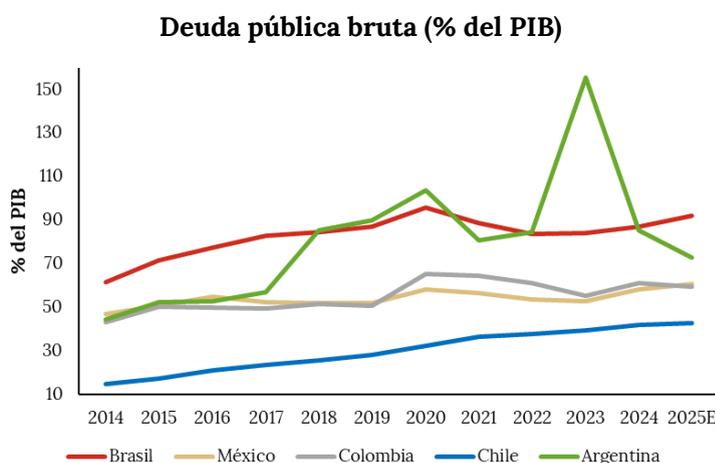


Evolución y sostenibilidad de la deuda soberana en LatAm: 2014 - 2025

Evolución reciente de la deuda en América Latina: desempeño frente a crisis y coyuntura global actual

Durante la última década, la deuda pública en América Latina ha seguido una trayectoria ascendente, intensificada por diversos shocks externos. Desde la caída de los commodities entre 2014 y 2016 hasta los efectos persistentes de la pandemia en 2020, la región ha enfrentado múltiples eventos que han obligado a los gobiernos a incrementar su endeudamiento como respuesta contracíclica. En 2014, países como Chile y Colombia mantenían niveles moderados de deuda (alrededor del 20-40% del PIB), mientras Brasil y Argentina ya exhibían cifras más elevadas. La crisis petrolera golpeó fuertemente a los países exportadores de crudo como Colombia y México, erosionando sus ingresos fiscales y acelerando la acumulación de deuda para sostener la estabilidad macroeconómica.

La pandemia de COVID-19 marcó un punto de inflexión para las finanzas públicas regionales. Los gobiernos expandieron agresivamente el gasto en salud, subsidios, y programas de apoyo económico, mientras enfrentaban caídas históricas en los ingresos tributarios. En Colombia, la deuda pública bruta saltó del 52% al 65% del PIB en un solo año, mientras que Brasil rebasó el 98%. Este proceso se replicó con distintas magnitudes en toda la región, reflejando tanto la severidad del choque como la fragilidad de las estructuras fiscales preexistentes.



Fuente: FMI - Investigaciones Económicas ACVA

Durante 2021 y 2022, el repunte económico postpandemia y la aceleración inflacionaria facilitaron una reducción relativa de los ratios deuda/PIB, al aumentar el denominador. Sin embargo, este alivio fue transitorio. A partir de 2022, el

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Practicante
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)



[Acciones y Valores](#)



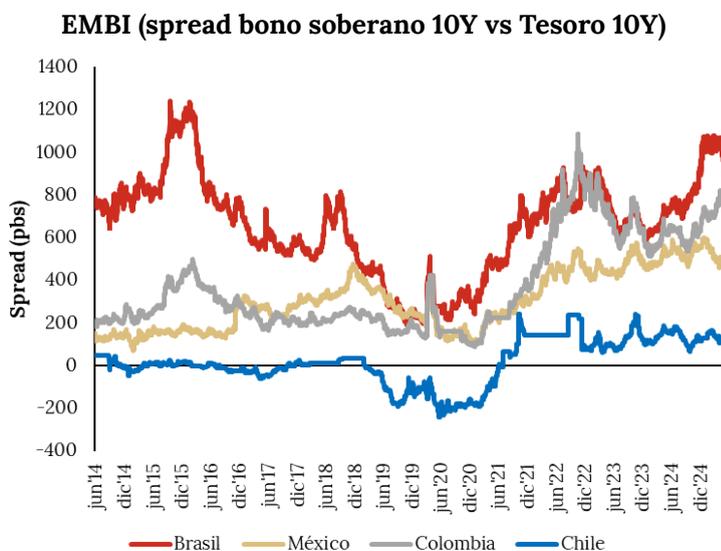
[@accionesyvaloressa](#)

**Suscríbete a
nuestros informes**

endurecimiento monetario global, liderado por la Reserva Federal, encareció el financiamiento externo. La apreciación del dólar, la reducción del apetito por riesgo y la revalorización de los activos refugio generaron salidas de capitales desde emergentes. En Colombia, el EMBI (spread soberano) superó los 300 pb y el peso se depreció significativamente. La situación fue similar en Brasil, México y Argentina.

Desde 2024, la coyuntura global se ha vuelto aún más desafiante. Las presiones fiscales en Estados Unidos, con déficits persistentes superiores al 6% del PIB y una creciente emisión de deuda, han desplazado flujos hacia activos seguros y reducido el margen para financiamiento barato en economías emergentes. A esto se suma el resurgimiento del proteccionismo y las tensiones geopolíticas entre China y Occidente, que han fragmentado las cadenas logísticas y limitado las exportaciones latinoamericanas. La región se enfrenta a mayores costos de emisión, una menor disponibilidad de financiamiento externo y una creciente necesidad de fortalecer sus mercados locales de deuda.

En el caso de Colombia en particular, el desbalance fiscal proviene tanto del lado del gasto como del ingreso. Por el lado del gasto, Colombia tiene que lidiar con intereses crecientes y con compromisos en defensa, pensiones y subsidios que crecen. Al mismo tiempo, sus ingresos tributarios son relativamente bajos para su nivel de desarrollo –históricamente 18–20% del PIB en recaudo total– debido a una base impositiva estrecha, exenciones y alta informalidad económica. Esto ha obligado a realizar múltiples reformas tributarias periódicas para aumentar la recaudación. Aun así, las reformas suelen ser insuficientes frente al crecimiento del gasto. Las calificadoras advierten que sin moderación del gasto, Colombia podría seguir registrando déficits superiores a 5% del PIB. En resumen, Colombia enfrenta una pinza fiscal: por un lado, presiones de gasto social y, por otro, ingresos estructuralmente bajos que requieren consolidación.



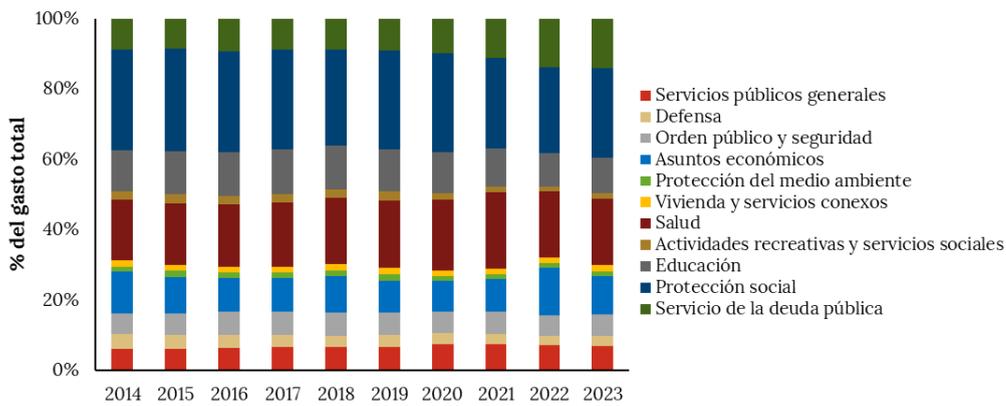
Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Presiones de gasto y sostenibilidad fiscal: composición y desafíos estructurales

El gasto público en América Latina presenta una alta rigidez estructural, con predominancia de componentes corrientes como pensiones, transferencias sociales,

salarios públicos y servicio de la deuda. En países como Brasil, más del 90% del gasto primario es inflexible, lo que limita el margen de maniobra para ajustes fiscales sin afectar derechos adquiridos o compromisos constitucionales. En Colombia, el panorama es similar: una proporción significativa del presupuesto se destina a defensa, educación descentralizada, programas sociales y subsidios energéticos. En 2023, el servicio de la deuda alcanzó el 3.2% del PIB, representando uno de los mayores rubros del gasto público nacional.

Composición del gasto público

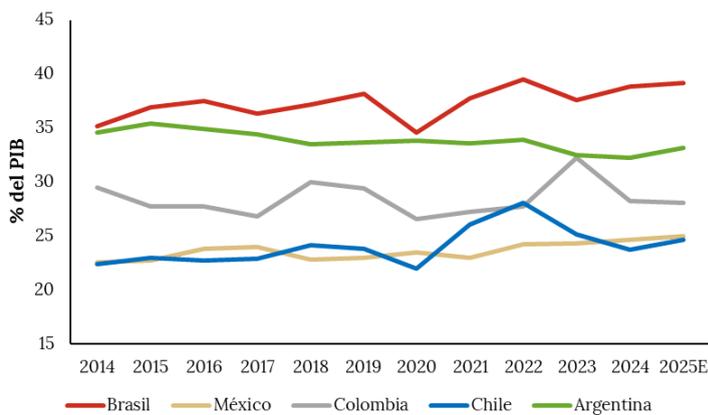


Fuente: DIAN - Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de los esfuerzos por aumentar el recaudo, los ingresos fiscales en la región siguen siendo bajos en comparación con economías avanzadas. Si bien la más reciente reforma tributaria aprobada en Colombia (2022) buscó ampliar la base y elevar la progresividad del sistema, aún así, el país aún se encuentra por debajo del promedio de América Latina y muy lejos de la OCDE. Además, el fondo de estabilización de combustibles (FEPC) acumula pasivos que representan un riesgo cuasifiscal que compromete la sostenibilidad de mediano plazo.

Chile continúa siendo el ejemplo regional de disciplina fiscal, con deuda pública inferior al 45% del PIB y sólidos marcos de reglas fiscales. Por el contrario, Argentina persiste como el caso más riesgoso: pese al ajuste nominal tras la devaluación de 2023, los desafíos estructurales, la inflación crónica y la dependencia del financiamiento monetario plantean dudas sobre la viabilidad de su ancla fiscal.

Ingresos tributarios (% del PIB)



Fuente: FMI- Investigaciones Económicas ACVA

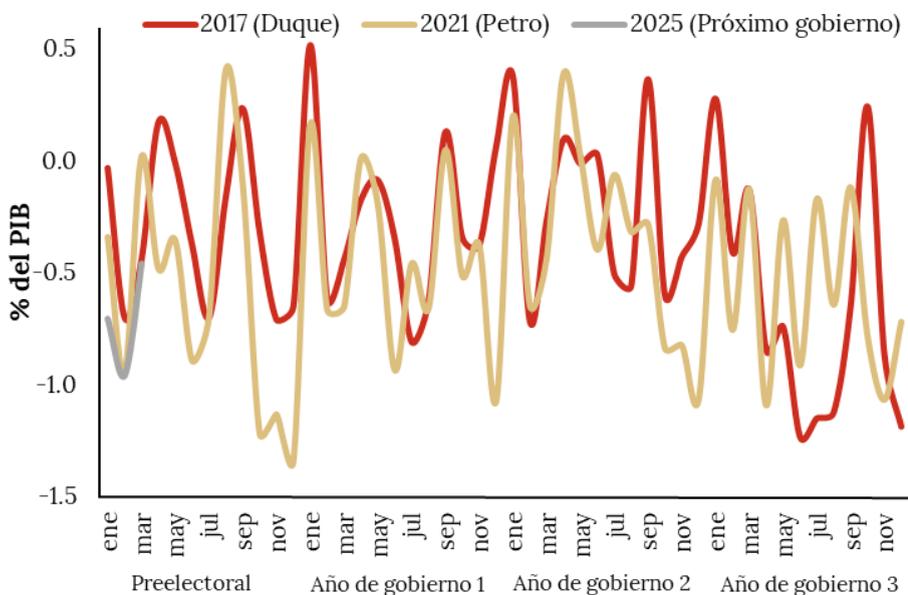
El entorno internacional de comercio exterior también ha deteriorado los ingresos públicos. La desaceleración global, combinada con barreras comerciales crecientes, ha reducido el dinamismo exportador de países dependientes de materias primas como Colombia, Perú y Chile. Esta menor recaudación por comercio exterior afecta las cuentas fiscales y reduce la capacidad de financiar inversiones públicas contracíclicas.

Comportamiento de la deuda en períodos preelectorales

Los años preelectorales tienden a coincidir con expansiones del gasto público y un deterioro de los balances fiscales en América Latina. En 2023, México incurrió en un déficit fiscal cercano al 6% del PIB, el mayor en más de tres décadas, como resultado de la anticipación de proyectos emblemáticos y programas sociales de alta visibilidad. Argentina adoptó una estrategia fiscal expansiva financiada con emisión monetaria, lo que desencadenó una rápida pérdida de reservas internacionales, aceleración inflacionaria y nuevas presiones cambiarias.

Colombia, que se acerca a las elecciones presidenciales de 2026, podría enfrentar un entorno similar en lo que resta de 2025. Existe el riesgo de que el gobierno recurra al aumento del gasto público con fines políticos, tensionando el marco fiscal y deteriorando la credibilidad del ajuste comprometido. En este contexto, los mercados están muy atentos a la disciplina en la ejecución presupuestal, la evolución del déficit primario y las señales que emita la administración sobre la continuidad de la consolidación.

Evolución del déficit fiscal en Colombia (años preelectorales)



Fuente: MinHacienda- Investigaciones Económicas ACVA

Estos episodios han estado históricamente acompañados de un deterioro de los indicadores financieros: ampliación de spreads soberanos, devaluaciones abruptas y salidas de capitales. En 2022, el peso colombiano cayó cerca del 20% frente al dólar en medio de la incertidumbre electoral, mientras los CDS soberanos subían. Esta dinámica refleja la sensibilidad de los inversionistas a las señales fiscales y a la incertidumbre sobre el rumbo económico durante las transiciones políticas.

Consideraciones Finales

La década analizada deja lecciones importantes. La primera es que la sostenibilidad de la deuda en América Latina está estrechamente ligada al crecimiento económico y a la disciplina fiscal constante; cuando uno de estos pilares falla (recesión prolongada o descontrol fiscal), la dinámica de deuda se torna explosiva. La segunda es que los inversionistas hacen su “selección natural “ es decir, tratan de seleccionar bien a sus emisores: en un contexto global de tasas altas, demandarán primas de riesgo significativamente mayores a países con fundamentos débiles. En tercer lugar, los países con mayor credibilidad fiscal y monetaria podrán navegar mejor episodios de aversión global, incluso podrían aprovechar para alargar duración o emitir deuda en moneda local sin tanto castigo en la tasa. En cambio, quienes arrastren desequilibrios o incertidumbre política, como puede llegar a ser el caso de Colombia, enfrentarán costos financieros elevados que limitan su espacio de política.

La deuda pública en América Latina se encuentra en una etapa crítica. El entorno internacional es menos favorable que en la década pasada: los déficits persistentes en economías desarrolladas, las tensiones geopolíticas, el menor dinamismo comercial y el endurecimiento monetario han elevado el costo del capital y disminuido el apetito por riesgo en la región. A esto se suma la persistencia de déficits estructurales y debilidades institucionales que complican la sostenibilidad de largo plazo.

Los países con fundamentos fiscales más sólidos, bajo endeudamiento externo, reglas fiscales creíbles y acceso a financiamiento doméstico seguirán siendo los preferidos por los inversionistas institucionales. En contraste, los emisores con dependencia de mercados externos, baja recaudación, alta rigidez del gasto y agendas populistas enfrentarán mayores primas de riesgo y una menor estabilidad de flujos.

Finalmente, la evolución de 2014 a 2025 demuestra que los shocks globales son inevitables, pero las economías mejor preparadas fiscalmente los superan más rápido. Por ello, de cara al futuro, la región deberá reconstruir sus reservas fiscales en épocas favorables (como la actual de altos precios de materias primas para algunos) para encarar con solvencia las próximas crisis, manteniendo la confianza de los mercados y evitando retrocesos en estabilidad macroeconómica.

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A.