

Criterios

Criterios generales

Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país

Fecha de publicación global (inglés): 19 de noviembre de 2013

Fecha de revisión global (inglés): 4 de noviembre de 2015

Fecha de publicación en español: 10 de enero de 2017

Contactos analíticos principal:

Laura J Feinland Katz, CFA, Oficial de Criterios, Nueva York (1) 212-438-7893; laura.feinland.katz@spglobal.com

Contactos secundarios:

Elena Anankina, CFA, Calificaciones de Empresas, Moscú (7) 495-783-4130; elena.anankina@standardandpoors.com

Mehul P Sukkawala, CFA, Calificaciones de Empresas, Singapur (65) 6239-6337; mehul.sukkawala@standardandpoors.com

Peter Kernan, Oficial de Criterios, Calificaciones de Empresas en Europa, Londres (44) 20-7176-3618; peter.kernan@standardandpoors.com

Valerie Montmaur, Oficial de Criterios, Soberanos y Finanzas Públicas Internacionales, París (33) 1-4420-7375; valerie.montmaur@spglobal.com

Oficiales de crédito en jefe:

Lapo Guadagnuolo, EMEA, Londres (44) 20-7176-3507; lapo.guadagnuolo@standardandpoors.com

Peter J Eastham, Asia-Pacífico, Melbourne (61) 3-9631-2184; peter.eastham@spglobal.com

Felix E Herrera, CFA, América, Financiamiento Estructurado, Nueva York (1) 212-438-2485; felix.herrera@standardandpoors.com

Mark Puccia, América, Empresas y Gobiernos, Nueva York (1) 212-438-7233; mark.puccia@spglobal.com

Índice

| | |
|---|----|
| ALCANCE DE LOS CRITERIOS | 4 |
| RESUMEN DE LOS CRITERIOS | 4 |
| METODOLOGÍA | 6 |
| A. Calibración de Criterios | 6 |
| B. Evaluación de riesgo país: Cuatro subfactores | 7 |
| C. Evaluación final de riesgo país: Combinación de los cuatro subfactores y ajustes | 10 |
| CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS | 13 |
| Calificaciones de empresas y gobiernos | 13 |
| Financiamiento estructurado | 13 |
| Criterios generales | 13 |

Crterios generales

Metodología y supuestos para la evaluaci3n de riesgo pa3s

(Nota del Editor: Originalmente publicamos este art3culo de criterios el 19 de noviembre de 2013. Republicamos este art3culo tras completar nuestra revisi3n peri3dica el 4 de noviembre de 2015).

1. Standard & Poor's Ratings Services est3 publicando su metodol3g3a para determinar una evaluaci3n de riesgo pa3s, que representa una referencia para incorporar el riesgo pa3s a las calificaciones de empresas y otros sectores que incluyen dichas evaluaciones en los criterios relacionados.
2. Definimos el "riesgo pa3s" como la amplia gama de riesgos econ3micos, institucionales, de mercados financieros y legales que se presentan al hacer negocios con o en un pa3s espec3fico y que pueden afectar la calidad crediticia de una entidad no soberana. El riesgo crediticio para toda entidad y transacci3n calificada se ve influenciado en mayor o menor grado por estos tipos de riesgos espec3ficos de cada pa3s.
3. Bajo estos criterios, clasificamos el riesgo pa3s en una escala de '1' (riesgo muy bajo) a '6' (riesgo muy alto) para establecer una "evaluaci3n de riesgo pa3s". La evaluaci3n de riesgo pa3s es un aspecto de los criterios espec3ficos para cada sector que usamos para determinar las calificaciones de las entidades dentro del alcance de estos criterios. Publicamos estas evaluaciones de riesgo pa3s y las actualizamos de manera regular (v3ase "Country Risk Assessments Update" publicado el 8 de octubre de 2015). Los criterios para evaluar el riesgo pa3s son similares a los que usamos para evaluar este riesgo en el sector de seguros (v3ase la secci3n "An3lisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por Pa3s [IICRA]" dentro del documento de criterios "Aseguradoras: Metodol3g3a de Calificaci3n", publicado el 7 de mayo de 2013).
4. Estos criterios rigen nuestra determinaci3n de la evaluaci3n de riesgo pa3s, los cuales reflejan este amplio conjunto de riesgos. El uso de una evaluaci3n de riesgo pa3s refuerza la consistencia y transparencia sobre la manera en que incorporamos el an3lisis de riesgo pa3s en nuestras calificaciones no soberanas, y estar3 guiado por los criterios espec3ficos de cada sector, como se describe en "Metodol3g3a para calificar empresas", publicado el 19 de noviembre de 2013. Estos criterios no afectan nuestro enfoque para considerar el riesgo pa3s para bancos, el cual se describe en el art3culo "Metodol3g3a y supuestos para el An3lisis de Riesgos de la Industria Bancaria por Pa3s", publicado el 9 de noviembre de 2011.
5. Algunos otros art3culos de metodol3g3a explican nuestro enfoque actual para incorporar el riesgo pa3s en nuestras calificaciones y se listan en la secci3n "Criterios y Art3culos Relacionados", de este documento. Las actualizaciones posteriores a nuestras metodol3g3as pueden incorporar referencias espec3ficas a la evaluaci3n de riesgo pa3s o de los componentes relevantes de la evaluaci3n.
6. Estos criterios complementan nuestros criterios para asignar calificaciones por arriba del soberano, como los que se proponen en nuestros criterios "Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodol3g3a y Supuestos", 19 de noviembre de 2013 y como se describe en "Metodol3g3a y supuestos para asignar calificaciones de financiamiento estructurado por encima del soberano—Transacciones de Financiamiento Estructurado en una sola jurisdicci3n", 29 de mayo de 2015. Sin embargo, el riesgo pa3s aborda los factores de riesgo que ayudan a determinar todas las calificaciones no soberanas e incluyen factores m3s amplios que el riesgo de incumplimiento soberano. Los criterios para calificaciones por arriba del soberano se refieren 3nicamente a las entidades que potencialmente pueden tener una calificaci3n por arriba de la del soberano y consideran el efecto del riesgo de incumplimiento soberano junto con diversos tipos de intervenci3n soberana directa, tales como el riesgo de transferencia y convertibilidad. (Para este 3ltimo riesgo, v3ase tambi3n "Metodol3g3a - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad", publicado el 18 de mayo de 2009).

7. Los criterios constituyen metodologías y supuestos específicos bajo los “Principios de las Calificaciones Crediticias”, publicado en inglés el 16 de febrero de 2011.

ALCANCE DE LOS CRITERIOS

8. Los criterios describen la metodología que usamos para llegar a nuestras evaluaciones de riesgo país. El uso final de las evaluaciones de riesgo país será regido por los criterios específicos de cada sector y clase de activo.

9. Estos criterios no cambian nuestras metodologías de calificaciones soberanas, de gobiernos locales y regionales, de bancos y de seguros. No habría cambios inmediatos en nuestra metodología para transacciones de financiamiento estructurado; sin embargo, esperamos que las evaluaciones de riesgo país informen sobre las decisiones de calibración de criterios en el futuro.

RESUMEN DE LOS CRITERIOS

10. El riesgo país, a los efectos de estos criterios, es el riesgo que una entidad enfrenta al tener algunas de sus operaciones o activos expuestos a uno o más países. Los riesgos específicos de cada país cubiertos por estos criterios consisten en riesgo económico, riesgo de efectividad institucional y de gobierno, riesgo del sistema financiero, y riesgo de cultura de pago/ejercicio de la ley.

11. Las calificaciones soberanas de Standard & Poor’s han sido utilizadas con frecuencia por el mercado como referencia para indicar la magnitud de estos riesgos en un país determinado. Sin embargo, el enfoque de la calificación soberana se centra en la probabilidad de que un obligado soberano pague su deuda en tiempo y forma. La calificación soberana por sí sola puede subestimar o sobrestimar los riesgos específicos de cada país que son relevantes para el análisis crediticio de entidades no soberanas. Por lo tanto, Standard & Poor’s analiza por separado los riesgos relevantes de los países para entidades no soberanas.

12. Actualmente incorporamos los factores relevantes de riesgo país en nuestros análisis de todos los sectores y clases de activos. La evaluación de riesgo país se basa en los criterios relacionados que forman parte de nuestro análisis de calificación soberana y el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) y también se alimenta de indicadores de riesgo país provenientes de fuentes externas para llegar a la evaluación general de riesgo país.

13. Para la evaluación general de riesgo país, primero asignamos una clasificación de ‘1’ a ‘6’ (del más fuerte al más débil) a cada uno de los siguientes cuatro subfactores, como se describe en la Sección B, “Evaluación de riesgo país: Cuatro subfactores”, que son los siguientes:

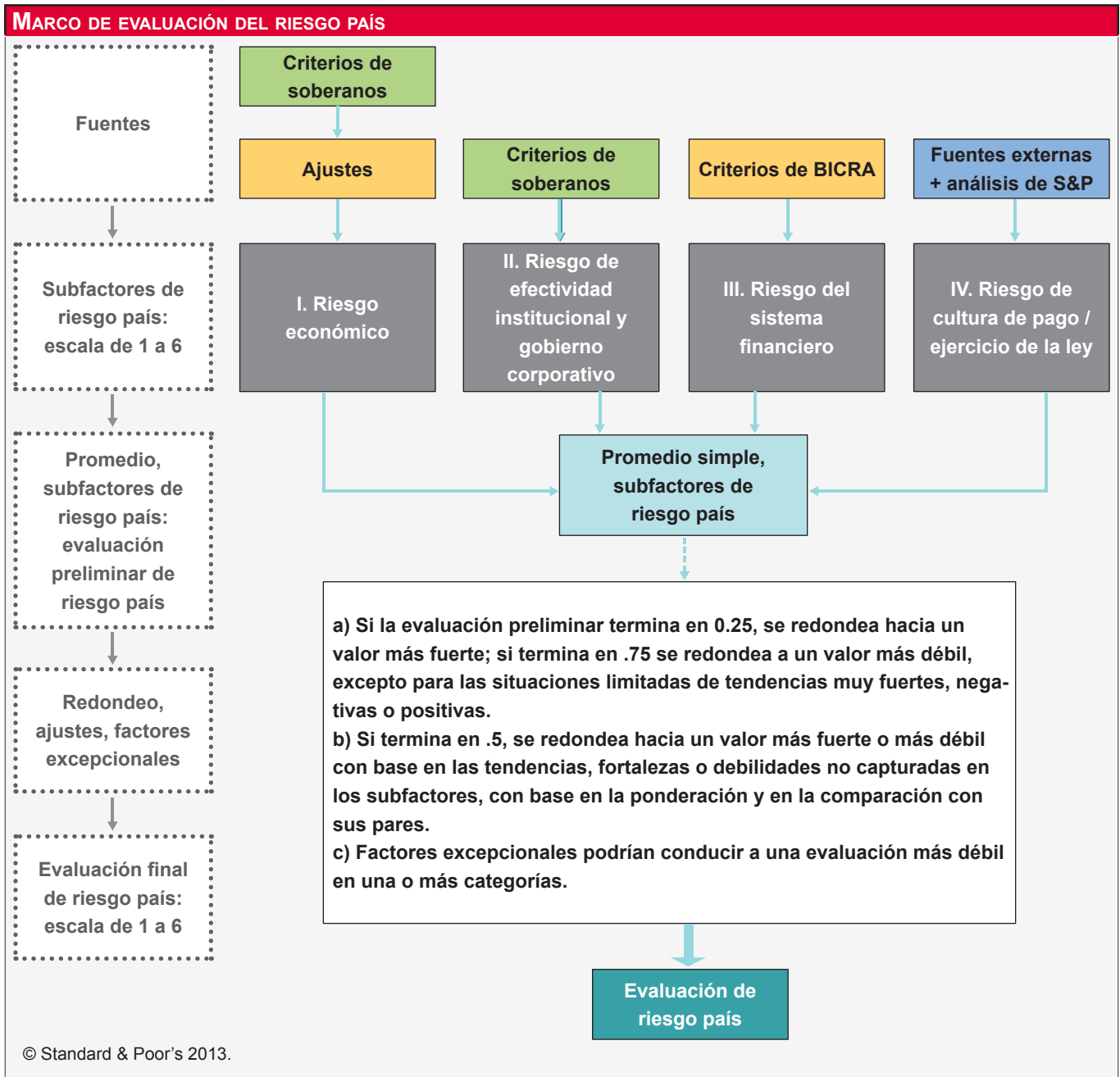
- Riesgo económico,
- Riesgo de efectividad institucional y de gobierno (incluye riesgos conocidos como “riesgo político”),
- Riesgo del sistema financiero, y
- Riesgo de cultura de pago o ejercicio de la ley.

14. Posteriormente, obtenemos el promedio simple de los cuatro subfactores y los redondeamos hacia arriba o hacia abajo, con un ajuste potencial adicional, como se describe en la Sección C, “Evaluación Final de Riesgo País: Combinación de los cuatro subfactores y ajustes”, párrafos 47 a 52.

15. La evaluación general de riesgo país se clasificaría como se indica a continuación:

- '1', riesgo muy bajo,
- '2', riesgo bajo,
- '3', riesgo intermedio,
- '4', riesgo moderadamente alto,
- '5', riesgo alto, o
- '6', riesgo muy alto.

16. Los criterios relevantes al nivel de cada sector indicarán la metodología específica para incorporar el riesgo país en el análisis de calificación crediticia y especificarán cómo se incorporará el riesgo país para una entidad o transacción que abarca varias jurisdicciones, típicamente con un enfoque de promedio ponderado para calcular la exposición agregada de riesgo país.



17. [Eliminamos este párrafo].

18. [Eliminamos este párrafo].

19. [Eliminamos este párrafo].

METODOLOGÍA

A. Calibración de Criterios

20. De los muchos factores que contribuyen al riesgo país, hemos decidido concentrarnos en cuatro subfactores, los cuales consideramos que son los determinantes clave de riesgo país. Esto sigue a nuestra revisión sobre los factores coincidentes y causales relacionados con el mayor riesgo de incumplimiento de países, para entidades no soberanas, como se explica abajo.

21. **Subfactor 1, Riesgo económico:** Varias fuentes documentan que existe una correlación entre el aumento de la volatilidad macroeconómica y el riesgo país elevado. Por ejemplo, observamos en “Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s”, publicado el 3 de junio de 2009), Apéndice IV, “... las economías en desarrollo... pueden experimentar oscilaciones pronunciadas en el PIB y el desempleo en intervalos bastante frecuentes.” Esta observación también se observa en el *National Bureau of Economic Research Working Paper, “Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend”*, que dice que las economías de mercados emergentes tienen en promedio un ciclo de negocios dos veces más volátil que sus homólogos desarrollados (Mark Aguiar y Gita Gopinath, *Journal of Political Economy*, 2007, vol. 115, no. 1, ©2007 por *The University de Chicago*). Por otro lado, los estudios de incumplimiento que se citan abajo indican que la Gran Recesión de 2009 tuvo un mayor efecto de incumplimiento en los mercados desarrollados y sirven como un recordatorio de que la volatilidad macroeconómica no se limita a los mercados emergentes. De manera similar en un reciente documento de trabajo del FMI titulado “*The International Monetary System: Where Are We and Where Do We Need to Go?*”, los autores documentan que la volatilidad del crecimiento del PIB real para las economías avanzadas aumentó sustancialmente durante la “Crisis financiera noratlántica de 2008-2009”, en comparación con el periodo de “Gran Moderación” de 1984-2007. Anotan que “los grandes y volátiles flujos de capital han generado una mayor volatilidad en los mercados financieros, llevando a crisis financieras recurrentes” (Rakesh Mohan, Michael Debabrata Patra, Muneesh Kapur, noviembre de 2013). (Nota: La traducción de las citas del documento referido corresponde a Standard & Poor’s).

22. Al mismo tiempo, hemos observado que hay una elevada correlación entre las tasas de incumplimiento de empresas y las crisis soberanas y volatilidad macroeconómica, como confirma nuestro estudio de incumplimiento de mercados emergentes (vea “*2012 Emerging Markets Corporate Default Study And Rating Transitions: The Region’s Default Rate Exceeds The Global Rate For The Fourth Time In History*,” publicado el 27 de marzo de 2013). De acuerdo con este estudio, las tasas de incumplimiento con calificación en grado especulativo en los mercados emergentes a nivel mundial alcanzaron un nivel máximo de 16% en 2002 después del incumplimiento soberano de Argentina y en medio de la agudizada volatilidad macroeconómica en Brasil. Esta tasa de incumplimiento es significativamente más alta que la tasa mundial de incumplimiento corporativa récord de 11% en 1991 (10.69% para Estados Unidos). El otro nivel máximo significativo en las tasas de incumplimiento con calificación en grado especulativo en los mercados emergentes fue de 8% en 1998, relacionada a las crisis macroeconómicas rusas y asiáticas.

23. **Subfactor 2, Riesgo de efectividad institucional y gobierno corporativo:** También observamos en “*2011 Inaugural Emerging Markets Corporate Default Study And Rating Transitions*” (30 de abril de 2012), que los periodos de estrés en los mercados emergentes estuvieron caracterizados por inestabilidad política, elevada deuda externa, políticas financieras insostenibles, fuerte dependencia de las exportaciones y mercados financieros inestables. En nuestro análisis soberano de Riesgo de efectividad institucional y gobierno corporativo, el principal enfoque se centra en los factores que a final de cuentas se relacionan con la estabilidad y previsibilidad del entorno para los no soberanos. “Efectividad, estabilidad y previsibilidad de la formulación de políticas y de las instituciones políticas del soberano”, así como riesgo de eventos políticos, tales como riesgos de seguridad interna y externa, que pueden causar un impacto más severo para el entorno de negocios.

24. Subfactor 3, Riesgo del sistema financiero: Para los mercados desarrollados, nuestros estudios de incumplimiento a nivel mundial también demuestran una correlación significativa de incumplimientos en los puntos débiles de los ciclos económicos y las crisis bancarias. La tasa de incumplimiento más alta de 1991 mencionada arriba ocurrió después de una recesión moderada en Estados Unidos, una recesión severa pero corta en el Reino Unido, y la crisis bancaria nórdica. Otros puntos máximos de incumplimiento con calificación en grado especulativo en los mercados desarrollados fueron los siguientes:

- Estados Unidos--10.6% en 2001 (la recesión en Estados Unidos), y 11.4% en 2009 (la recesión y crisis bancaria mundial), y
- Europa--12.5% en 2002, debido en parte a la ruptura de la burbuja tecnológica/de Internet y las fallas de un gran número de lanzamientos de empresas de telecomunicaciones.

25. (Fuentes: “2012 Annual Global Corporate Default Study”, publicado en inglés el 18 de marzo de 2013, y “Entendiendo las Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s”, publicado el 3 de junio de 2009).

26. “*This Time Is Different*” (Reinhart, Carmen M. y Rogoff, Kenneth S., 2009) también apunta al vínculo entre incumplimientos corporativos y crisis bancarias (véase la cifra 16.1, página 252). Los autores indican que aunque los países pueden “graduarse” de ciertos tipos de crisis, tales como los incumplimientos seriales sobre deuda soberana o episodios de hiperinflación, las economías desarrolladas y emergentes se mantienen sujetas a las crisis bancarias y financieras.

27. **Subfactor 4, Cultura de pago/Ejercicio de la ley:** Este factor también es considerado en nuestro criterio de BICRA (párrafo 68: Riesgo económico/Riesgo crediticio en la Economía/Ajuste por cultura de pago y ejercicio de la ley). En comparación con nuestros criterios de BICRA, hemos dado a este factor una mayor ponderación, elevándola para considerarla como uno de los cuatro subfactores. Esto se debe a la importancia clave de conceptos tales como el respeto por el ejercicio de la ley, los derechos de propiedad, derechos contractuales y obligatoriedad, corrupción y riesgo relacionado con eventos, incluyendo los casos extremos de expropiación y nacionalización en las consideraciones de riesgo país. De los muchos indicadores externos disponibles para este factor, nos hemos enfocado en cuatro indicadores, incluyendo los citados en nuestro criterio de BICRA, que son los indicadores de *World Bank Governance* para el Ejercicio de la Ley y el Control de la Corrupción del Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional. También consideramos el indicador “Doing Business In” del Banco Mundial para la Hacer Cumplir los Contratos. De esta manera, evitamos depender de cualquier indicador o fuente individual externa. También complementamos estos indicadores externos con el análisis de Standard & Poor’s, incluyendo el análisis de régimen de insolvencia.

28. **Ponderación de los cuatro subfactores:** Tras una extensa revisión y procesamiento de pruebas, hemos concluido que una ponderación igual para los cuatro subfactores es el enfoque más representativo para el riesgo país. Aunque los perfiles de riesgo en algunos países podrían sugerir temporalmente una ponderación diferente (como cuando irrumpen hostilidades internas o hay una crisis bancaria en marcha), no encontramos un riesgo más determinante que otros en el tiempo para la mayoría de los países. Sin embargo, a fin de reconocer la importancia y potencial para repuntes marcados periódicos en un tipo de riesgo, introducimos una ponderación estimativa para cada caso (de acuerdo con el párrafo 49, podríamos redondear una evaluación de riesgo país más débil en el caso de que “Un tipo de riesgo que es o puede convertirse en dominante y que nos llevaría a darle mayor ponderación a un subfactor desfavorable y reducir la ponderación a un subfactor o subfactores más favorables”).

B. Evaluación de riesgo país: Cuatro subfactores

29. La evaluación de riesgo país considera cuatro subfactores:

- Riesgo económico,
- Riesgo de efectividad institucional y de gobierno corporativo,
- Riesgo del sistema financiero, y
- Riesgo de cultura de pago o de ejercicio de la ley.

30. Cada subfactor se clasifica de acuerdo a la siguiente escala:

- '1', muy bajo riesgo;
- '2', riesgo bajo;
- '3', riesgo intermedio;
- '4', riesgo moderadamente alto;
- '5', riesgo alto, y
- '6', riesgo muy alto.

31. Estos subfactores se basan en una serie de factores cuantitativos y consideraciones cualitativas.

Riesgo económico

32. El subfactor de riesgo económico se basa en los criterios de la clasificación de riesgo económico de un soberano, con ajustes, como se describe abajo, para riesgo monetario alto, riesgo externo o desequilibrios económicos. La clasificación de riesgo económico de un soberano incluye nivel de ingreso, del cual parte la clasificación inicial, y factores de ajuste, incluyendo expectativas de crecimiento, diversidad económica y volatilidad, con lo que se llega a la clasificación general (para obtener más detalles, vea "Metodología de Calificaciones Soberanas", publicado el 23 de diciembre de 2014, Sección 2, "Clasificación económica", párrafos 43 a 53).

33. Después de considerar los criterios para la clasificación económica general de un soberano, consideraríamos los criterios para otras clasificaciones de calificación soberana (monetaria y externa) y para una subclasificación de BICRA (desequilibrios económicos dentro de la evaluación de riesgo económico) para derivar el subfactor de riesgo económico y ajustar esta clasificación de la siguiente manera:

- Sumamos '1' si la clasificación inicial del subfactor de riesgo económico es '4' o más fuerte, y si: la clasificación monetaria del soberano o la clasificación externa del soberano, o la clasificación de desequilibrios económicos de BICRA es de '5' o '6'; o
- Sumamos '1' si la clasificación inicial del subfactor de riesgo económico es '5', y si: la clasificación monetaria del soberano, o la clasificación externa del soberano, o la clasificación de desequilibrios económicos de BICRA, es '6'.

34. El riesgo económico es relevante para las entidades no soberanas debido a los siguientes factores:

- Los niveles de ingresos relativos y los cambios en los niveles de ingresos influyen en el poder de gasto del consumidor y, por tanto, en la frecuencia de incumplimiento en la cartera de consumo y en los ingresos corporativos;
- La diversidad económica y la volatilidad influyen en la duración y la intensidad relativa de los ciclos de negocio; y
- Las expectativas de crecimiento influyen en las decisiones de inversión de los negocios y en la expansión o contracción del gasto del consumidor.

35. La razón para hacer el ajuste adicional respecto a la debilidad en las tendencias monetarias o externas es para poder captar mejor el potencial de un incremento en la volatilidad económica relevante al sector privado. Por ejemplo, en nuestros criterios para la clasificación monetaria del soberano, una clasificación monetaria inicial de '5' puede indicar uno o más de los siguientes factores de riesgo, que son relevantes para las entidades no soberanas: un régimen cambiario con un "estricto tipo de cambio controlado" (consejo cambiario) y por lo tanto puede estar sujeto a riesgo de devaluación del tipo de cambio, un banco central que tiene una capacidad limitada o nula para actuar como prestamista de última instancia para el sistema financiero, o una inflación relativamente alta (el índice de precios al consumidor es de más de 10%). La inflación alta puede afectar el poder de fijación de precios, las estructuras de costos corporativos y el poder adquisitivo discrecional del consumidor. En nuestros criterios para la clasificación externa de un soberano, una clasificación externa inicial de '5' indicaría una deuda externa relativamente alta y una liquidez externa relativamente débil, una combinación que podría aumentar el riesgo de volatilidad económica afectando a las entidades no soberanas.

Riesgo de efectividad institucional y de gobierno

36. Este subfactor, que incluye una serie de riesgos generalmente más conocidos como “riesgo político”, se basa en los criterios de clasificación de la efectividad institucional y de gobierno de un soberano. Esta clasificación del soberano cubre los siguientes factores:

- Efectividad, estabilidad, y previsibilidad de las instituciones políticas y del diseño de políticas del soberano (el factor principal);
- Transparencia y rendición de cuentas de las instituciones (el factor secundario); y
- Factores de ajuste potenciales, como la cultura de pago del gobierno y los riesgos de seguridad externa.

37. (Para obtener más detalles vea “Metodología de Calificaciones Soberanas”, publicado el 23 de diciembre de 2014, Sección 1, “Clasificación de la efectividad institucional y de gobierno”, párrafos 30 a 42).

38. El riesgo político, como se analiza en nuestra metodología para soberanos, es relevante para los entidades no soberanas ya que la inestabilidad en el diseño de políticas e instituciones políticas más débiles reducen la previsibilidad para el sector privado, y debido a que un alto riesgo geopolítico o de seguridad interna indica un conflicto potencial que puede ser perjudicial para el sector privado.

Riesgo del sistema financiero

39. La relativa fortaleza, o debilidad del sistema bancario de un país y la profundidad relativa de sus mercados de capitales son factores importantes de riesgo país para las entidades no soberanas. La clasificación de riesgo de la industria del BICRA es el factor principal que usamos para evaluar este subfactor. También hacemos ajustes como se describe abajo para el acceso particularmente amplio, o estrecho, a los mercados de capitales locales o externos.

40. El subfactor inicial de riesgo del sistema financiero se basa en los criterios de clasificación de riesgo de la industria del BICRA. Destacamos que la clasificación general del BICRA tiene dos componentes: el riesgo económico y el riesgo de la industria. Sin embargo, debido a que la mayoría de los factores considerados en el riesgo económico del BICRA ya están incluidos en el subfactor de riesgo económico del riesgo país, el énfasis en esta sección es en la clasificación de riesgo de la industria del BICRA.

41. Los ajustes a la clasificación inicial del subfactor de riesgo del sistema financiero reflejan si los mercados locales de capitales son estrechos o profundos y se basan en los criterios establecidos en el BICRA para “Ajuste por mercados locales de deuda y capitales”, en el “Fondeo del sistema”, que es parte de la clasificación de riesgo de la industria del BICRA. Los criterios del BICRA toman en consideración la deuda en circulación del sector privado (financiero y corporativo) como porcentaje del PIB, la existencia de un mercado de capitales activo para la emisión de deuda, y el plazo de la emisión de deuda de largo plazo. Los ajustes a la clasificación inicial del subfactor del sistema financiero también reflejan si las entidades no soberanas tienen acceso limitado a los mercados externos.

- Sumamos ‘1’ si los mercados de capitales locales son estrechos o si existe una carencia significativa de acceso a los mercados de capitales externos, o
- Restamos ‘1’ si los mercados de capitales locales son profundos. Para recibir este ajuste positivo, el sector privado también debe de tener un acceso razonable a los mercados de capitales externos.

42. Estos ajustes enfatizan de manera intencional el efecto del acceso limitado o amplio a los mercados de capitales para las entidades no soberanas. Los mercados de capitales locales profundos y con buen funcionamiento en combinación con un acceso a los mercados de capitales externos pueden contrarrestar, en cierta medida, los sistemas bancarios locales relativamente débiles, mientras que el acceso limitado a los mercados de capitales puede contrarrestar las fortalezas o exacerbar la debilidad de los sistemas bancarios internos.

43. El riesgo del sistema financiero es relevante para las entidades no soberanas ya que mide el acceso al crédito, tanto local como externo, tanto del sistema bancario como de los mercados de capitales, y la volatilidad relativa de tal acceso al crédito.

Riesgo de cultura de pago/cumplimiento de la ley

44. El subfactor de la cultura de pago/cumplimiento de la ley se basa en indicadores externos, como los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial para el cumplimiento de la ley y el control de la corrupción, la clasificación para el cumplimiento de contratos de “*Doing Business In*” del Banco Mundial, y el índice de percepción de la corrupción de Transparencia Internacional. Estos mismos indicadores, por ejemplo, informan sobre nuestra evaluación del riesgo de cumplimiento de la ley/cultura de pago en el análisis de riesgo económico del BICRA. Esta categoría de riesgo también cubre otra información, incluyendo la clasificación del régimen de insolvencia de Standard & Poor’s (donde esté disponible), el cual es un indicador relativo de un entorno favorable para los acreedores y la cual está referida en nuestros criterios de calificación de recuperación de empresas; el análisis de Standard & Poor’s de las consideraciones legales específicas para cada país; y otras fuentes externas, incluyendo la clasificación de resolución de la insolvencia de “*Doing Business In*” del Banco Mundial.

45. Podemos ajustar a la baja la clasificación del subfactor si consideramos que el riesgo de expropiación es alto o muy alto. Esto aplicaría si el gobierno tiene un historial reciente de nacionalización (compensando al propietario) o expropiación (sin compensación oportuna al propietario) de entidades locales (más información sobre la clasificación del régimen de insolvencia de Standard & Poor’s se puede encontrar en “*Update: Jurisdiction-Specific Adjustments To Recovery And Issue Ratings*”, publicado el 20 de junio de 2008, y en reportes del régimen de insolvencia individuales titulados “*Debt Recovery For Creditors And The Law Of Insolvency In [various countries]*”, publicados desde 2006 y con actualizaciones periódicas).

46. Esta categoría es relevante a las entidades no soberanas ya que afecta la confiabilidad de los contratos y el cumplimiento de los derechos contractuales. El análisis considera los derechos de los acreedores, la previsibilidad del marco legal y el nivel relativo de corrupción.

C. Evaluación final de riesgo país: Combinación de los cuatro subfactores y ajustes

47. Combinamos los subfactores como un promedio simple de los cuatro factores para llegar a la evaluación del riesgo de país preliminar. En la ausencia de factores de ajuste excepcionales, la evaluación final de riesgo país es igual a la evaluación preliminar de riesgo país, redondeado hacia arriba o hacia abajo (cuando sea relevante) a un número entero, como se indica abajo:

- La evaluación preliminar de riesgo país que termina en .25 se redondea a una evaluación más fuerte (excepto para algunas situaciones en las que hay o tendencias o condiciones negativas muy fuertes, descritas en el párrafo 51);
- La evaluación preliminar de riesgo país que termina en .75 se redondea a una evaluación más débil (excepto para algunas situaciones en las que hay o tendencias o condiciones positivas muy fuertes, descritas en el párrafo 51);
- La evaluación preliminar de riesgo país que termina en .5 se redondea a una evaluación más fuerte o más débil dependiendo de la dirección de las tendencias, nuestra opinión del peso relativo de los subfactores, y otras consideraciones descritas en los párrafos 48-40.

48. Esperaríamos redondear una evaluación que termina en .5 positivamente, a una evaluación más fuerte (por ejemplo de '4.5' a '4') cuando, en balance, observamos o esperamos que los siguientes factores sean positivos:

- Una tendencia direccional positiva, que podría identificarse por: una perspectiva positiva de la calificación soberana cuando el fundamento de dicha perspectiva positiva señala una mejora potencial específica en el corto plazo en los factores relevantes a la evaluación de riesgo país; una tendencia positiva del BICRA o reformas nuevas en los mercados de capitales que apuntan a una tendencia positiva en el entorno financiero; una estabilidad y visibilidad mayor en el entorno de negocios; u otros acontecimientos positivos para el entorno de negocios que nos lleven a ponderar ciertos subfactores de riesgo país más altos o bajos que otros;
- Una fortaleza en el entorno de negocios o financiero que no se refleja directamente en los subfactores de riesgo país, por ejemplo, donde el BICRA en general es relativamente más fuerte que el riesgo de la industria del BICRA, y donde la fortaleza del BICRA en general refleja factores no capturados aún por el subfactor de riesgo económico del riesgo país. El subfactor de riesgo del sistema financiero, como se describe en la Sección B, considera los criterios para la clasificación de riesgo de la industria del BICRA, pero no el BICRA en general y por lo tanto no considera la clasificación de riesgo económico del BICRA. Aunque gran parte de la clasificación del riesgo económico del BICRA ya está reflejada en el subfactor económico del riesgo país, la clasificación del riesgo económico del BICRA contiene indicadores adicionales. Aquí, introducimos el BICRA general como un factor potencial para determinar el ajuste de redondeo para la evaluación de riesgo país; o
- La solidez evidente en los factores de riesgo país frente a los de pares más débiles, definidos como países con la evaluación de riesgo país más débil de las dos opciones de redondeo. Por ejemplo, si estamos considerando movernos de '4.5' a '4', consideraríamos las fortalezas de los factores de riesgo país respecto a las de los países con una evaluación de riesgo país de '5'.

49. Por el contrario, esperaríamos redondear una evaluación de riesgo país que termine en .5 a una evaluación más débil (por ejemplo de '4.5' a '5') cuando, en balance, observamos o esperábamos que los siguientes factores sean negativos:

- Una tendencia direccional negativa, que podría identificarse por: una perspectiva negativa de la calificación soberana, cuando el fundamento de tal perspectiva negativa apunta a un deterioro potencial específico en el corto plazo de los subfactores relevantes a la evaluación de riesgo país; una tendencia negativa del BICRA que apunta a una tendencia negativa en el entorno financiero; una estabilidad y visibilidad menor en el entorno de negocios, u otros eventos negativos en este último que nos llevaría a ponderar ciertos subfactores de riesgo país más altos o bajos que otros;
- Una debilidad en el entorno de negocios o financiero que no está reflejado directamente en los subfactores de riesgo país. Por ejemplo, cuando el BICRA general es relativamente más débil que el riesgo de la industria del BICRA, el último de los cuales estaría considerado en el subfactor de riesgo del sistema financiero. Esto tomaría en consideración el BICRA general, en oposición a la clasificación de riesgo de la industria del BICRA, que ya está considerado en el subfactor de riesgo del sistema financiero (vea el párrafo 43 para una explicación más amplia sobre el riesgo económico del BICRA frente al subfactor de riesgo económico del riesgo país);
- Un tipo de riesgo que es o se está haciendo dominante que ocasionaría que agregáramos peso adicional a un subfactor desfavorable y redujéramos el peso a uno o varios subfactores más favorables;
- Debilidad evidente de los factores de riesgo país respecto a los de pares más fuertes, definidos como países con una evaluación de riesgo país más fuerte de las dos opciones de redondeo. Por ejemplo, si estamos considerando cambiar de '4.5' a '5', consideraríamos las debilidades de los factores de riesgo país respecto a las de los países con una evaluación de riesgo país de '4', o
- Tendencias emergentes relacionadas con los factores listados en el párrafo 52.

50. Ejemplos de consideraciones que podrían llevar a un ajuste de redondeo positivo o negativo en una evaluación que termine en .5 incluyen:

- Riesgo cambiario: Si la moneda del país es altamente volátil, podría contribuir a un ajuste negativo. Por ejemplo, las monedas que son propensas a fluctuaciones significativas, incluyendo devaluaciones de la moneda, generalmente aumentan los riesgos financieros para las entidades no soberanas. Además, consideraríamos si los países que participan en uniones cambiarias tienen un riesgo creciente de salir de la unión monetaria;
- Países en transición: Si un país está en una transición positiva o negativa que fortalece o debilita el riesgo país y que no se captura completamente en cualquier otro subfactor, podríamos ajustar la clasificación indicativa del país, aunque este comúnmente sería un ajuste negativo;
- Factores positivos o negativos en el entorno de negocios que no están capturados adecuadamente en los subfactores, tales como: la flexibilidad o rigidez del mercado laboral, previsibilidad y nivel general de la carga fiscal, limitaciones de infraestructura, incluyendo falta de infraestructura de transporte o acceso adecuado a la electricidad; tendencias demográficas; y el grado de intervencionismo o riesgo de interferencia negativa en las empresas privadas. Aunque los riesgos de expropiación o nacionalización se capturan en la clasificación de cultura de pago/ejercicio de la ley, la prevalencia de tales riesgos también pueden influir en el redondeo de la evaluación general de riesgo país. En este ajuste potencial de los factores del entorno de negocios, nos enfocaríamos en factores que son relevantes a una gama amplia de industrias y regiones en el país. Los factores que afectan solo a una industria (como infraestructura relevante a cierta industria, por ejemplo, oleoductos) en su lugar serían revisados bajo los criterios relevantes para esa entidad; y
- El financiamiento del gobierno, en particular los créditos dirigidos al gobierno y el respaldo del gobierno a entidades no bancarias, ya sea a través de bancos o de manera directa. Aunque el riesgo de la industria del BICRA puede reflejar un efecto negativo de las instituciones de propiedad del gobierno que dominan en el sector y limitan la competencia, podríamos tomar en cuenta esta asistencia del gobierno, si se considera sostenible, como un factor crediticio positivo para las entidades no bancarias.

51. En limitadas situaciones, podríamos redondear una evaluación preliminar de riesgo país que termine en .75 a una categoría más fuerte, en lugar de una más débil, (por ejemplo de '4.75' a '4') cuando las condiciones y las tendencias listadas en los párrafos 48 y 50 son en su mayoría muy positivas. Del mismo modo, podríamos redondear una evaluación preliminar de riesgo país que termine en .25 a una categoría más débil, en lugar de una más fuerte, (por ejemplo de '4.25' a '5') cuando las condiciones y las tendencias listadas en los párrafos 49 y 50 son en su mayoría muy negativas.

52. En casos excepcionales, la evaluación preliminar redondeada de riesgo país podría ajustarse a una más débil en una o más categorías con base en los siguientes factores excepcionales, además de considerar los factores negativos en el párrafo 49:

- Mayor riesgo o presencia de controles de capitales o congelamiento de depósitos bancarios;
- Mercado deterioro en el acceso del sector privado a la liquidez local o externa;
- Riesgo de eventos (como desastres naturales o riesgo creciente de seguridad local o externa, incluyendo guerra, disturbios sociales o agitación política, cuando tales riesgos no están capturados completamente en el subfactor de efectividad institucional y de gobierno); o
- El riesgo de salir de una unión cambiaria, en el que cualquier salida potencial podría generar consecuencias graves para las entidades no soberanas locales con tenencias o deudas en moneda extranjera. La magnitud de tal ajuste estaría basado en nuestra opinión respecto a la duración de estos eventos extraordinarios y el efecto en las actividades de las entidades no soberanas y las transacciones.

48. En casos excepcionales en donde las fuentes habituales de información no están completamente disponibles para que determinemos la evaluación del riesgo país, tales como un soberano no calificado, un país en el que no publicamos clasificaciones de BICRA o falta de fuentes externas, podríamos estimar la evaluación de riesgo país con base en la información disponible y comparaciones con los países que consideramos más similares.

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Calificaciones de empresas y gobiernos

- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para financiamiento de proyectos - fase de construcción, 15 de noviembre de 2013.
- *Requests for Comment: Project Finance Operations Methodology*, 15 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificaciones Soberanas, 23 de diciembre de 2014.
- Aseguradoras: Metodología de Calificación, 7 de mayo de 2013.
- Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), 9 de noviembre de 2011.
- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.

Financiamiento estructurado

- Metodología y supuestos para asignar calificaciones de financiamiento estructurado por encima del soberano— Transacciones de Financiamiento Estructurado en una sola jurisdicción, 29 de mayo de 2015.
- Ponderando el riesgo país en nuestros criterios para títulos respaldados con activos, 11 de abril de 2006.

Criterios generales

- Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.
- Nonsovereign Ratings That Exceed EMU Sovereign Ratings: Methodology And Assumptions, 14 de junio de 2011.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad", publicado el 18 de mayo de 2009).

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de riesgo crediticio y calificación. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de Standard & Poor's Ratings Services sobre el crédito, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que podría afectar nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2016 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.standardandpoors.com (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.