



Bladex LatAm Insight

Octubre 2026

Calificaciones crediticias en Latam:
fortalezas, brechas y retos

BLADEX



La percepción de riesgo en Latam ha mejorado durante los últimos años, a pesar de que presentan perfiles soberanos marcadamente heterogéneos. Mientras Chile conserva la mayor calidad crediticia de la región y varias economías permanecen en grado de inversión, otros países continúan en categorías especulativas o atraviesan procesos graduales de recuperación.



Los riesgos se concentran principalmente en los frentes fiscal e institucional. Los comunicados más recientes no reflejan un deterioro regional generalizado, sino vulnerabilidades específicas asociadas con la sostenibilidad fiscal, la gobernanza y la capacidad de ejecución de políticas.



El sector externo continúa siendo uno de los principales amortiguadores crediticios. Las señales favorables se concentran en esta dimensión, mientras que el crecimiento, la inflación y la política económica muestran balances más neutrales.



Las trayectorias subregionales también divergen. Sudamérica exhibe una brecha crediticia persistente y mayor volatilidad, mientras Centroamérica y el Caribe muestran una evolución relativamente más estable, aunque con diferencias importantes y vulnerabilidades todavía relevantes.



Las proyecciones para 2026 y 2027 muestran un panorama más exigente y diferenciado, marcado por menores perspectivas de crecimiento y mayores presiones fiscales en varias economías.



La compresión del EMBI validó la mejora de los fundamentos soberanos regionales en los últimos años; sin embargo, ante primas de riesgo cercanas a mínimos históricos, la continuidad de los avances crediticios dependerá cada vez más de reformas estructurales que de condiciones financieras favorables.

La región exhibe una marcada heterogeneidad en su perfil de riesgo soberano. De todas maneras, en los últimos años la percepción de riesgo ha mejorado en la región.

El ciclo de calificaciones soberanas de América Latina muestra una mejora reciente. Como se observa en el Gráfico 1, después de varios años con predominio de acciones negativas, el balance entre *upgrades* y *downgrades* regresó a terreno positivo, impulsado por un mayor número de revisiones al alza, con niveles no vistos en más de una década. Sin embargo, esta evolución no ha sido homogénea entre los países de la región.

El Gráfico 2 refleja esta heterogeneidad en los perfiles crediticios. Chile continúa destacándose entre los soberanos de mayor calidad crediticia, con la mejor calificación de la región. Por su parte, Uruguay, Perú, México, Paraguay y Panamá se mantienen dentro del grado de inversión, aunque presentan diferencias en sus fundamentos macroeconómicos y perspectivas crediticias.

Grafico 1: Movimientos de calificación (Número)

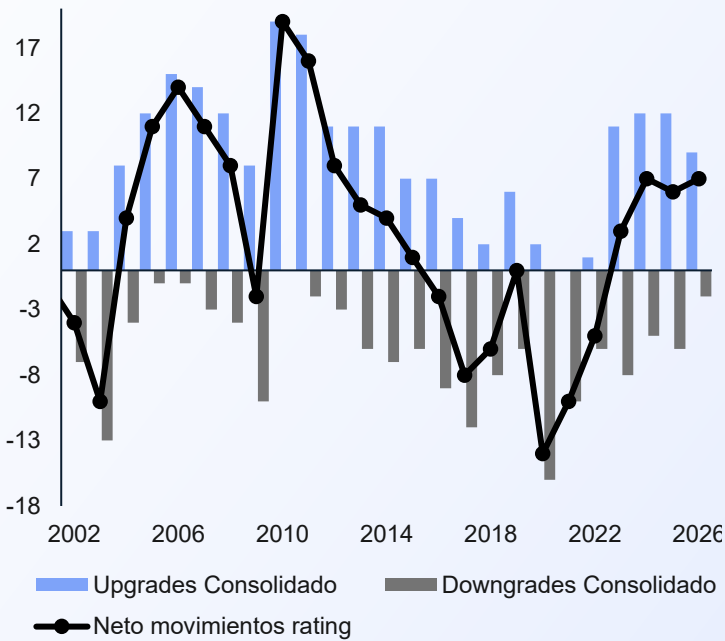


Gráfico 2: Calificación soberana composite entre S&P, Moody's y Fitch*



Por ejemplo, Panamá presenta señales relativamente favorables, apoyadas en un mejor crecimiento y avances en la consolidación fiscal. En la misma dirección, Paraguay destaca por su trayectoria crediticia ascendente respaldado por estabilidad macroeconómica y posición fiscal relativamente sólida. Mientras, México en contraste, enfrenta una lectura más cautelosa, ante un crecimiento débil, rigideces fiscales y pasivos contingentes.

Además, encontramos que las mejoras no se limitan a los soberanos mejor posicionados en el mapa. Entre las economías con calificaciones más bajas también comienzan a observarse avances. Argentina representa uno de los casos más notorios, al avanzar desde la categoría CC hasta B- en un lapso de 3 años, en un contexto de menores desequilibrios macroeconómicos, resultados fiscales más favorables, una desinflación significativa y mejores condiciones externas.

En conjunto, el panorama regional combina fortalezas crediticias consolidadas, economías que mantienen su posición de grado de inversión y procesos de recuperación, pero también vulnerabilidades estructurales que limitan la continuidad del proceso de mejoras crediticias.

*Los países en color gris no fueron incluidos en el análisis
Fuente: S&P, Moody's, Fitch Ratings - Estudios Económicos Bladex

El riesgo soberano en la región se concentra en los frentes fiscal e institucional.

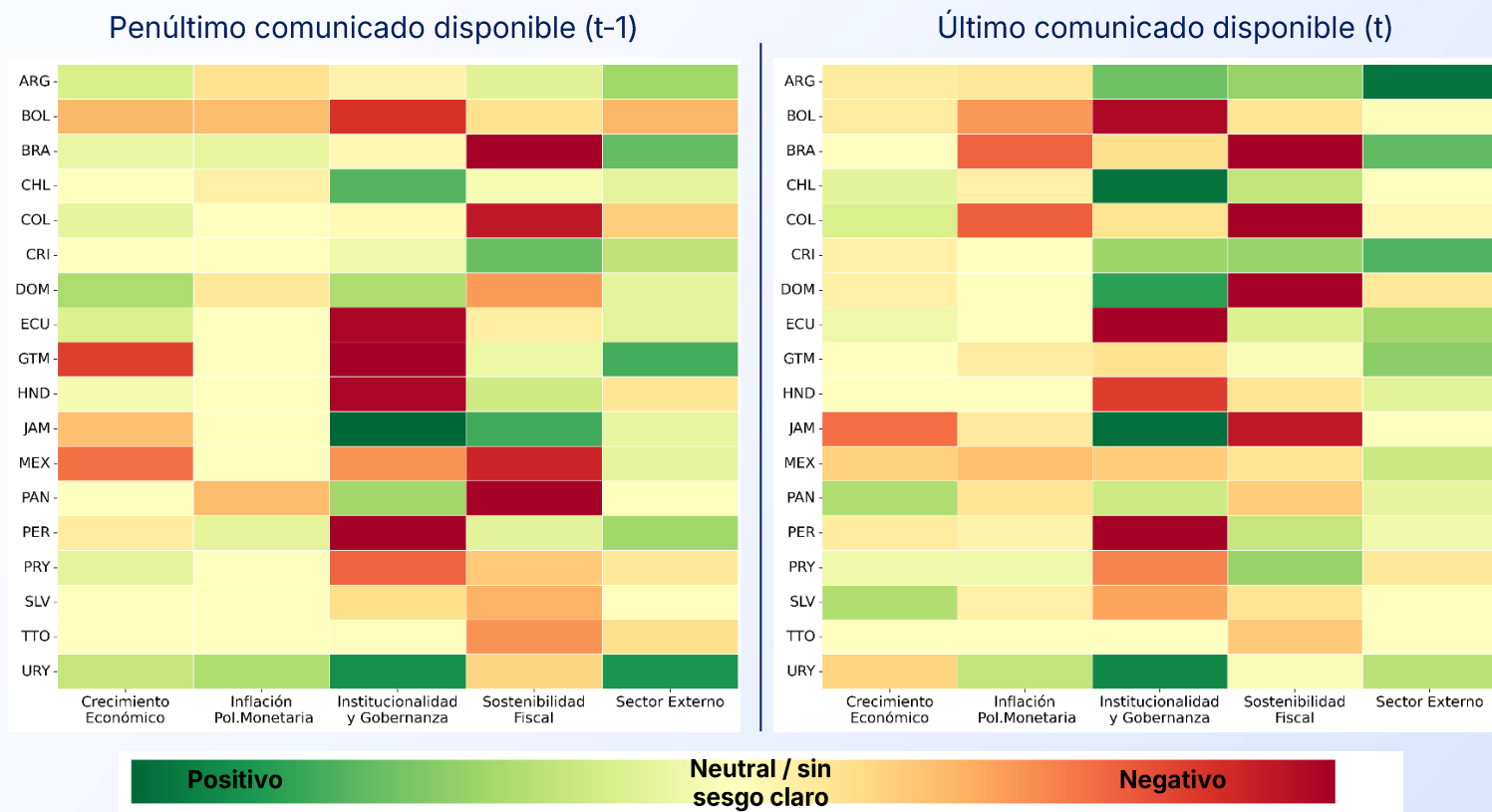
La comparación entre los dos últimos comunicados de las agencias calificadoras sugiere una mejora gradual del tono crediticio en la región, reflejada en una mayor presencia de señales favorables en varios soberanos. No obstante, esta evolución continúa siendo heterogénea y responde a dinámicas particulares de cada país.

Es importante destacar que la metodología empleada en este documento tiene un enfoque individual para cada país. Por tanto, cada fila de la matriz debe interpretarse de forma independiente, evaluando la evolución de un soberano respecto a su propio período anterior, y no como una comparación relativa de riesgo entre países (véase el anexo metodológico).

Bajo esta óptica, los factores institucionales (y de gobernanza) y fiscales continúan concentrando una proporción relevante de las señales menos favorables dentro de las trayectorias crediticias de varios soberanos, lo que sugiere que los desafíos estructurales persisten. En contraste, las condiciones macroeconómicas y externas muestran un balance más favorable, apoyadas por una mayor estabilidad en crecimiento, inflación y política monetaria, así como por la contribución del sector externo. Por ejemplo, Argentina es uno de los casos más notorios, pues ha mostrado mejoría en la mayoría de los indicadores, lo que ha sido respaldado por las sucesivas mejoras recientes de su calificación en los últimos dos años.

En conjunto, los resultados apuntan a una mejora gradual de los perfiles crediticios regionales, impulsada principalmente por fundamentos macroeconómicos y externos más sólidos, mientras que los avances en materia institucional y fiscal continúan siendo un limitante estructural.

Gráfico 3: Balance de señales crediticias por país y factor de riesgo soberano



*Cada celda representa el balance entre referencias favorables y desfavorables identificadas en los comunicados de S&P, Moody's y Fitch para cada dimensión y país. **Verde**: predominio de señales positivas; **Rojo**: predominio de señales negativas; **Amarillo**: balance neutral, señales mixtas o ausencia de un sesgo suficientemente claro. **(t)** corresponde al último comunicado disponible de cada agencia y **(t-1)** al inmediatamente anterior. Las fechas de los comunicados pueden diferir entre países y agencias.
Fuente: S&P, Moody's, Fitch Ratings - Estudios Económicos Bladex.

La brecha crediticia en Sudamérica se mantiene, con pocos países preservando buffers elevados, mientras otros en proceso de reconstrucción de credibilidad.

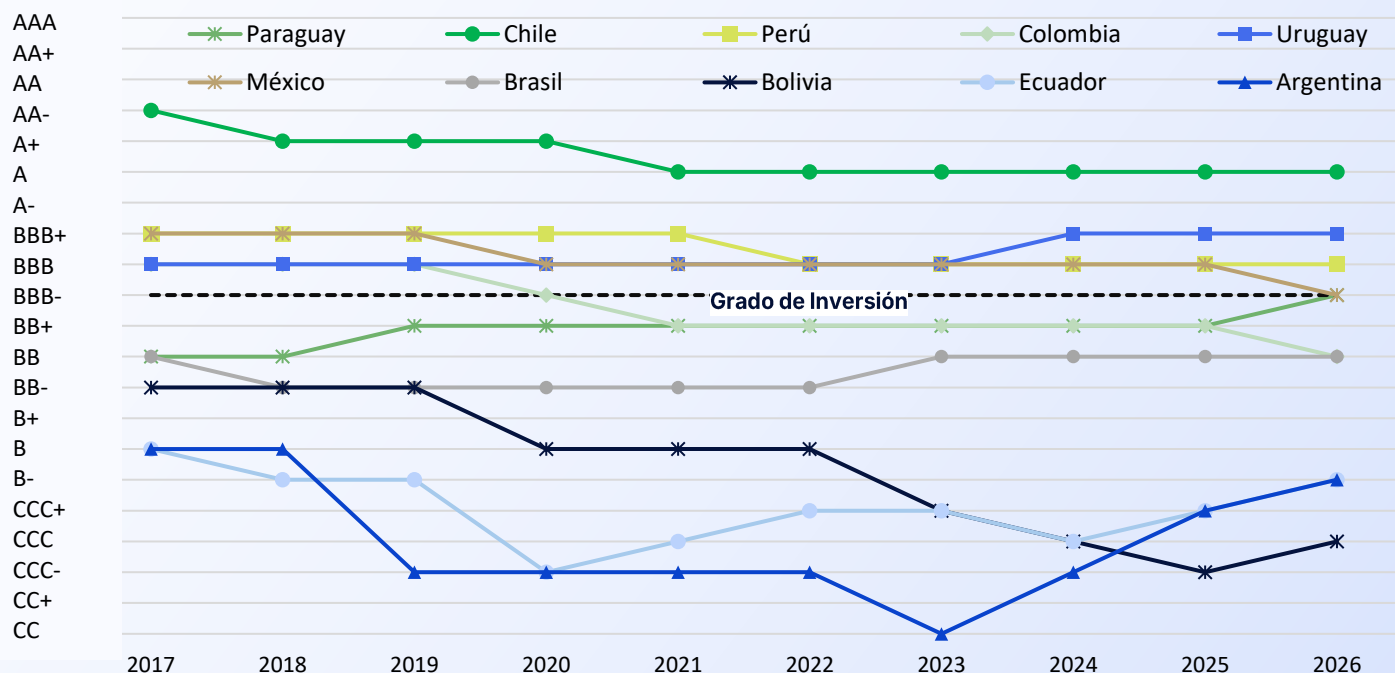
Durante la última década, la evolución crediticia de Suramérica ha sido marcadamente divergente (Gráfico 4). Chile pasó de una posición fiscal excepcional a una desmejora gradual de sus buffers. El aumento sostenido de la deuda y el menor crecimiento provocaron en 2017 su primera rebaja soberana en 25 años por parte de Fitch, deterioro que se profundizó tras la pandemia. Aún así, sus fortalezas institucionales y las ventajas fiscales que aún tiene lo mantienen por encima del resto de países de Suramérica. Uruguay por su parte, ha seguido una trayectoria más estable.

Entre los soberanos alrededor del grado de inversión también se observan historias divergentes. Perú ha perdido parte del margen que mantenía antes de la pandemia, principalmente por una incertidumbre política y su impacto sobre la inversión y crecimiento, aunque sus bajos niveles de deuda y fundamentos macroeconómicos continúan actuando como soporte. Paraguay muestra la trayectoria opuesta, mostrando un proceso de ajuste gradual, con mejoras recurrentes de gobernanza y la implementación de reformas que le permitieron alcanzar el grado de inversión.

En el conjunto sin grado de inversión, Brasil y Colombia se ubican en el mismo nivel de calificación, ambos con vulnerabilidades fiscales similares, pero con trayectorias crediticias diferentes. En Colombia, el deterioro fiscal posterior a la pandemia llevó a la pérdida del grado de inversión, y más recientemente, déficits elevados y una mayor carga de deuda ha mantenido la presión sobre la calificación. Brasil también enfrenta presiones fiscales importantes, lo que ha interrumpido su senda de recuperación crediticia luego de lo experimentado con el choque de la crisis de materias primas.

Dentro del grupo de mayor riesgo, Argentina, Ecuador y Bolivia han mostrado una trayectoria crediticia particularmente volátil. Argentina sobresale por la magnitud de su recuperación desde niveles de riesgo extremadamente elevados (casi default), mientras que Ecuador ha fortalecido gradualmente su perfil crediticio gracias a avances en la consolidación fiscal, diversificación económica y una mejor posición externa. En ambos casos, el respaldo de los programas con el FMI ha contribuido a anclar el proceso de ajuste. En contraste, Bolivia permanece condicionada por importantes vulnerabilidades fiscales y externas, en una recuperación que apenas comienza.

Gráfico 4: Evolución de la calificación soberana promedio de S&P, Moody's y Fitch Suramérica + México



Fuente: S&P, Moody's, Fitch Ratings - Estudios Económicos Bladex.

Países de Centroamérica y el Caribe muestran mayor estabilidad crediticia.

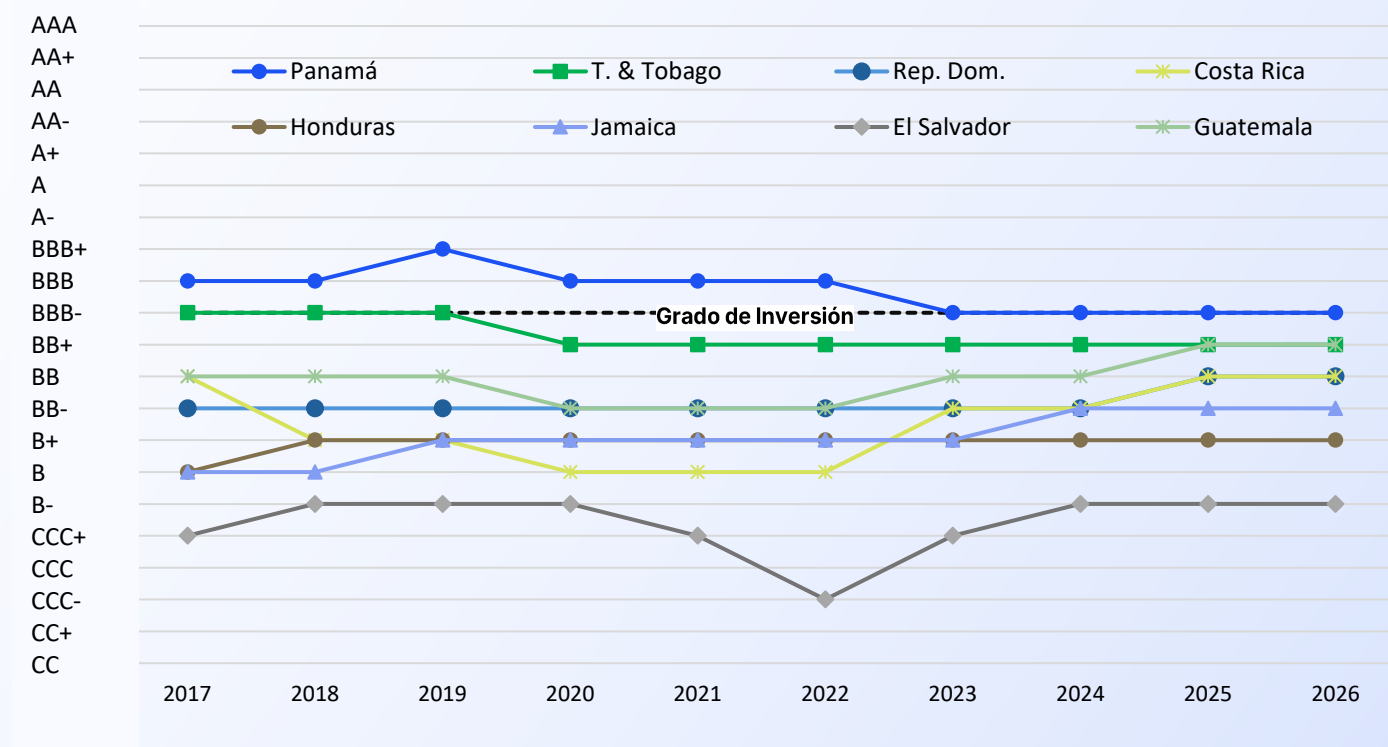
La trayectoria crediticia de Centroamérica y el Caribe ha sido, en general, más estable que la observada en Suramérica, aunque detrás de esa estabilidad conviven diferencias importantes entre soberanos. Panamá se mantiene como la economía mejor calificada del grupo, a pesar de que, su trayectoria evidencia una reducción reciente de su margen crediticio respecto de los niveles alcanzados antes de la pandemia, en un contexto de mayores desafíos fiscales y deterioro institucional.

En contraste, Costa Rica presenta uno de los procesos de reconstrucción crediticia más visibles de la subregión (Gráfico 5), con un punto de partida especialmente complejo. En 2018, el país enfrentó fuertes presiones en el financiamiento, un aumento acelerado de la deuda y rebajas reiteradas de las agencias calificadoras, un episodio en el que incluso el Banco Central tuvo que otorgar financiamiento temporal al Gobierno. Desde entonces, la implementación de la regla fiscal, la mejora gradual de los balances fiscales y la estabilización de la trayectoria de endeudamiento han contribuido a restablecer la credibilidad de la política económica.

Otros soberanos, como República Dominicana y Honduras, muestran trayectorias relativamente estables durante el periodo analizado, pero con algunos matices, mientras República Dominicana ha mantenido un crecimiento económico elevado y diversificado, Honduras presenta un bajo crecimiento potencial además de debilidades institucionales.

En conjunto, la subregión combina estabilidad crediticia, procesos graduales de recuperación, aunque con vulnerabilidades aún relevantes en el plano institucional. El principal desafío será traducir la estabilidad macroeconómica y los avances fiscales en mejoras crediticias sostenibles, preservando la disciplina fiscal y conservando los amortiguadores externos frente a choques sobre el crecimiento, las tasas de interés y las condiciones financieras globales.

Gráfico 5: Evolución de la calificación soberana promedio de S&P, Moody's y Fitch - Centroamérica y el Caribe



Fuente: S&P, Moody's, Fitch Ratings - Estudios Económicos Bladex.

Las expectativas de las principales variables macroeconómicas apuntan a un **ajuste gradual** de los perfiles soberanos

Las revisiones de las proyecciones macroeconómicas para 2026 y 2027 muestran que no existe un giro uniforme en las perspectivas regionales. El crecimiento concentra una proporción importante de ajustes a la baja, particularmente en economías como Chile, México, Colombia, Argentina y Bolivia, mientras que Panamá, Guatemala y El Salvador presentan revisiones más favorables. En este contexto, únicamente tres de los países analizados registrarían una contracción económica en 2026, mientras que para 2027 ninguno enfrentaría un escenario recesivo.

En cuanto a la inflación, se ve un balance más desafiante, en un contexto en el que el conflicto en Medio Oriente añade presión sobre los costos energéticos y de transporte, a lo que se suman los riesgos sobre los precios asociados al fenómeno de El Niño.

El frente fiscal también luce más exigente, con balances menos favorables y revisiones al alza de la deuda en varias economías. Panamá y El Salvador registran mejoras en sus perspectivas fiscales, mientras que otros países enfrentan revisiones alcistas en el déficit fiscal o la deuda. México, por ejemplo, combina menores perspectivas de crecimiento con una trayectoria de deuda revisada al alza.

En el sector externo se concentran algunos de los ajustes más destacados, particularmente en Chile, Perú, Panamá y Guatemala, aunque las mejoras tampoco son generalizadas. En conjunto, las revisiones apuntan a un ajuste gradual y diferenciado de los perfiles soberanos, más que a un cambio generalizado.

Gráfico 6: Proyecciones de S&P para 2026 y 2027 por país (comunicado más reciente)*

País y Calificación	Crecimiento del PIB		Inflación Anual		Balance Fiscal (% del PIB)		Deuda (% del PIB)		Cuenta Corriente (% del PIB)	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Chile (A)	0.7	2.9	3.8	3.5	-2.1	-1.7	43.9	44.6	-0.2	-1.6
Uruguay (BBB+)	1.8	2.0	4.7	4.5	-4.0	-3.4	59.8	61.3	-0.6	-1.4
Perú (BBB) **	2.9	2.7	2.0	2.0	-2.8	-2.4	29.5	31.0	1.4	1.0
México (BBB-)	1.0	2.0	4.5	3.8	-4.8	-4.4	56.3	57.5	-1.2	-0.6
Paraguay (BBB-)	4.0	4.0	3.7	3.5	-1.5	-1.5	32.4	32.5	-3.0	-2.4
Panamá (BBB-)	4.6	3.9	2.0	1.5	-3.3	-3.0	60.8	61.2	-0.1	-0.2
Guatemala (BB+)	3.5	3.5	3.0	4.0	-2.1	-2.1	25.6	26.1	2.6	1.2
T. & Tobago (BB+)	-2.0	1.3	2.8	2.4	-4.4	-2.7	88.1	88.4	4.0	4.6
Rep. Dom. (BB) **	5.0	5.0	4.0	4.0	-3.7	-3.4	59.8	59.3	-3.0	-3.1
Brasil (BB)	1.8	1.7	4.6	4.0	-7.3	-7.2	82.1	85.8	-2.2	-1.9
Costa Rica (BB)	3.5	3.5	0.0	2.0	-4.3	-4.0	62.7	63.8	-1.5	-1.2
Colombia (BB)	2.5	2.8	5.9	5.5	-5.6	-5.0	67.3	68.8	-2.6	-2.5
Jamaica (BB-)	-1.1	3.0	8.0	6.0	-4.2	-2.5	62.1	60.5	-2.3	-3.3
Honduras (B+)	3.0	3.0	4.0	4.0	-1.6	-1.1	50.2	49.7	-1.7	-2.5
Ecuador (B-)	1.5	3.0	2.3	2.0	-1.6	-2.2	58.8	58.6	4.1	3.9
El Salvador (B-)	4.4	3.8	3.0	2.0	-1.8	-3.9	84.4	85.6	-4.1	-3.1
Argentina (B-)	2.7	3.0	31.8	22.3	-0.7	-1.0	66.9	60.9	-0.2	0.4
Bolivia (CCC)	-1.3	0.4	16.2	13.9	-7.0	-6.3	92.3	93.7	-2.6	-1.7

Ajuste Favorable

Ajuste Desfavorable

*Los colores representan la diferencia entre la proyección publicada en el último comunicado disponible y la proyección contenida en el comunicado inmediatamente anterior, para cada país y año.

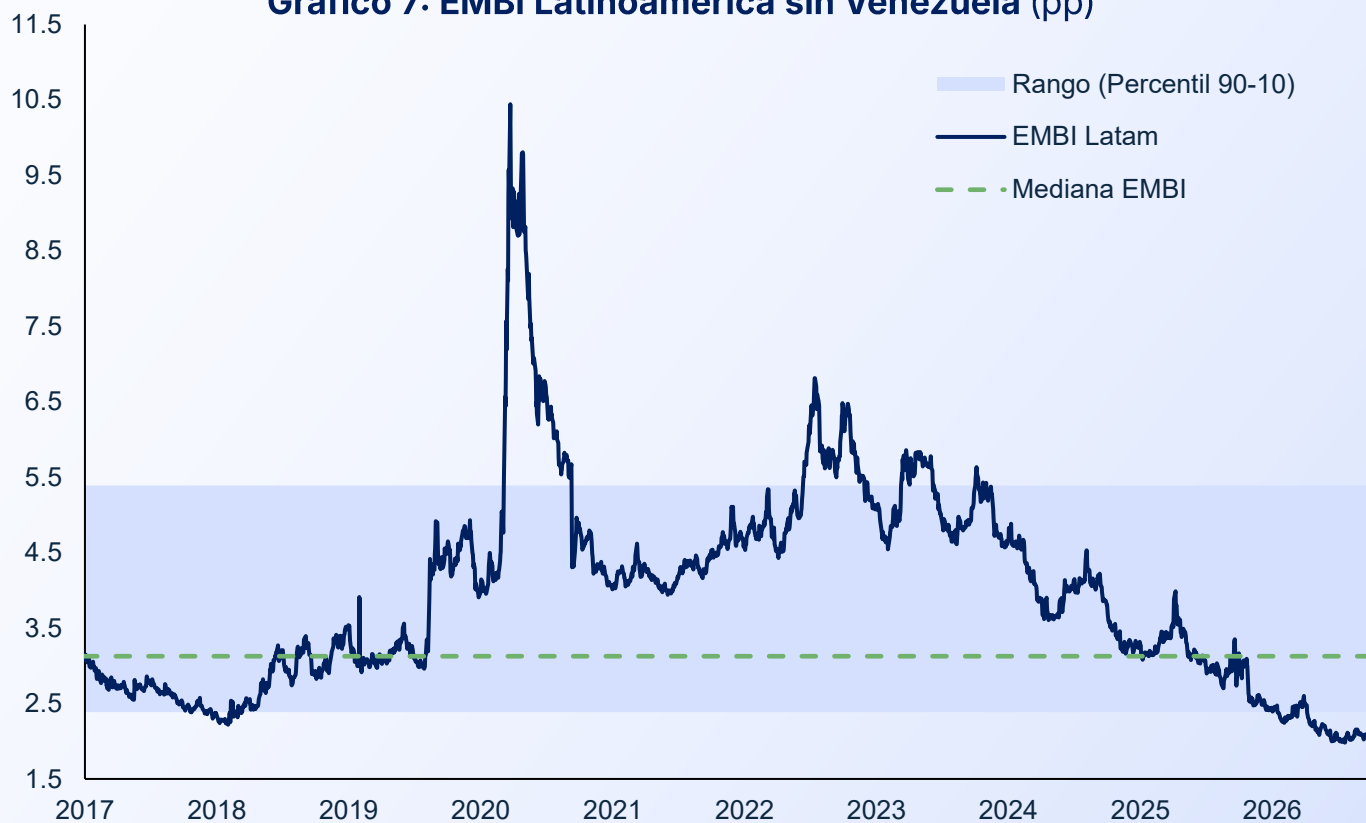
** Sin proyecciones anteriores disponibles para hacer la comparativa, en Perú solo aplica para 2027
Fuente: S&P Global Ratings.

La mejora crediticia se ha visto reflejada en menores primas de riesgo. Sin embargo, la mejora parece haber tocado piso.

El EMBI, que mide la prima de riesgo exigida por los inversionistas para mantener deuda soberana emergente frente a los bonos del Tesoro de EE.UU., ofrece una referencia útil sobre la percepción de riesgo de la región. Su evolución reciente sugiere que la mejora observada en varios perfiles soberanos también ha sido reconocida por los mercados y, en algunos casos, incluso anticipada antes de materializarse en acciones de calificación. Tras los episodios de elevada volatilidad entre 2020 y 2024, los diferenciales soberanos se han comprimido de manera sostenida hasta alcanzar niveles cercanos a mínimos de los últimos 15 años. Esta dinámica es consistente con una mayor capacidad de absorción de choques externos, el fortalecimiento de los balances externos, una mayor diversificación económica y avances graduales en la calidad institucional y la gestión fiscal, factores que contribuyeron a mejorar la resiliencia crediticia de la región.

Sin embargo, la compresión del riesgo comienza a mostrar señales de agotamiento y el indicador se estabiliza. El reciente repunte marginal del EMBI (Gráfico 7) sugiere que, desde niveles históricamente bajos, el mercado vuelve a incorporar con mayor sensibilidad los riesgos idiosincráticos de la región, lo que limita una mayor compresión de los spreads. Cabe aclarar que, esto no anticipa un deterioro de los perfiles crediticios, pero sí un entorno en el que las mejoras crediticias dependerán en mayor medida de avances sostenidos en factores estructurales que del apoyo proveniente de condiciones favorables de mercado. Así, si bien la región exhibe actualmente fundamentos macroeconómicos y crediticios más sólidos, también dispone de un menor margen para que una nueva compresión de las primas de riesgo continúe sustituyendo los ajustes estructurales aún pendientes.

Gráfico 7: EMBI Latinoamérica sin Venezuela (pp)



Fuente: Banco Central de República Dominicana - Estudios Económicos Bladex.

Anexo Metodológico: Construcción de las señales crediticias y revisión de proyecciones

1. Balance de señales crediticias (pág 3)

El análisis considera el último y el penúltimo comunicado soberano disponible de S&P Global Ratings, Moody's Ratings y Fitch Ratings para cada país. Cuando una agencia no publicó una nueva acción de calificación, se utilizó la revisión periódica disponible más reciente.

Los comunicados fueron procesados mediante un modelo de análisis de texto que:

- Divide el contenido en frases y cláusulas relevantes.
- Excluye avisos legales, información de contacto y otros textos estandarizados.
- Separa la evaluación vigente de las proyecciones, referencias históricas y condiciones de mejora o deterioro de la calificación.
- Clasifica cada referencia como favorable, desfavorable, mixta o neutral.
- Agrupa las señales en cinco dimensiones: crecimiento económico; inflación y política monetaria; institucionalidad y gobernanza; sostenibilidad fiscal; y sector externo.

Para cada país y dimensión se calcula el balance entre la intensidad de las referencias favorables y desfavorables. Los resultados de las agencias disponibles se agregan con igual ponderación, evitando que los comunicados más extensos tengan un peso desproporcionado.

Lectura del mapa: verde indica predominio de señales favorables; rojo, predominio de señales desfavorables; y amarillo, un balance neutral, mixto o sin una orientación clara. La ausencia de una referencia temática no se interpreta como una señal favorable ni desfavorable.

2. Cambio en las proyecciones de S&P (pág 7)

El cuadro compara las proyecciones macroeconómicas publicadas por S&P para 2026 y 2027 en el último comunicado disponible con las incluidas en el comunicado inmediatamente anterior de cada país.

Los colores representan el cambio entendido de la siguiente manera:

Cambio = proyección del último comunicado – proyección del comunicado anterior

Se evalúan cinco variables: crecimiento del PIB, inflación anual, balance fiscal, deuda pública como porcentaje del PIB y cuenta corriente como porcentaje del PIB.

El sentido favorable o desfavorable depende de la variable:

- **Crecimiento:** una revisión al alza se considera favorable.
- **Inflación y deuda:** una revisión a la baja se considera favorable.
- **Balance fiscal y cuenta corriente:** una revisión al alza, es decir, un mayor superávit o un menor déficit, se considera favorable.
- **Celdas con guiones:** no se identificó una proyección anterior comparable para calcular la variación.

Nota: el balance de señales crediticias sintetiza la evaluación cualitativa de las tres agencias, mientras que el cuadro de proyecciones refleja exclusivamente los cambios cuantitativos identificados en los comunicados de S&P. Ambos ejercicios son complementarios, pero no directamente equivalentes.

Fuente: Estudios Económicos Bladex.

Comunicados incorporados en el análisis

País	S&P (t)	S&P (t-1)	Fitch (t)	Fitch (t-1)	Moody's (t)	Moody's (t-1)
Argentina	2026 06 10	2025 12 17	2026 05 05	2025 05 12	2026 07 21	2025 07 17
Bolivia	2026 03 23	2025 06 25	2026 01 16	2025 01 24	2026 03 18	2025 04 17
Brasil	2026 06 25	2025 06 05	2026 06 16	2025 06 25	2026 05 30	2025 05 30
Chile	2026 09 24	2025 10 23	2026 09 18	2025 09 26	2026 04 10	2025 10 24
Colombia	2026 04 08	2025 06 26	2025 12 16	2025 03 06	2026 06 11	2025 06 08
Costa Rica	2026 07 16	2025 10 22	2025 12 17	2025 02 25	2026 03 20	2025 09 24
Rep. Dominicana	2024 12 03	2022 12 19	2026 04 15	2025 11 07	2026 07 09	2025 08 01
Ecuador	2026 08 13	2026 01 27	2026 02 25	2025 08 07	2026 01 26	2025 06 13
Guatemala	2026 05 08	2025 05 23	2026 09 11	2025 10 14	2026 04 28	2025 11 12
Honduras	2026 03 26	2025 09 11	N/D	N/D	2026 01 23	2025 07 18
Jamaica	2026 09 21	2025 12 18	2026 02 05	2025 11 20	2026 06 29	2025 12 19
México	2026 05 12	2025 09 08	2026 04 10	2025 04 16	2026 05 20	2025 05 22
Panamá	2026 09 22	2024 11 26	2025 12 10	2024 12 17	2026 05 28	2025 11 12
Perú	2025 12 11	2024 04 25	2025 10 30	2024 11 05	2026 09 22	2025 09 30
Paraguay	2025 12 17	2025 01 08	2025 10 06	2024 10 22	2026 07 17	2025 07 24
El Salvador	2026 08 27	2025 08 18	2026 04 23	2025 11 21	2026 02 06	2025 05 29
Trinidad & Tobago	2026 07 22	2025 09 25	N/D	N/D	2026 06 12	2025 12 12
Uruguay	2025 11 26	2024 11 06	2026 09 10	2025 09 19	2026 01 27	2025 08 06

- Formato de fechas en aaaa mm dd
- **t:** último comunicado disponible utilizado en el análisis.
- **t-1:** comunicado inmediatamente anterior utilizado como referencia.
- **N/D:** no se dispone de un comunicado de la agencia para el país.
- **Fechas de Moody's resaltadas en azul:** corresponden a anuncios que representan revisiones periódicas y no necesariamente una acción de calificación.
- Las fechas corresponden a la información compilada para este ejercicio y pueden diferir entre países y agencias debido a sus calendarios de publicación.

Equipo de Estudios Económicos

Sergio Olarte

Economista Jefe
solarte@bladex.com

Gustavo Acero

Economista Senior
gacero@bladex.com

Daniela Silva

Economista Junior
dsilva@bladex.com



Buzón Estudios Económicos

EstudiosEconomicos@bladex.com

Disclaimer

El presente documento ha sido elaborado por el equipo de Estudios Económicos de Bladex con fines exclusivamente informativos y educativos. La información, opiniones y proyecciones aquí contenidas se basan en fuentes públicas consideradas confiables y en análisis propios del equipo, pero no constituyen ni deben interpretarse como una recomendación de inversión, una oferta, invitación o solicitud para comprar, vender o suscribir instrumentos financieros, valores o productos de ningún tipo, ni como asesoría financiera, legal, contable o fiscal.

Las opiniones expresadas reflejan el criterio del equipo de Estudios Económicos a la fecha de su publicación y pueden cambiar sin previo aviso, sin que exista obligación de actualizarlas o comunicarlas. Este documento no constituye información comercial ni una propuesta contractual de Bladex ni de ninguna de sus subsidiarias o afiliadas.

Bladex no asume responsabilidad alguna por las decisiones que el lector pudiera tomar con base en la información aquí presentada. Se recomienda a los lectores realizar su propio análisis independiente y consultar con sus asesores profesionales antes de tomar cualquier decisión de inversión o negocio.

Esta publicación es propiedad de Bladex y su contenido está protegido por las normas y regulaciones vigentes en materia de propiedad intelectual. Queda prohibida su reproducción, distribución, modificación o uso, total o parcial, sin la autorización previa y por escrito de Bladex.

BLADEX