RIESGO SOBERANO Y COSTO DEL DINERO EN AMÉRICA LATINA

Rating S&P · EMBI al 5 de agosto de 2026 · tasas en dólares de los bancos centrales · inflación y perspectivas de crecimiento: qué explica el diferencial

Zumma Ratings · Zumma LC&S | Agosto 2026

Acerca del informe presentado.

El siguiente informe y/o presentación ha sido elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings El Salvador, Guatemala y demás unidades relacionadas a ambas empresas. La finalidad de la información presentada es la de comunicar y dar conocer la misma al mercado financiero, sector real y otros interesados. **No representa ninguna intención de comercializar, recomendar inversiones de ningún tipo. Solo tiene fines académicos.**

Zumma LC&S utiliza software de Inteligencia Artificial para elaborar las presentaciones, la data es revisada al interior de la empresa, sin embargo, podrían surgir algunas diferencias, o la misma información puede diferir de otras fuentes diferentes a la utilizada por Zumma LC&S.

Carlos Pastor.
carlos.pastor@zummaratings.com
carlos.pastor@zummalcs.com

José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
jandres@zummalcs.com



Simbolo utilizado cuando la data o el análisis es obtenida mediante software de IA.

Prólogo

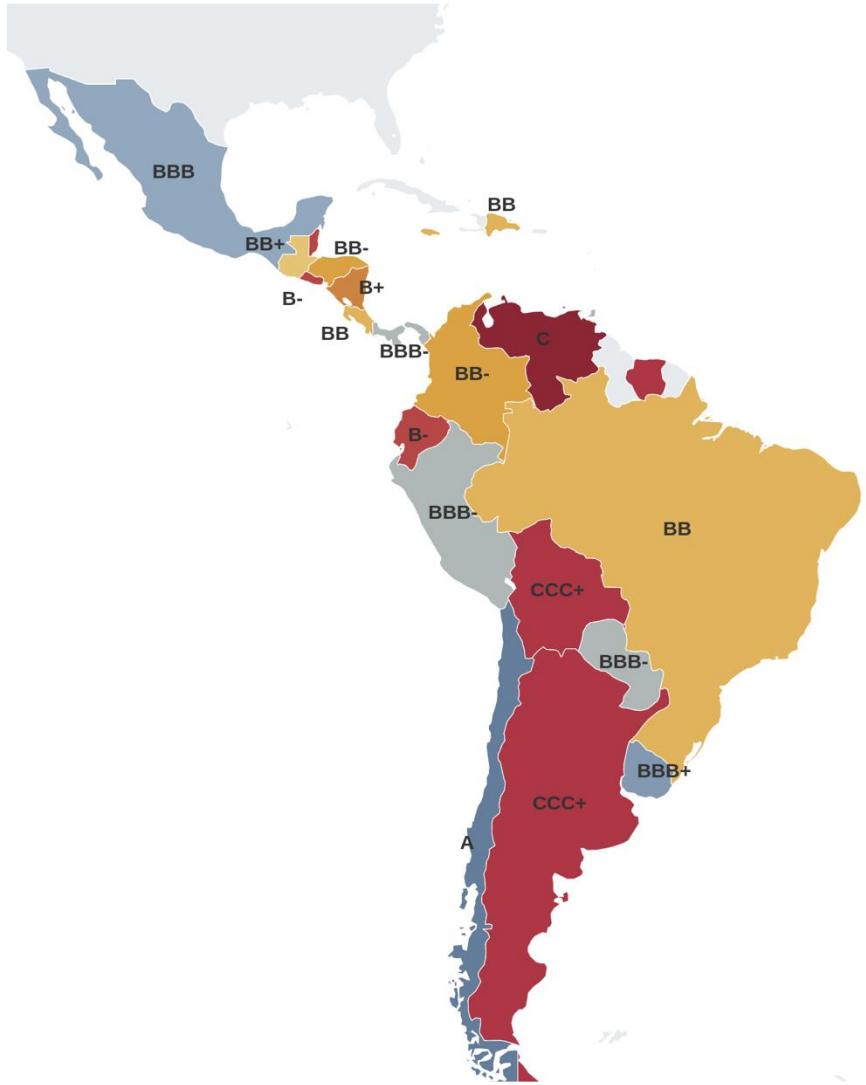
América Latina atraviesa una paradoja que merece examen. Por un lado, el riesgo soberano de la región cotiza en sus mejores niveles en tres años: los diecisiete países con curva en dólares se encuentran por debajo de su máximo de treinta y seis meses, la inflación regresó a un dígito en casi todos los mercados y las remesas sostienen la liquidez de los sistemas financieros. Por el otro, el precio base del dinero —la curva del Tesoro americano— se encuentra en máximos de casi dos décadas, con una Reserva Federal en pausa restrictiva, una guerra que mantiene cerrado el estrecho de Ormuz y los inventarios de petróleo de Estados Unidos en niveles no vistos desde los años ochenta. Esta presentación ordena ambas caras: la mejora de los indicadores propios y el endurecimiento del entorno que los financia.

Para ello relacionamos, país por país, cinco variables verificables: la calificación soberana de S&P, el spread EMBI al 5 de agosto de 2026 —contra su nivel de hace un año y su máximo de 36 meses—, las tasas activas y pasivas en dólares publicadas por nueve bancos centrales, la inflación más reciente y el crecimiento esperado. El ejercicio arroja un hallazgo con consecuencias prácticas: la prima de riesgo soberano se transfiere principalmente al costo de captación en dólares, mientras la tasa de préstamo responde a la liquidez y a la estructura de cada mercado. Comprender esa distinción es esencial para anticipar el costo del financiamiento en el segundo semestre. Todo el análisis se construyó con fuentes oficiales de acceso abierto, citadas en la lámina final, y no constituye una recomendación de inversión.

Objetivo y metodología

Pregunta central	¿Cuánto del costo del dinero en dólares de cada país se explica por su riesgo soberano? Relacionamos rating S&P, spread EMBI, tasas en USD de los bancos centrales, inflación y crecimiento esperado.
EMBI	Serie diaria de JP Morgan al 5-ago-2026: último dato vs. hace 12 meses y vs. el máximo de los últimos 36 meses.
Tasas en dólares	Solo datos oficiales de 9 países (BCRP, BCE, Banguat, BCH, BCR, BCP, SBP, BCCR y BCRD). En México, Brasil, Colombia y Chile la banca local casi no intermedia en dólares y no se publica una tasa promedio en USD; en Uruguay, Bolivia y Argentina la serie no estaba disponible al corte.
Inflación y PIB	Inflación interanual a jun-26 (fuentes oficiales) y crecimiento 2026f del Banco Mundial (GEP, jun-26).

El punto de partida: mapa de ratings soberanos S&P



Grado de inversión (6)

Chile A, Uruguay BBB+, México BBB, Perú, Panamá y Paraguay BBB-.

Especulativo (7)

Guatemala BB+, Brasil, Costa Rica y R. Dominicana BB, Colombia y Honduras BB-.

Alto riesgo (4+)

El Salvador y Ecuador B-, Argentina y Bolivia CCC+, Venezuela C.

La pregunta

¿Refleja el mercado (EMBI) lo mismo que las agencias? En general sí (r = -0.87), pero con excepciones valiosas.

EMBI: compresión generalizada del riesgo país (pb)

País	S&P	5-ago-26	Hace 1 año	Δ 12 meses	Máx. 36m	vs. máx.
Uruguay	BBB+	**64**	83	-19	118	-46%
Chile	A	**94**	114	-20	159	-41%
Paraguay	BBB-	**106**	156	-50	231	-54%
Perú	BBB-	**110**	144	-34	191	-42%
Guatemala	BB+	**118**	188	-70	274	-57%
Panamá	BBB-	**124**	238	-114	337	-63%
Costa Rica	BB	**128**	202	-74	268	-52%
Rep. Dominicana	BB	**162**	204	-42	341	-52%
Honduras	BB-	**162**	330	-168	480	-66%
Brasil	BB	**175**	208	-33	253	-31%
Colombia	BB-	**189**	316	-127	404	-53%
México	BBB	**199**	263	-64	389	-49%
El Salvador	B-	**268**	433	-165	943	-72%
Bolivia	CCC+	**406**	1,511	-1,105	2,328	-83%
Argentina	CCC+	**427**	743	-316	2,726	-84%
Ecuador	B-	**428**	821	-393	2,141	-80%
Venezuela	C	**6,354**	18,705	-12,351	43,860	-86%

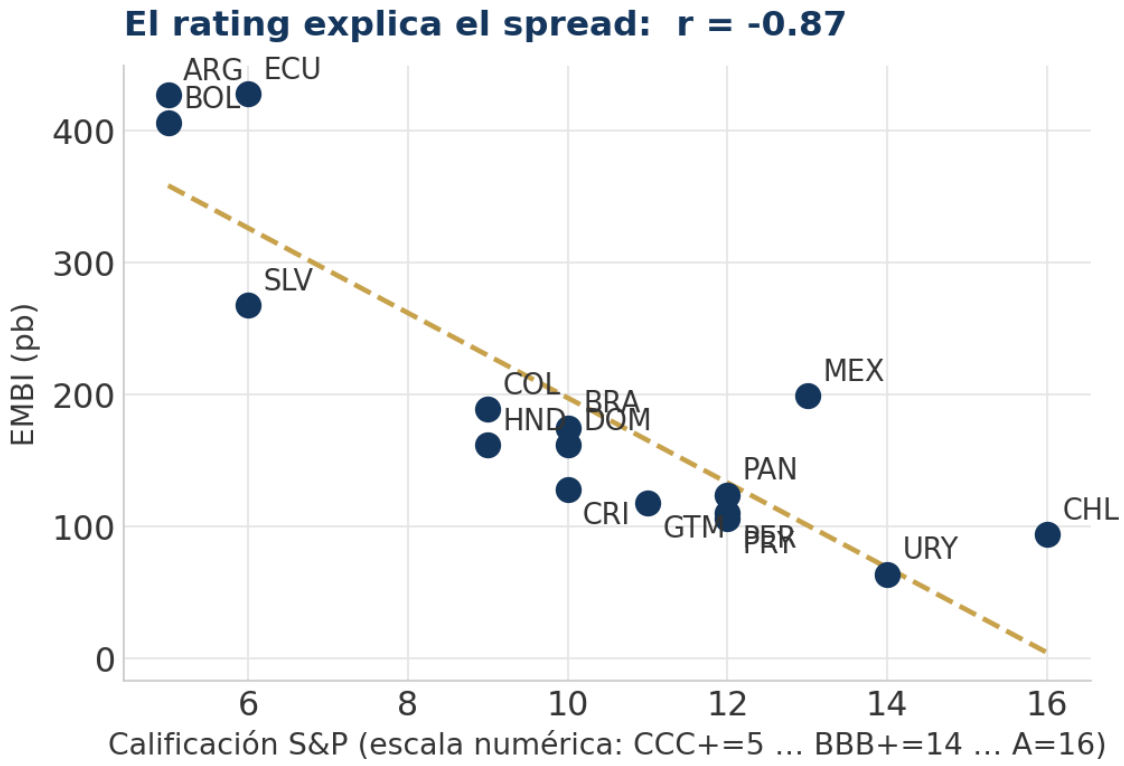
Δ negativo (verde) = menor riesgo que hace un año. Los 17 países cotizan por debajo de su máximo de 36 meses.

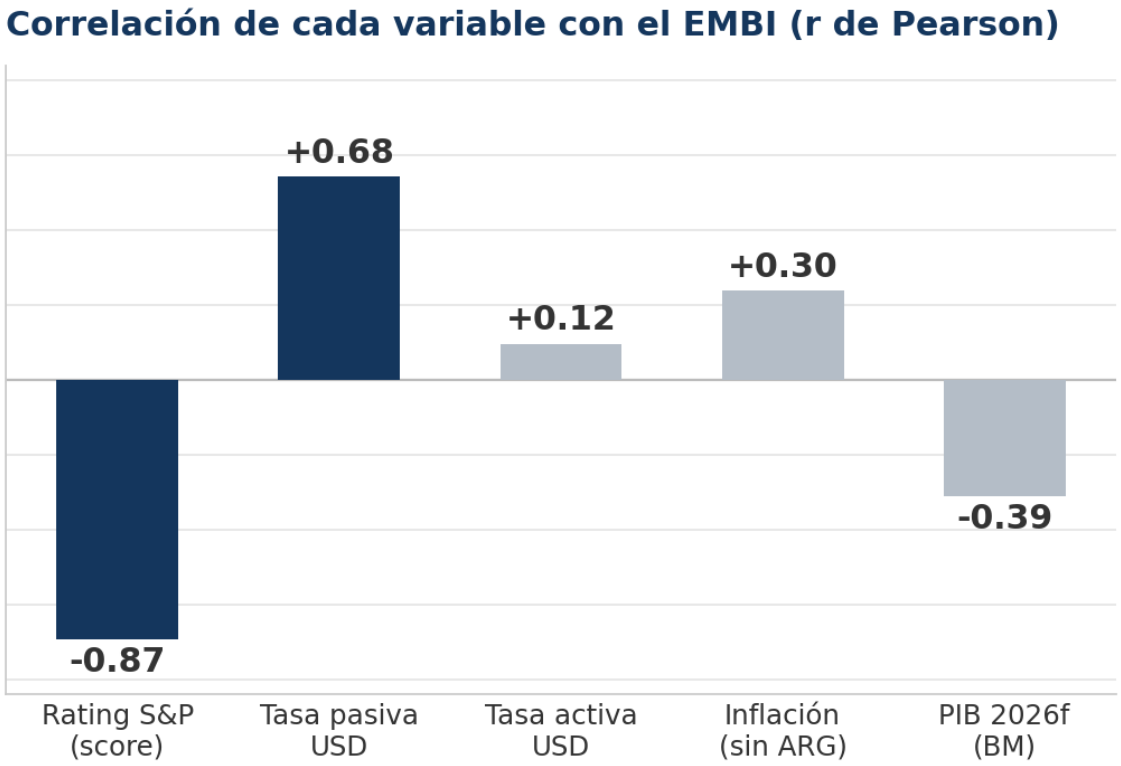
Tasas en dólares, inflación y crecimiento por país

País	S&P	EMBI (pb)	Activa USD %	Pasiva USD %	Margen (pp)	Inflación %	PIB 2026f %
Uruguay	BBB+	64	—	—	—	4.2	1.6
Chile	A	94	—	—	—	4.3	2.1
Paraguay	BBB-	106	**7.9**	**3.6**	4.2	2.1	4.4
Perú	BBB-	110	**9.4**	**2.3**	7.1	3.6	2.7
Guatemala	BB+	118	**7.3**	**4.1**	3.2	2.3	3.7
Panamá	BBB-	124	**6.2**	**4.9**	1.3	-0.3	3.9
Costa Rica	BB	128	**7.0**	—	—	-0.3	3.5
Rep. Dominicana	BB	162	**7.7**	**3.6**	4.1	5.7	3.6
Honduras	BB-	162	**8.1**	**4.2**	3.8	5.8	3.4
Brasil	BB	175	—	—	—	4.6	1.9
Colombia	BB-	189	—	—	—	6.1	2.3
México	BBB	199	—	—	—	3.4	1.3
El Salvador	B-	268	**8.5**	**4.4**	4.1	2.8	3.2
Bolivia	CCC+	406	—	—	—	9.2	-3.2
Argentina	CCC+	427	—	—	—	33.5	3.6
Ecuador	B-	428	**7.7**	**5.6**	2.2	1.6	2.5
Venezuela	C	6,354	—	—	—	544	—

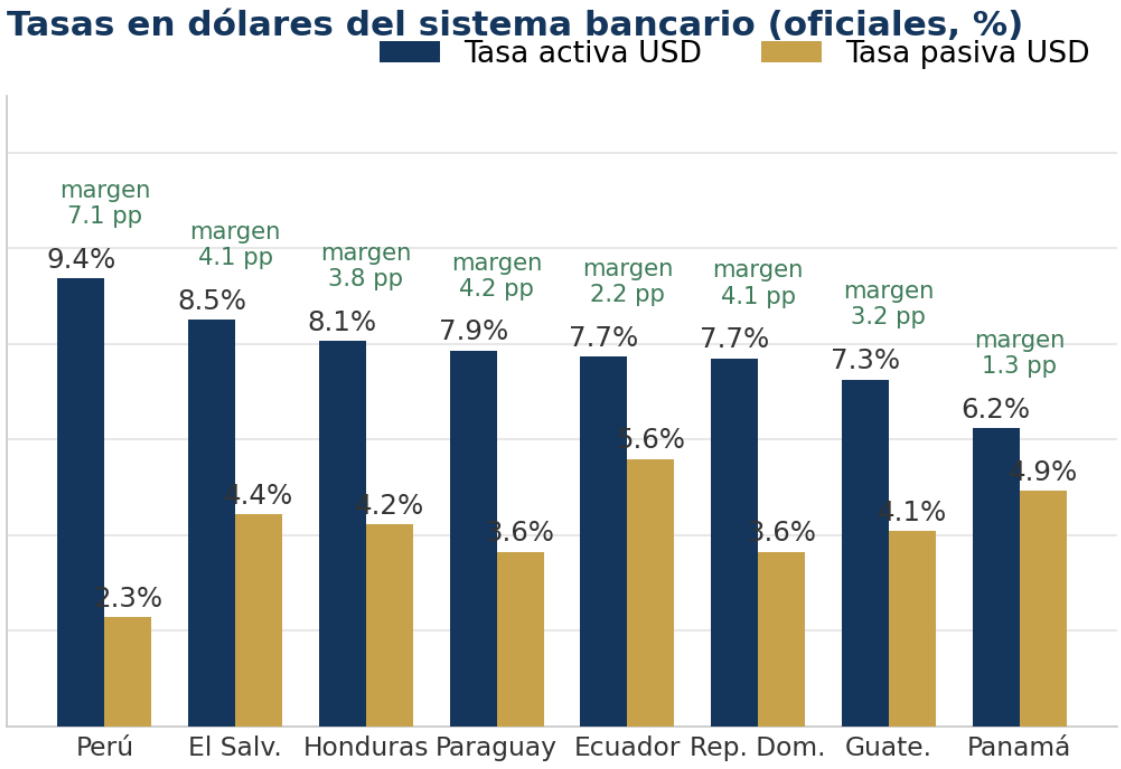
— : el banco central no publica tasas promedio en dólares (ver metodología). Tasas: última publicación oficial de cada banco central.

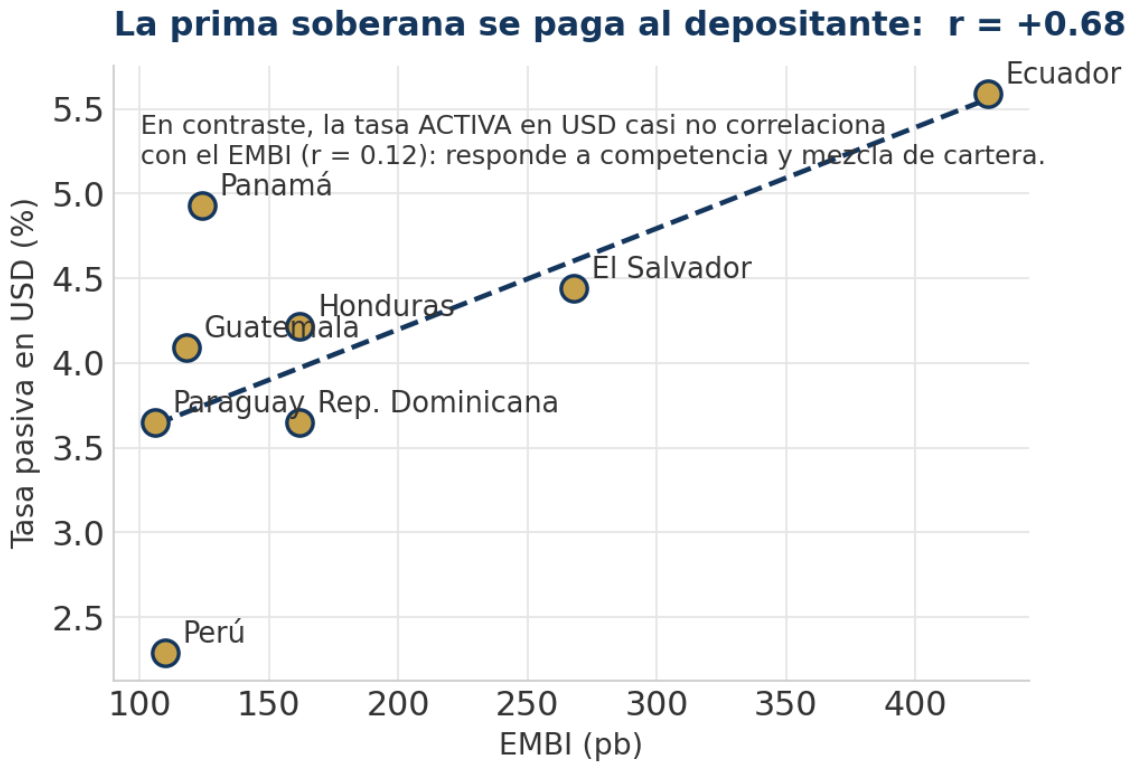
El mercado valida a las agencias… con matices





Tasas en dólares: el hallazgo está en la pasiva





Lectura de Zumma: cinco conclusiones

1 · Compresión histórica	Todos los países cotizan bajo su nivel de hace 12 meses y lejos de los máximos de 36 meses: Bolivia pasó de 1,511 a 406 pb; Ecuador de 821 a 428; El Salvador de 433 a 268.
2 · El rating manda, pero va detrás	r = -0.87 entre score S&P y EMBI. Guatemala (BB+, 118 pb) y El Salvador (B-, 268 pb) cotizan como créditos de una o dos categorías superiores.
3 · La prima la paga el depositante	La tasa PASIVA en USD correlaciona +0.68 con el EMBI (8 países): Ecuador paga 5.6% por captar; Perú, 2.3%. Panamá es la excepción (4.9%): el costo de no tener prestamista de última instancia.
4 · La activa es otra historia	r = +0.12 (9 países): el préstamo en dólares —de 6.2% en Panamá a 9.4% en Perú— responde a competencia, mezcla de cartera y encajes. Margen de intermediación: de 1.3 pp (Panamá) a 7.1 pp (Perú).
5 · Inflación y PIB pesan menos	r = +0.30 y -0.39: completada la desinflación, el mercado discrimina por solvencia fiscal y acceso a financiamiento, no por el ciclo de precios.

Fuentes de información (acceso abierto)

- **Trading Economics — Sovereign Credit Ratings (S&P)**
  https://tradingeconomics.com/country-list/rating

- **JP Morgan EMBI Global Diversificado — serie al 5-ago-2026 (vía BCRD)**
  https://www.bancentral.gov.do

- **BCRP Perú — TAMEX / TIPMEX (jun-26)**
  https://estadisticas.bcrp.gob.pe

- **BCE Ecuador — tasas referenciales activa y pasiva (ene-26)**

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/monetario/indTasaActiva.html

- **Banco de Guatemala — tasas en moneda extranjera (prom. 2025)**
  https://banguat.gob.gt/page/en-moneda-extranjera-2

- **Banco Central de Honduras — tasas en moneda extranjera (feb-26)**
  https://www.bch.hn/estadisticas-y-publicaciones-economicas/sector-monetario/tasas-de-interes

- **BCR El Salvador — tasas promedio ponderado del sistema bancario**
  https://estadisticas.bcr.gob.sv

- **BCP Paraguay — indicadores financieros, ME prom. ponderado (jun-26)**
  https://www.bcp.gov.py/web/institucional/w/indicadores-financieros-marzo-2026-copiar-

- **SBP Panamá — tasas de interés del sistema bancario (abr-26)**
  https://www.superbancos.gob.pa/estadisticas-financieras/tasas-interes

- **BCCR Costa Rica — tasa activa negociada en dólares (may-26)**
  https://www.bccr.fi.cr

- **BCRD — tasas semanales de la banca múltiple en US$ (27-31 jul-26)**
  https://www.bancentral.gov.do/a/d/2534-sector-monetario-y-financiero

- **Banco Mundial — Global Economic Prospects, jun-2026 (PIB 2026f LAC)**
  https://thedocs.worldbank.org/en/doc/2b672b3b0415d6b66c45b66579db4ef5-0050012026/related/GEP-Jun-2026-Regional-Highlights-LAC.pdf

- **SECMCA / institutos de estadística — inflación interanual jun-26**
  https://www.secmca.org/reporte-mensual-de-inflacion-regional-78/

Todas las cifras corresponden al dato oficial más reciente disponible al 5 de agosto de 2026.

Acerca de Zumma Ratings.

Zumma Ratings es una Empresa Clasificadora de Riesgo que presta sus servicios financieros en los mercados que se le requiera de manera privada, y en los mercados de El Salvador y Guatemala tanto para la clasificación de riesgo pública (requerimiento regulatorio) así como privada. Zumma Ratings se encuentra inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (2001); en el Registro de Mercado de Valores de Guatemala y ante la Superintendencia de Bancos del mismo país (2017). La Sociedad se originó en Perú en 1996 bajo el nombre de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Desde su fundación hasta el año 2000, mantuvo un acuerdo de asociación con Thomson Bankwatch, la clasificadora de riesgo más grande a nivel global para entidades financieras.

En noviembre de 2007, la Sociedad firmó un contrato de afiliación con Moody's Investors Service el cual finalizó en marzo de 2015 con la compra de las operaciones de Equilibrium Panamá y Perú por parte de Moody's; incluyendo el nombre comercial. Es por ello que durante 2015, se materializó el cambio de razón social de la Sociedad en El Salvador (de Equilibrium a Zumma Ratings) y la adquisición de la misma por un nuevo grupo de Accionistas con amplia experiencia internacional en materia de calificación de riesgo.

La calificación de riesgo surge de la necesidad de contar con un sistema de categorización que permitiera identificar - de manera confiable - el perfil crediticio y/o la calidad de los instrumentos de oferta pública que circulan en los mercados de valores. Al respecto, producto de los distintos movimientos económicos y financieros a lo largo de los últimos años, es mayor el interés por parte de las empresas en clasificadas sin que necesariamente sean emisores de valores, sino que lo hacen a la luz de verificar los riesgos técnicos - operativos, crediticios, financieros y sectoriales que puedan estar limitando su gestión.

La categoría que se otorga refleja la opinión sobre la capacidad de pago y perfil crediticio de la entidad calificada. Dicha opinión es constantemente revisada durante la vigencia de la relación contractual, cuyo resultado es comunicado al mercado en caso de tratarse de una clasificación pública, y en caso de corresponder a un proceso de clasificación privado, la evaluación será sustentada sólo ante el Directorio o ejecutivos que la institución asigne.

CONTACTO

Clasificaciones públicas y privadas.



Servicio de clasificación de riesgo privada aplica a toda la región. Servicio de clasificación pública o regulatoria aplica en El Salvador y Guatemala.

EL SALVADOR
Tel (503) 2275 4853 / 22754854 / 2524 5201
zummaratings@zummaratings.com

GUATEMALA
Tel.: (502) 2215-4100
smarin@zummaratings.com

CONTÁCTENOS
+503 7118-8970

Acerca de Zumma LC&S.

Somos una firma centroamericana dedicada a brindar servicios con valor agregado en la región a través de dos columnas: Formación Ejecutiva (Learning) - Consulting & Sustainability.

Zumma LC&S se formó el 3 de octubre de 2022 en El Salvador, sin embargo sus accionistas tienen mas de 25 años de experiencia en el sector de clasificación de riesgo para empresas de diferentes sectores que participan o no en el mercado de capitales. Formación Ejecutiva en Alianza con ESAN Graduate School of Business (ESAN). ESAN se ubica dentro del TOP 7 para América Latina en el Ranking de la Revista América Economía. Igualmente ESAN ocupa el 1er puesto en el ranking para Perú en el prestigioso QS World University Rankings. En el año 2024 Zumma LC&S continuó ampliando su red de alianzas y firmo un acuerdo de cooperación con la empresa Personaz, firma con amplia experiencia internacional en consultoría relacionada con sistemas de sostenibilidad, doble materialidad, certificaciones GRI (Global Reporting Iniative). Del mismo modo Zumma LC&S en 2025 consolida una nueva alianza con “A2G” empresa consultora especialista en estratégias de sostenibilidad, acción climática, economía circular e inversión ASG. Estas colaboraciones refuerzan el compromiso de Zumma LC&S de ofrecer formación ejecutiva de excelencia, proporcionando herramientas y conocimientos clave para el éxito profesional en un entorno Empresarial dinámico y desafiante.

Alianzas comerciales para Centroamérica

esan GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS

personaz PE • MEX • GUA • US

A2G Sostenibilidad y Cambio Climático

CONTACTO.

Formación ejecutiva y consultoría.



VISÍTANOS

Edificio Gran Plaza Oficina 304
Boulevard Sergio Vieira de Mello.
San Salvador, El Salvador

El Salvador

LLÁMANOS

(503) 2298-9951
(503) 7495-6316
(503) 6064-9745

CONTÁCTANOS

zummalcs@outlook.com
carlos.pastor@zummalcs.com
jandres@zummalcs.com
jackiedechacon@zummalcs.com

RIESGO SOBERANO Y COSTO DEL DINERO EN AMÉRICA LATINA

Rating S&P · EMBI al 5 de agosto de 2026 · tasas en dólares de los bancos centrales · inflación y perspectivas de crecimiento: qué explica el diferencial

Zumma Ratings · Zumma LC&S | Agosto 2026