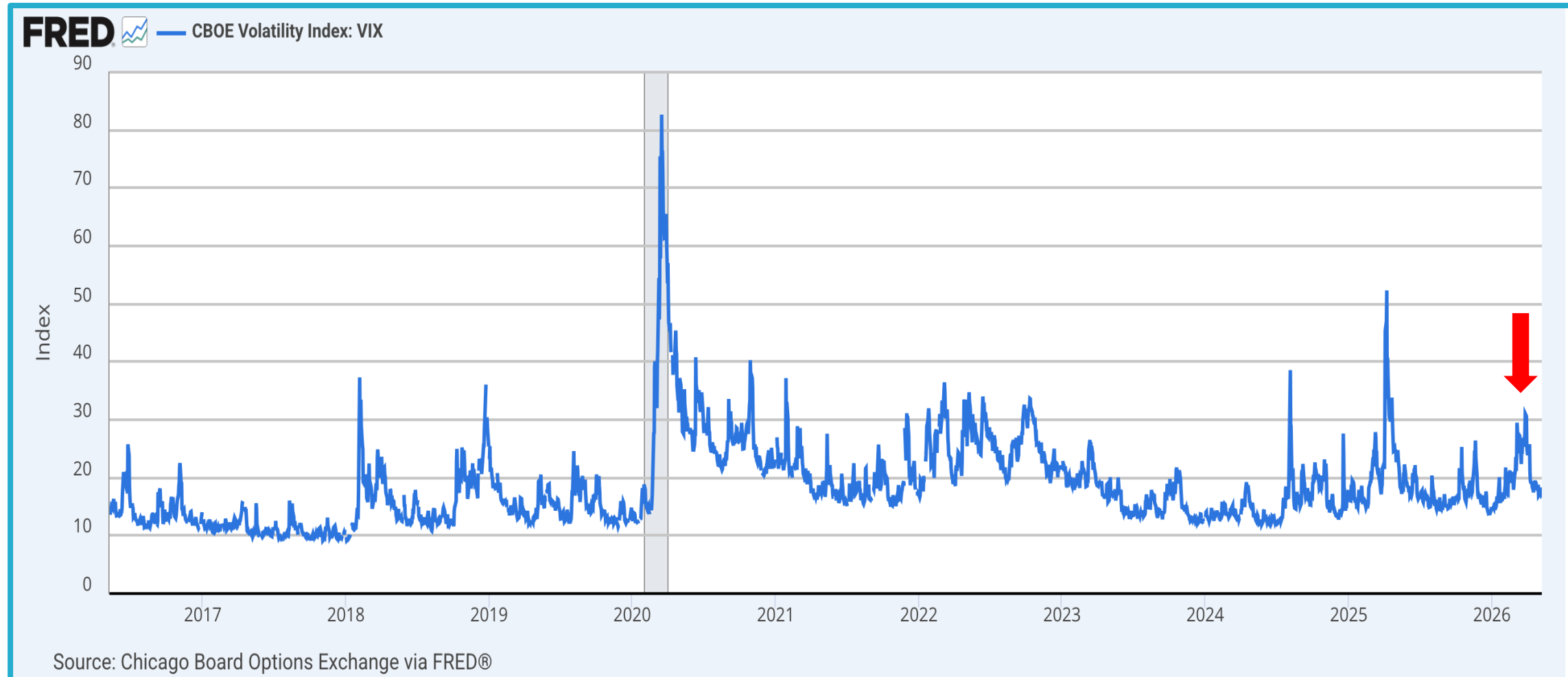
El indicador textual alcanzó máximos históricos



El indicador de volatilidad financiera ha aumentado...



...pero el repunte ha sido mucho menor que en el pasado!



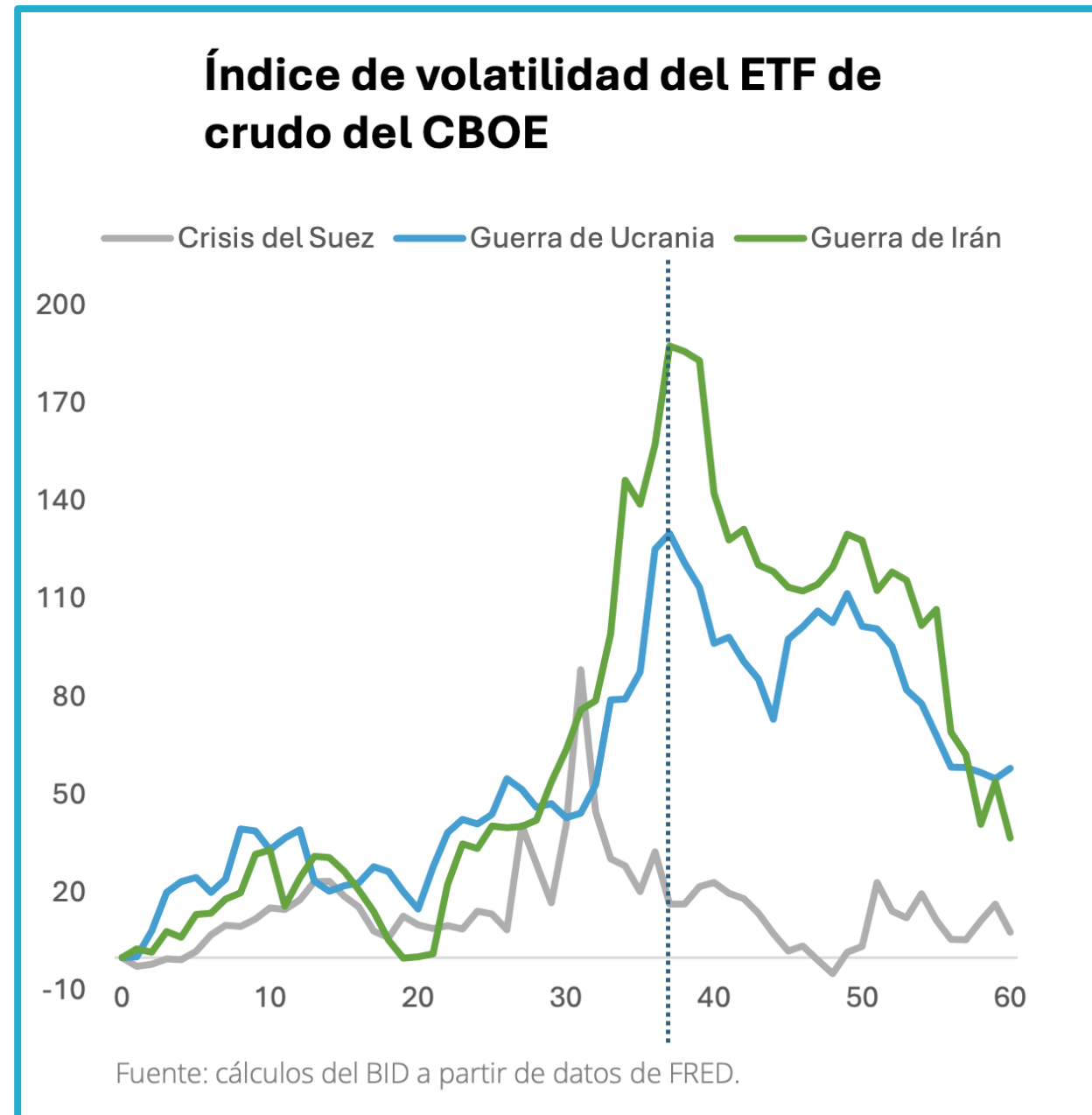
En resumen, la incertidumbre no alcanza los niveles que señalan los indicadores textuales, pero tampoco es tan baja como indican los índices financieros o las encuestas empresariales.

Un primer efecto:
mayor inflación

Factor 1: el precio del petróleo ha aumentado sustancialmente...



...y su volatilidad es mayor que en conflictos anteriores



Factor 2: las disrupciones comerciales aumentan los costos logísticos



Factor 3: el precio de alimentos empieza a subir...

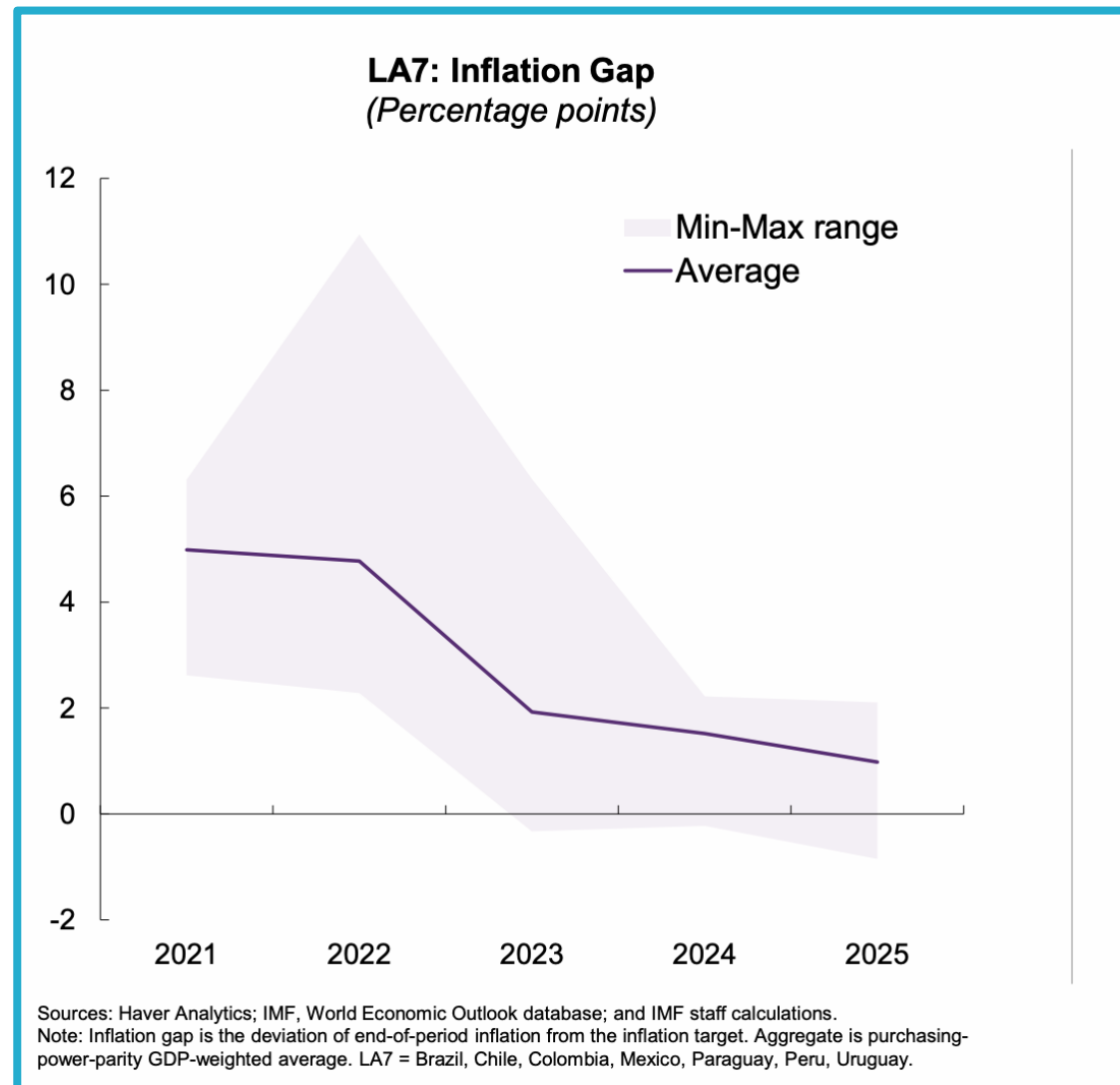


...un aumento que podría continuar en el futuro

Precio de fertilizante En US\$ por tonelada



Datos muestran una aceleración de la inflación en el margen



INFLACIÓN MENSUAL PROMEDIO		
En Porcentaje		
	2025*	2026**
Brasil	0,2%	0,8%
Chile	0,2%	1,2%
Honduras	0,3%	1,2%
Méjico	0,3%	0,5%
Panamá	0,0%	
Paraguay	0,0%	0,8%
Perú	0,0%	1,4%
Estados Unidos	0,2%	0,8%
Unión Europea	0,1%	1,2%

* Promedio mensual de julio a diciembre
** Promedio mensual de abril y mayo

Opciones de política

Las respuestas de política deben ser adecuadas

El shock se transmite a la inflación, el crecimiento económico y los balances fiscales y externos de los países.



¿Es el país un exportador o importador neto de petróleo? ¿Es el país un exportador o importador neto de alimentos? Si es productor de alimentos, ¿cuál es su dependencia de fertilizantes "externos"?

El impacto social puede ser significativo



Precio del petróleo



Precio de alimentos

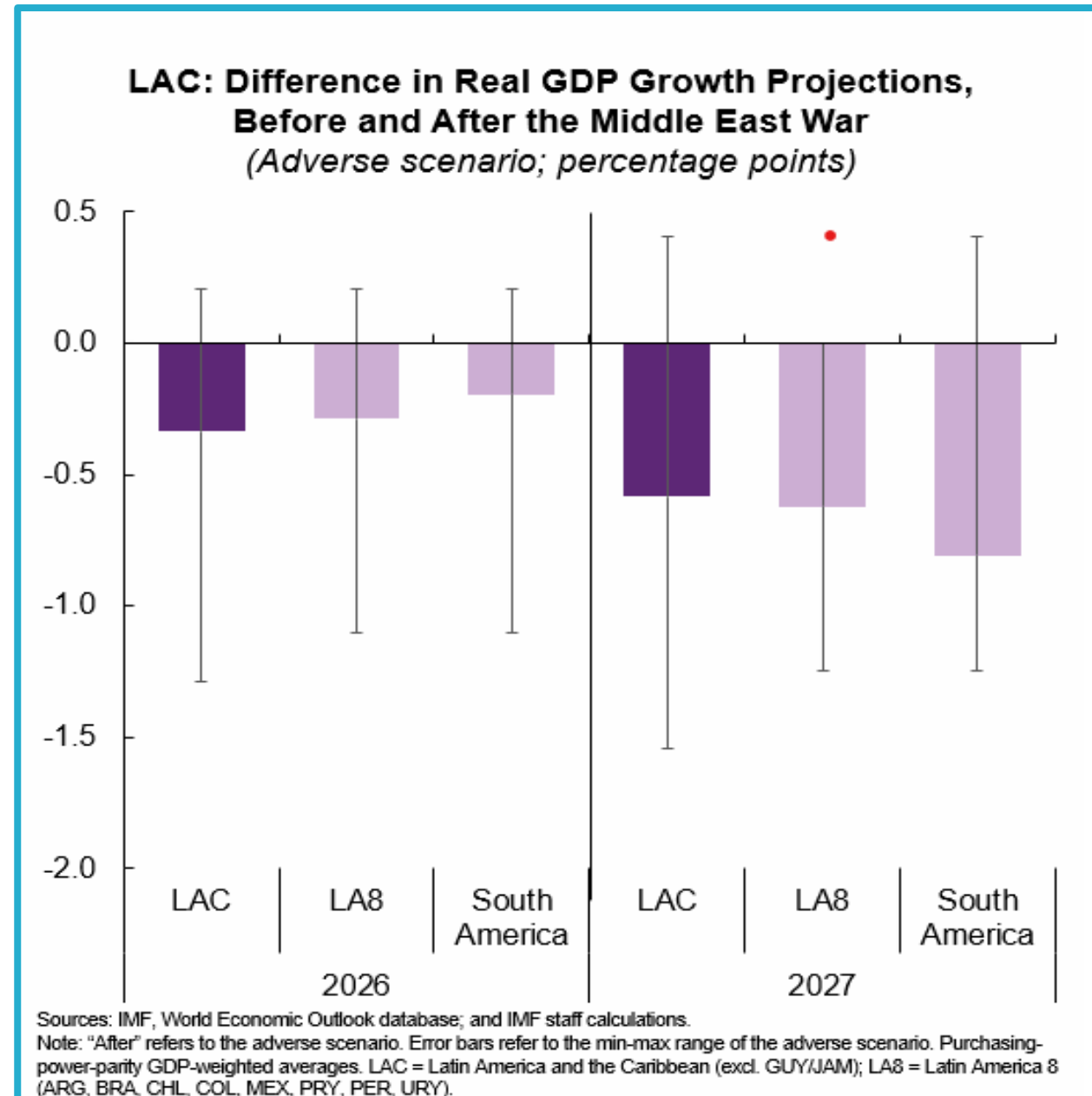


Pobreza



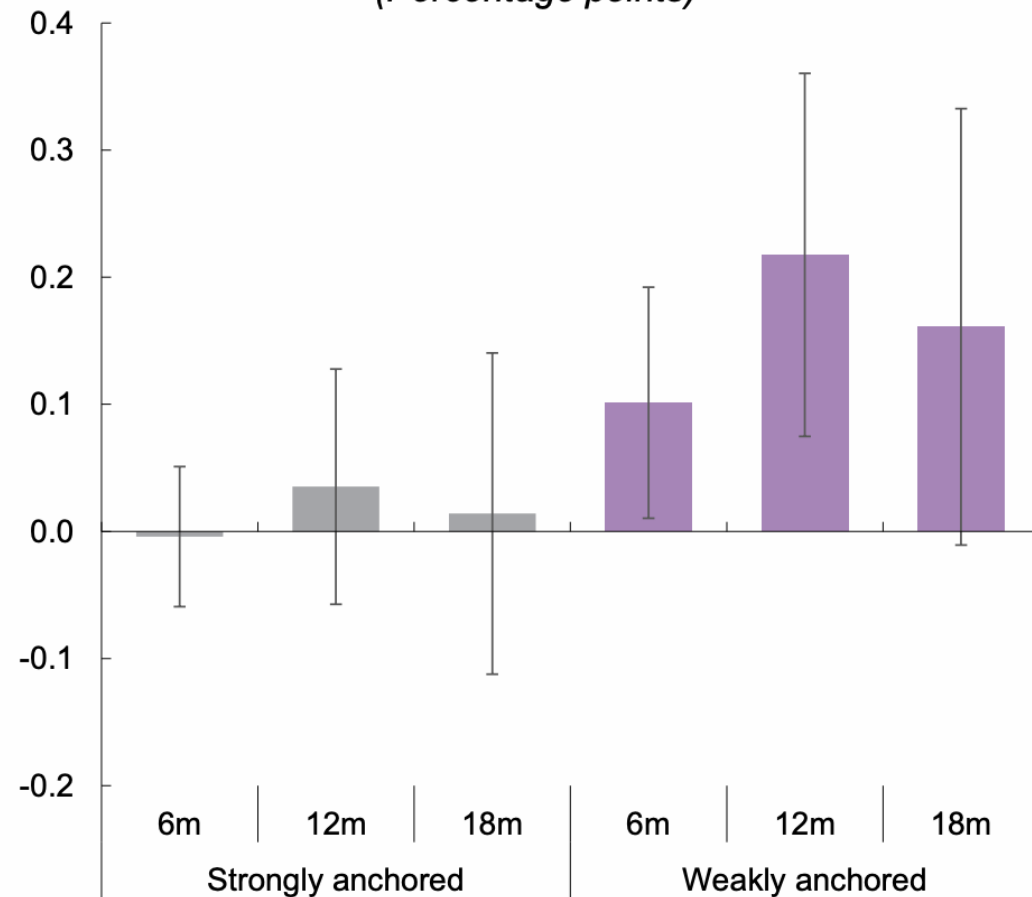
Un panorama económico y geopolítico en profunda transformación necesita la implementación de políticas robustas y bien diseñadas.

Las proyecciones de crecimiento de la región han sido corregidas a la baja



La credibilidad de los bancos centrales será crucial

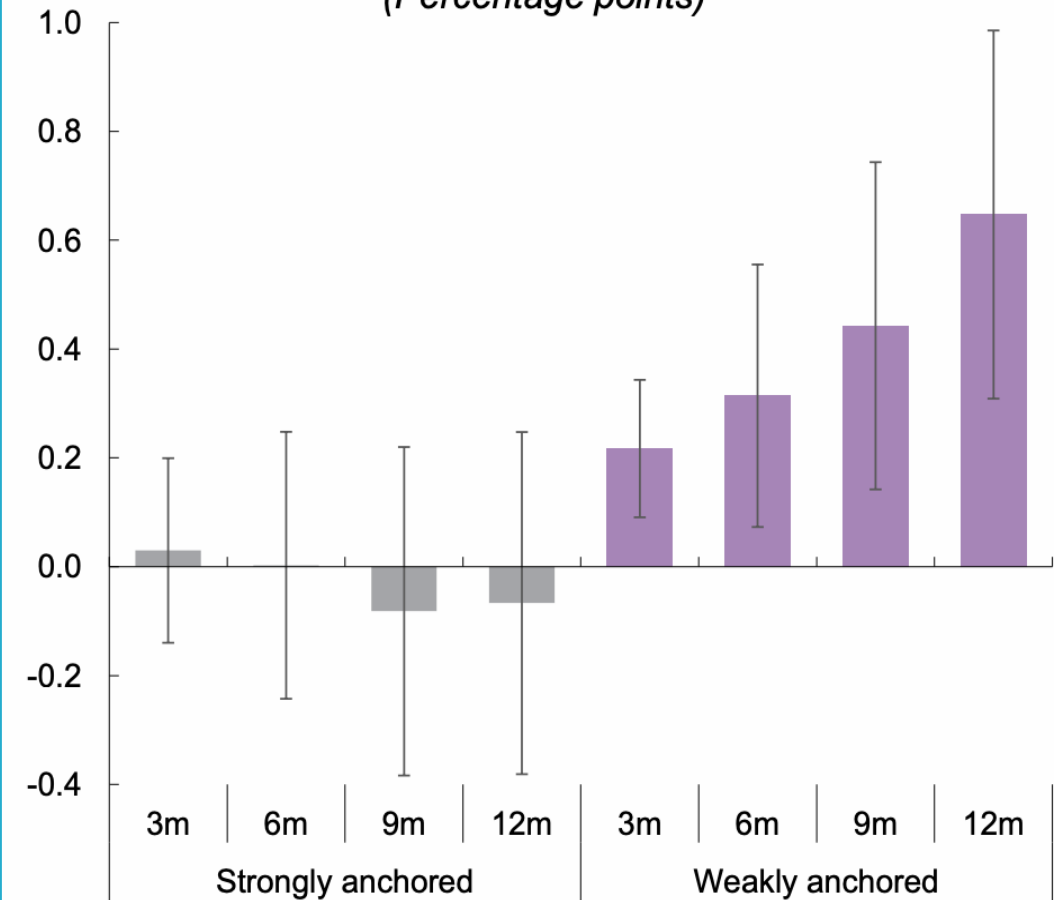
LAC: Exchange Rate Pass-through Coefficients by Anchoring Level
(Percentage points)



Sources: Barrett and others (forthcoming); Bems and others (2021); IMF, October 2025 *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*; and IMF staff calculations.

Note: Cumulative response of headline consumer prices (in percentage points) to a one-percent innovation in the nominal effective exchange rate. Each country-year is classified as strongly (weakly) anchored when it is in the top (bottom) 25 percent of the observations of the anchoring index within the country. Error bars denote 90 percent confidence intervals.

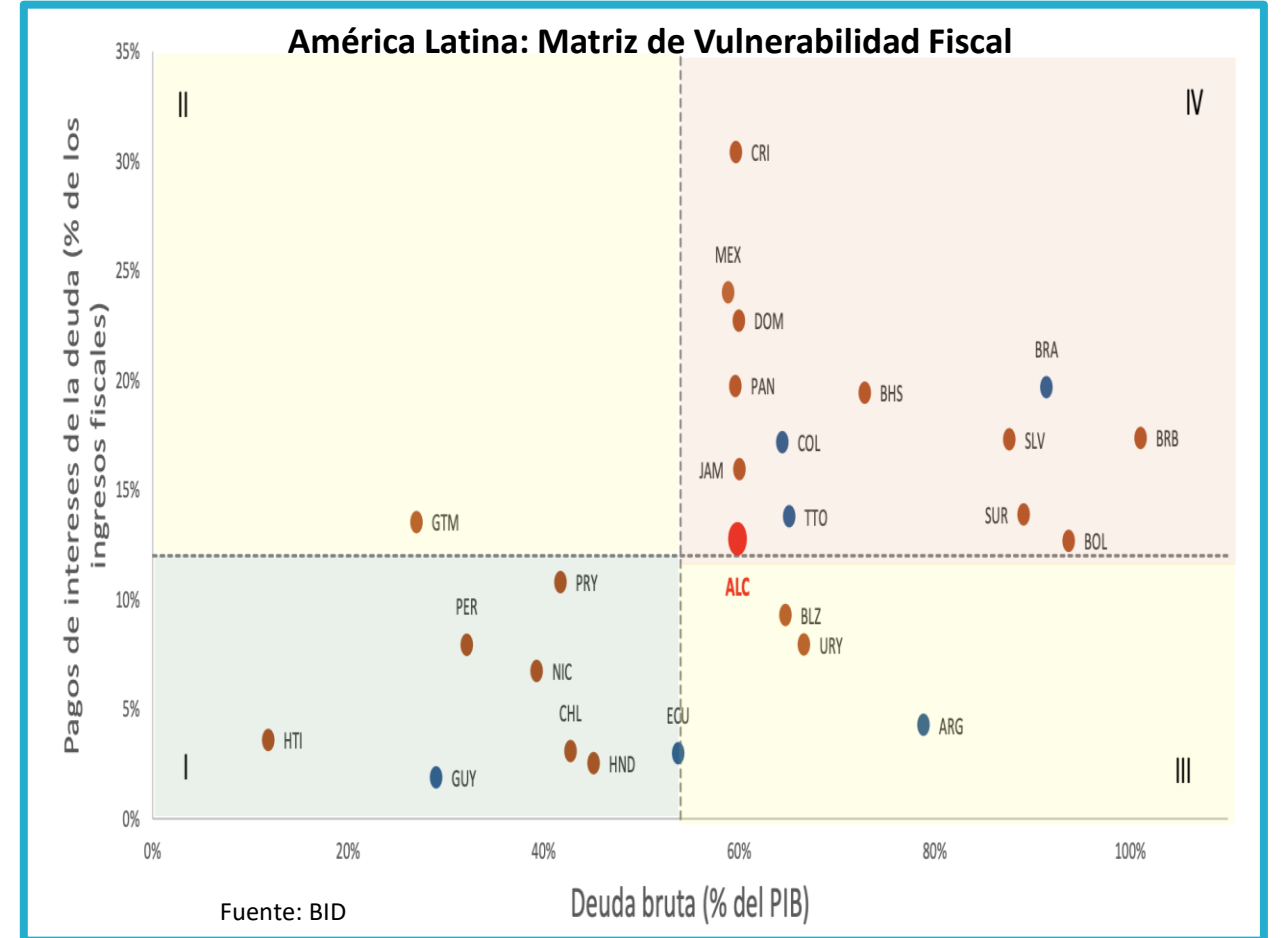
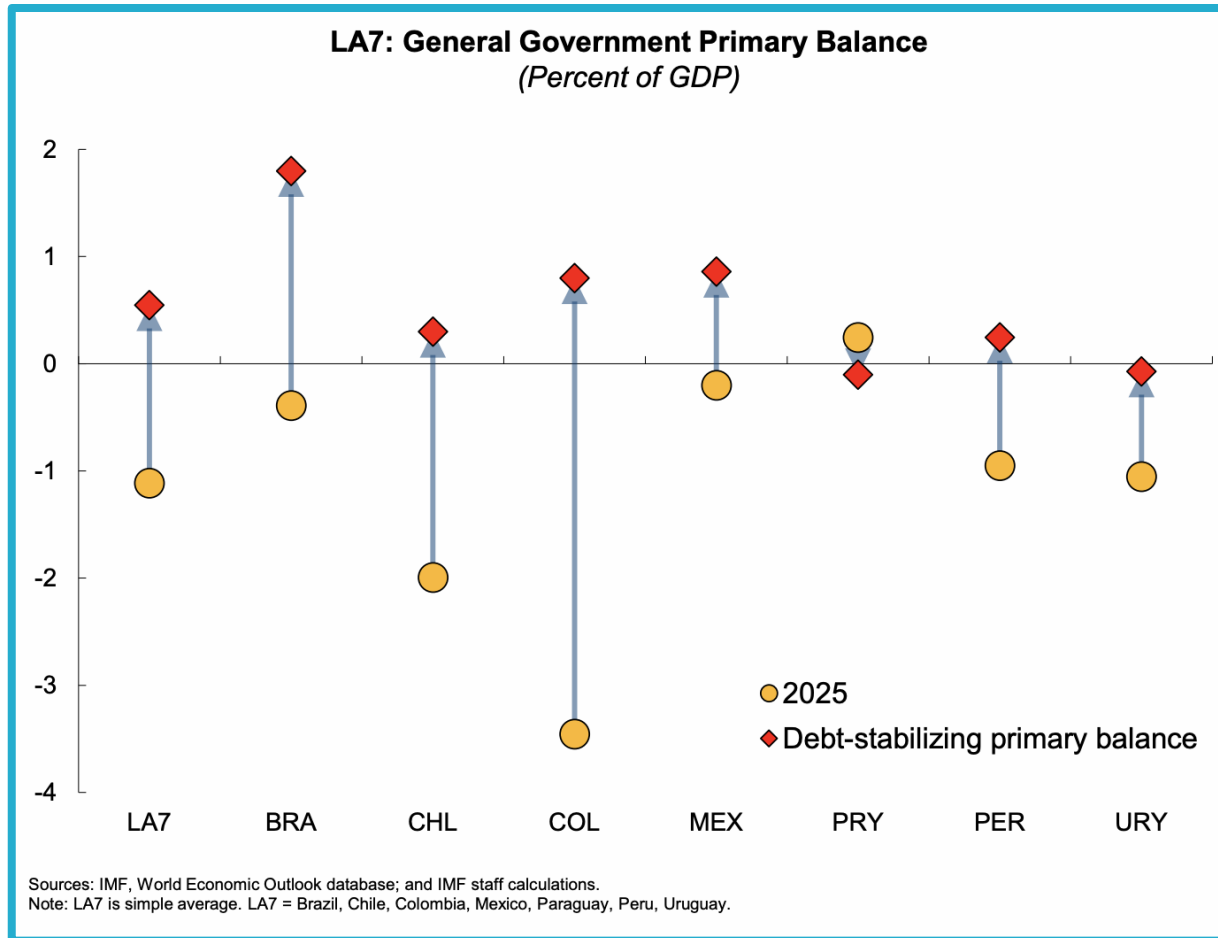
Inflation Response to Terms-of-Trade Shock by Anchoring Level
(Percentage points)



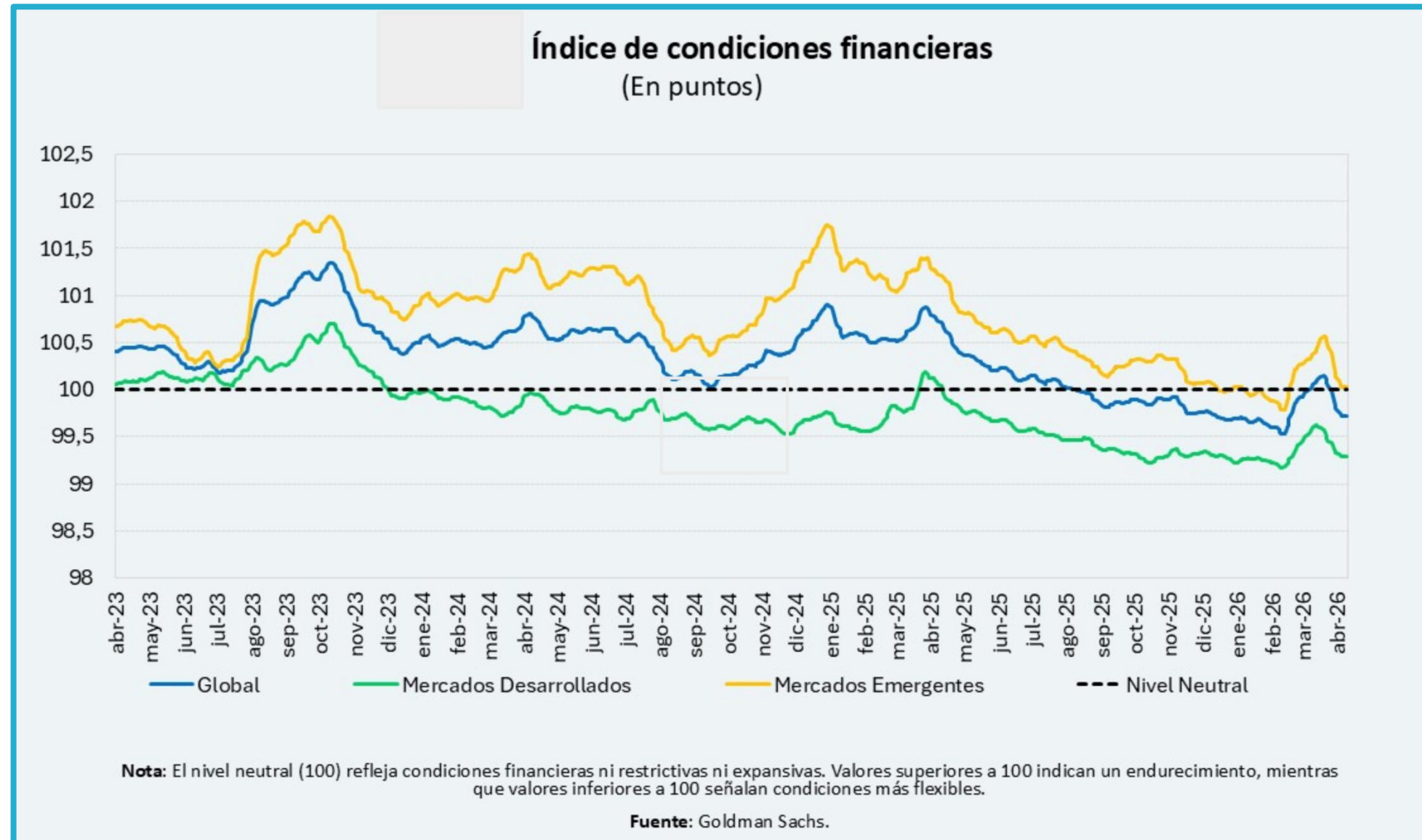
Sources: Barrett and others (forthcoming); Bems and others (2021); and IMF staff calculations.

Note: Cumulative response of headline consumer prices (in percentage points) to month-on-month percentage change in the commodity terms-of-trade index (Gruss & Kebhaj, 2019). Each country-year is classified as strongly (weakly) anchored when it is in the top (bottom) 25 percent of the observations of the anchoring index. Error bars denote 90 percent confidence intervals.

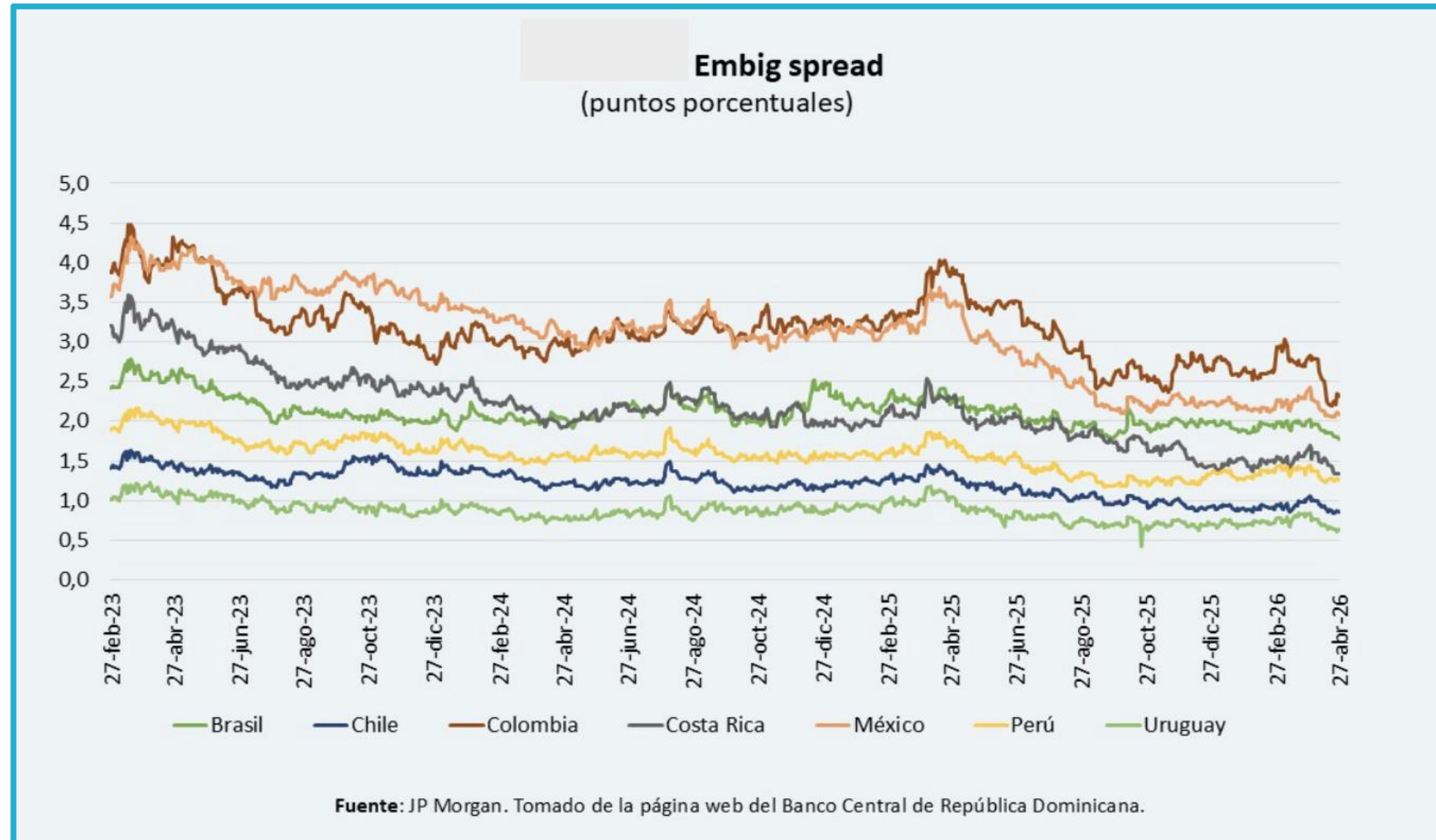
Al tiempo que el espacio fiscal es limitado



Por su parte, las condiciones financieras globales aún se mantienen favorables



De hecho, los spreads soberanos solo mostraron un aumento transitorio



Conclusiones

NIVEL DE INCERTIDUMBRE

- ❖ *La **incertidumbre** ha superado sus niveles históricos promedio, aunque sin alcanzar los máximos registrados durante la crisis financiera mundial o la pandemia.*
- ❖ *Es de esperar que este aumento de la incertidumbre (principalmente si es prolongado) frene el crecimiento al reducir la inversión, la contratación de trabajadores y el gasto de los consumidores en bienes duraderos.*
- ❖ *De ser así, es probable que este efecto se prolongue a lo largo de 2026 e incluso 2027, dado que el impacto de la incertidumbre suele tardar entre 6 y 18 meses en frenar el crecimiento.*
- ❖ *No obstante, el incremento de la incertidumbre no alcanza la magnitud necesaria para desencadenar una recesión mundial.*

IMPACTO INFLACIONARIO

- ❖ *El impacto en la actividad económica variará mucho de un país a otro, pero el impacto en la inflación es mucho más uniforme: la inflación aumentará para todos.*
- ❖ *La mayor parte de las economías empiezan a mostrar señales de transmisión del shock en la forma de variaciones positivas de precios en los subgrupos de energía o combustibles.*
- ❖ *Hacia adelante, se prevé que los efectos del choque global de precios de materias primas, fertilizantes y cadenas logísticas continúe transmitiéndose a las economías, y podría darse el surgimiento de efectos de segunda ronda.*
- ❖ *En este contexto, será fundamental que los bancos centrales permanezcan atentos y, de ser necesario, reaccionen oportunamente con modificaciones de la política monetaria.*

FRENTE FISCAL

- ❖ *La consolidación fiscal permanece como el gran reto para la región. Los déficits y la deuda permanecen en niveles elevados, en un contexto de altos costos relativos de intereses y un ajuste primario aún insuficiente en la mayoría de las economías.*
- ❖ *Los países que hayan acumulado espacio fiscal deberían ahora aprovecharlo con prudencia e inteligencia. Gobiernos pueden verse presionados para actuar con rapidez, pero las medidas mal diseñadas pueden generar daños fiscales a largo plazo.*
- ❖ *El escaso espacio fiscal con el que cuentan los países debe utilizarse de forma estratégica para focalizar la ayuda en las familias, los agricultores y las empresas más vulnerables.*
- ❖ ***La respuesta debe ser focalizada:** los subsidios generalizados son costosos y a menudo benefician a quienes no los necesitan.*

MEDIANO PLAZO

- ❖ *América Latina se posiciona como región clave y «motor de soluciones» ante los desafíos globales actuales por todo su potencial.*
- ❖ **Seguridad Alimentaria:** *posee una capacidad inigualable para la producción de alimentos: es principal exportador neto de alimentos del mundo y produce lo suficiente como para alimentar a 1.300 millones de personas, el doble de su población.*
- ❖ **Transición Energética:** *cuenta con una matriz eléctrica limpia y recursos para impulsar la transición energética global. Casi el 30% de su energía proviene de fuentes renovables, el doble de la media mundial.*
- ❖ **Recursos naturales:** *alberga parte significativa de la biodiversidad y el agua dulce del planeta, fundamentales para la sostenibilidad ambiental. Tiene importantes reservas de tierras raras y alberga dos tercios del litio del mundo y el 38% de su cobre. Es por tanto, una región estratégica para la transición energética y tecnológica*

MEDIANO PLAZO

- ❖ *¿Cómo materializar toda esta potencialidad de la región?*
- ❖ *Las políticas públicas deben incentivar el crecimiento de la productividad, favorecer la inversión en infraestructura física y digital, mejorar los marcos regulatorios, aumentar la capacidad y la capacitación de los trabajadores y, sobre todo, promover un **financiamiento adecuado**.*
- ❖ *El sector privado es el principal motor del crecimiento económico y el que mejor evalúa y está dispuesto a asumir los riesgo de “explotar” esta potencialidad.*
- ❖ *El rol de la banca pública de desarrollo: Innovar, Invertir, Incluir.*

*“Creo que en nuestra economía global, la **incertidumbre** es cada vez mayor. Por eso, para adaptarnos a eso, debemos construir una economía dinámica y reglas flexibles que puedan ajustarse a las circunstancias cambiantes”*

Myron Scholes

Premio Nóbel de Economía (1997)



AMÉRICA LATINA:

Desafíos en un mundo volátil

56^a Asamblea General de ALIDE

Mayo 2026