

1. Enfrentando desafíos en un entorno mundial cambiante¹

La economía mundial está experimentando importantes cambios en las políticas y shocks persistentes en un entorno inusualmente incierto. En este contexto, se prevé que el crecimiento en América Latina y el Caribe se vea afectado por los diferentes grados de exposición al comercio internacional y por la dependencia de las remesas, las materias primas y los mercados mundiales de capital. Aunque se prevén desaceleraciones en muchas economías, los repentes en ciertos países que están recuperándose de shocks recientes deberían ayudar a sostener el crecimiento regional en 2025. Teniendo en cuenta las repercusiones de los cambios en las políticas mundiales y la persistente incertidumbre, se proyecta una leve desaceleración en 2026, con riesgos de deterioro de las perspectivas. El proceso de desinflación continúa, pero en unos pocos países la convergencia hacia las metas establecidas probablemente llevará más tiempo de lo que se había previsto. En estas circunstancias, resulta crucial contar con marcos de política creíbles que tengan como puntales la independencia del banco central, una política fiscal basada en reglas y la flexibilidad del tipo de cambio, cuando sea posible. El aumento continuo de la deuda pública pone de manifiesto la necesidad de una consolidación fiscal que ha de basarse en un mayor fortalecimiento de los marcos de política. Abordar los desafíos fiscales también facilitaría la ejecución de la política monetaria. En medio de las perspectivas de bajo crecimiento a mediano plazo –atribuibles en parte a una persistente asignación ineficiente de recursos– las reformas estructurales son indispensables para fomentar la productividad, mejorar el entorno empresarial y aprovechar las oportunidades para lograr una mayor integración comercial, incluso en el interior de la región.

1.1. La economía mundial

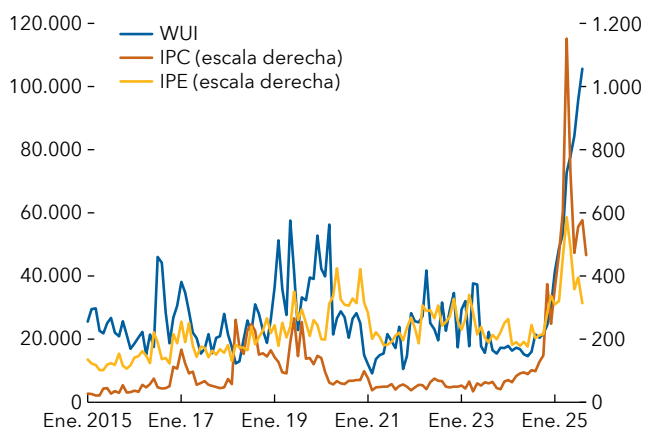
Un entorno mundial cambiante

La economía mundial está enfrentando importantes cambios en las políticas y shocks constantes. Estados Unidos anunció una serie de medidas de política comercial –aranceles específicos por país y producto sobre las importaciones de unos 70 países, algunos acuerdos bilaterales, un arancel universal del 10 por ciento para muchos países y algunas exenciones– que elevaron las tarifas de importación de ese país hasta niveles no observados desde 1930. Como consecuencia, varios países adoptaron medidas de represalia –algunas de ellas ya rescindidas– mientras discurrían las negociaciones comerciales. Además, las políticas de inmigración están cambiando en varias economías avanzadas –sobre todo en Estados Unidos–, con probables consecuencias negativas para los flujos migratorios netos a esos países. Los persistentes conflictos geopolíticos siguen perturbando el comercio mundial y afectando a los mercados de materias primas. Estos acontecimientos, sumados a una desaceleración continua en algunas de las economías más importantes y el consiguiente aumento de la incertidumbre (gráfico 1.1), podrían repercutir en los países de América Latina y el Caribe (ALC) a través de varios canales (recuadro 1.1).

Los principales mercados mundiales permanecieron relativamente estables y el crecimiento mundial fue sólido durante el primer semestre de 2025.

Gráfico 1.1. Indicadores de incertidumbre
(Índice)

Los niveles de incertidumbre han alcanzado máximos no registrados en una década.



Fuentes: Ahir, Bloom y Furceri (2022); Caldara et al. (2020); Davis (2016), y Haver Analytics.

Nota: Los indicadores de incertidumbre son índices basados en servicios de noticias e información que cuantifican la atención de los medios de comunicación a las noticias mundiales relacionadas con la incertidumbre. IPC = incertidumbre de la política comercial; IPE = incertidumbre de la política económica; WUI = índice de incertidumbre mundial.

¹ Preparado por Camila Casas (codirectora), Eric Huang, Genevieve Lindow y Juan Treviño (codirector).

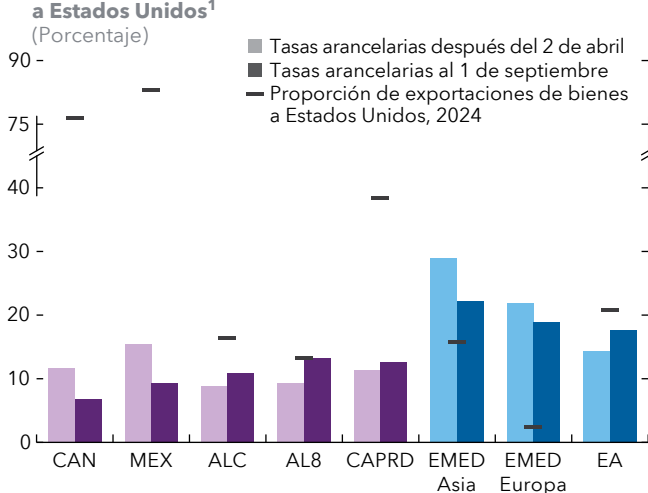
Los anuncios sobre las políticas comerciales desencadenaron un aumento de la volatilidad, pero no tuvieron un efecto duradero en los precios de las materias primas ni en las condiciones financieras. Los precios de los activos cayeron, el dólar estadounidense se depreció y los precios de las principales materias primas disminuyeron en un inicio, pero las condiciones financieras se relajaron, los mercados mundiales de renta variable se recuperaron y los precios de las materias primas permanecieron en general estables alrededor de los niveles de finales de 2024. Si bien la incertidumbre en torno a las políticas comerciales se ha mantenido elevada y las tensiones geopolíticas continúan, la actividad económica mundial ha demostrado una fortaleza notable en el primer semestre del año en un contexto marcado por condiciones financieras acomodaticias, un incremento del comercio ante el posible aumento de los aranceles, aranceles más bajos que los anunciados originalmente y políticas fiscales más laxas en algunas economías importantes.

Aun así, se prevé que el crecimiento de las economías de los principales socios comerciales de ALC pierda ímpetu en 2025. El personal técnico del FMI pronostica que en Estados Unidos el crecimiento del PIB se desacelerará al 2 por ciento en 2025, desde el 2,8 por ciento registrado en 2024, y que se mantendrá en 2,1 por ciento en 2026. La desaceleración proyectada se atribuye a un menor gasto de los consumidores y a la desaceleración de la inversión. En China, se proyecta un crecimiento del 4,8 por ciento para 2025 –en 2024 se situó cerca del 5,0– con una desaceleración de hasta el 4,2 por ciento en 2026. La actividad en China se vio respaldada por las exportaciones a destinos diferentes de Estados Unidos y la demanda interna, posiblemente impulsada por políticas de estímulo. Se prevé que la zona del euro experimente un repunte modesto este año al 1,2 por ciento, del 0,9 por ciento en 2024 y se mantenga alrededor del 1,1 por ciento en 2026, debido en parte a un aumento histórico de las exportaciones farmacéuticas de Irlanda a Estados Unidos este año y el probable impacto del incremento del gasto en defensa en los años subsiguientes. Se proyecta que otras economías avanzadas se desaceleren, en parte como consecuencia de los aranceles. Se espera que la inflación mundial disminuya en medio del enfriamiento de la demanda mundial y el descenso de los precios de la energía. En los países en los que los aranceles constituyen un shock negativo en la demanda, se prevé que las presiones inflacionarias disminuyan.

Gráfico 1.2. Aranceles, exportaciones y diferenciales

Los aranceles oficiales para ALC son bajos en comparación con otros grupos de países comparables.

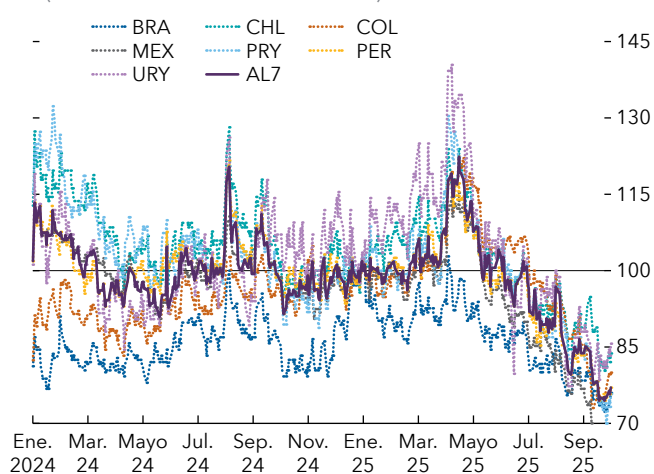
1. Tasas arancelarias oficiales y proporción de exportaciones a Estados Unidos¹



Tras experimentar un fuerte aumento pasajero, los diferenciales soberanos se situaron por debajo de los niveles de finales de 2024.

2. Diferenciales soberanos de EMBIG²

(Índice: 1 de enero de 2025 = 100)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de datos Direction of Trade Statistics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana; EA = economías avanzadas; EMBIG = índice global de bonos de mercados emergentes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Los agregados de las tasas arancelarias son promedios simples. ALC y AL8 excluyen a México.

²AL7 es la mediana.

1.2. Evolución económica reciente en América Latina y el Caribe

La coyuntura externa siguió apoyando el crecimiento en el primer semestre del año

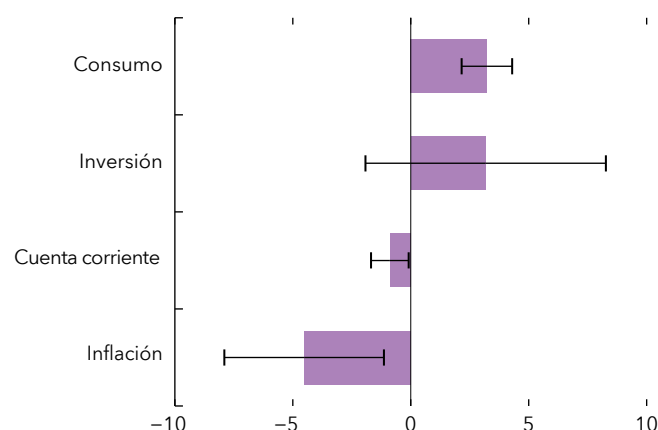
Factores estructurales y externos han amortiguado el impacto a corto plazo de los cambios mundiales en ALC. La relativamente baja exposición comercial de muchas economías a Estados Unidos (recuadro 1.1), las tarifas mundiales más bajas que las anunciadas inicialmente y las menores tarifas para la región en comparación con otros mercados emergentes (gráfico 1.2, panel 1) proporcionaron cierta protección. La coyuntura externa siguió siendo en general favorable para ALC durante el primer semestre del año. Tras el episodio de volatilidad a principios del segundo trimestre, los diferenciales soberanos cayeron por debajo de los niveles de finales de 2024 (gráfico 1.2, panel 2), las monedas regionales se recuperaron tras una depreciación inicial, los rendimientos de los bonos disminuyeron, con una mayor diferenciación entre países, y los precios de las materias primas se estabilizaron. Por otro lado, las estimaciones del personal técnico del FMI apuntan a que la incertidumbre mundial tiene un efecto rezagado sobre el crecimiento de la región (anexo 1 en línea), y la actividad durante la primera parte del año fue sorpresivamente mejor de lo previsto en varios países de ALC.

La reciente depreciación del dólar estadounidense también puede estar atenuando los efectos de los shocks, entre otras formas, al reducir las presiones inflacionarias. Las fluctuaciones del tipo de cambio pueden afectar a ALC a través de variaciones en los precios de las importaciones, la competitividad de las exportaciones y las condiciones financieras (FMI, 2023a; Obstfeld y Zhou, 2023). La apreciación de las monedas en ALC puede reducir los precios de los bienes importados, moderar las presiones inflacionarias y posiblemente crear espacio para la aplicación de políticas. Esto, a su vez, puede respaldar el ingreso real y estimular el consumo privado (gráfico 1.3). Una moneda local más fuerte puede hacer más favorables las condiciones financieras y promover la inversión, aunque la evidencia no es concluyente. Estudios anteriores también indican que la apreciación real puede reducir la deuda².

En estas circunstancias, el crecimiento económico durante el primer semestre de 2025 se mantuvo relativamente estable en ALC. La contribución de las exportaciones al crecimiento aumentó, ya que los volúmenes de exportación crecieron a la par con las tendencias mundiales (gráfico 1.4, paneles 1 y 2). Esto refleja las firmes exportaciones de cobre y manufacturas (Chile, México), y el aumento de las exportaciones asociado a una sólida producción agropecuaria en varios países (Argentina, Brasil, Colombia, Uruguay). En cambio, la contribución del consumo privado al crecimiento disminuyó en algunas economías (Brasil, México), pero no dejó de ser vigorosa en ciertos países (Argentina, Colombia, Paraguay, Uruguay), gracias a que los mercados laborales y el crecimiento del crédito al consumo permanecieron relativamente fuertes (gráfico 1.4, paneles 3 y 4). Se observó cierta ralentización del crédito a las empresas, acorde con la continua debilidad en la contribución de la inversión al crecimiento observada en los últimos años (FMI, 2024b). En América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD), la actividad económica estuvo respaldada por un repunte de las remesas en el primer semestre de 2025 (recuadro 1.2), mientras que el crecimiento en el Caribe se mantuvo sólido gracias a la expansión del turismo y la construcción en algunos países y al aumento de la producción de energía en otros (recuadro 1.3).

Gráfico 1.3. ALC: apreciación de la moneda y evolución macroeconómica
(Porcentaje)

Las apreciaciones de la moneda están asociadas a una inflación más baja.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La apreciación o depreciación de la moneda se evalúa en función de los movimientos anuales de los tipos de cambio efectivos nominales. Las estimaciones se derivan de proyecciones locales para el período 1993-2023, teniendo en cuenta el grado de apertura comercial, el régimen cambiario y los precios de las materias primas. Las barras representan estimaciones puntuales del impacto en el primer año de una apreciación equivalente a una desviación estándar, y las barras de error indican intervalos de confianza del 90 por ciento. ALC = América Latina y el Caribe.

² Un shock del tipo de cambio real equivalente a una desviación estándar podría reducir la deuda en aproximadamente cuatro puntos porcentuales del PIB en los próximos cinco años (FMI, 2024a).

El proceso de desinflación sigue siendo lento

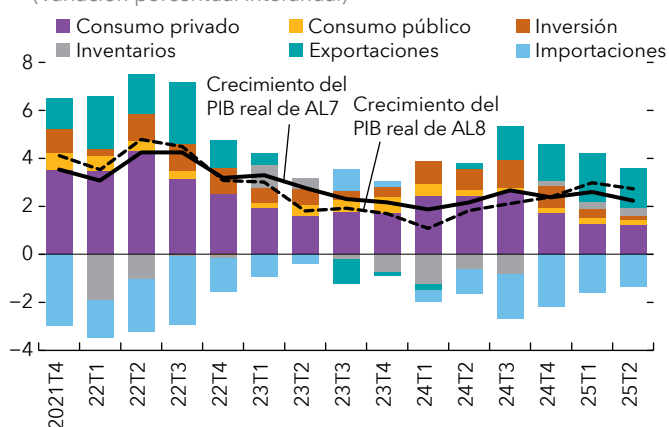
La convergencia de la inflación hacia las metas continúa, pero a un ritmo más lento desde comienzos de 2024 (gráfico 1.5, panel 1). En algunos países, la inflación general se ubica alrededor de la meta o se acerca a ella, pero en otros la convergencia es algo más lenta. Más concretamente, la inflación general se ha mantenido ampliamente estable en torno a los objetivos en Perú y Paraguay, y siguió bajando en Chile y Uruguay en medio de apreciaciones de la moneda, las políticas más restrictivas y/o el desvanecimiento de los efectos de aumentos previos en las tarifas de los servicios públicos. No obstante, la inflación en Brasil y México repuntó a principios de 2025 debido a una demanda aún fuerte y/o al efecto residual de traspaso del tipo de cambio vinculado a depreciaciones anteriores (la cual se revirtió parcialmente durante el tercer trimestre), mientras que en Colombia, tras disminuir en el primer semestre de 2025, la inflación aumentó levemente. Por su parte, Argentina ha seguido logrando avances en el contexto de su programa de estabilización. Tras disminuir con

Gráfico 1.4. Indicadores económicos seleccionados

La contribución de las exportaciones al crecimiento aumentó...

1. AL7: contribuciones al crecimiento del PIB real¹

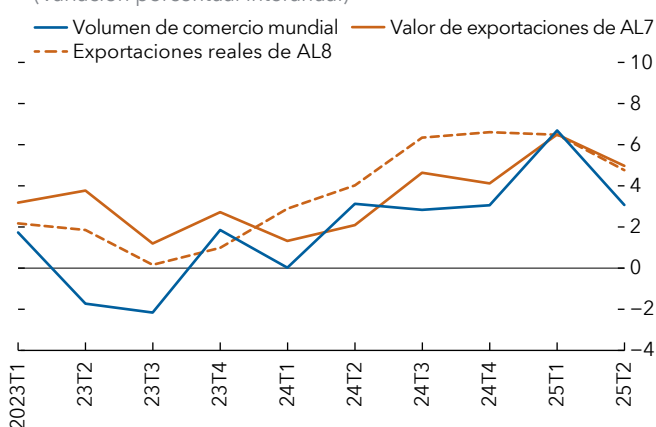
(Variación porcentual interanual)



...como reflejo del mayor crecimiento en los volúmenes a principios de 2025.

2. Crecimiento de las exportaciones²

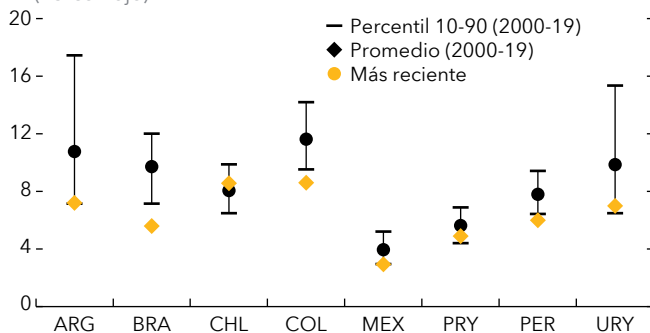
(Variación porcentual interanual)



Los mercados de trabajo mantuvieron solidez...

3. Tasa de desempleo

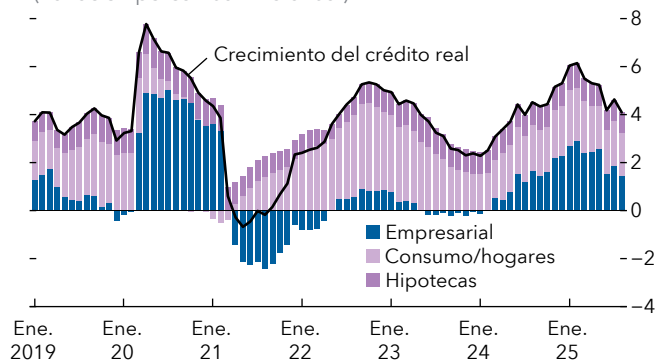
(Porcentaje)



...en tanto que el crecimiento del crédito empresarial se moderó.

4. Crecimiento real del crédito³

(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Haver Analytics; Oficina de Análisis de Política Económica (CPB) de los Países Bajos; FMI, base de datos *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo, salvo indicación distinta. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina).

¹Desestacionalizados. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

²El crecimiento de las exportaciones reales es un promedio ponderado por el PIB de la paridad del poder adquisitivo. El volumen del comercio mundial corresponde al final del período.

³Incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

rapidez desde el nivel máximo registrado en 2022, la inflación subyacente de mercancías y de servicios para la región aumentó ligeramente en 2025 (gráfico 1.5, panel 2), en algunos países debido a brechas positivas del producto, aumentos de los costos laborales y/o expectativas de inflación por encima de la meta. Las presiones provenientes de la inflación importada están disminuyendo gradualmente, debido en gran medida a la dinámica del tipo de cambio: las depreciaciones de la moneda en 2024 elevaron la inflación importada a fines de ese año, pero las presiones inflacionarias están cediendo conforme las monedas se fortalecen (gráfico 1.5, panel 3).

1.3. Políticas

Los esfuerzos de consolidación fiscal no han rectificado la trayectoria de la deuda

Se prevé que la mayoría de los países fortalezcan sus posiciones fiscales en 2025, pero los coeficientes de deuda pública continúan aumentando y en algunos países han alcanzado o superado los máximos observados durante la pandemia (gráfico 1.6, paneles 1 y 2; cuadro del apéndice 1.2). Esto es especialmente preocupante dado el desfavorable diferencial tasa de interés-crecimiento de la región, sobre todo en vista de que los costos de financiamiento aumentan junto con la deuda³. Las mejoras del balance primario obedecen a una combinación de aumentos de los ingresos, como los atribuibles a mejoras en la administración tributaria (Paraguay), y austeridad en el gasto. Algunos países están planificando ajustes fiscales ambiciosos, pero siguen teniendo dificultades para identificar y adoptar medidas a mediano plazo (Brasil, México). Otros buscan reducir el déficit de forma más gradual, pero enfrentan la incertidumbre relacionada con la evolución de los ingresos y/o la aprobación, por parte de las legislaturas, de las medidas necesarias (Chile, Perú). Suponiendo que los costos de financiamiento evolucionan conforme a las tendencias de largo plazo, los balances primarios necesarios en AL7 para estabilizar la deuda en los (elevados) niveles actuales se sitúan, en promedio, alrededor de 1½ puntos porcentuales por encima de los observados en 2024 (gráfico 1.6, panel 3).

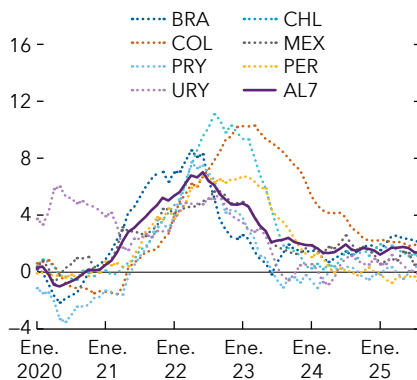
Gráfico 1.5. Evolución de la inflación

La inflación general sigue disminuyendo...

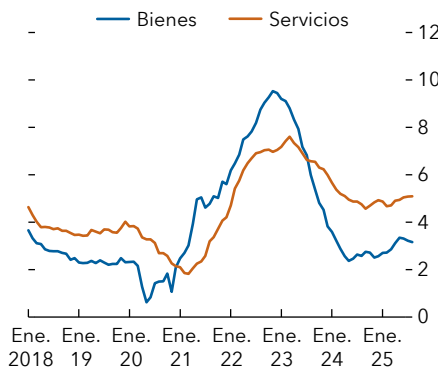
...pues el leve aumento reciente de la inflación subyacente...

...se ha visto neutralizado por una menor inflación de los precios de importación.

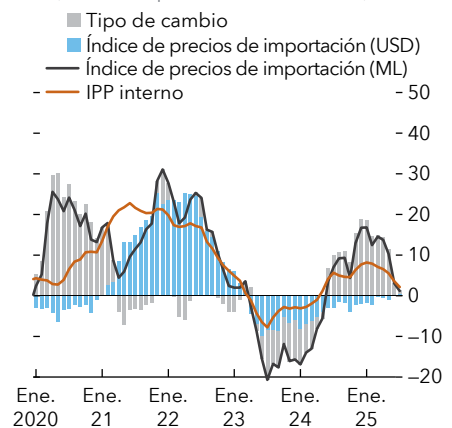
1. Inflación general de precios al consumidor
(Desviación con respecto de la meta de inflación; puntos porcentuales)



2. AL7: inflación subyacente de bienes y de servicios¹
(Variación porcentual interanual)



3. AL7: inflación importada²
(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); IPP = índice de precios al productor; ML = moneda local.

¹ Los bienes básicos excluyen alimentos, transporte y artículos para el hogar. Los servicios básicos excluyen transporte y artículos para el hogar.

² AL7 excluye Chile y Paraguay debido a limitaciones en los datos.

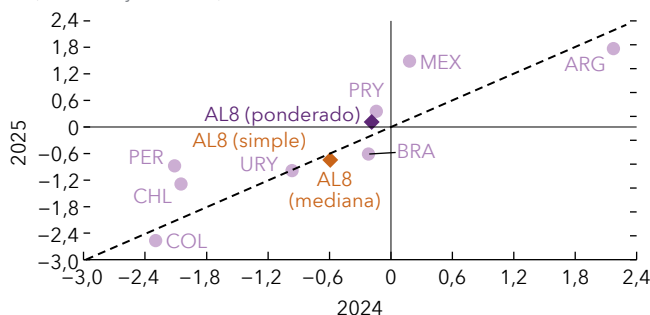
³ Véase un análisis detallado de la dinámica de la deuda en ALC desde 2003 y los factores que la determinan, incluido el aumento de los costos de financiamiento en moneda local y extranjera, en FMI, 2024a.

Gráfico 1.6. Indicadores fiscales seleccionados y medidas recientes de política monetaria

Se prevé que los balances primarios mejoren en la mayoría de los países de AL8...

1. Balance primario del gobierno general

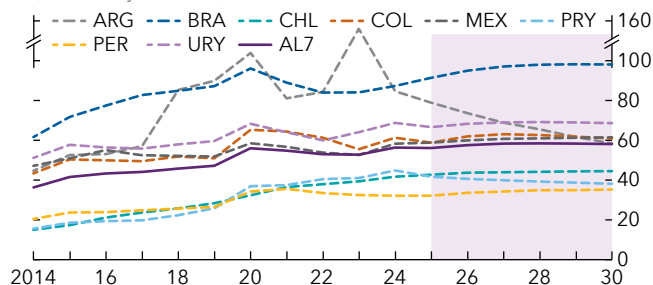
(Porcentaje del PIB)



...pero la deuda pública se aproxima a los máximos observados en la pandemia.

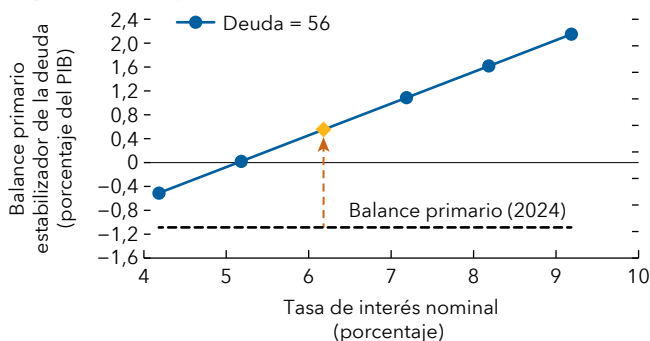
2. Deuda bruta del gobierno general¹

(Porcentaje del PIB)



Se necesitan balances primarios más altos para estabilizar la deuda.

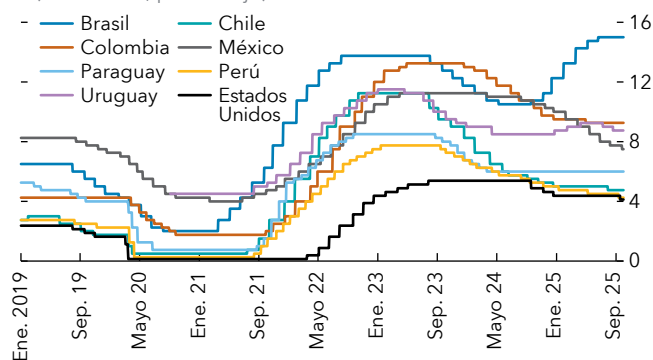
3. AL7: balance primario estabilizador de la deuda, deuda pública bruta y tasa de interés nominal²



La política monetaria ha sido en general oportuna y ha estado bien calibrada...

4. Tasas de política monetaria

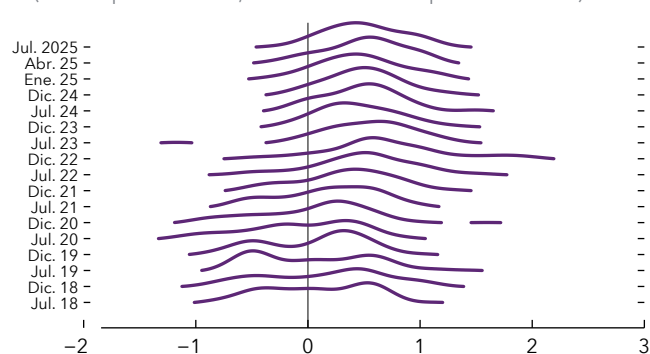
(Nominales, porcentaje)



...lo que ha mantenido contenidas las expectativas de inflación.

5. AL7: distribución de las expectativas de inflación a dos años de los analistas^{3,4}

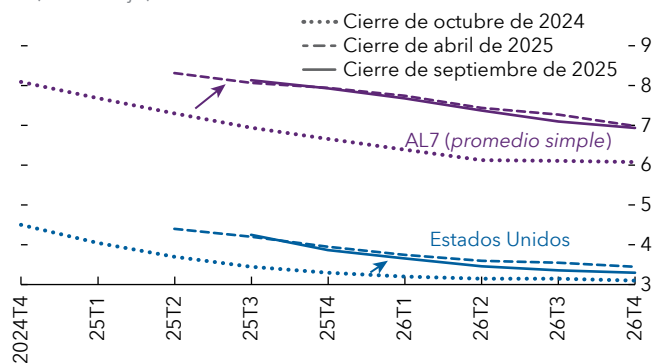
(Puntos porcentuales; desviación con respecto a la meta)



Se prevé que las tasas terminales sean más altas.

6. Expectativas de la tasa de política monetaria³

(Porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina).

¹AL7 es un promedio simple. En el caso de la deuda bruta, el quiebre en el eje vertical se aplica solo a Argentina.

²Los puntos azules se calculan aumentando o disminuyendo la tasa nominal media de la deuda local y externa 100 puntos básicos, con el crecimiento y la relación deuda/PIB en niveles fijos.

³AL7 excluye Paraguay y Uruguay debido a limitaciones en los datos.

⁴Corresponde a la distribución de la desviación del pronóstico de inflación a dos años (diciembre a diciembre) con respecto a las metas de inflación según las ediciones de Consensus Forecasts.

La desinflación exigió la calibración continua de la política monetaria

La política monetaria en ALC ha respondido de manera apropiada a la evolución de la inflación en la región, lo que ha permitido mantener la inflación contenida en medio de retrasos en materia de consolidación fiscal. Los bancos centrales han seguido actuando en función de los datos conforme ha aumentado la incertidumbre. México prosiguió con el ciclo de relajamiento que inició a comienzos de 2024, en tanto que otros países lo han reanudado tras haber hecho una pausa y/o dado un giro a principios de 2025 (Chile, Colombia, Perú, Uruguay). Brasil optó por el endurecimiento a principios de 2025 y Paraguay permaneció a la espera. En algunos países (Brasil, Colombia, México), la orientación de la política monetaria sigue siendo restrictiva (gráfico 1.6, panel 4). La adopción oportuna de medidas de política monetaria también ha ayudado a mantener las expectativas de inflación cercanas a los objetivos establecidos (gráfico 1.6, panel 5). No obstante, la continua cautela en la conducción de la política monetaria se justifica ante la actual coyuntura de alta incertidumbre, dado que las expectativas de inflación permanecen estables pero por encima del nivel fijado como meta, y las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de política monetaria a corto plazo y de la tasa terminal en general han aumentado en comparación con el año anterior (gráfico 1.6, panel 6).

1.4. Perspectivas y riesgos

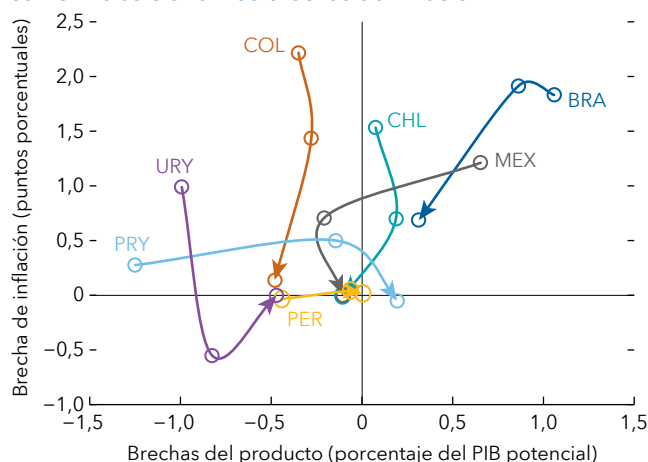
Moderación del crecimiento en medio de una convergencia gradual de la inflación

Se proyecta que el crecimiento en ALC sea del 2,4 por ciento en 2025 y que se modere a 2,3 por ciento en 2026 (cuadro del apéndice 1.1; recuadros 1.2-1.4). Se espera que el crecimiento en 2025 se vea estimulado por repuntes en las economías que adoptaron políticas restrictivas y/o experimentaron shocks en 2024 (Argentina, Ecuador, Jamaica). Por otro lado, se prevé que el crecimiento en AL7 se desacelere, debido principalmente a la evolución en Brasil y México. En cuanto a 2026, la leve moderación proyectada obedece principalmente a una desaceleración en la mayoría de los países de AL7 y Argentina, que se ve parcialmente compensada por una recuperación en México, así como en Ecuador, República Dominicana y varios países del Caribe. La desaceleración mundial está contribuyendo a estas perspectivas, pero los factores específicos de cada país revisten importancia, ya que los países de la región continúan aproximándose al potencial desde diferentes posiciones cíclicas (gráfico 1.7):

- Se prevé que las brechas positivas del producto se reduzcan en Brasil y México y que permanezca generalmente estable en Chile. En Brasil, se proyecta que el crecimiento se modere en 2025 y 2026 en un entorno caracterizado por políticas más restrictivas y el impacto de los aranceles, aunque el sólido crecimiento de la actividad agropecuaria a principios de este año debería ayudar a atenuar la desaceleración. En Chile también se prevé que el crecimiento se modere este año y el próximo, pues si bien se espera que la demanda interna sea el principal motor de la actividad económica, se anticipa que la contribución de las exportaciones netas disminuya a medida que aumenten las importaciones y se modere el crecimiento de las exportaciones mineras. Se prevé que México experimente una desaceleración en 2025 debido a la consolidación fiscal en curso, la política monetaria aún restrictiva y el lastre que supone la incertidumbre acerca de los aranceles –dada la estrecha integración de ese país con Estados Unidos–, si bien las exportaciones han mostrado resiliencia últimamente. La actividad debería recuperarse en 2026, ayudada en parte por políticas macroeconómicas menos restrictivas.

Gráfico 1.7. Brecha del producto y brecha de inflación, 2024-26

En algunos países el producto se aproxima al potencial conforme se cierran las brechas de inflación.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La brecha de inflación es la desviación de la inflación al final del período con respecto a la meta. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

- Tras una firme recuperación en 2024, se prevé que el crecimiento en Perú y Uruguay se modere este año y el próximo, pese a una demanda interna más fuerte de lo previsto (Perú) y el dinamismo de los sectores turístico y agropecuario (Uruguay) a principios de 2025. Se prevé que el ímpetu de crecimiento en Paraguay continúe durante 2025 y se modere en 2026.
- En medio de un fuerte consumo privado y cierto relajamiento fiscal, se espera que el crecimiento en Colombia repunte este año, para luego moderarse en cierta medida en 2026. Se proyecta que en Argentina la demanda interna estimule el crecimiento en 2025 pese a las políticas macroeconómicas restrictivas; se proyecta que el crecimiento se modere en 2026.
- Se prevé que el crecimiento de CAPRD (recuadro 1.2) se desacelere en 2025 para luego repuntar en 2026, especialmente en la República Dominicana, en vista de la exposición de la región al comercio con Estados Unidos.
- Se prevé que las economías del Caribe (excluyendo Guyana y Haití) crezcan un 1,9 por ciento en 2025 y 2026, tras la pujante recuperación observada después de la pandemia (recuadro 1.3).

Se prevé que la inflación en ALC (excluyendo Argentina y Venezuela) permanezca estable en términos generales en un 4,3 por ciento en 2025, y que retome su tendencia a la baja hasta situarse en el 3,5 por ciento en 2026. Se proyecta que en algunos países la inflación se mantenga dentro del rango fijado como meta (Paraguay, Perú, Uruguay), mientras que en otros se prevé que permanezca por encima del límite superior, y que converja gradualmente hacia la meta (Brasil, Chile, Colombia, México). En Argentina, se espera que continúen los avances para contener la inflación en el contexto de su programa de estabilización, a pesar de la reciente depreciación de la moneda. En CAPRD, la previsión es que la inflación aumente al 2,2 por ciento en 2025 y al 3,3 por ciento el

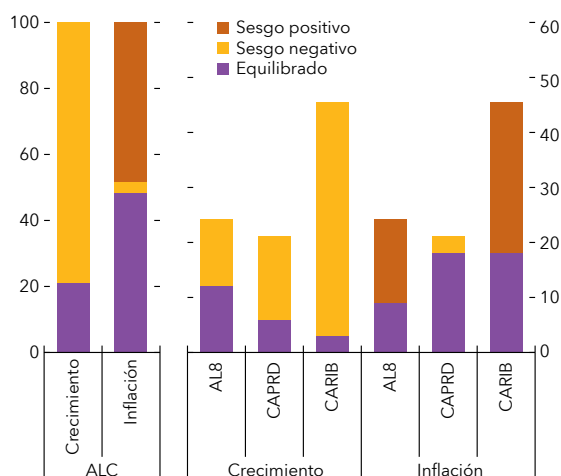
próximo año, debido a un repunte en los países dolarizados que registraron cifras bajas en 2024 (El Salvador, Panamá) y en Costa Rica, cuya inflación ha estado por debajo de la meta desde principios de 2023 (recuadro 1.2). En el caso del Caribe, se proyecta que factores externos, como el aumento de los costos de envío e importación, eleven moderadamente la inflación en 2025, previéndose que descienda hasta el 6,1 por ciento para fines de 2026 (recuadro 1.3).

Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo para ALC siguen siendo débiles, y se prevé que el producto crezca alrededor de un 2½ por ciento anual, una cifra cercana al bajo promedio histórico e inferior a la de otras regiones. Estas perspectivas son atribuibles, en parte, al aumento más lento de la fuerza laboral, dado que el crecimiento demográfico se ha desacelerado y la población está envejeciendo al tiempo que la participación en la fuerza laboral se ha estancado (FMI, 2024c). Es probable que la acumulación de capital permanezca en mínimos históricos, siendo una de las causas la escasa inversión pública. Si bien el crecimiento de la productividad total de los factores ha mejorado ligeramente, se proyecta que permanezca estancado y en niveles bajos en relación con otras regiones, en medio de una persistente asignación ineficiente de recursos (capítulo 2).

Gráfico 1.8. Riesgos para el crecimiento y la inflación

(Porcentaje del número total de países de ALC)

Sesgo negativo para el crecimiento y equilibrado para la inflación



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del FMI.

Nota: AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; CARIB = Caribe.

Riesgos adversos para las perspectivas de crecimiento, equilibrados para la inflación

En general, las perspectivas de crecimiento continúan expuestas a factores de riesgo adversos (gráfico 1.8). A nivel mundial, el crecimiento más lento de lo previsto en las principales economías, la mayor incertidumbre acerca de las políticas mundiales, las condiciones financieras más restrictivas y el aumento de las barreras comerciales y de los costos de envío podrían ser un lastre para el crecimiento. Internamente, las políticas

macroeconómicas más restrictivas de lo previsto y los desastres naturales más frecuentes o intensos representan riesgos desfavorables para varios países. La posible reorientación del comercio hacia otros destinos, el mayor avance en materia de reformas pendientes y el aumento de los precios de las materias primas son factores que podrían incidir favorablemente en las perspectivas de crecimiento de algunos países.

Los riesgos para las perspectivas de inflación están más equilibrados. La persistente inflación de los servicios, los mayores costos laborales y las demoras en la consolidación fiscal podrían desembocar en una mayor inflación, mientras que un shock negativo más fuerte en la demanda a causa de las políticas comerciales y la elevada incertidumbre podrían ejercer presión a la baja sobre los precios. Los movimientos de los tipos de cambio y las fluctuaciones de los precios de las materias primas plantean riesgos en ambos sentidos.

1.5. Recomendaciones en materia de políticas

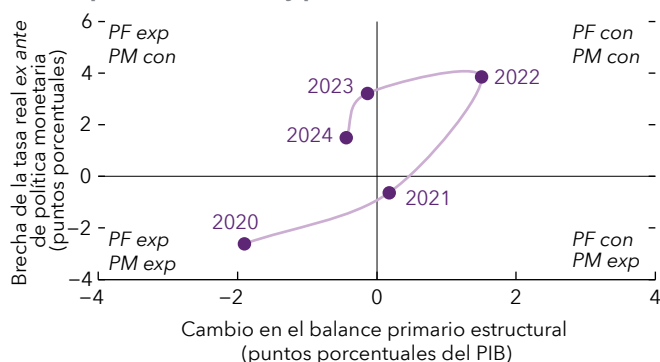
La consolidación fiscal es decisiva y no puede postergarse más

La incierta coyuntura externa, los elevados costos de financiamiento y el diferencial desfavorable entre las tasas de interés y el crecimiento en la región hacen necesaria una consolidación fiscal para reducir los niveles de deuda. A pesar de que las políticas con las que se proporcionó apoyo durante la pandemia se retiraron de forma oportuna, sigue siendo necesaria una recalibración, ya que desde 2022 la política fiscal ha sido expansiva en un entorno de restricción monetaria (gráfico 1.9, panel 1). Se proyecta que los balances primarios estructurales para 2025 y 2026 se sitúen por debajo de lo previsto en octubre de 2024 (gráfico 1.9, panel 2), lo que denota demoras en la consolidación fiscal. Además, habrá que poner más empeño en colocar la deuda en una trayectoria descendente, y las metas fiscales han de apoyarse en acciones concretas, ya que en algunos países aún no se han definido las medidas con las que se pretende alcanzar dichas metas. La consolidación fiscal es esencial para restablecer márgenes de maniobra, además de que facilitaría la convergencia de la inflación hacia las metas al incidir tanto sobre la propia inflación como en sus expectativas (capítulo 3). Subsanan las ineficiencias por el lado del gasto y llevar a cabo una movilización de recursos que favorezca el crecimiento debería ayudar a proteger la inversión y el gasto social (FMI, 2021). Para reducir la deuda y los costos de financiamiento además hay que anclar la política fiscal en marcos plurianuales creíbles basados en reglas claras, a fin de promover el crecimiento a lo largo del tiempo gracias a un mejor clima de inversión.

Gráfico 1.9. Consolidación fiscal

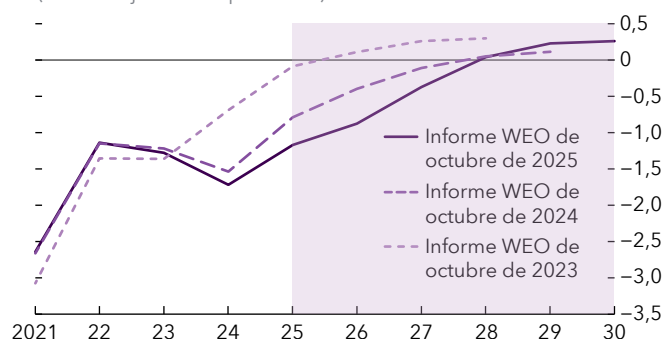
La política fiscal ha sido expansiva en un entorno de restricción de la política monetaria...

1. AL7: política monetaria y política fiscal



...con nuevas demoras en la consolidación.

2. AL7: balance primario estructural del gobierno general (Porcentaje del PIB potencial)



Fuentes: Calderón, Dhungana y Wales (de próxima publicación); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL7 es un promedio simple. Para el saldo primario estructural, Chile denota el balance primario estructural del gobierno central, excluida la minería; Colombia denota el balance primario estructural del sector público consolidado, excluido el petróleo, y Perú denota el abalance primario estructural del sector público no financiero. AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); con = contractiva; exp = expansiva; PF = política fiscal; PM = política monetaria.

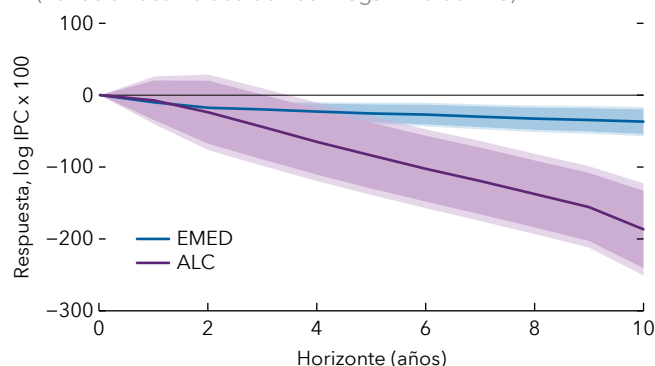
Marcos de política firmes deben seguir guiando la política monetaria

La compleja coyuntura mundial hace necesario que la política monetaria sea prudente y esté basada en datos, a fin de que permita llevar la inflación hacia las metas sin afectar excesivamente la actividad económica. En este contexto, las autoridades monetarias deben vigilar la evolución del comercio y las condiciones financieras globales, las expectativas inflacionarias y la orientación de la política fiscal. Asimismo, deben procurar preservar los marcos de política adoptados en décadas recientes con fundamento en reformas que fortalecieron la independencia de los bancos centrales. Gracias a esas reformas, la región ha sido capaz de reducir la inflación y anclar mejor las expectativas, particularmente en entornos de bajo nivel de deuda pública (gráfico 1.10). Para mantener la estabilidad de precios y gestionar los shocks externos será indispensable tomar medidas adicionales que permitan seguir reforzando la autonomía, la capitalización y la gobernanza de los bancos centrales (capítulo 3). Cuando sea posible, se debe permitir que los tipos de cambio amortigüen los shocks, y, de ser necesario, el Marco Integrado de Políticas del FMI puede guiar las intervenciones en el mercado cambiario a fin de abordar los riesgos para la estabilidad financiera derivados de condiciones desordenadas en los mercados.

Gráfico 1.10. Independencia de los bancos centrales y política monetaria

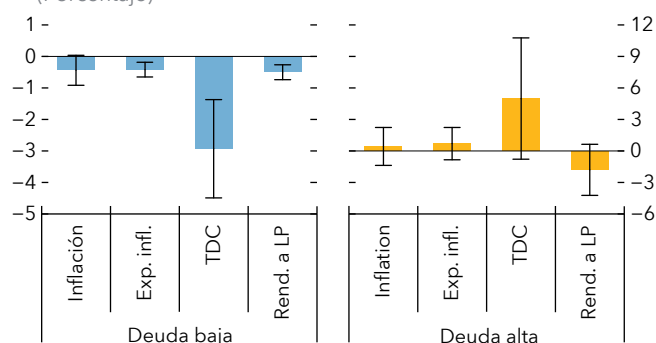
La independencia de los bancos centrales ha ayudado a reducir la inflación...

1. Respuesta de la inflación a cambios en la IBC (Variación acumulada de 100 x logaritmo del IPC)



...y la política monetaria ha sido sumamente eficaz en las economías con bajos niveles de deuda.

2. Respuesta a un shock de endurecimiento de la política monetaria de 100 puntos básicos en un horizonte de 18 meses² (Porcentaje)



Fuentes: Romelli (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; Exp. infl. = expectativas de inflación; IBC = independencia del banco central; IPC = índice de precios al consumidor; LP = largo plazo; Rend. = Rendimientos; TDC = tipo de cambio.

¹Proyección local de la variación acumulada de 100 multiplicado por el logaritmo del IPC en el país i entre el año $t + h$ y el año t en el índice de IBC, en un horizonte de 10 años. Las variables de control son un rezago de la brecha del producto, la inflación del IPC transformada, el régimen cambiario, la deuda bruta del gobierno general, un indicador de regla fiscal y la inflación de Estados Unidos. La línea continua es la estimación puntual; las zonas sombreadas en color oscuro y claro denotan las bandas de confianza de 90 por ciento y 95 por ciento, respectivamente.

²Variación en el nivel de cada variable en un horizonte de 18 meses de una proyección local en shocks de política monetaria de Checo, Grigoli y Sandri (2024). La especificación de las proyecciones locales se calcula del siguiente modo: $Y_{C,t+h} - Y_{C,t} = \alpha_0^h + \delta_1^h + \beta_1^h I_t + \gamma_1^h Interacción_{it} \times I_t + u_{it}$. La interacción es un indicador para cada país de que la deuda supera el percentil 80. Los trazados describen la respuesta a un shock de 100 puntos básicos. Panel izquierdo: β_1^h . Panel derecho: $\beta_1^h + \gamma_1^h$. La inflación, las expectativas de inflación y los rendimientos a largo plazo denotan un cambio en el nivel de la variable (medido en porcentaje). Los tipos de cambio se miden en logaritmos, y un aumento denota una depreciación.

Frecuencia mensual. Muestra: Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye.

Abordar desafíos estructurales

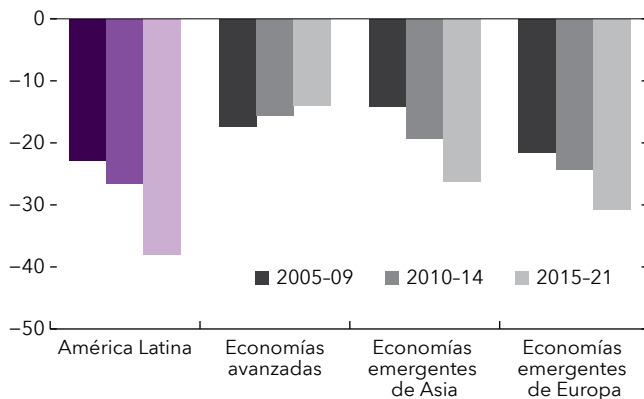
Será crucial impulsar reformas estructurales para abordar desafíos persistentes y elevar el crecimiento potencial y los niveles de vida de ALC. Estas reformas son esenciales para hacer frente a la cambiante coyuntura mundial y para fomentar la inversión ante la mayor incertidumbre, ya que las políticas macroeconómicas a corto plazo por sí solas no son suficientes para alcanzar estos objetivos. El bajo crecimiento de la productividad asociado a una persistente asignación ineficiente de recursos es una de las limitaciones más graves en la región (gráfico 1.11, panel 1), junto con el magro aumento de la productividad a nivel de las empresas (capítulo 2). Varias fricciones –por ejemplo, medidas aplicadas según el tamaño de las empresas, restricciones financieras y escasa competencia– son causas probables de la falta de dinamismo empresarial y la prevalencia de empresas pequeñas e ineficientes en la región. Para estimular la productividad hay que eliminar las barreras que dificultan la reasignación de factores y las fricciones financieras que frenan la expansión de las empresas. Eliminar las distorsiones de las políticas, como los subsidios y el tratamiento tributario diferenciado, también podría reforzar los incentivos de crecimiento para las empresas.

Gráfico 1.11. Productividad total de los factores e integración comercial

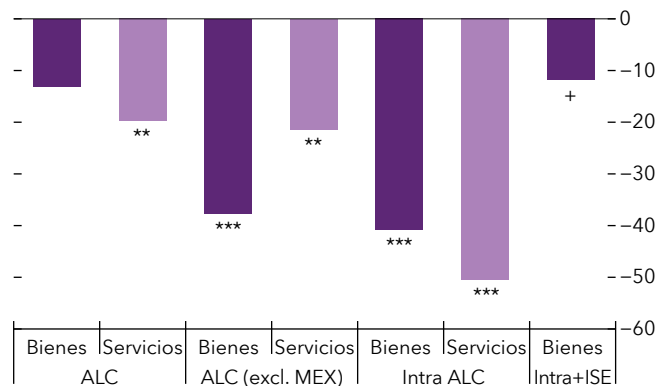
El débil aumento de la productividad se debe en parte a la asignación ineficiente de recursos.

Existen oportunidades para fomentar el comercio en la región.

1. Pérdidas de PTF debidas a una asignación ineficiente de recursos¹ (Puntos porcentuales)



2. Desempeño comercial de ALC² (Porcentaje)



Fuentes: Encuestas Empresariales del Banco Mundial, Moody's Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; ISE = índice de similitud de exportaciones; MEX = México; PTF = productividad total de los factores.

¹Estimaciones para toda la economía desde 2005 hasta 2021. Las observaciones se vuelven a ponderar para que se correspondan con la distribución del tamaño de Encuestas Empresariales del Banco Mundial. Las economías avanzadas incluyen Alemania, España, Estonia y Francia. Las economías emergentes de Asia incluyen Malasia, Tailandia y Vietnam. Las economías emergentes de Europa incluyen Eslovenia, Letonia, Lituania, Polonia, la República Eslovaca y Rumanía. América Latina incluye Brasil, Colombia y México.

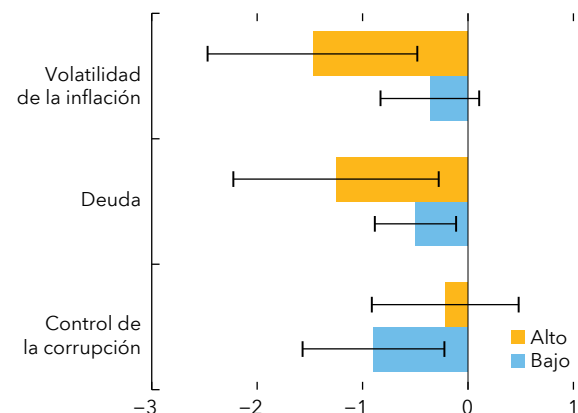
²Diferencia porcentual de los flujos comerciales en ALC con respecto a otras regiones, dependiendo de la población, el PIB, la distancia, las fronteras, la existencia de un idioma común y si el país tiene o no salida al mar. El índice de similitud de las exportaciones (ISE) es el índice de Spearman sobre comercio de bienes a nivel de productos. *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$, + $p < 20\%$.

La baja integración comercial, sobre todo dentro de la región, también está limitando el crecimiento en ALC (FMI, 2023b). Los cambios recientes en el panorama del comercio internacional destacan la necesidad de que la región aproveche oportunidades para profundizar la integración mundial y fomentar la diversificación del comercio. Salvo en contados casos, las exportaciones regionales dependen mucho de bienes relacionados con materias primas, y la mayoría de los países no están integrados en las cadenas de valor mundiales (recuadro 1.1). El bajo nivel de integración es especialmente evidente en el comercio intrarregional: es entre un 40 y un 50 por ciento más bajo que en regiones de características económicas y geográficas similares (gráfico 1.11, panel 2). Esto es atribuible, en parte, a insuficiencias en la infraestructura de transporte y aduanas y, en ciertos casos, a deficiencias de gobernanza y limitaciones de capacidad. Por lo tanto, mejorar la infraestructura en la región puede generar importantes ventajas. Simplificar los marcos regulatorios y suscribir acuerdos comerciales podría ayudar a promover la integración, la inversión y el crecimiento.

Una gobernanza más sólida, una inflación menos volátil y un menor endeudamiento son fundamentales para estimular el crecimiento, en particular porque sirven para mitigar el impacto negativo de la incertidumbre (gráfico 1.12). En los últimos años, las mejoras en los marcos de política han sido cruciales para que los mercados emergentes puedan resistir los shocks relacionados con los episodios de aversión al riesgo (FMI, 2025a). Por otro lado, mejorar la seguridad y abordar el problema de la delincuencia en la región, sobre todo combatiendo el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, ayudaría aún más a fomentar la inversión, la productividad y el crecimiento a largo plazo (FMI, 2023c, 2025b).

Gráfico 1.12. Incertidumbre y efecto en el PIB real por vulnerabilidades internas, dos años después del shock

Los efectos de la incertidumbre son más contenidos si las instituciones son más sólidas y la deuda es más baja.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones se derivan de las respuestas del crecimiento del PIB real a un aumento equivalente a una desviación estándar del índice de incertidumbre mundial (WUI) utilizando proyecciones locales. En el anexo 1 en línea se pueden consultar los detalles sobre la estimación.

Recuadro 1.1. Efectos indirectos y canales de transmisión de los cambios en las políticas

El impacto económico de los recientes shocks de las políticas dependerá de las características y vulnerabilidades específicas de cada país. La estructura del comercio, la dependencia de las materias primas, el grado en que se recurre a los mercados mundiales de capital y la importancia de las remesas como fuente de ingresos externos pueden ser factores decisivos en la propagación de las crisis. Estos factores también pueden amplificar los efectos negativos de una mayor incertidumbre en torno a las políticas, lo que a su vez podría pesar sobre el crecimiento mundial, afectar los mercados de materias primas y alterar las condiciones de financiamiento de la región.

La estructura comercial de la región, heterogénea en cuanto a destinos de exportación y participación en cadenas de valor mundiales (CVM), sugiere que los cambios recientes en las políticas comerciales pueden tener un efecto más notable en América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD) y en México, cuyas proporciones de exportaciones a Estados Unidos son mayores que las del resto de la región (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 1). En cuanto a la participación en las CVM, las exportaciones de América Latina y el Caribe (ALC) se utilizan menos como insumos en las exportaciones de otros países (participación progresiva) que en otras regiones similares, mientras que México utiliza más insumos importados en sus exportaciones (participación regresiva) (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 2)¹. ALC también se caracteriza por su dependencia de las materias primas (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 3). Las economías que dependen de las materias primas podrían verse particularmente afectadas por una disminución de los ingresos por exportaciones y por mayores variaciones en los términos de intercambio de las materias primas (Gruss, 2014)². Una desaceleración en los principales socios comerciales (FMI, 2025c) también podría incidir en el crecimiento regional al disminuir la demanda de las exportaciones y, en algunos países, al reducir el turismo y los flujos de remesas (FMI, 2019a)³.

La mayor incertidumbre en torno a las políticas también puede repercutir en la actividad económica a través de varios canales entrelazados. Puede incidir en el crecimiento al distorsionar las decisiones de consumo e inversión, especialmente si existen vulnerabilidades internas (Carrière-Swallow y Céspedes, 2013; Bloom, 2014; FMI, 2025d). En el caso de ALC, el impacto inmediato estimado de la incertidumbre en el crecimiento es limitado (anexo 1 en línea), pero con el tiempo se torna cada vez más negativo (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 4). Cabe destacar que esto sucede independientemente de si la causa de la incertidumbre reside en shocks mundiales, regionales o nacionales⁴. El aumento de las tensiones y la incertidumbre también puede dar lugar a una revaloración del riesgo y de los activos, lo cual incrementa la volatilidad de los precios y eleva las primas por riesgo (FMI, 2024a, 2025e). Estos factores pueden endurecer las condiciones financieras, con el consiguiente aumento de los costos de financiamiento (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 5).

En suma, y a pesar de las diferencias entre países, es probable que los cambios de las políticas y el correspondiente aumento de la incertidumbre repercutan negativamente en el crecimiento de ALC. Esto podría mitigarse reconfigurando los patrones de comercio internacional mediante un redireccionamiento de las exportaciones a destinos en los que haya potencial (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 6). La compleja interacción entre los shocks y los canales de propagación impide ver con claridad el efecto sobre la inflación en la región, pero es probable que sea deflacionario. La desaceleración del crecimiento mundial –un shock negativo en la demanda– y la depreciación del dólar estadounidense tenderán a aliviar las presiones sobre la inflación. Sin embargo, para los países que están más integrados con Estados Unidos, los acontecimientos en curso podrían dar lugar a una perturbación en las cadenas de suministro (un shock negativo en la oferta) que elevaría la inflación. El efecto general dependería del margen del que disponga la política monetaria para responder a los shocks, como el régimen cambiario que prevalezca, las brechas del producto y de la inflación, el anclaje de las expectativas de inflación y el nivel y la composición de la deuda, tanto en términos de la denominación y como de la estructura de los vencimientos.

La autora de este recuadro es Camila Casas.

¹ En general, la participación de la región en las cadenas de valor mundiales es considerablemente menor que la de otros mercados emergentes, FMI, 2023b.

² El impacto agregado de las variaciones de los precios de las materias primas y de los términos de intercambio puede ocultar diferencias específicas de cada país (Gruss, 2014). En general, según la teoría del comercio, los precios de los bienes con elasticidad de demanda (oferta) alta (baja) y con una importante proporción de la demanda proveniente de países que imponen aranceles serían los que más se ajustarían en los mercados internacionales.

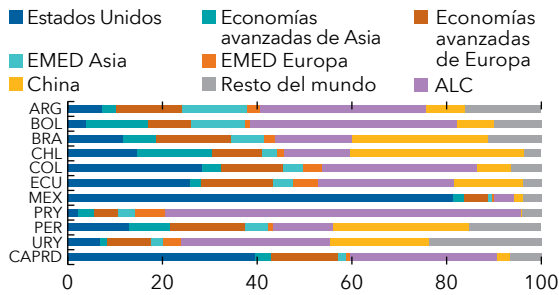
³ Este impacto dependerá de la correlación con el crecimiento del PIB de Estados Unidos y/o China (Ahuja y Nabar, 2012; Duval et al., 2014; Dizioli et al., 2016; Kose et al., 2017).

⁴ En el anexo 1 en línea se muestra la descomposición estadística del índice de incertidumbre mundial (WUI), así como los impulsos-respuestas del crecimiento a un shock en cada uno de los componentes del WUI.

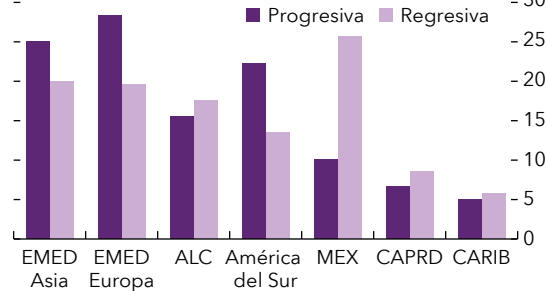
Recuadro 1.1. (continuación)

Gráfico del recuadro 1.1.1. Comercio y efecto de la incertidumbre en la actividad económica y las condiciones financieras de ALC**1. Exportaciones de bienes por destino**

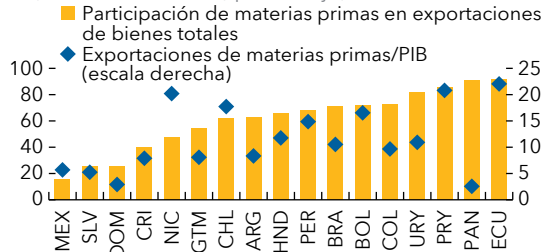
(Promedio de 2018-24 excl. 2020; porcentaje)

**2. Participación progresiva y regresiva en las CVM¹**

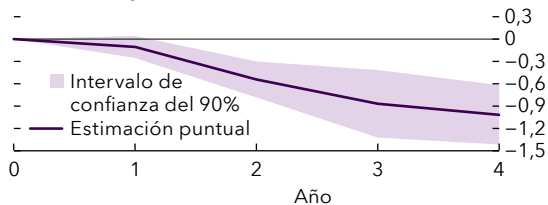
(Promedio de 2015-18; porcentaje de las exportaciones brutas)

**3. Exportaciones de materias primas²**

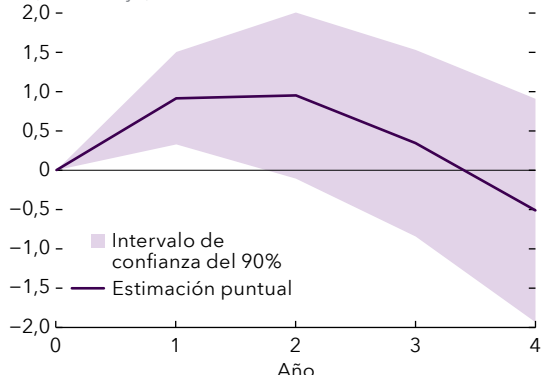
(Promedio 2018-24; porcentaje)

**4. Respuesta del crecimiento del PIB real a un aumento de la incertidumbre equivalente a una desviación estándar**

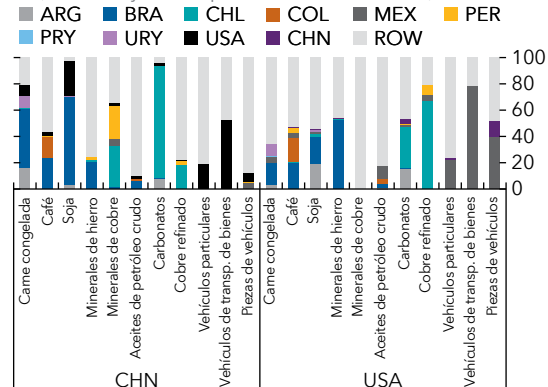
(Porcentaje)

**5. Respuesta del diferencial soberano a un aumento de la incertidumbre equivalente a una desviación estándar**

(Porcentaje)

**6. Importaciones de Estados Unidos y China por origen: principales productos de exportación de AL8, 2022-24³**

(Porcentaje de importaciones de bienes)



Fuentes: Banco Mundial, Solución Comercial Integrada Mundial; base de datos EORA sobre la cadena de suministro mundial; FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Trade Data Monitor; Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio Internacional (UN Comtrade) (CUCI Rev. 4), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL8 = ocho economías principales de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana; CARIB = Caribe; CVM = cadenas de valor mundiales; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; transp. = transporte.

¹Participación progresiva se refiere a la exportación de insumos utilizados en las exportaciones del país importador. Participación regresiva se refiere al uso de insumos importados en las exportaciones.

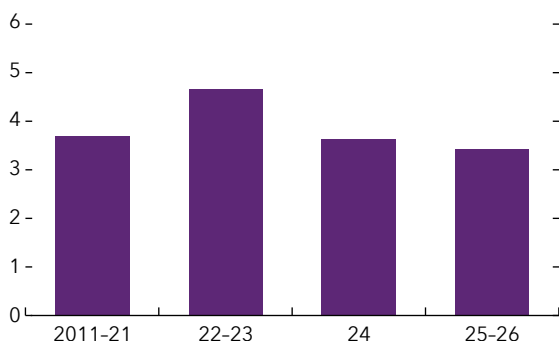
²Las exportaciones de materias primas comprenden los códigos 0-4 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Revisión 4, para materias primas tradicionales (no manufacturadas).

³Los agregados de los países se calculan como las importaciones nominales totales en dólares de EE.UU. a nivel de 4 dígitos del SA. Los principales productos de exportación de AL8 seleccionados son artículos a nivel de 4 dígitos del SA que representan más del 10 por ciento de las exportaciones a Estados Unidos o China. Los carbonatos incluyen percarbonatos.

Recuadro 1.2. CAPRD y los cambios de las políticas migratorias y comerciales

Gráfico del recuadro 1.2.1. CAPRD: crecimiento del PIB real

(Variación porcentual interanual)

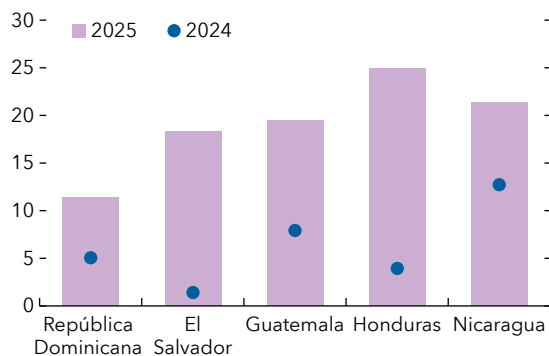


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los agregados son promedios simples.
CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

En América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD), el crecimiento del PIB real se atenuó en 2024 —a 3,6 por ciento— y se mantuvo en esa tendencia en el primer semestre de 2025. Se proyecta que el crecimiento continúe moderándose hasta el 3,4 por ciento en 2025-26 (gráfico del recuadro 1.2.1), debido al crecimiento más débil en los principales socios comerciales y la fuerte incertidumbre mundial que afecta las exportaciones y la inversión privada de la región. La actividad interna sigue apuntalada por un consumo resiliente. Se prevé que las remesas se mantengan sólidas a lo largo de 2025, gracias a transferencias precautorias, y que empiecen a disminuir a partir de 2026. Se proyecta que la inflación permanezca prácticamente sin cambios a partir de 2024, con una desinflación más pronunciada en Nicaragua y un aumento de la inflación en Costa Rica, que, partiendo de niveles muy bajos, se aproximaría a la meta del 3 por ciento.

Gráfico del recuadro 1.2.2. CAPRD: crecimiento de las remesas

(Acumulado de enero a agosto; variación porcentual interanual)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En el caso de Nicaragua, los datos de mayo son una estimación del personal técnico del FMI. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

El crecimiento de las remesas se aceleró en el primer semestre de 2025 —en congruencia con mayores transferencias temporales precautorias— pero se prevé que en adelante disminuya en razón del endurecimiento de la política migratoria de Estados Unidos. La tasa de crecimiento de las remesas a CAPRD en enero-agosto de 2025 fue mucho mayor que en 2024 (gráfico del recuadro 1.2.2). Esto no es atribuible al mercado laboral estadounidense: el desempleo de los hispanos en Estados Unidos aumentó, lo cual debería haber mermado el crecimiento de las remesas¹. Los datos para El Salvador y Nicaragua muestran que el aumento obedeció principalmente a que los montos por transferencia fueron mayores. Se proyecta que el reciente aumento de las remesas decaiga, ya que es de prever que el efecto de las políticas migratorias más estrictas en Estados Unidos neutralice sobradamente el aumento de las transferencias de los migrantes que quedan, lo que provocaría una contracción de las remesas (especialmente como porcentaje del PIB) de 2026 en adelante. Con respecto a CAPRD, Estados Unidos ha puesto fin al programa de permiso de permanencia temporal humanitario para

Los autores de este recuadro son Juan Pablo Celis y Alexander Culiuc. El análisis de investigación estuvo a cargo de Manuel Escobar y Alfredo Alvarado. Bas Bakker, Alina Carare y Varapat Chensavasdjai aportaron útiles revisiones y sugerencias.

¹ Una mejora en las condiciones económicas del país de acogida de migrantes (medida por la tasa de desempleo hispano en Estados Unidos o los salarios reales de Estados Unidos) se asocia con un aumento en las remesas y explica, en buena parte, la dinámica de las remesas de la región. Véase, por ejemplo, Babii et al. (2022).

Recuadro 1.2. (continuación)

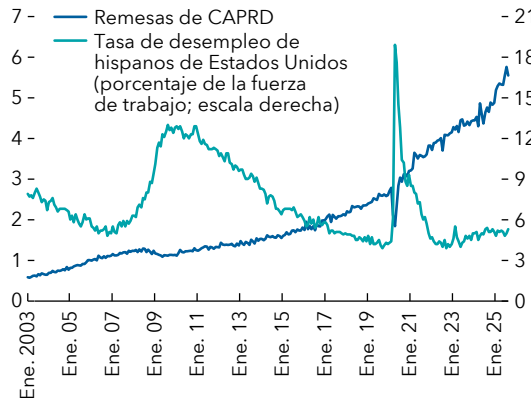
Gráfico del recuadro 1.2.3. CAPRD: evolución de las remesas y las repatriaciones

El crecimiento de las remesas denota la transferencia de ahorro precautorio en 2025 y no cambios en el mercado laboral de Estados Unidos...

...y los datos más recientes sugieren una tendencia al alza de las repatriaciones, si bien aún están por debajo del máximo registrado en 2022.

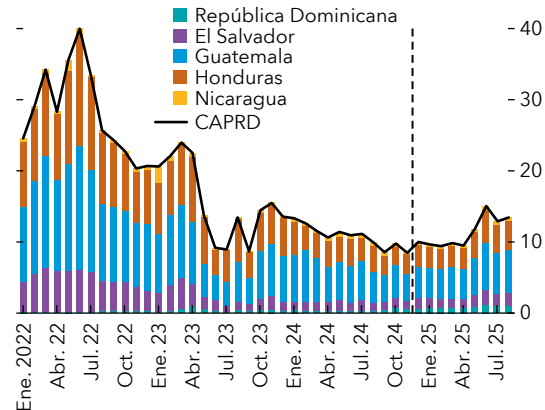
1. Remesas a CAPRD y tasa de desempleo de Estados Unidos¹

(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación distinta)



2. Repatriaciones a CAPRD²²

(Miles de personas)



Fuentes: Autoridades nacionales; Departamento de Seguridad Nacional de Estados Unidos; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos; Servicio de Inmigración y Control de Aduanas de Estados Unidos (ICE), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

¹Ajustes Desestacionalizados. En el caso de Nicaragua, los datos correspondientes a mayo son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de las remesas de junio a agosto de 2025 excluyen a Nicaragua.

²²Las repatriaciones incluyen devoluciones administrativas y expeditas, remociones y expulsiones con arreglo al Título 42. Desde diciembre de 2024, las repatriaciones se estiman utilizando los datos de personas ingresadas en centros de Control de Aduanas de Estados Unidos (ICE). La relación repatriaciones/personas ingresadas se ha calculado hasta noviembre de 2024 y se prevé que se mantenga constante. Como los datos sobre personas ingresadas se publican hasta mayo de 2025, esto permite estimar las repatriaciones en 2025.

Nicaragua y al Estatuto de Protección Temporal para Nicaragua y Honduras. Según estimaciones del personal técnico del FMI, las repatriaciones de Estados Unidos a los países de CAPRD aumentaron en 2025, especialmente a partir de mayo (gráfico del recuadro 1.2.3).

La mayor parte de CAPRD está sujeta a relativamente bajos aranceles de importación de Estados Unidos, pero la dependencia de la región del mercado estadounidense, en combinación con el fuerte grado en que la canasta de exportaciones se asemeja a la de México, acarrea riesgos. Estados Unidos es el principal mercado de CAPRD: las exportaciones a ese país constituyen entre un tercio y la mitad de todas las exportaciones, aproximadamente entre el 4-21 por ciento del PIB (salvo en Panamá, cuyas exportaciones de bienes son una proporción reducida del PIB).

Los riesgos asociados a esta dependencia en parte se ven mitigados por el hecho de que los países de CAPRD (excepto Costa Rica y Nicaragua)² están sujetos al arancel base del 10 por ciento en el mercado estadounidense, que es comparativamente menor que el de otros mercados emergentes. No obstante, como se muestra en el gráfico del recuadro 1.2.4, una proporción importante de los productos que los

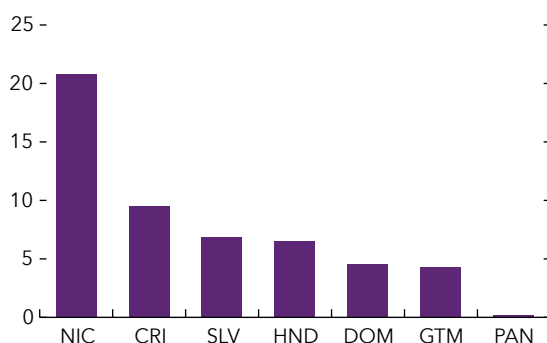
² A partir del 7 de agosto de 2025, los aranceles anunciados son del 15 por ciento para Costa Rica y del 18 por ciento para Nicaragua, lo que en términos generales concuerda con el promedio mundial ponderado por el comercio que calcula la Organización Mundial del Comercio, y que es de aproximadamente el 18 por ciento.

Recuadro 1.2. (continuación)

países de la CAPRD exportan a Estados Unidos también los exporta México, y prácticamente todos esos productos forman parte del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). Por ahora, estos productos mexicanos no están sujetos a aranceles en el mercado estadounidense, lo que significa una desventaja competitiva para CAPRD³. Además, dado que los productores en CAPRD no están estrechamente integrados a las cadenas de suministro basadas en el T-MEC, cualquier ventaja indirecta derivada de una posible ampliación del comercio dentro del T-MEC sería limitada.

Gráfico del recuadro 1.2.4. Exportaciones de bienes de CAPRD a Estados Unidos y superposición con las exportaciones de bienes de México

1. CAPRD: exportaciones a Estados Unidos, 2023 (Porcentaje del PIB)



2. CAPRD: superposición con las exportaciones de México a Estados Unidos (Porcentaje de las exportaciones a Estados Unidos)



Fuentes: FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics; Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio Internacional (UN Comtrade), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.; T-MEC = Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.

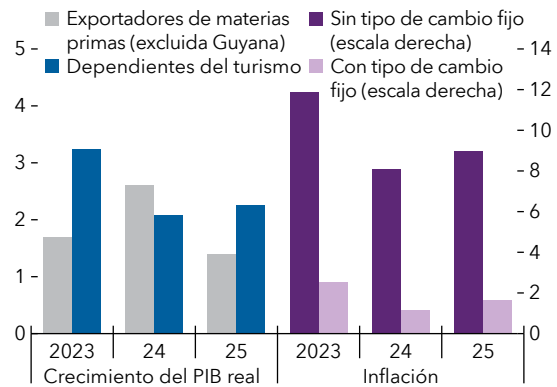
³ La dirección de la desviación del comercio está sujeta a incertidumbre, ya que el panorama arancelario está evolucionando con rapidez.

Recuadro 1.3. El Caribe: afrontar las incertidumbres externas con resiliencia fiscal

Se proyecta que el crecimiento del PIB real en la región, excluyendo Guyana y Haití, aumente al 1,9 por ciento en 2025, después de que la fuerte recuperación que siguió a la pandemia se moderara levemente en 2024 (gráfico del recuadro 1.3.1)¹. En 2024, los ciclones tropicales (en particular el huracán Beryl) hicieron mella en el crecimiento de algunas economías dependientes del turismo (por ejemplo, Jamaica), y la constante crisis de seguridad siguió afectando a Haití. Mientras tanto, Guyana siguió registrando un crecimiento petrolero y no petrolero excepcionalmente fuerte. Se espera que en 2025 los países que dependen del turismo experimenten un crecimiento estable en términos generales, respaldado por la ampliación de la capacidad turística, el aumento de la actividad de construcción y un repunte tras la desaceleración relacionada con las tormentas. Se proyecta que la actividad en las economías exportadoras de materias primas se expanda modestamente en 2025, gracias a un aumento de la producción de energía y la resiliencia del sector no energético. En Haití, se prevé que el crecimiento se contraiga por séptimo año consecutivo a causa de la persistente inseguridad, que ha desplazado a más de 1,3 millones de personas internamente. Hasta ahora los aranceles estadounidenses han tenido un impacto directo limitado en la región, ya que una gran parte de sus exportaciones a Estados Unidos están exentas. Se prevé que la inflación en el Caribe aumente moderadamente hasta el 6,9 por ciento (interanual) en 2025, frente al 6,1 por ciento observado en 2024. Este repunte se debe a la subida de los precios de las importaciones y el efecto de transmisión de la depreciación del dólar estadounidense en las economías con regímenes de tipo de cambio fijo. Se prevé que la inflación empiece a remitir en 2026.

Las perspectivas de crecimiento están expuestas a factores de riesgo adversos, mientras que el riesgo para la inflación es que sea mayor a lo previsto. En los países dependientes del turismo, un riesgo crucial es la posibilidad de una desaceleración en los principales mercados en los que se origina el turismo, en particular Estados Unidos. Las economías que dependen de los programas de ciudadanía por inversión pueden ver afectados sus ingresos fiscales debido al escrutinio internacional más estricto. En los exportadores de materias primas, la volatilidad de los precios de esos productos y un crecimiento mundial menor de lo previsto podrían perjudicar los resultados económicos. La alta vulnerabilidad de la región a los desastres naturales también supone una amenaza para la infraestructura y la actividad económica. En Haití, los cambios en las políticas de Estados Unidos –por ejemplo, la expiración del Estatuto de Protección Temporal, el cierre del acceso comercial preferente HOPE/HELP para textiles y prendas de vestir y el impuesto del uno por ciento a las remesas–, sumados a la agudización de la violencia de las pandillas, podrían agravar las crisis humanitaria y económica. En cuanto a la inflación, las alzas inesperadas de los precios en los principales socios comerciales, los aumentos de

Gráfico del recuadro 1.3.1. Crecimiento del PIB real e inflación
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El crecimiento del PIB real se basa en promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo, y la inflación se presenta como promedios anuales. Las cifras de 2025 son pronósticos del personal técnico del FMI. Haití no está clasificado como país dependiente del turismo ni exportador de materias primas. Debido a factores idiosincrásicos, Haití presentó tasas de crecimiento negativas durante el período.

Los autores de este recuadro son Junghwan Mok, Peter Nagle y Jongsoon Shin. La asistencia en el análisis de investigación estuvo a cargo de Spencer Siegel.

¹ Guyana y Haití se excluyen de las tasas de crecimiento medias del Caribe ya que ambos presentan valores atípicos en términos de resultados económicos: i) Guyana tuvo una de las tasas de crecimiento más altas del mundo en 2024 (43,6 por ciento) gracias a un aumento de la producción de petróleo, y ii) en Haití, una crisis pluridimensional, provocada por shocks mundiales y específicos del país, dio lugar a tasas de crecimiento negativas durante el período.

Recuadro 1.3. (continuación)

los precios de las materias primas (por ejemplo, alimentos o petróleo), los movimientos de los tipos de cambio o las perturbaciones en las cadenas de suministro a raíz de las tensiones geopolíticas podrían elevar la inflación.

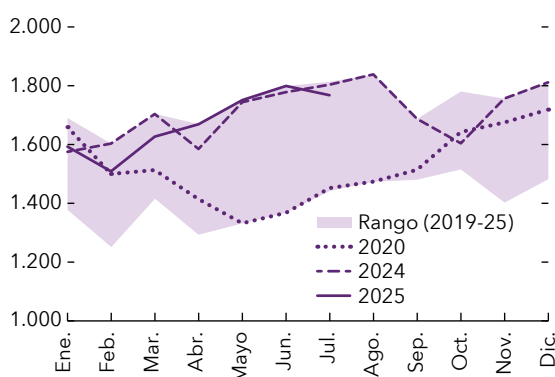
Exposición a la incertidumbre de la política comercial

Las economías del Caribe –aisladas geográficamente, con logísticas de producción y comercio complejas y con fuerte dependencia de los bienes importados– son sumamente vulnerables a los cambios en la política comercial mundial. Hasta ahora, los datos de alta frecuencia al mes de julio indican que los volúmenes

de importación están en un nivel comparable al de 2024 (gráfico del recuadro 1.3.2), lo que hace pensar que el impacto de las nuevas políticas en el comercio internacional sobre la región aún es limitado. No obstante, la persistente incertidumbre de la política comercial –particularmente si se traduce en un encarecimiento de los costos de envío e importación– puede elevar la inflación y erosionar la competitividad turística de la región, sobre todo al perturbar las cadenas de suministro. Así, la diversificación geográfica de las fuentes de las importaciones se perfila como una forma estratégica de reforzar la resiliencia económica a lo largo del tiempo.

Gráfico del recuadro 1.3.2. Volúmenes de importación mensuales

(Miles de toneladas métricas)



Fuentes: Portwatch y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico muestra únicamente los volúmenes de importaciones de carga y excluye a Guyana.

Afrontar las incertidumbres externas con resiliencia fiscal

La incertidumbre acerca de las políticas mundiales también pone de manifiesto la necesidad de contar con márgenes de maniobra más amplios para la aplicación de políticas. Aunque varios países del Caribe han logrado reducir

notablemente la relación deuda/PIB desde la pandemia, los niveles de deuda pública son elevados, lo que limita la capacidad de las autoridades para responder eficazmente a los shocks externos (gráfico del recuadro 1.3.3). Además, las preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda podrían limitar las inversiones en pro del crecimiento –sobre todo en materia de educación, salud e infraestructura– que son vitales para revertir la trayectoria descendente del crecimiento potencial de la región (véanse más detalles en el recuadro 2 en FMI, 2024b).

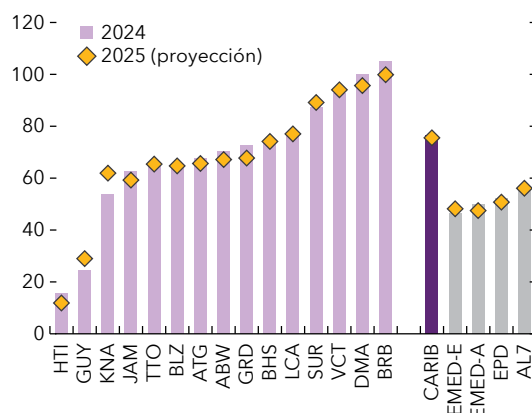
En este contexto, fortalecer los marcos de política fiscal y restablecer los márgenes de maniobra fiscal es fundamental para salvaguardar la resiliencia macroeconómica. Según el análisis del personal técnico del FMI, la región, excluyendo Guyana y Haití, presenta una brecha negativa de alrededor de un 8,5 por ciento del PIB con respecto a su potencial tributario estimado, lo que significa que hay un amplio margen para la movilización de ingresos tributarios (gráfico del recuadro 1.3.4). Las reformas prioritarias podrían consistir en ampliar la base tributaria, reducir las exenciones fiscales que crean distorsiones y fortalecer la capacidad de la administración tributaria. Al mismo tiempo, mejorar la eficiencia del gasto público –racionalizando los gastos redundantes y dando prioridad a las inversiones de capital– puede elevar la calidad de los ajustes fiscales.

En conjunto, estas reformas facilitarán una trayectoria más sostenible de la deuda pública y a la vez salvaguardarán la inversión pública y la protección social focalizada en los más vulnerables.

Recuadro 1.3. (continuación))

Gráfico del recuadro 1.3.3. Deuda bruta del gobierno general

(Porcentaje del PIB)

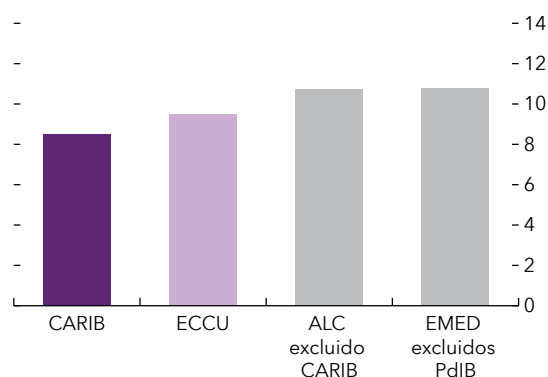


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios simples. AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); CARIB = Caribe (excluidos Guyana y Haití); EMED-A = economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia; EMED-E = economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; EPD = estados pequeños en desarrollo (excluido el Caribe).

Gráfico del recuadro 1.3.4. Brecha fiscal media: diferencia entre ingresos fiscales y el potencial

(Promedio de 2014-18; porcentaje del PIB)



Fuentes: Rayner et al. (2022) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados se obtienen a partir de un análisis de frontera estocástica con datos de 2000-19 de 127 EMED. ALC = América Latina y el Caribe; CARIB = Caribe (excluidos Guyana y Haití); ECCU = Unión Monetaria del Caribe Oriental; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PdIB = países de ingreso bajo.

Recuadro 1.4. Análisis de país: las ocho economías principales de América Latina y otros países de América del Sur

En *Argentina*, las políticas fiscal y monetaria restrictivas en el marco del nuevo programa del Servicio Ampliado del FMI (SAF) han respaldado la transición a un régimen cambiario más flexible y el relajamiento de la mayoría de las restricciones cambiarias. La inflación subyacente anual continúa descendiendo de forma gradual, mientras que la actividad se ha moderado más recientemente, lo cual refleja también la incertidumbre y los shocks relacionados con las elecciones. Se precisan esfuerzos sostenidos para preservar el ancla fiscal, afianzar el marco monetario y de gestión de la liquidez y reforzar los colchones de reservas para facilitar un acceso duradero a los mercados internacionales de capital. Conforme a las políticas en un escenario base, se proyecta que el crecimiento del PIB real se modere de alrededor del 4½ por ciento este año hasta el 4 por ciento en 2026 y que la inflación anual caiga de aproximadamente el 28 por ciento a fines de 2025 a alrededor del 7-12 por ciento a fines de 2026.

Se prevé que el crecimiento de *Brasil* se modere en 2025 tras haber dado muestras de notable resiliencia en los últimos tres años. Se pronostica que el crecimiento del PIB se desacelere al 2,4 por ciento en medio de una política monetaria restrictiva, un repliegue del apoyo fiscal y un aumento de la incertidumbre mundial. Se prevé que los mayores aranceles de Estados Unidos tengan un efecto relativamente reducido en la economía brasileña, por varias razones: Estados Unidos es el tercer mercado de exportación más importante de Brasil (alrededor del 12 por ciento) después de China (30 por ciento) y la Unión Europea (14 por ciento); los productos afectados por los aranceles representan solo alrededor del 36 por ciento de las exportaciones de Brasil a los Estados Unidos, y muchos de ellos son materias primas que pueden redirigirse a otros destinos. La inflación general ha disminuido en los últimos meses y se proyecta que se sitúe en el 4,9 por ciento a fines de 2025, por encima de la banda de tolerancia, mientras que las expectativas de inflación permanecen por encima de la meta. Por lo tanto, la austeridad monetaria sigue siendo adecuada; el personal técnico prevé que la inflación converja gradualmente hacia la meta del 3 por ciento hacia finales de 2027. El déficit fiscal primario se sitúa alrededor del 0,6 por ciento del PIB, y se prevé que en 2025 se mantenga dentro de la banda de tolerancia fijada como meta tras efectuar las deducciones permitidas. Es acertado el compromiso de las autoridades por mejorar la posición fiscal sin dejar de proteger el apoyo social focalizado y el gasto de inversión. Para que la deuda entre en una firme trayectoria descendente y a fin de crear margen para inversiones prioritarias, el personal técnico del FMI recomienda un esfuerzo fiscal sostenido y ambicioso.

En *Bolivia*, las condiciones económicas se han deteriorado notablemente en 2025. Las reservas internacionales líquidas prácticamente se han agotado y el boliviano se ha estado cotizando en los mercados paralelos en un promedio equivalente a casi el doble del tipo de cambio oficial, lo que ha llevado a una fuerte compresión de las importaciones. La inflación se disparó hasta el 24 por ciento en agosto debido a los altos costos de importación y los cuellos de botella de la oferta, incluida la prolongada escasez de combustible. La inflación de los alimentos alcanzó el 37 por ciento. Las presiones externas están aumentando dado que el financiamiento externo sigue siendo limitado y porque una caída interanual del 36 por ciento en las exportaciones de gas amplió el déficit comercial hasta el 1,1 por ciento del PIB anual en el primer semestre de 2025. El crecimiento del PIB disminuyó a 0,7 por ciento en 2024 y se prevé que continúe moderándose en 2025. Los desequilibrios fiscales se mantienen elevados: para 2025 se proyecta un déficit superior al 10 por ciento del PIB, financiado principalmente por el banco central, y una deuda cercana al 100 por ciento del PIB. Para restaurar la estabilidad macroeconómica se precisan medidas urgentes, como un programa creíble de consolidación fiscal, la realineación del tipo de cambio y reformas por el lado de la oferta para promover el crecimiento y la acumulación de reservas.

Se espera que la economía de *Chile* crezca un 2,5 por ciento en 2025, respaldada por un crecimiento fuerte y continuo de las exportaciones y por la recuperación del consumo privado y la inversión. Para 2026 se prevé una moderación hasta el 2,0 por ciento debido a las tensiones comerciales mundiales.

Los autores de este recuadro son los equipos encargados de las ocho principales economías de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay) y de otros países de América del Sur.

Recuadro 1.4. (continuación)

La inflación probablemente converja hacia la meta del 3 por ciento a principios de 2026, a medida que se disipen los efectos de los aumentos de los precios de la electricidad. Se proyecta que el déficit fiscal del gobierno central se reduzca al 2,1 por ciento del PIB en 2025, una consolidación importante pero inferior a la prevista por las autoridades (1,5 por ciento del PIB); la diferencia es atribuible a la incertidumbre en torno a la aplicación de medidas correctivas. A mediano plazo, se necesitan esfuerzos fiscales adicionales equivalentes a alrededor del 1,5 por ciento del PIB para lograr una posición fiscal en general equilibrada en 2028.

En *Colombia* se proyecta un crecimiento del PIB real de alrededor del 2½ por ciento en 2025, pero se prevé que disminuya en cierta medida en 2026 debido a un ajuste fiscal planificado. Se espera que la inflación descienda gradualmente hasta alrededor del 4½ por ciento para fines de 2025 y que alcance la meta del 3 por ciento a principios de 2027, siempre que la política monetaria sea restrictiva y se reanude la austeridad fiscal. Se necesita de forma urgente un ajuste fiscal contundente y creíble para volver a anclar las expectativas, reducir los costos de financiamiento y mejorar la combinación general de políticas. Para alcanzar la meta revisada de déficit de 2025 (7,1 por ciento del PIB) aún será necesario realizar recortes inmediatos del gasto y reducir los atrasos presupuestarios. El plan fiscal propuesto para 2026-28 exigirá un ajuste estructural apuntalado por reformas fundamentales. Teniendo en cuenta las desviaciones fiscales y los riesgos de que la inflación sea superior a la prevista, se debería seguir aplicando una política monetaria restrictiva y aplazar los recortes de las tasas.

En *Ecuador*, la economía se está recuperando adecuadamente de la recesión del año pasado una vez que se normalizó el suministro de electricidad, y se espera que el crecimiento alcance el 3,2 por ciento en 2025 pese a los problemas recientes en la producción de petróleo relacionados con factores climáticos. La inflación permanece en un nivel bajo de apenas el 0,8 por ciento interanual a agosto de 2025. La sólida evolución de la cuenta corriente, gracias a un fuerte superávit comercial no petrolero y cuantiosas entradas de remesas, está ayudando a crear reservas externas y a mejorar la liquidez del sistema financiero interno. El desempeño fiscal sigue siendo satisfactorio y, en general, en línea con las metas del programa, ya que las autoridades continúan adoptando medidas para situar las finanzas públicas con firmeza en una senda sostenible sin dejar de proteger a las poblaciones vulnerables.

En *México*, la actividad económica ha sido lenta desde mediados de 2024, debido a restricciones de capacidad, una contracción fiscal y una postura monetaria restrictiva. Los aranceles introducidos por Estados Unidos agravaron la tendencia, sobre todo porque la incertidumbre frenó el consumo y la inversión. Así, el crecimiento en 2025 ha permanecido moderado. Para 2026 se prevé un repunte modesto de la actividad conforme disminuya el lastre de las políticas fiscales y monetarias. Sin embargo, los aranceles y la persistente incertidumbre comercial seguirán afectando el crecimiento. Se proyecta que para el segundo semestre de 2026 la inflación converja gradualmente hacia el nivel fijado como meta, en paralelo con una disminución también gradual de la tasa de política monetaria. Aunque se planea una consolidación fiscal a mediano plazo, se necesita una reducción del déficit más rápida y más ambiciosa que coloque la relación deuda/PIB en una trayectoria descendente.

El ímpetu de crecimiento de *Paraguay* sigue estando respaldado por una fuerte demanda interna, y se espera que el PIB real aumente al 4,4 por ciento en 2025 y al 3,7 por ciento en 2026. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo sólidas, al estar respaldadas por la inversión extranjera y reformas estructurales. La política monetaria sigue basándose en los datos, con la inflación contenida y las expectativas de inflación a mediano plazo firmemente ancladas en torno a la meta del banco central. La consolidación fiscal avanza conforme a lo previsto. El déficit fiscal alcanzaría el 1,9 por ciento del PIB este año, situándose por debajo del 2,6 por ciento del PIB registrado en 2024, y el proyecto presupuestario de 2026 contempla una reducción adicional hasta el 1,5 por ciento del PIB, que supondría un retorno al cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. La deuda pública permanece en un nivel relativamente bajo de alrededor del 42 por ciento del PIB, y se cotiza con uno de los diferenciales de riesgo más bajos de la región. La mayor emisión de bonos denominados en moneda local en los mercados de capital nacional e internacional está ayudando a desdolarizar la deuda pública.

Recuadro 1.4. (continuación)

En *Perú*, tras una sólida recuperación en 2024, el ímpetu de la inversión y el consumo privados continúa pero se está atenuando. Se prevé que la economía crezca un 2,9 por ciento en 2025, en un entorno de incertidumbre en cuanto a las políticas mundiales y tensiones preelectorales. El bajo nivel de inflación, una mejora de las condiciones en el mercado laboral y las optimistas expectativas empresariales han estimulado la fuerte demanda interna. Los sólidos términos de intercambio apuntalan un superávit en cuenta corriente. Debido a que se espera que la inflación general se mantenga firmemente dentro del rango de 1-3 por ciento fijado como meta, se considera adecuada una política monetaria con una postura neutral en términos generales. Tras aumentar en 2024, el déficit fiscal ha disminuido, pero se precisarán nuevas medidas para alcanzar el objetivo de déficit fiscal de 2025. A mediano plazo, se necesitan medidas de consolidación fiscal para garantizar el cumplimiento de las metas fiscales y para mantener la deuda pública en un nivel bajo y en una trayectoria descendente sostenible, y a la vez se necesitan con urgencia reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial.

En *Uruguay*, se espera que la demanda interna y las exportaciones contribuyan a un crecimiento del PIB del 2,5 por ciento en 2025 y del 2,4 por ciento en 2026. Se proyecta que la inflación se afiance en torno al 4,5 por ciento fijado como meta por el banco central. La orientación de política monetaria ha sido debidamente contractiva, y los recientes recortes de las tasas de interés de política monetaria han estado justificados por el descenso de la inflación y las expectativas inflacionarias. Se prevé que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidos los denominados cuarentones, aumente al 3,3 por ciento del PIB en 2025. Es de prever que la nueva ley de presupuesto quinquenal y una nueva regla fiscal con un mandato ampliado para el Consejo Fiscal Asesor permitan reducir el déficit en un 1,5 por ciento del PIB en cinco años, lo cual estabilizaría la relación deuda/PIB a mediano plazo.

En *Venezuela*, se pronostica que el crecimiento se desacelere al 0,5 por ciento en 2025 en medio de crecientes desafíos macroeconómicos. La incertidumbre comercial y política ha aumentado, y eso ha reactivado las distorsiones económicas y frenado la demanda interna. Pese a un desempeño relativamente sólido en el sector petrolero (alrededor de un millón de barriles diarios), los menores precios del crudo, los mayores descuentos y las dificultades logísticas han mermado los ingresos asociados a las exportaciones de petróleo, y eso ha provocado una escasez generalizada de divisas. El déficit fiscal se ha ampliado, con lo cual ha aumentado el financiamiento monetario del déficit. Ante esta situación se prevé que la depreciación del tipo de cambio continúe y que el bolívar pierda alrededor del 80 por ciento de su valor en 2025. A pesar de las mayores intervenciones cambiarias y los esfuerzos para controlar los aumentos de los precios, la tendencia inflacionaria a la baja de los últimos seis años se revertirá y la inflación subirá hasta alrededor del 549 por ciento. Venezuela continúa inmersa en una profunda crisis económica, política y humanitaria, que ha llevado a alrededor de 8 millones de personas (un 25 por ciento de la población) a abandonar el país desde 2014.

Recuadro 1.5. El programa de reforma estructural de Argentina

Desde diciembre de 2023, el gobierno del presidente Milei ha puesto en marcha un ambicioso programa de reformas de mercado con el fin de estimular la productividad y el crecimiento. Las medidas se han centrado en la eliminación de arraigadas barreras al comercio, regulaciones estrictas en los mercados financiero, de productos y de mano de obra y en reformar la gobernanza.

Antecedentes

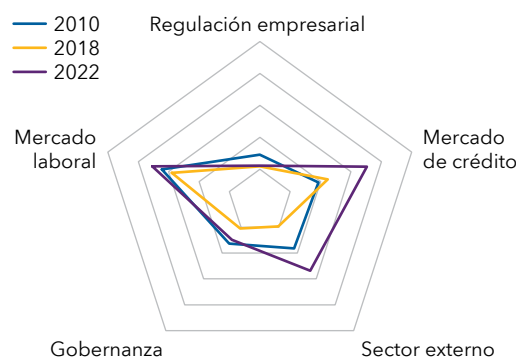
Argentina se ha enfrentado a importantes obstáculos estructurales para el crecimiento que se agravaron durante 2010-22 (gráfico del recuadro 1.5.1) a consecuencia de los siguientes: 1) fuertes restricciones y estrictos controles de precios, tasas de interés y divisas; 2) regulaciones estrictas de los mercados laboral y de productos que desalentaban el empleo formal e incrementaban los costos de la actividad empresarial, y 3) un deterioro de la calidad de las regulaciones, la eficacia del gobierno y de la gobernanza y transparencia en términos generales.

Principales ámbitos de reforma

- **Liberalización del comercio:** a fin de fomentar el comercio y la competencia, el gobierno ha reducido numerosas barreras comerciales arancelarias y no arancelarias (sumamente discrecionales), ha relajado la mayoría de las restricciones cambiarias (aunque algunas se han reintroducido recientemente), ha simplificado los procedimientos aduaneros mediante la digitalización y ha alineado mejor las regulaciones con las normas internacionales. Gracias a un nuevo régimen de inversiones (RIGI) se han conseguido compromisos por un monto de más de USD 15.000 millones en inversión extranjera directa (IED), principalmente en energía y minería.
- **Desregulación financiera:** para promover el crédito y la inversión, así como para mejorar la transmisión de la política monetaria, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés activas y pasivas y se introdujeron nuevos instrumentos financieros. La autoridad regulatoria en materia de valores adoptó un enfoque centrado en una supervisión posterior a la emisión favorable para el mercado, al tiempo que ha mejorado el acceso a los mercados de capitales.
- **Desregulación del mercado de productos:** con miras a eliminar las distorsiones del mercado, reducir las cargas administrativas y promover la competencia, se derogaron o modificaron más de 1.000 regulaciones en sectores clave, como petróleo, gas, minería, electricidad, transporte, comercio minorista y bienes raíces.
- **Modernización del mercado laboral:** como primer paso para mejorar la flexibilidad en el mercado laboral, se actualizaron regulaciones para permitir la negociación colectiva de sectores, simplificar el sistema tributario para los trabajadores autónomos y prolongar los períodos de prueba para las nuevas contrataciones.
- **Transformación del Estado:** para racionalizar el Estado, incrementar la eficiencia, reducir la intervención y mejorar la transparencia, se emitieron numerosas regulaciones con el fin de simplificar las entidades públicas, cerrar fondos fiduciarios y convertir empresas estatales en sociedades por acciones antes de su privatización. Asimismo, se modernizaron los procesos administrativos y se emprendió una reforma de la función pública.

Gráfico del recuadro 1.5.1. Evolución de las brechas estructurales

(Con respecto a la frontera de los mercados emergentes)



Fuentes: Banco Mundial, Fraser Institute (edición de 2023) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Una mayor distancia con respecto al origen denota una brecha más amplia.

El autor de este recuadro es Tannous Kass-Hanna.

Recuadro 1.5. (continuación)**Agenda en curso y perspectivas**

Tras la expiración de los poderes ejecutivos delegados en julio de 2025, el gobierno ha puesto en marcha la iniciativa “Burocracia Cero” para reducir aún más los trámites y recabar opiniones del público para disminuir todavía más las cargas regulatorias. Se considera que es crucial redoblar los esfuerzos para reformar los mercados laborales y la política tributaria a fin de abordar la informalidad e incrementar la productividad. El FMI prevé que, si se mantienen y profundizan, estas reformas podrían generar importantes ventajas a mediano plazo al abrir la economía argentina, mejorar la calidad y previsibilidad del régimen regulatorio y tributario y racionalizar los procedimientos administrativos¹. Estas políticas tendrán que complementarse con iniciativas para abordar las deficiencias en materia de gobernanza, y subsanar las deficiencias críticas en materia de infraestructura y competencias.

¹ Para un análisis sobre los posibles aumentos de productividad derivados de reformas estructurales, véase el recuadro 5 en FMI, 2025f.