

Sobreendeudamiento público en América Latina: la hora de reformas estructurales

En América Latina, la deuda pública pasó del 50 % a más del 70 % del PIB en una década, convirtiendo a la región en la que proporcionalmente paga más intereses en el mundo. Esta carga pesa directamente sobre la capacidad de acción de los Estados. En 2023, un tercio de los países latinoamericanos gastaban más en el pago de intereses de su deuda que en educación, salud y transición climática combinadas. Aunque la región ha atravesado crisis similares, las condiciones que anteriormente permitieron superarlas (hiperinflación o auge de las materias primas) ya no están presentes, lo que vuelve aún más urgente la búsqueda de nuevos mecanismos de reducción de la deuda. A partir del análisis de las dinámicas del endeudamiento, el artículo examina los mecanismos de resolución de crisis del pasado y sus limitaciones en el contexto actual, así como las reformas estructurales que permitan transitar hacia una senda de desarrollo sostenible e inclusivo.

Contexto

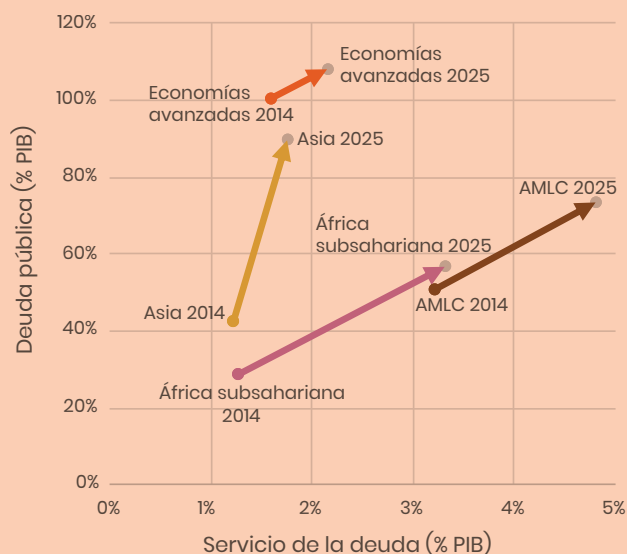
Los niveles de deuda pública alcanzan hoy máximos históricos a escala mundial. Según las recientes proyecciones del FMI, la deuda global debería superar el umbral simbólico del 100 % del PIB de aquí a 2029^[1], un nivel inédito desde la Segunda Guerra Mundial. Esta trayectoria de endeudamiento es el resultado de una sucesión de grandes crisis que han deteriorado de manera duradera las finanzas públicas, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. La crisis financiera de 2007-2008, la crisis de la deuda europea, la pandemia de Covid-19, la invasión rusa de Ucrania y la volatilidad de los precios de las materias primas en un contexto de persistentes tensiones geopolíticas y comerciales: Esta sucesión de choques externos ha ampliado el déficit público, cuya reducción ha resultado limitada incluso durante los ciclos de recuperación económica. Este es especialmente el caso de Brasil, que había logrado reducir de manera notable un déficit presupuestario del 11,6 % en 2020 a solo el 2,6 % en 2021, para luego ver cómo el desequilibrio presupuestario volvía a agravarse bajo el impulso del aumento de las tasas de interés del Banco Central. A estas fragilidades presupuestarias se suma el reciente deterioro de las condiciones internacionales de financiación. Las presiones inflacionarias posteriores al Covid, amplificadas por los conflictos internacionales, obligaron a los bancos centrales a elevar sus tasas de interés, encareciendo el costo de financiamiento de estados ya fuertemente endeudados.

[1] IMF / October 2025 Fiscal Monitor

Autores

Andrés Delgadillo Arduz (AFD)
Olivier Najar (AFD)
Carlos Pincemin (AFD)
Toscane Roux (AFD)
Maria José Zambrano (AFD)

Gráfico 1 - El endeudamiento público en el mundo (2014 - 2026)



Fuente: Cálculos de los autores basados en datos del WEO del FMI.

En este panorama mundial, América Latina ilustra un deterioro particularmente marcado: en el espacio de una década, el endeudamiento público de la región pasó de un promedio del 50 % del PIB (2014) a más del 70 % del PIB (2025). Aunque el choque de la pandemia actuó como un acelerador brutal — impulsando temporalmente la deuda a niveles históricos, por ejemplo en Belice (103 % del PIB), Brasil (96 %), Costa Rica (68 %) y Colombia (65 %), entre otros —, la trayectoria de endeudamiento precede a la crisis sanitaria. Los países latinoamericanos son también los que pagan más intereses sobre la deuda (15 % de los ingresos públicos en promedio en 2024, frente al 8,8 % en los países en desarrollo y solo el 6,7 % en los países de renta media alta^[2]).

Ahora bien, el aumento del gasto en intereses — en un contexto de ingresos estancados — obliga a los Estados latinoamericanos a destinar una parte creciente de sus recursos para mantener la sostenibilidad de su deuda. Este es especialmente el caso de las dos principales economías latinoamericanas, Brasil y México, que deben sacrificar respectivamente el 7,7 % y el 6 % de su PIB presupuestario únicamente para el pago de los intereses de la deuda soberana. Como consecuencia, quedan menos recursos disponibles para la educación, la salud o los proyectos de infraestructura, lo que limita la capacidad de los Estados para impulsar el desarrollo económico y social. Así, en 2023, un tercio de los países latinoamericanos destinaban más recursos en intereses de la deuda que en salud, educación o inversión pública^[3]. Este fenómeno tiende a retroalimentarse, dado que la contracción de la inversión pública^[4] reduce el potencial de crecimiento y la estabilidad económica, lo que incrementa la dependencia del endeudamiento y restringe cada vez más el gasto público.

[2] A World of Debt Dashboard | UN Trade and Development (UNCTAD)

[3] Argentina, Brasil, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, México.

[4] Tanto en infraestructuras como en capital humano (educación, salud, etc.).

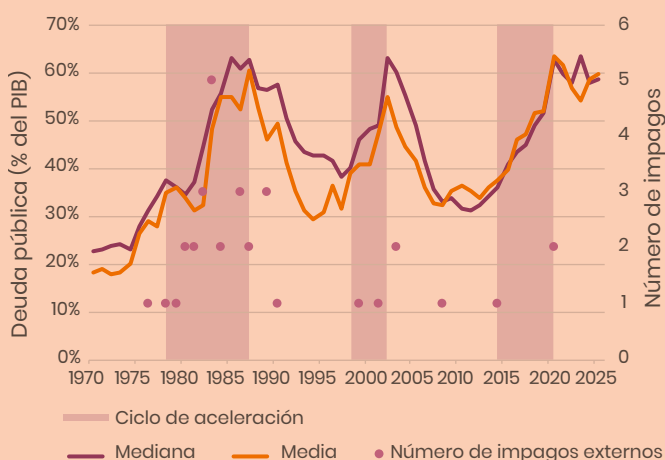
Este diagnóstico es preocupante: en América Latina, la subinversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y en la transición justa es crónica. Desde 2015, la mayoría de los ODS se han estancado o han retrocedido, mientras que las necesidades de inversión para la transición climática (estimadas entre el 3,7 % y el 4,9 % del PIB regional, Naciones Unidas 2023) no están cubiertas, en un contexto en el que la inversión pública sigue siendo inferior a la de otros países emergentes (5,3 % del PIB frente al 3 % en los países latinoamericanos^[5]).

La trayectoria del endeudamiento público constituye, por tanto, un importante obstáculo para la capacidad de los Estados latinoamericanos de invertir en sus prioridades sociales y ambientales. En consecuencia, ¿cómo pueden estos Estados desendeudarse para generar márgenes presupuestarios y financiar sus transiciones justas?

¿Qué salidas al sobreendeudamiento hubo en el pasado?

Desde mediados de la década de 1970, América Latina ha atravesado tres periodos de rápida aceleración del endeudamiento público. Cada uno de ellos dio lugar a distintas formas de salida de crisis que pueden ayudar a comprender las limitaciones actuales.

Gráfico 2 - 50 años de deuda pública en América Latina (% del PIB)



Fuente: Finanzas públicas en la historia moderna (FMI); WEO (FMI); Reinhart y Rogoff (2009); Cálculos de los autores.

La primera fase se extiende desde el choque petrolero de 1973 hasta comienzos de la década de 1980. Los excedentes comerciales generados por los países productores de hidrocarburos de del medio oriente, fueron canalizados a través de los bancos comerciales internacionales para financiar el creciente endeudamiento de las economías emergentes, entre ellas las de América Latina. Este ciclo se interrumpe

[5] Public Investment Dashboard

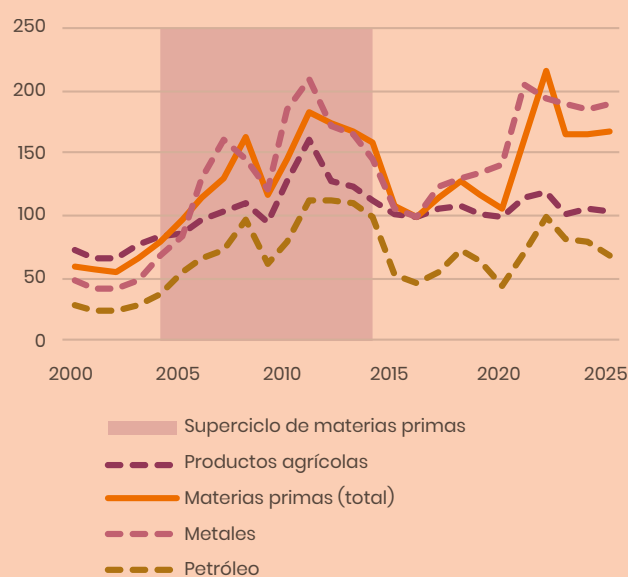
bruscamente con el endurecimiento de la política monetaria estadounidense entre 1979 y 1982, que dejó a los países latinoamericanos con elevados niveles de endeudamiento y sin liquidez. Para ilustrar la magnitud del choque choque, basta con mencionar el caso de Argentina, cuya deuda pública pasó del 12,5 % del PIB en 1978 al 47 % en 1984, o el de Chile, con una deuda pública que creció del 47 % al 117 % en el mismo período.

El proceso de desapalancamiento se produce a través de dos canales principales. Por un lado, la inflación (e incluso la hiperinflación), derivadas de las depreciaciones cambiarias en un contexto de crisis externa^[6], reduce la relación deuda/PIB al aumentar significativamente el PIB nominal (denominador del ratio deuda/PIB). Por otro lado, la crisis precipitó numerosas reestructuraciones de deuda externa^[7] que permitieron reprogramar los pagos de intereses y reducir los niveles de endeudamiento (numerador). Sin embargo, fue en gran medida forzado: las devaluaciones, los impagos, la recesión, las políticas de austeridad y la inflación refleja la ausencia de margen de maniobra macroeconómico antes que una estrategia deliberada de ajuste. La intervención externa —en particular la de Estados Unidos y de las instituciones financieras internacionales— resulta determinante en la salida de la crisis, pero también prepara vulnerabilidades futuras, al integrar aún más las economías latinoamericanas en los mercados financieros internacionales (especialmente a partir de 1989 gracias a los bonos Brady, emitidos a cambio de deuda soberana reestructurada y respaldados por garantías del Tesoro estadounidense).

La segunda fase de sobreendeudamiento, a comienzos de los años 2000, se inscribe en la prolongación de la liberalización de los flujos de capital en la región, iniciada a finales de los años 80. El financiamiento mediante la emisión de bonos en los mercados internacionales se expandió considerablemente, lo que se tradujo en un incremento de la deuda pública. Al igual que en las décadas de 1970 y 1980, este proceso terminó desencadenando una nueva crisis de deuda, ante el deterioro de la confianza de los inversores y la interrupción de los flujos de capitales. Es el caso, en particular, de México (crisis del Tequila de 1994), Brasil (1998) y Argentina (2001), en un contexto de desconfianza generalizada hacia las economías emergentes, en medio de las crisis financieras asiática (1997) y rusa (1998).

El proceso de desendeudamiento se inició a mediados de la década de 2000, sustentado en la aceleración del crecimiento real y el aumento sostenido de los ingresos públicos, factores que permitieron ajustes presupuestarios rápidos y una reducción gradual de los niveles de deuda. Las economías latinoamericanas, en su mayoría altamente dependientes de las materias primas, se beneficiaron de un ciclo expansivo caracterizado por un alza sostenida de los precios de los hidrocarburos, los minerales y los productos agrícolas. Al igual que en la década de 1980, la región logró reducir su endeudamiento gracias a factores externos sobre los que no ejercía control alguno.

Gráfico 3 - Índices del FMI de precios de materias primas (2016 = 100)



Fuente: Primary Commodity Price System, FMI

Desde el 2015, el sobreendeudamiento de la región responde principalmente al fin del superciclo de las materias primas.

El cambio de tendencia de los precios a partir de 2014 provocó una caída o estancamiento de los ingresos públicos, mientras que el gasto público, de naturaleza más rígida, se mantuvo elevado e incluso aumentó profundizando el déficit fiscal, se mantienen elevados o incluso aumentan, ampliando los déficits. Los países fuertemente dependientes de sus exportaciones de materias primas han registrado en este período una disminución de sus ingresos fiscales^[8]: Bolivia (-3,6 %), Perú (-2,1 %) y Chile (-1,4 %). La debilidad de los ingresos fiscales en la región también debe contrastarse con un fuerte aumento del gasto. En 2015, el gasto público había aumentado en promedio un 5,7 % del PIB en la región^[9]. Cabe destacar el incremento registrado en Ecuador, en comparación a sus promedios entre 2005-2015.

En un contexto de condiciones financieras internacionales favorables, marcado por políticas monetarias expansivas en los países desarrollados, los países de la región recurrieron al endeudamiento para financiar sus desequilibrios, amplificados por crisis sucesivas. La desaceleración del crecimiento^[10] desde 2014 y el aumento de los tipos de interés domésticos e internacionales tras la pandemia agravan el problema: Cuando los tipos de interés reales tienden a superar el crecimiento real, la relación deuda/PIB aumenta por un efecto inercial conocido como efecto bola de nieve.

Finalmente, cabe destacar que los países latinoamericanos ya no disponen de las condiciones que históricamente permitieron revertir los niveles de endeudamiento, ya fuera mediante episodios de hiperinflación o ciclos de expansión acelerada que mantiene a la región en una trayectoria insostenible.

[6] Argentina (1971-92), Brasil (1974-95), Colombia (1979-82, 1985, 1987-96), El Salvador (1985-86), México (1980-91), Paraguay (1984-91), etc., con niveles de inflación anual superiores al 20 % durante estos períodos.

[7] Argentina (1982, 1989), Bolivia (1980, 1986, 1989), Brasil (1983), Chile (1983), Costa Rica (1981, 1983, 1984), Ecuador (1982), Guatemala (1986, 1989), Honduras (1981), México (1982), Nicaragua (1979), Panamá (1983, 1987), Paraguay (1986), Perú (1976, 1978, 1980, 1984), Uruguay (1983, 1987, 1990).

[8] Promedio de los ingresos presupuestarios entre 2015 y 2019, en comparación con el promedio 2005-2010.

[9] En una muestra compuesta por Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

[10] La tasa de crecimiento anual promedio en América Latina y el Caribe entre 2014 y 2025 es del 1,3 %, frente al 3,2 % de la media mundial, o el 5,6 % en los países en desarrollo de Asia.

¿Cómo salir del endeudamiento hoy?

En el contexto actual, la salida menos costosa del alto endeudamiento se basa en una estrategia expansiva, fundada en un crecimiento real sostenido, una inflación controlada y marcos fiscales creíbles. En este sentido, la sostenibilidad de la deuda dependerá en gran medida de la capacidad de los países para implementar reformas complejas y ambiciosas, que permitan reactivar el crecimiento económico, condicionado por la baja productividad, la asignación ineficiente de recursos (informalidad laboral, dependencia de materias primas, distorsiones fiscales) y las debilidades institucionales aún persistentes institucionales persistentes (Galindo e Izquierdo 2024; FMI 2025).

Las políticas estructurales resultan necesarias para superar las restricciones que pesan sobre la productividad y la inversión: mejorar el clima de negocios, favorecer la aparición de nuevos sectores productivos, apoyar el desarrollo del empleo formal, etc. La lucha contra la inseguridad y el crimen organizado constituye también un desafío central, en la medida en que ambos afectan de manera significativa la inversión y la actividad económica.

La estrategia latinoamericana debe igualmente apoyarse en una política económica (policy mix) creíble, que combine política monetaria y fiscal, con el fin de contener las primas de riesgo (intereses) de la deuda y limitar los déficits excesivos. En este sentido, resulta fundamental adoptar reglas fiscales simples, transparentes y de carácter contra cíclico, tanto en el corto como en el mediano plazo, que sean efectivamente aplicadas, en lugar de marcos normativos complejos, pero fácilmente eludibles. Asimismo, el mantenimiento de políticas monetarias independientes y predecibles constituye un elemento clave para fortalecer la credibilidad macroeconómica y preservar condiciones de financiamiento favorables. Las reformas fiscales también deben orientarse a la composición y eficiencia del gasto, así como en el fortalecimiento de los ingresos

públicos, que siguen siendo bajos (30 % del PIB en América Latina y el Caribe en promedio, frente al 37 % en los países avanzados). Esto implica reforzar las capacidades de gestión fiscal y mejorar la eficiencia de la inversión pública (cuya eficacia marginal es inferior a la observada en otras economías emergentes). La reducción de la informalidad constituye igualmente una palanca clave para ampliar la base impositiva.

Por último, la reducción del costo del endeudamiento requiere una gestión activa de la deuda pública orientada a optimizar su estructura en términos de plazos, composición monetaria y tipo de interés. En este contexto, el desarrollo de los mercados de capitales domésticos aparece, en este sentido, como fundamental para limitar los riesgos de refinanciación y de tipo de cambio.

Conclusión

La actual crisis de endeudamiento público en América Latina frena la implementación de las agendas sociales y ambientales, en un momento en que las necesidades de desarrollo son urgentes. Es necesario restablecer márgenes fiscales reduciendo la deuda y la carga de intereses asociada.

Los mecanismos que permitieron superar las crisis del pasado, ya fueran resultado de ajustes forzados o de procesos deliberados, ya no están disponibles. Sin embargo, esta situación abre una oportunidad para impulsar reformas estructurales complejas pero necesarias, para superar el estancamiento mediante un crecimiento expansivo. Los instrumentos para ello son conocidos: mejorar el clima de negocios, fortalecer las instituciones, optimizar la asignación de los recursos públicos y ampliar la base tributaria.

A largo plazo, estas reformas deben permitir recuperar un crecimiento más robusto y trayectorias fiscales sostenibles, al servicio de una transición justa.

Bibliografía

Naciones Unidas. 2023. *The economics of climate change in Latin America and the Caribbean, 2023 Financing needs and policy tools for the transition to low-carbon and climate-resilient economies.* Washington DC : Naciones Unidas.

Galindo A. J., A. Izquierdo. 2024. *Ready for Take-off? Building on Macroeconomic Stability for Growth. 2024 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.* Washington DC : Banco Interamericano de Desarrollo. [2024-Latin-American-and-Caribbean-Macroeconomic-Report-Ready-for-Take-Off-Building-on-](#)

[Macroeconomic-Stability-for-Growth.pdf](#)

Fondo Monetario Internacional. 2025. *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere.* Washington DC: Fondo Monetario Internacional. [Regional Economic Outlook for the Western Hemisphere Department, October 2025](#)

Ocampo, José Antonio. 2024. "The Latin American Debt Crisis In Historical Perspective". Dans (dir.). *Life After Debt. The origins and Resolutions of Debt Crisis*, sous la direction de Stiglitz et Heymann. Paris : Agencia

Internacional de la Energía. [Microsoft Word – Debt Crisis Publication_JAO.doc](#)

Powell Andrew e Panizza Ugo. 2023. *Debt Reduction in Latin America and the Caribbean.* Washington DC : Banco Interamericano de Desarrollo. [Debt Reduction in Latin America and the Caribbean](#)

Reinhart Carmen M. et Rogoff Kenneth S. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly.* Princeton : Princeton University Press. [This Time Is Different | Princeton University Press](#)

Agence française de développement (AFD)
5, rue Roland Barthes | 75012 Paris | Francia
Dir. de la publicación: Christophe Lecourtier
Dir. de la redacción: Thomas Melonio
Diseño gráfico: MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Diseño y producción: eDeo-design.com

Depósito legal: 2º trimestre de 2026 | ISSN 2428-8926
Créditos y licencias
Licencia Creative Commons CC-BY-NC-ND
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>
Impreso por el Departamento de Reprografía de la AFD.

Los análisis y las conclusiones de este documento se formulan bajo la responsabilidad de sus autores: no reflejan necesariamente el punto de vista de la AFD o de sus instituciones colaboradoras.

