
Fecha de Publicación: 6 de junio de 2016

Comunicado de Prensa

S&P Global Ratings revisa perspectiva de Uruguay a negativa por riesgos de una economía más débil; confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2'

Contactos analíticos:

Julia L Smith, Buenos Aires 54 (11) 4891-2186; julia.smith@spglobal.com

Delfina Cavanagh, Buenos Aires 54 (11) 4891-2153; delfina.cavanagh@spglobal.com

Resumen

- Ante una marcada desaceleración económica en la región, una inflación mayor que la esperada, disminución de la confianza de los consumidores y bajos precios de las materias primas internacionales (*commodities*), esperamos un crecimiento del PBI real de Uruguay de 0.7% en 2016 y de 1.5% en 2017, tras un crecimiento de solo 1% en 2015.
- Esperamos que esta trayectoria de menor crecimiento lleve a una mayor ampliación del déficit fiscal de Uruguay este año, para luego reducirse, tras la implementación de las reformas fiscales para cumplir con el objetivo gubernamental para el déficit fiscal de cinco años.
- Revisamos la perspectiva de las calificaciones de Uruguay a negativa de estable y confirmamos las calificaciones soberanas en moneda extranjera y local de largo y corto plazo, de 'BBB' y 'A-2', respectivamente.
- La perspectiva negativa refleja los riesgos de que la economía se debilite más allá de nuestras expectativas actuales y que el ingreso per cápita en dólares continúe cayendo, lo que afectaría la base de ingresos de Uruguay y el ajuste fiscal planeado del gobierno.

Acción de Calificación

Nueva York, 6 de junio de 2016.- S&P Global Ratings revisó la perspectiva de las calificaciones de la República Oriental de Uruguay a negativa de estable. Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones soberanas en moneda extranjera y en moneda local de largo plazo de 'BBB' y de corto plazo de 'A-2'. Nuestra evaluación de transferencia y convertibilidad (T&C) se mantiene sin cambio en 'A-1'.

Fundamentos

La revisión de la perspectiva refleja el riesgo de que un crecimiento más débil de lo esperado pueda llevar a que continúe disminuyéndose el PBI per cápita en dólares que debilite la calidad crediticia de Uruguay. Aunque el nivel de ingresos del país se mantiene relativamente alto para la región, en nuestra opinión, el bajo crecimiento podría comprometer los planes del gobierno de fortalecer la base de ingresos del país, reducir el déficit del gobierno general y frenar el aumento de la deuda pública.

Los desafíos económicos que afronta Uruguay (externos, monetarios y fiscales) se han incrementado debido a factores regionales y mundiales. Esperamos que el PBI real crezca 0.7% este año y 1.5% en 2017, frente al 1% registrado en 2015; el PBI per cápita promediará poco menos de US\$17,000 entre 2016-2019. Las economías de dos de los principales socios comerciales de Uruguay y fuentes de inversión extranjera directa (IED), Brasil y Argentina, se contraerán en 3.6% y 0.5%, respectivamente, en 2016, y esperamos que el crecimiento en Brasil solamente repunte lentamente en los próximos dos años. Aunque consideramos que los vínculos de la economía de Uruguay con estos países son más débiles que antes, el país seguirá afectado por la recesión en la región. Además, una tendencia de crecimiento más baja en China (país que compra 23% de las exportaciones de Uruguay) y los débiles precios de los *commodities* también pesarán sobre las expectativas de crecimiento de Uruguay. Al mismo tiempo, la dinámica inflacionaria ha empeorado ante la depreciación del peso uruguayo; esperamos que la confianza de los consumidores siga débil en el contexto de un nivel de inflación que se mantiene en torno a 10%.

En nuestra opinión, el bajo crecimiento económico ha afectado, y lo seguirá haciendo, al desempeño fiscal de Uruguay, incluyendo la recaudación fiscal. El déficit del gobierno general se incrementó a 4.3% del PBI en 2015, y esperamos que se mantenga en este nivel más alto, alrededor de 4.5% del PBI este año, desde un déficit promedio de 2.4% en 2013-2014 (a diferencia de la definición del sector público del gobierno, nuestra definición del gobierno general incluye al banco central y excluye a las empresas del sector público). Aunque el gobierno empezó a implementar medidas para la eficiencia del gasto, particularmente en las empresas del sector público, que resultaron parcialmente en un superávit en los balances de las empresas del sector público en 2015, no esperamos que estas medidas sean suficientes para evitar un déficit del gobierno general más alto en 2016. Sin embargo, asumimos que las nuevas medidas fiscales que el gobierno contempla se implementarán a finales de este año tras el proceso de rendición de cuentas del gobierno. Suponemos que estas medidas se traducirán en un menor déficit durante los próximos tres años.

Esperamos que el cambio en la deuda del gobierno general se incremente cerca de 6% del PBI este año, impulsado por la depreciación del peso uruguayo, ya que 52% de la deuda del gobierno general está denominada en moneda extranjera, y que gradualmente disminuya por debajo de 3% en 2019. Al mismo tiempo, esperamos que la deuda neta del gobierno general alcance un punto máximo de 54% del PBI en 2016 y que disminuya a 49% en 2019, al tiempo que esperamos que los intereses del gobierno general promedien 7.4% de sus ingresos generales entre 2016-2019. Incluimos la deuda del banco central como parte de nuestro cálculo de la deuda del gobierno general.

En nuestra opinión, el tipo de cambio flexible del país y, hasta cierto punto, su cobertura comercial natural como exportador de *commodities* e importador de petróleo, han ayudado a moderar el deterioro de la liquidez externa y el endeudamiento del país. Esperamos que las necesidades de financiamiento externo bruto de Uruguay promedien 109% de los ingresos de la cuenta corriente más reservas utilizables en 2016-2018, y estimamos que la deuda externa neta de los activos externos del sector público y financiero promedie 26% de los ingresos de la cuenta corriente durante este mismo periodo.

El déficit de la cuenta corriente cayó a 3.6% del PBI en 2016 desde 4.6% el año anterior. Sin embargo, la IED neta bajó a 3% del PBI en 2016 desde 3.8% el año anterior, y ya no fondea por completo el déficit de la cuenta corriente de Uruguay (como lo estuvo haciendo durante la mayor parte de la década pasada). La depreciación de 23% del peso uruguayo en 2015 respaldó la competitividad externa del país ante la volatilidad global y regional. Sin embargo, la intervención del banco central en el mercado cambiario para ayudar a suavizar esta depreciación derivó en parte en la caída de las reservas internacionales, las cuales alcanzaron US\$14,286 millones en marzo de 2016 (sin contar las tenencias de oro), desde US\$17,545 millones al cierre de 2014. A pesar de la disminución de las reservas, los activos líquidos externos del gobierno central y las líneas de fondeo contingente ayudan a limitar los riesgos de liquidez externa, en nuestra opinión. Los protectores de liquidez incluyen a los activos líquidos del gobierno central y las líneas de crédito contingente de parte de instituciones multilaterales con un valor cercano a 7.7% y 4.5% del PBI, respectivamente.

Consideramos que una mayor inflación y el aún alto nivel de dolarización siguen limitando la flexibilidad de la política monetaria de Uruguay. La inflación anualizada rebasó el nivel de 10% a principios de 2016, mayor que el rango objetivo del banco central de 3%-7% y más alta que la registrada en 10 años. El avance de la inflación refleja la combinación del efecto de traslado de la considerable depreciación de la moneda y un aumento en las tarifas de los servicios públicos. A finales de 2016, esperamos que la inflación se mantenga cerca de 10%, y que después disminuya gradualmente, a medida que el impacto de la reciente depreciación de la moneda se ve contrarrestado por la política monetaria contractiva, una economía en desaceleración y nuevos lineamientos para la indexación salarial, lo que debería limitar ligeramente el impacto de la indexación salarial retrasada.

Las calificaciones soberanas de Uruguay reflejan su estable sistema político, la cohesión social, su economía moderadamente próspera, su moderada flexibilidad fiscal y nivel de deuda, así como su flexibilidad monetaria limitada.

El amplio consenso político sobre la necesidad de una consolidación fiscal refleja las estables y bien establecidas instituciones de Uruguay que anclan la estabilidad económica. Esperamos que la administración del presidente Tabaré Vazquez del Frente Amplio, siga implementando políticas que faciliten el crecimiento, aunque la velocidad de este progreso podría ser más lenta de lo que originalmente esperábamos. En particular, prevemos que el gobierno siga adelante con sus planes de inversión de capital, contrarrestando así lo que de otra manera serían medidas fiscales contractivas. Esperamos que los nuevos ajustes presupuestarios en 2016 mantengan en gran medida el plan de infraestructura del gobierno, que depende en parte del sector privado para su financiamiento, parte del cual proviene de asociaciones público-privadas (PPPs, por sus siglas en inglés).

Perspectiva

La perspectiva negativa de las calificaciones de Uruguay refleja nuestra opinión de que existe una probabilidad mayor a una en tres de que bajemos las calificaciones en los próximos dos años. Esto podría suceder si el crecimiento económico es menor que nuestras expectativas actuales, lo que se traduciría en un menor ingreso per cápita, o si se deterioran las expectativas de crecimiento de Uruguay de tal manera que esperemos que su base de ingresos, flexibilidad política y nivel de deuda sean más débiles que nuestro escenario base. Este riesgo se vería exacerbado de no lograrse la oportuna implementación de las medidas de ajuste fiscal que actualmente se debaten, lo que nos llevaría a considerar que los déficits fiscales seguirán aumentando durante los próximos dos años, o si las medidas aprobadas no son suficientes para revertir el deterioro. Al mismo tiempo, también podríamos bajar las calificaciones si, contrario a nuestras expectativas, la inflación sigue incrementándose y rebasa eventualmente el nivel de 12%, lo que detonaría nuevas cláusulas para los acuerdos salariales, provocando incrementos salariales nominales que podrían llevar a una aceleración de la inflación y reflejar una menor efectividad de la política monetaria.

Por otro lado, las calificaciones podrían estabilizarse si, en línea con nuestro escenario base, la economía se fortalece gradualmente, dando respaldo al ingreso per cápita, y por lo tanto, a la base de ingresos del país, su flexibilidad fiscal y monetaria, y su capacidad para absorber niveles de deuda cada vez mayores. Esto, combinado con la implementación de las medidas de la reforma fiscal este año, que mantengan a Uruguay en la vía para reducir su déficit a fin de cumplir con su objetivo de presupuesto de cinco años de tal manera que no deteriore el crecimiento, podría respaldar la calificación.

Indicadores Principales

Tabla 1
República Oriental de Uruguay - Indicadores Principales

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
INDICADORES ECONÓMICOS (%)											
PBI nominal (miles de millones, ML)	714.52	808.08	926.36	1,041.21	1,178.33	1,330.51	1,460.44	1,617.73	1,784.85	1,960.73	2,144.40
PBI nominal (miles de millones, US\$)	31.66	40.28	47.96	51.26	57.53	57.24	53.44	52.89	55.91	59.34	63.32
PBI Per cápita (000s US\$)	9.5	12.0	14.2	15.2	17.0	16.8	15.7	15.4	16.3	17.2	18.3
Crecimiento real del PBI	4.2	7.8	5.2	3.5	4.6	3.2	1.0	0.7	1.5	2.0	2.5
Crecimiento real del PBI per cápita	3.9	7.4	4.8	3.2	4.3	2.9	0.7	0.4	1.2	1.7	2.2
Crecimiento real de la Inversión	(5.8)	16.0	7.0	18.2	3.8	2.4	(8.2)	0.7	1.5	2.0	2.5
Inversión / PBI	19.6	19.4	20.9	22.9	22.5	21.2	19.8	20.0	20.0	20.0	20.0
Ahorro interno bruto / PBI	18.4	17.6	18.1	17.9	17.5	16.6	16.2	16.7	17.1	17.5	17.7
Exportaciones / PBI	27.1	26.3	26.4	25.9	23.4	23.5	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3
Crecimiento real de las exportaciones	4.5	7.2	5.8	3.6	(0.1)	3.5	(1.2)	0.7	1.5	2.0	2.5
Tasa de desempleo	7.7	7.2	6.3	6.5	6.5	6.6	7.5	8.0	8.0	7.0	6.0
INDICADORES EXTERNOS (%)											
Balance de la cuenta corriente / PBI	(1.2)	(1.8)	(2.7)	(5.1)	(5.0)	(4.6)	(3.6)	(3.3)	(2.9)	(2.4)	(2.2)
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(4.1)	(6.4)	(9.6)	(18.4)	(20.2)	(18.8)	(15.5)	(14.1)	(12.6)	(10.6)	(9.6)
Balanza comercial / PBI	(1.6)	(1.3)	(3.0)	(4.6)	(2.4)	(1.6)	(0.5)	(0.0)	0.3	0.6	0.7
Inversión extranjera directa neta / PBI	4.8	5.8	5.2	5.0	5.3	3.8	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9
Inversión de cartera neta / PBI	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	124.3	108.4	105.8	99.4	98.4	96.9	97.0	106.9	110.7	110.9	109.5
Deuda externa neta en sentido estricto / ingresos de la cuenta corriente	23.8	8.6	(2.8)	8.1	5.3	3.7	7.3	20.5	25.8	28.0	28.5
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	30.6	29.2	40.7	59.4	68.1	79.8	92.5	106.1	107.9	104.8	99.5

Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	54.8	49.0	40.6	33.8	41.0	47.9	57.0	57.5	57.6	54.1	50.2
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	3.2	4.9	4.6	5.4	6.4	7.3	8.1	6.4	5.7	5.3	5.0
INDICADORES FISCALES (% , gobierno general)											
Balance / PBI	(1.2)	(1.3)	(0.7)	(2.1)	(1.8)	(3.0)	(4.3)	(4.5)	(3.8)	(3.2)	(2.8)
Cambio en la deuda / PBI	1.8	3.9	5.1	5.7	8.9	7.0	8.3	6.2	4.3	3.3	2.7
Balance primario / PBI	1.6	1.6	2.1	0.5	0.9	(0.2)	(0.7)	(1.5)	(1.2)	(0.5)	(0.5)
Ingresos/ PBI	35.8	36.6	36.8	36.6	38.0	37.5	36.8	35.9	36.1	36.5	37.1
Gastos / PBI	37.0	37.9	37.5	38.6	39.8	40.5	41.1	40.5	40.0	39.7	39.9
Gasto de intereses / ingresos	7.8	8.1	7.7	6.9	7.1	7.6	9.6	8.4	7.4	7.3	6.3
Deuda / PBI	58.3	55.4	53.5	53.3	56.0	56.6	59.8	60.2	58.9	57.0	54.8
Deuda / ingresos	163.1	151.6	145.4	145.5	147.1	150.9	162.4	167.7	163.1	156.1	148.0
Deuda neta / PBI	48.7	49.5	45.3	45.6	49.7	49.0	50.3	53.8	53.0	51.4	49.4
Activos líquidos / PBI	9.7	5.9	8.2	7.7	6.2	7.6	9.5	6.4	6.0	5.6	5.4
INDICADORES MONETARIOS (%)											
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	7.1	6.9	8.6	7.5	8.5	8.3	9.4	10.0	8.7	7.7	6.7
Crecimiento del deflactor del PBI	7.7	4.9	9.0	8.6	8.2	9.4	8.7	10.0	8.7	7.7	6.7
Tipo de cambio al cierre de año (ML/US\$)	19.63	20.09	19.90	19.40	21.39	24.33	29.87	31.30	32.55	33.53	34.20
Crecimiento de otros activos de bancos dentro del sector residente no gubernamental	(15.8)	20.8	18.9	15.0	24.9	18.0	22.4	13.0	11.5	9.3	7.2
Otros activos de bancos dentro del sector residente no gubernamental / PBI	21.3	22.8	23.6	24.2	26.7	27.9	31.1	31.7	32.1	31.9	31.3
Proporción de deuda en moneda extranjera de los depósitos bancarios de residentes	71.5	69.1	67.5	67.1	69.1	72.5	75.8	75.8	75.8	75.8	75.8
Crecimiento de tipo de cambio efectivo real	2.7	11.9	2.0	3.1	6.6	(1.7)	3.8	N/A	N/A	N/A	N/A

El ahorro se define como inversión más el superávit (déficit) de la cuenta corriente. La inversión se define como el gasto sobre bienes de capital, incluyendo plantas, equipo y vivienda más el cambio en los inventarios. Los bancos son otras instituciones depositarias diferentes del banco central, cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financiero a, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. ML – Moneda local. IPC – Índice de Precios al Consumidor. Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de S&P Global Ratings, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible. N/A – No disponible. p-proyección

Resumen de las calificaciones

Tabla 2
Síntesis de los factores de la calificación: República Oriental de Uruguay

Factores clave de calificación	Evaluaciones
Evaluación institucional	Neutral
Evaluación económica	Neutral
Evaluación externa	Neutral
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	Neutral
Evaluación fiscal: Deuda	Neutral
Evaluación monetaria	Debilidad

El análisis de S&P Global Ratings de la calidad crediticia de un soberano se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño, y de la deuda, y (v) evaluación monetaria. Cada factor recibe una evaluación en una escala numérica que va de '1' (el más fuerte) a '6' (el más débil). La puntuación fiscal es el promedio de la clasificación de desempeño y flexibilidad fiscal y de la clasificación de nivel de deuda soberana. Sección V. B. del artículo de criterios "Metodología y supuestos para calificar Gobiernos Soberanos", (23 de diciembre de 2014) resume cómo se combinan los distintos factores para determinar la calificación en moneda extranjera, mientras que la sección V. C. detalla cómo se han obtenido las puntuaciones. Este resumen de calificación indica si consideramos que los factores individuales de calificación que figuran en nuestra metodología constituyen una fortaleza o una debilidad para el perfil crediticio soberano, o si consideramos neutrales. Los conceptos de "fortaleza", "neutral" o "debilidad" son absolutos y no en relación con los soberanos en una categoría de calificación dada. Por lo tanto, los soberanos con calificación alta suelen mostrar más fortalezas, y los soberanos con calificación baja, más debilidades. De acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos, un cambio en la puntuación de los factores antes mencionados no lleva en todos los casos a un cambio en la calificación, tampoco un cambio en la calificación indica necesariamente cambios en una o más de las evaluaciones.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 23 de diciembre de 2014.
- [Methodology For Linking Short-Term And Long-Term Ratings For Corporate, Insurance, And Sovereign Issuers](#), 7 de mayo de 2013.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [2015 Annual Sovereign Default Study And Rating Transitions](#), 24 de mayo de 2016.
- [Global Sovereign Debt Report 2016: Borrowing To Drop By 2% To US\\$6.7 Trillion](#), 29 de febrero de 2016.
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 3 de mayo de 2016.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones.

El comité acordó que el riesgo fiscal se había deteriorado y que el riesgo de deuda había mejorado. El resto de los factores clave de calificación se mantuvo sin cambio

El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba. La ponderación de todos los factores de la calificación se describe en la metodología utilizada para esta acción de calificación (vea "Criterios y Artículos Relacionados").

Copyright © 2016 por 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores 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 calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden 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.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 México,D.F.