

# ¿Son sostenibles las deudas soberanas en América Latina?

Noviembre 2021



**Estrategia**  
[estrategia@mvalores.fi.cr](mailto:estrategia@mvalores.fi.cr)

**Gerencia de Inversiones**  
[gerenciainversiones@mvalores.fi.cr](mailto:gerenciainversiones@mvalores.fi.cr)

# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Mensajes Claves

1. El análisis concluye que la **deuda de Brasil es la que enfrenta una posición más riesgosa en términos de sostenibilidad** y necesidades de financiamiento, mientras que el caso de Costa Rica y República Dominicana la posición es más ventajosa pero con riesgos presentes.
2. En Andinos, **Colombia es el que enfrenta mayores retos** por la falta de capacidad de hacer un ajuste fiscal necesario y ser el segundo país con mayores necesidades de financiamiento dentro de la muestra analizada.
3. En toda América Latina los **políticos deben balancear los desequilibrios sociales y la necesidad de implementar ajustes fiscales** que estabilizan sus deudas en el mediano plazo. A esto se complementa el reto de aumentar el crecimiento potencial de la producción que ha estado estancado principalmente en Brasil.
4. Si bien los riesgos siguen presentes en América Latina, es clave que los portafolios de renta fija en la región se mantengan diversificados para mitigar potenciales shocks. **Los ciclos electorales, los ajustes fiscales pendientes, el precio de las materias primas y la demanda externa son las variables claves a monitorear.**

# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Portafolio LatAm

## ¿Qué es un Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (Debt Sustainability Report (DSA))?



Estos análisis evalúan cómo el nivel actual de deuda y el endeudamiento prospectivo de un país afectan su capacidad presente y futura para cumplir con las obligaciones del servicio de la deuda.

## ¿Qué hicimos?



Calculamos supuestos, parámetros y pruebas de sensibilidad basadas en series de pronósticos y proyecciones macroeconómicas provenientes del Fondo Monetario Internacional, Focus Economics y Bancos Centrales de los países analizados.

## ¿Cuáles países analizamos?



Brasil, Colombia, Chile, Costa Rica, Perú y Republica Dominicana.

# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Portafolio LatAm (2)

## ¿Por qué estos análisis son importantes?



El DSA permite cuantificar la evolución de las deudas soberanas, si estas son sostenibles y cuales shocks macro-fiscales son más vulnerables para la estabilidad financiera de los gobiernos. En términos de estrategia de inversión es un fundamental clave para los portafolios de renta fija soberana.

## ¿Cuáles shocks se analizaron?



En los 6 seis países se analizaron 6 choques macro-fiscales:

1. La caída del PIB en un desvío estándar contra el escenario base
2. Mantener el mismo balance primario de 2021 hasta el 2026, lo cual implica que no hay ningún tipo de ajuste fiscal
3. Una depreciación sostenida de 5% anual entre 2022 y 2026
4. Un aumento anual de la tasa de interés externa en 1 punto porcentual sobre el escenario entre 2022 y 2026

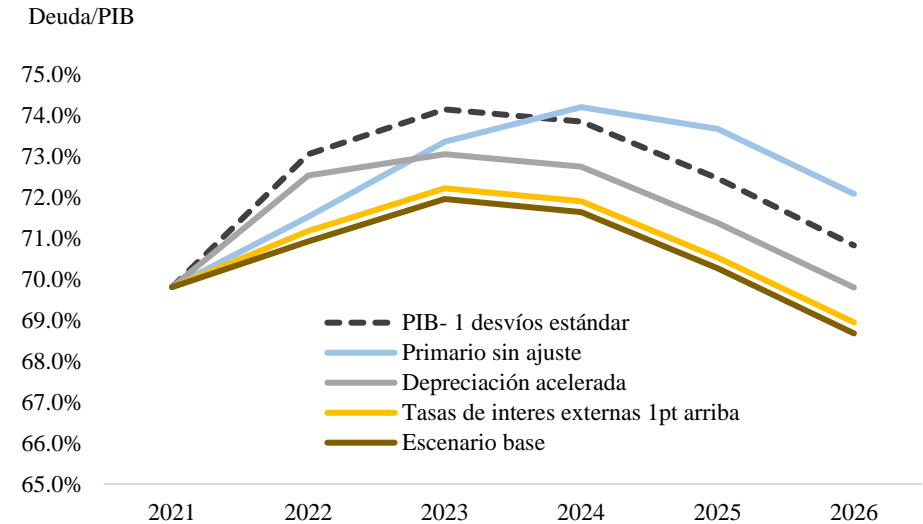
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ Deuda total		61.0%	61.2%	61.2%	61.2%	61.2%	60.0%
Tasa de interés nominal externa	4.7%	5.0%	5.3%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
Crecimiento del PIB	-4.5%	4.8%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Tasa de interés nominal interna	8.0%	8.6%	8.8%	8.5%	8.0%	7.5%	7.0%
Deuda/PIB	67.5%	69.8%	70.9%	72.0%	71.6%	70.3%	68.7%
Necesidades brutas de financiamiento			11.2%	11.0%	9.2%	7.4%	7.5%
Balance primario que estabiliza la deuda		0.7%					
Ajuste fiscal necesario		1.6%					

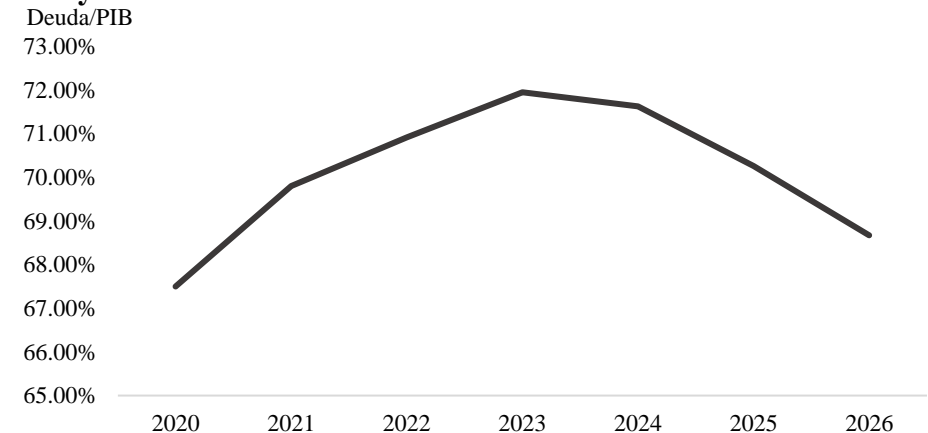
## Comentario de perspectiva

La trayectoria del escenario base de la deuda soberana de Costa Rica muestra que la deuda se estabilizaría durante 2023, sin embargo para lograr esto se requiere de un ajuste fiscal del 1.6% y un balance primario requerido de 0.7%. Además, será necesario que Costa Rica crezca a un ritmo promedio de 3,0% en los próximos 4 años, una aplicación estricta de la regla y la implementación de un ajuste adicional.

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



## Trayectoria de escenario base de la deuda soberana-PIB



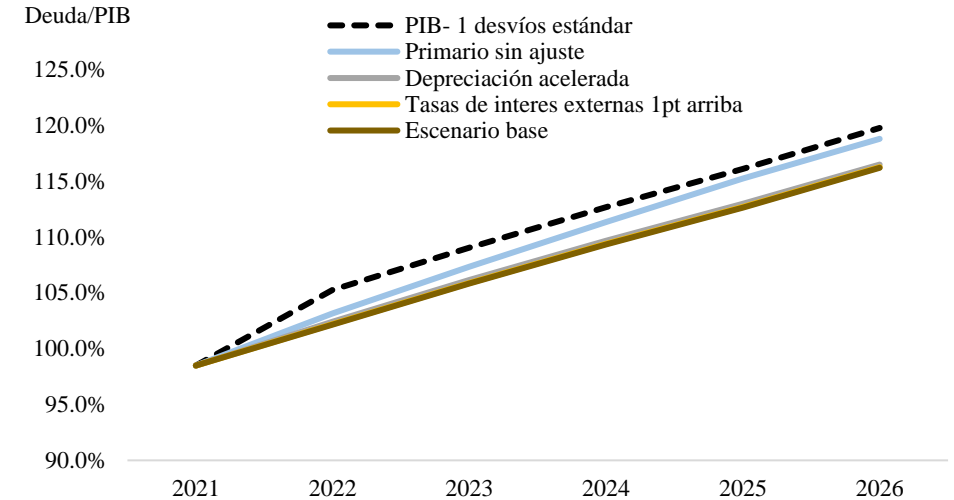
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ Deuda total	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Tasa de interés nominal externa	-4.1%	5.2%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%
Crecimiento del PIB	-4.1%	5.2%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%
Tasa de interés nominal interna	7.3%	8.0%	8.0%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Deuda/PIB	101.1%	98.5%	102.2%	105.8%	109.3%	112.6%	116.2%
Necesidades brutas de financiamiento			22.0%	20.4%	18.2%	14.1%	14.4%
Balance primario que estabiliza la deuda		1.9%					
Ajuste fiscal necesario		4.6%					

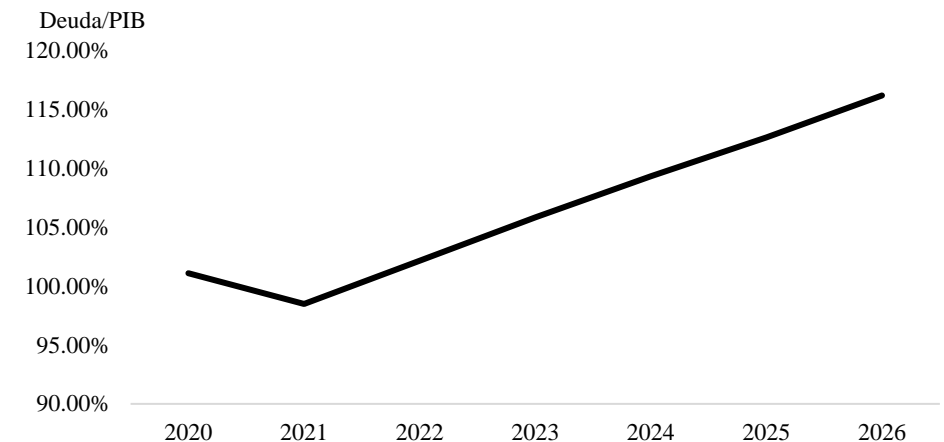
## Comentario de perspectiva

Los datos revelan que la deuda soberana no es sostenible en el mediano plazo, en ese sentido, es las autoridades deben de aplicar un ajuste de la menos 4.6% de PIB; por otra parte, el crecimiento potencial de 2,0% es insuficiente para equilibrar las finanzas públicas a causa de la alta tasa de interés real. A esto se el complementa, que la deuda local está indexada a los ciclos monetarios causando un importante riesgo de tasa a la gestión de la deuda

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



## Trayectoria de la deuda soberana-PIB



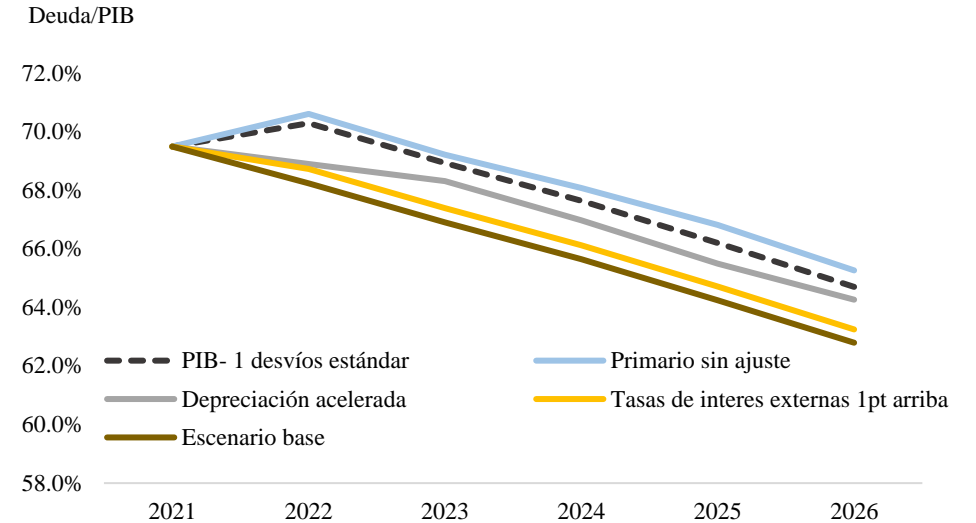
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ Deuda total	24.9%	23.3%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
Tasa de interés nominal externa	4.5%	4.5%	4.8%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Crecimiento del PIB	-6.7%	9.5%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Tasa de interés nominal interna	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Deuda/PIB	71.1%	67.6%	66.4%	65.3%	64.0%	62.7%	61.3%
Necesidades brutas de financiamiento			4.8%	6.5%	5.4%	4.9%	4.9%
Balance primario que estabiliza la deuda		-1.9%					
Ajuste fiscal necesario		0.0%					

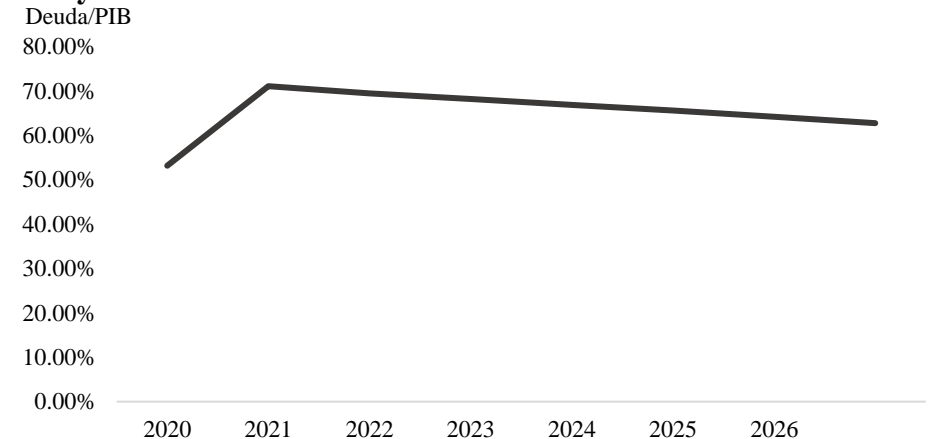
## Comentario de perspectiva

La trayectoria del escenario base de la deuda soberana de República Dominicana muestra que la deuda se logra estabilizar durante 2021. Recientemente Luis Abinader, presidente de este país señaló que el ajuste fiscal no sería posible llevarlo a cabo durante 2021 por lo que el acuerdo para la implementación durante el próximo año será relevante para cumplir con la estabilidad de la deuda.

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



## Trayectoria de escenario base de la deuda soberana-PIB



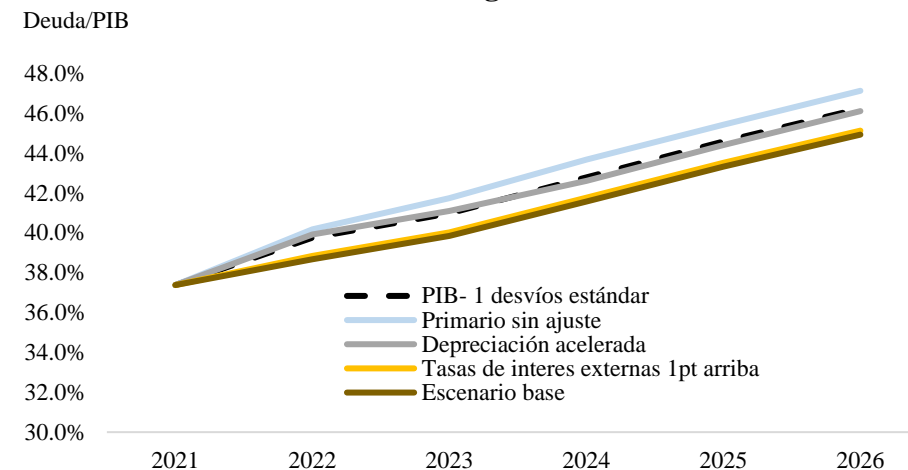
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ deuda total	50.3%	50.3%	50.3%	50.3%	50.3%	50.3%	50.3%
Tasa de interés nominal externa	3.5%	3.5%	3.8%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
Crecimiento del PIB	-11.0%	10.0%	4.6%	4.5%	3.3%	3.2%	3.2%
Tasa de interés nominal interna	6.4%	6.4%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
Deuda/PIB	35.4%	37.4%	38.7%	39.9%	41.7%	43.5%	45.2%
Necesidades brutas de financiamiento			4.9%	5.0%	5.3%	5.3%	5.2%
Balance primario que estabiliza la deuda		-0.3%					
Ajuste fiscal necesario		2.1%					

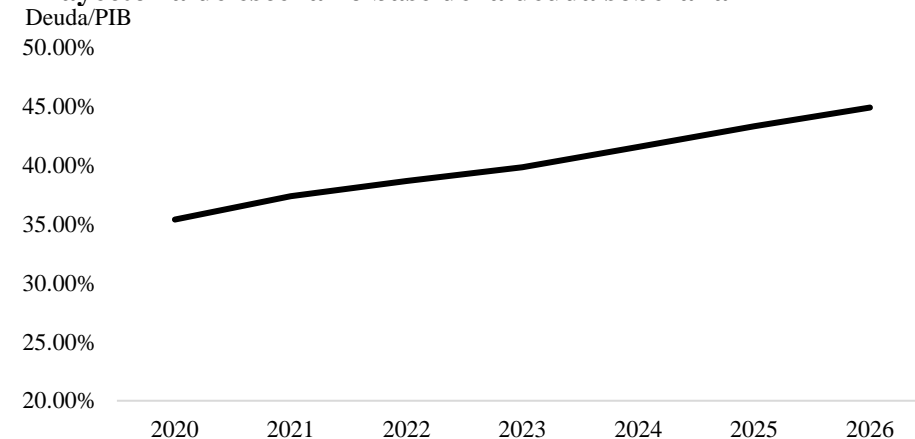
## Comentario de perspectiva

La economía peruana está en una fase de transición de la estabilidad macro-fiscal a un contexto de incertidumbre política. Si bien la volatilidad financiera ha disminuido ante el tono más equilibrado de Pedro Castillo, las perspectivas de mediano plazo sugieren una desaceleración en el crecimiento potencial a causa de una menor inversión. Además, una señal importante para el mercado será la reforma tributaria que debe ser al menos 2,0% del PIB para lograr estabilizar la deuda

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



## Trayectoria de escenario base de la deuda soberana-PIB





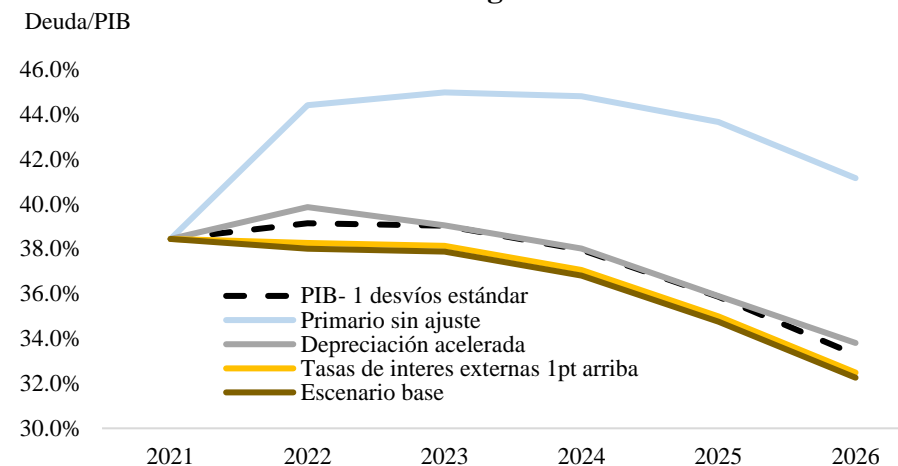
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ deuda total	17.4%	29.0%	28.5%	29.7%	31.6%	33.4%	28.3%
Tasa de interés nominal externa	2.3%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
Crecimiento del PIB	-5.8%	11.0%	2.5%	1.9%	2.0%	2.3%	2.5%
Tasa de interés nominal interna	3.2%	3.1%	3.4%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Deuda/PIB	35.4%	37.4%	38.7%	39.8%	41.6%	43.3%	44.9%
Necesidades brutas de financiamiento		4.4%	1.7%	3.9%	3.6%	3.5%	4.4%
Balance primario que estabiliza la deuda		-0.8%					
Ajuste fiscal necesario		0.3%					

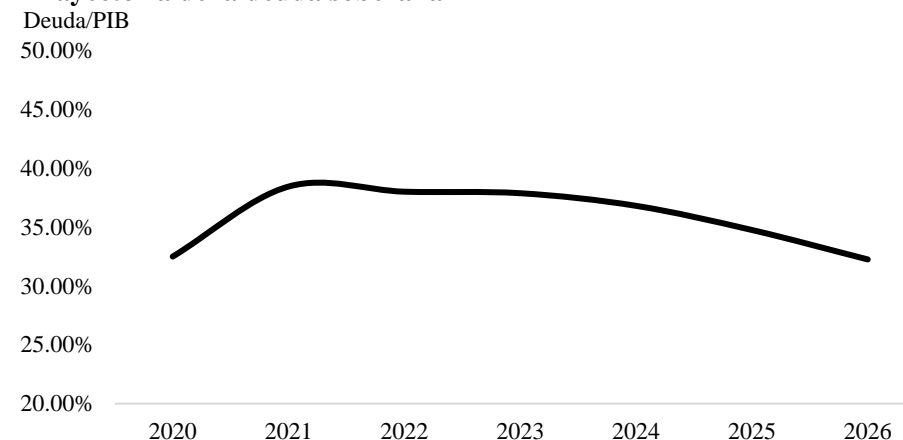
## Comentario de perspectiva

Producto de la sólida tasa de crecimiento económico, Chile es el único país de América Latina que estabilizaría la deuda-PIB en 2021 en 38,4% para luego ir reduciendo gradualmente. No obstante, la economía chilena sigue sensible a eventos políticos y sociales que pueden sensibilizar el crecimiento del PIB post pandemia.

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



## Trayectoria de la deuda soberana-PIB



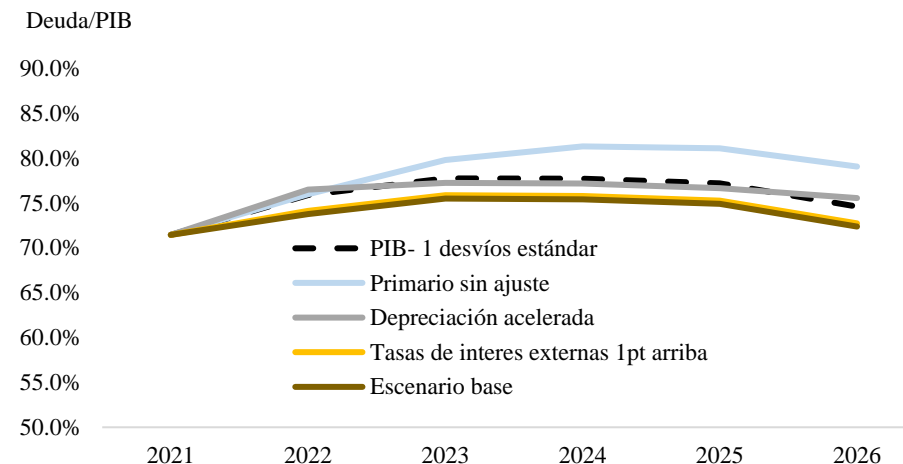
## Información macro-fiscal

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda interna/ deuda total	43.1%	45.7%	46.4%	47.0%	47.7%	48.4%	47.9%
Tasa de interés nominal externa	4.8%	4.8%	5.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Crecimiento del PIB	-6.8%	7.7%	3.8%	3.3%	3.4%	3.4%	3.5%
Tasa de interés nominal interna	6.2%	7.0%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
Deuda/PIB	65.4%	71.3%	73.6%	75.3%	75.3%	74.8%	72.3%
Necesidades brutas de financiamiento			12.0%	9.3%	8.4%	7.9%	7.0%
Balance primario que estabiliza la deuda		-0.0%					
Ajuste fiscal necesario		3.4%					

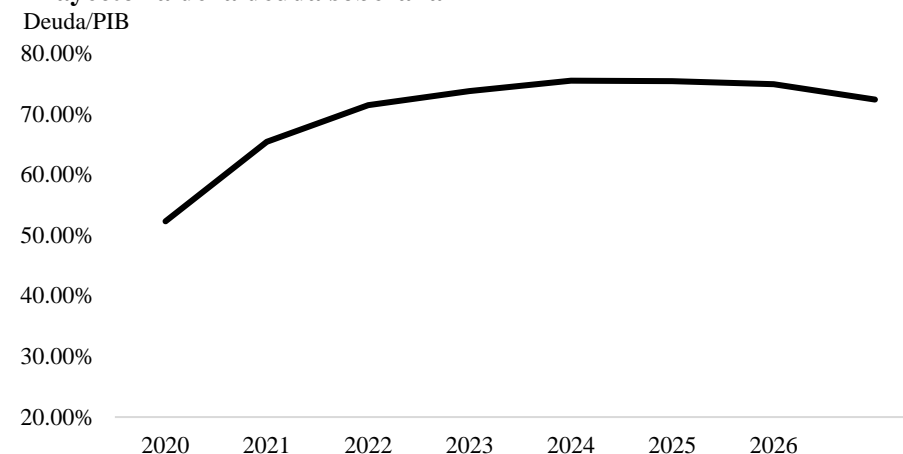
## Comentario de perspectiva

La perspectiva de Colombia sigue condicionada al ajuste fiscal y al resultado de las elecciones presidenciales en 2022. En ese sentido, la incertidumbre ha aumentado producto de la falta de voluntad política para implementar las medidas necesarias, perjudicando la trayectoria de la deuda. Bajo un escenario sin ajuste la deuda-PIB promedia 80,2% entre 2022-2026 mientras que el escenario con medidas alcanzaría el 72,3% en 2026. Como contrapeso el ritmo de crecimiento económico se mantendría en 3,5% entre 2022 y 2026.

## Escenarios sobre la deuda-PIB según shock macro-fiscal



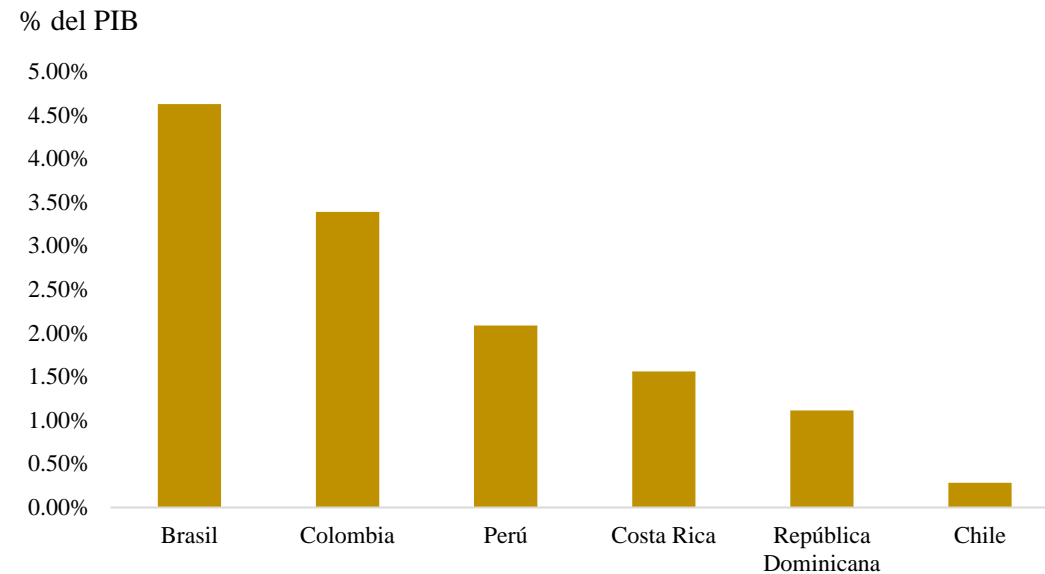
## Trayectoria de la deuda soberana-PIB



# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Principales Resultados

¿Cuál es el ajuste fiscal necesario para estabilizar la deuda/PIB?

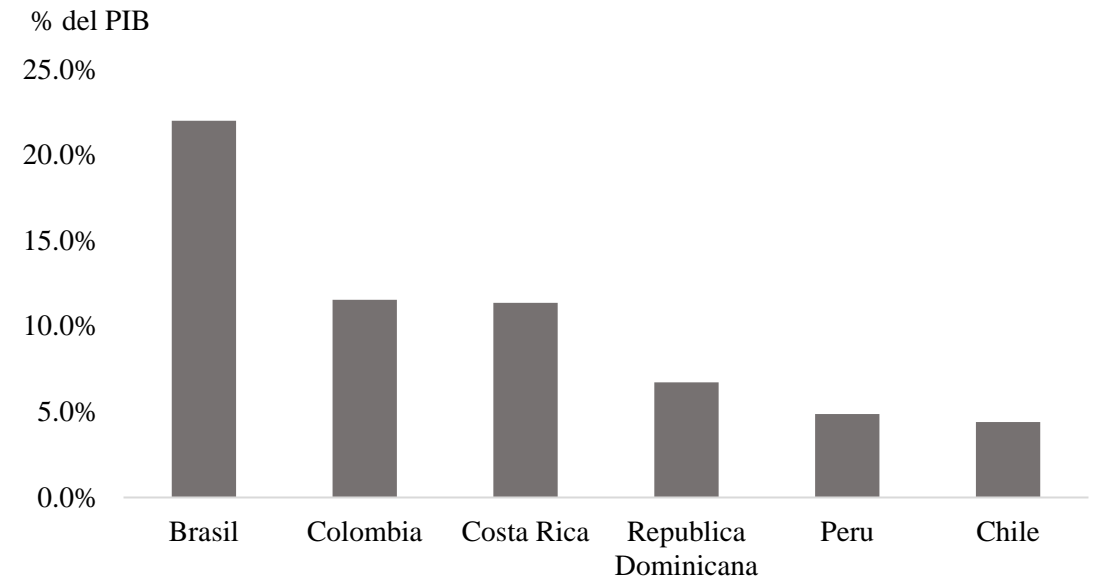
Ajuste fiscal necesario para estabilizar al deuda-PIB



Fuente: Mercado de Valores

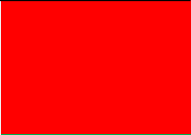





¿Cuáles son las necesidades de financiamiento en 2022?

Necesidades brutas de financiamiento



Fuente: Mercado de Valores

# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Conclusiones

	Posición fiscal	Implementando ajuste	Ajuste necesario (% del PIB)	Principal riesgo	Perspectiva
Brasil	Baja probabilidad de ser sostenible	Si - Insuficiente	4.62%	Bajo crecimiento potencial, ajuste insuficiente y deuda local indexada a la política monetaria	
Chile	Alta probabilidad de ser sostenible	No	0.28%	Contexto político, retiro de fondos de pensiones y tensión social	
Colombia	Mediana/Alta probabilidad de ser sostenible	No- negociación en el congreso	3.39%	Ciclo electoral y falta de ajuste completo y acuerdos políticos	
Costa Rica	Mediana probabilidad de ser sostenible	Si	2.08%	Ciclo electoral y riesgo en implementación de ajuste	
Perú	Alta probabilidad de ser sostenible	No	2.12%	Falta de confianza del mercado hacia el gobierno	
República Dominicana	Mediana probabilidad de ser sostenible	Si	0.00%	Alta exposición a choques externos	

# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Matriz de Riesgo

	Riesgo de tasa de interés	Riesgo de tasa de depreciación al 20%	Riesgo de aplicar ajuste fiscal	Riesgo de menor crecimiento
Brasil	Rojo	Rojo	Amarillo	Rojo
Chile	Rojo	Amarillo	Amarillo	Verde
Colombia	Rojo	Amarillo	Amarillo	Amarillo
Costa Rica	Rojo	Verde	Amarillo	Amarillo
Peru	Rojo	Amarillo	Amarillo	Amarillo
República Dominicana	Rojo	Amarillo	Amarillo	Verde

Nota: Rojo es riesgo con alta posibilidad de suceder, amarillo probabilidad moderada de suceder y verde baja probabilidad

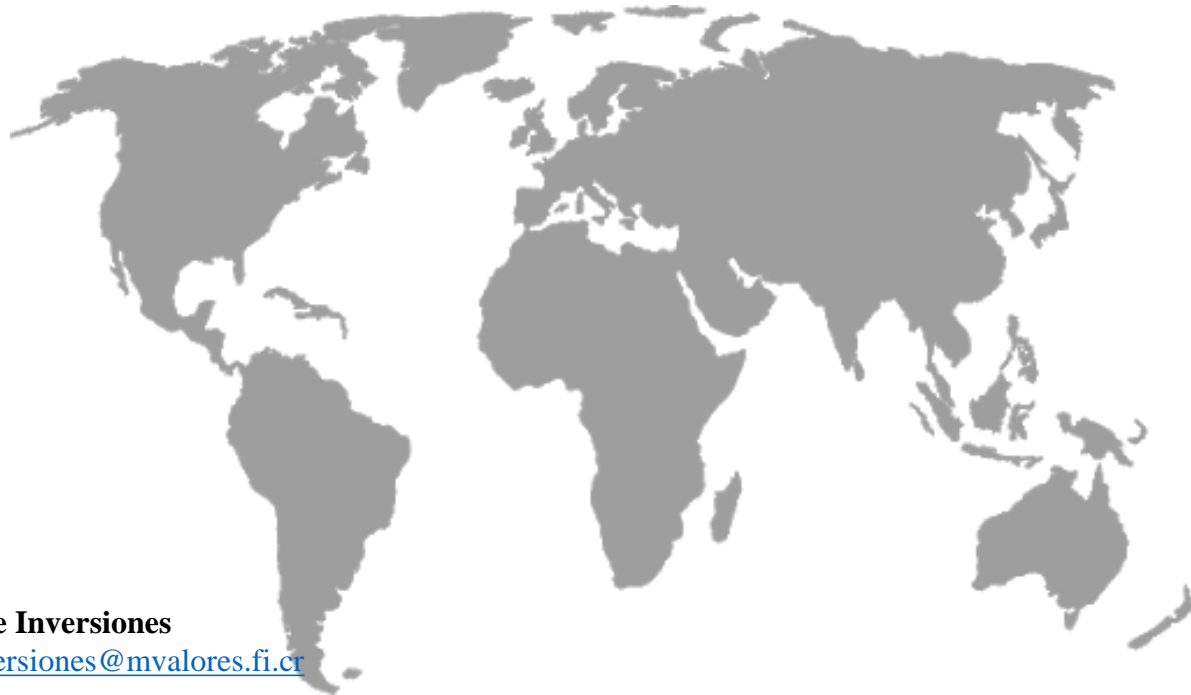
# Análisis de Sostenibilidad de la Deuda – Conclusiones

---

1. El populismo creciente, la falta de acuerdos políticos y el descontento social son la principales restricciones para implementar reformas fiscales que permitan mejorar el riesgo soberano
2. Si bien en el análisis no se toma en cuenta los activos que poseen los gobiernos, en muchos casos se tratan de inversiones financieras que permiten reducir, según el caso, entre 10% a 30% del PIB la deuda bruta de los gobiernos generales
3. Además, se debe tomar en consideración la existencia de pasivos contingentes en todos los países analizados, que luego de la pandemia tienen una mayor posibilidad de ser materializados
4. Desde la óptica de largo plazo, es clave para la región incrementar sus niveles de crecimiento potencial a través de una mayor inversión privado y pública, con el objetivo de acelerar la estabilización de sus deuda-PIB
5. En términos de estrategia de inversión, la pausada recuperación en los activos de América Latina representa una oportunidad para mantener un portafolio diversificado

# ¿Son sostenibles las deudas soberanas en América Latina?

Noviembre 2021



**Estrategia**

[estrategia@mvalores.fi.cr](mailto:estrategia@mvalores.fi.cr)

**Gerencia de Inversiones**

[gerenciainversiones@mvalores.fi.cr](mailto:gerenciainversiones@mvalores.fi.cr)

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes. Se deja constancia para todos los efectos legales concernientes, esta información enviada por Mercado de Valores de Costa Rica Puesto de Bolsa S.A. no representa una recomendación de inversión ni asesoría; siendo este contenido meramente educativo e informativo.

