

# Reformas de pensiones en América Latina: Balanceando mejoras en beneficios y contención de la presión fiscal

6 de febrero de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

## Conclusiones Principales

- El envejecimiento demográfico y el aumento de las demandas sociales en América Latina han generado debates sobre reformas de pensiones, obligando a los gobiernos a abordar de manera equilibrada muchos objetivos que se contraponen.
- Las bajas tasas de contribución y el anémico y desigual crecimiento económico, entre otros factores, han provocado que sean insuficientes los ahorros para la jubilación para un porcentaje significativo de los beneficiarios del sistema de pensiones.
- Probablemente, la mayoría de las reformas propuestas serán neutrales o positivas para las calificaciones soberanas, dependiendo de cómo afecten los resultados fiscales, cómo beneficien la composición de la deuda y el desarrollo de los mercados locales, y cómo reflejen la efectividad institucional.

Este año, la proporción de la población activa en América Latina entre 15 y 64 años comenzará a disminuir después de casi 60 años de aumento (vea la Gráfica 1). Las bajas tasas de fertilidad, junto con un aumento de la longevidad, plantean desafíos de sostenibilidad financiera y social para los sistemas de pensiones de la región, que los gobiernos deben abordar.

Medidas ineficaces o inoportunas pueden traducirse en un mayor gasto en pensiones y aumentos de la deuda que, a su vez, podrían limitar las expectativas de crecimiento económico. Al mismo tiempo, si las pensiones no mejoran, esto podría provocar descontento social, especialmente a medida que la población sigue envejeciendo.

Las reformas propuestas actualmente en Chile, Colombia y Perú y las reformas aprobadas en 2019-2023 en Brasil, México y Uruguay tienen implicaciones para la calidad crediticia del soberano, dependiendo de cómo afectan los resultados fiscales, benefician la composición de la deuda y el desarrollo de los mercados locales, y reflejan efectividad institucional.

## Analistas principales

### Constanza Pérez Aquino

Buenos Aires  
54 (11) 4891-2167  
constanza.perez.aquino  
@spglobal.com

### Nicole Schmidt

Ciudad de México  
52 (55) 5081-4451  
nicole.schmidt  
@spglobal.com

### Joydeep Mukherji

Nueva York  
1 (212) 438-7351  
joydeep.mukherji  
@spglobal.com

### Lisa M. Schineller, PhD

Nueva York  
1 (212) 438-7352  
lisa.schineller  
@spglobal.com

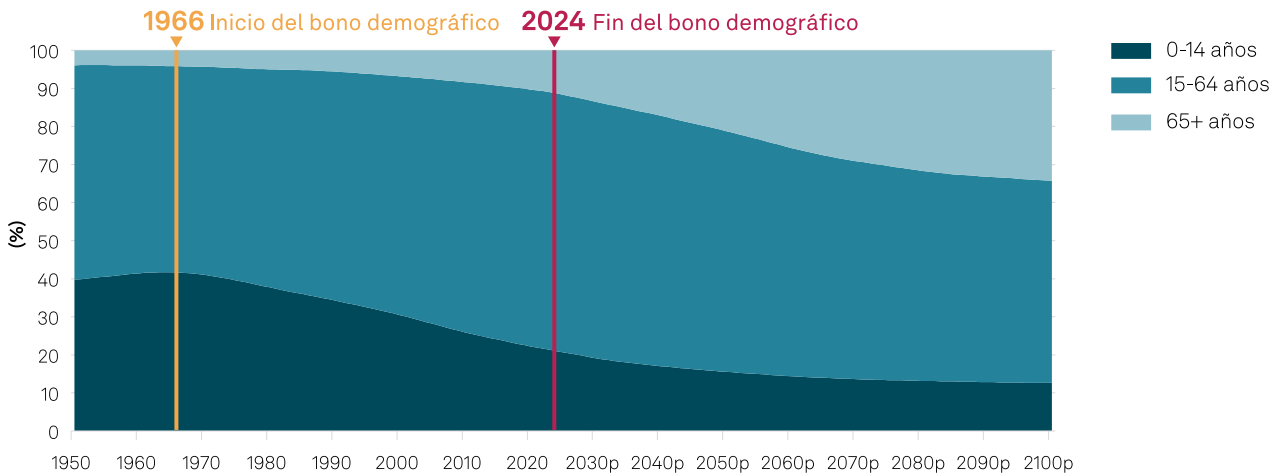
### Manuel Orozco

Sao Paulo  
55 (11) 3039-4819  
manuel.orozco  
@spglobal.com

Gráfica 1

### Bono demográfico de América Latina está erosionándose

Porcentaje de distribución de la población



p--Proyectado. Fuentes: S&P Global Ratings generado con datos de Perspectivas de la Población Mundial 2022 de la Organización de las Naciones Unidas.  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

### Presiones para lograr las reformas

Los sistemas privados de pensiones implementados en América Latina durante la década de 1990 redujeron estructuralmente el costo fiscal de las pensiones en los presupuestos nacionales y aumentaron las tasas de ahorro de las economías, con efectos indirectos positivos, como el desarrollo de mercados financieros locales.

Sin embargo, las reformas no fueron tan beneficiosas como se había contemplado en un principio. Debido al crecimiento económico bajo o volátil y al gran tamaño del sector informal, muchas personas no tienen acceso a ninguna pensión o tienen derecho a pagos de pensión muy bajos por la baja contribución que logran hacer durante su vida laboral.

La presión pública está obligando a los gobiernos de toda la región a emprender mayores reformas. El impacto a corto y largo plazo de estas sobre la política fiscal y el desarrollo del mercado local de capitales puede afectar la calidad crediticia soberana.

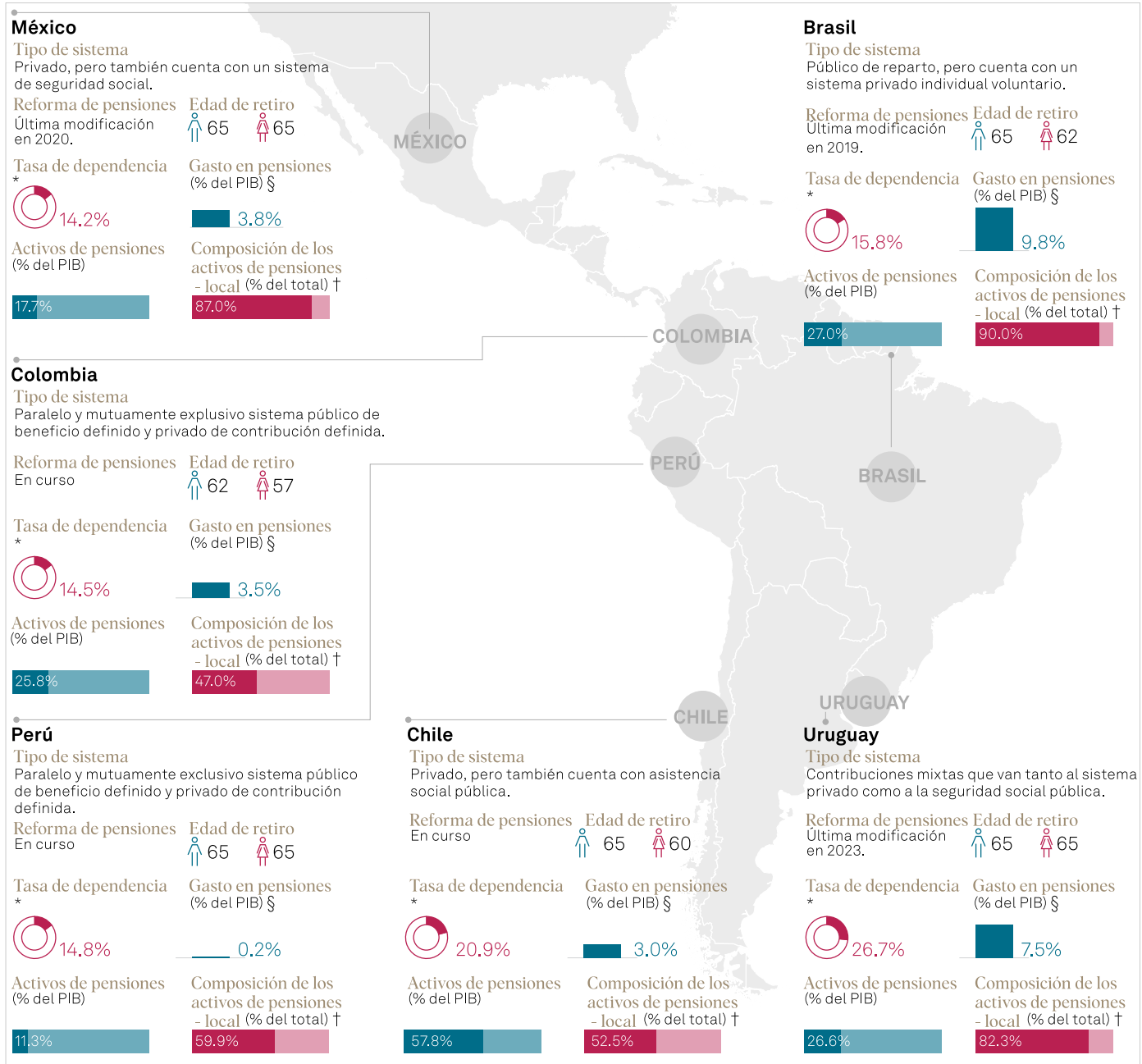
Gráfica 2

Los países en América Latina están evaluando reformas a sus sistemas de pensiones

Datos al 31 de diciembre de 2022

Los países en América Latina están evaluando reformas a sus sistemas de pensiones

Datos al 31 de diciembre de 2022



\*Se define como el número de adultos mayores con respecto a la población en edad laboral. OCDE, y autoridades nacionales. §Se define como todos los gastos de efectivo en pensiones de adultos mayores y sobrevivientes como porcentaje del PIB. †Datos al 2022 o al último mes disponible en 2023. Fuente: S&P Global Ratings Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

\*Se define como el número de adultos mayores con respecto a la población en edad laboral. OCDE, y autoridades nacionales. §Se define como todos los gastos de efectivo en pensiones de adultos mayores y sobrevivientes como porcentaje del PIB. †Datos al 2022 o al último mes disponible en 2023. Fuentes: S&P Global Ratings, OCDE, y autoridades nacionales. Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Reformas propuestas en Chile, Colombia y Perú buscan atender demandas sociales

### Chile (moneda extranjera A/Negativa/A-1): El aumento de las tasas de contribución ayudará a reconstruir las reservas fiscales y externas

En Chile, los activos del sistema de pensiones de cuentas individuales representaron 60% del PIB en 2023, un nivel alto en comparación con la región (ver gráfica 3). La mayoría de los activos se invierten en el país, lo que profundiza el mercado local, reduce los costos de financiamiento interno y refuerza la transmisión de la política monetaria. La proporción de activos invertidos en el extranjero puede actuar como un amortiguador de la moneda local, dado que los administradores de activos de pensiones tienden a traer dinero al país para comprar activos locales cuando se abaratan en términos de dólares.

Muchos chilenos han trabajado tanto en el sector formal como en el informal de la economía durante sus carreras, lo que ha derivado en contribuciones relativamente bajas a sus fondos de pensiones privados. Esta tendencia, junto con una baja tasa de contribución (10% del salario de los empleados) y una baja tasa real de retorno de los activos de pensiones, ha llevado a reducidas tasas de reemplazo al momento de la jubilación.

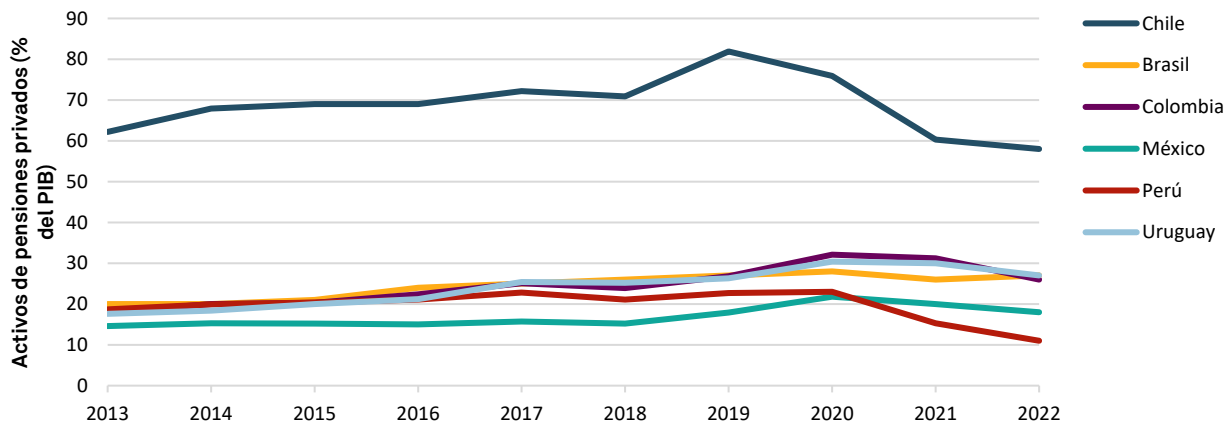
Estas deficiencias han generado descontento popular con el sistema. Bajo intensa presión durante los primeros años de la pandemia, el Congreso aprobó retiros anticipados de pensiones para respaldar el ingreso disponible de los hogares, lo que, sumado a pérdidas de valor ante las altas tasas de interés, condujo a una reducción de los activos de pensiones de alrededor de 20% del PIB, lo que perjudicó las condiciones del mercado local.

Con el objetivo de fortalecer de inmediato las tasas de reemplazo, las autoridades chilenas reforzaron en 2022 el pilar no contributivo del sistema de pensiones, cubierto por el gobierno. La última reforma de las pensiones para reforzar los ingresos de jubilación propone una contribución patronal adicional de 6% del salario de los empleados, que probablemente se dividirá entre cuentas individuales y un pilar contributivo solidario. Esperamos que esta reforma se apruebe en 2024.

Dicho esto, revisamos la perspectiva de la calificación de Chile a negativa en 2023, dada nuestra opinión de un debilitamiento del consenso político sobre parámetros clave de su agenda política y económica. Los últimos cuatro años en Chile han estado marcados por el fracaso de la clase política para encontrar un término medio para aprobar e implementar reformas para reconstruir las reservas fiscales y externas que se erosionaron durante la pandemia, así como para desbloquear un crecimiento económico más sólido y mejorar los estándares sociales. Estas reformas incluyen a las pensiones, el impuesto sobre la renta y una revisión de los procesos regulatorios, entre otras.

Gráfica 3

Chile tiene los activos de pensiones más grandes en la región, a pesar de la reciente erosión



Fuente: Autoridades locales  
 Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

### Colombia (moneda extranjera BB+/Negativa/B): Abordar las ineficiencias y la cobertura a costa de una menor relevancia de los fondos privados y potencial presión fiscal

La reforma propuesta por Colombia tiene como objetivo eliminar las ineficiencias en el diseño previsional actual a la par de ampliar el papel del sector público, en detrimento de la participación de los fondos privados. Si bien los detalles de la reforma aún están en proceso, una mayor relevancia para el sistema público de beneficios definidos puede ser fiscalmente neutral en el corto plazo, dado que los activos de las pensiones privadas se redirigirán al sistema público y se reducirán los subsidios implícitos a los percentiles de ingresos más altos.

Sin embargo, el aumento de la cobertura se traducirá en mayor presión presupuestaria con el tiempo, especialmente considerando que la edad de jubilación, los índices de reemplazo y otros parámetros estructurales se mantienen sin cambios.

Además, las reglas y procedimientos sobre el uso del nuevo fondo público de pensiones siguen sin estar claros, sobre todo en cuanto a cómo se evitarán gastos no relacionados con las pensiones. Esto es importante porque los fondos de pensiones privados han desempeñado un papel clave en el desarrollo de los mercados locales de capital en Colombia.

La reforma que se presentó en marzo de 2023 propone redirigir los activos de los contribuyentes que ganan hasta tres salarios mínimos al sistema público. También instituye un sistema de pilares, que incluye un pilar solidario y uno contributivo, para aumentar la cobertura, dado que sólo una cuarta parte de la población en Colombia cumple con los estándares para jubilarse.

Arreglar los subsidios implícitos regresivos del sistema es otro objetivo clave. Bajo el diseño actual y ciertas condiciones, los pensionados pueden cambiar entre sistemas de pensiones públicos y privados, y alrededor del 80% de las personas con ahorros de pensiones privados transfieren sus cuentas al sistema público para recibir subsidios gubernamentales, lo que en última instancia ha beneficiado a la población en el percentil de ingresos más altos, mientras que los percentiles más bajos apenas se benefician.

## Perú (moneda extranjera BBB/Negativa/A-2): Limitar los retiros de pensiones y mejorar marginalmente los beneficios y la cobertura

En Perú se aprobaron seis retiros de pensiones después del inicio de la pandemia (2020-2022), lo que redujo los activos de los fondos de pensiones privados bajo administración en 40%, o 7.5% del PIB. Bajamos la calificación soberana de Perú en marzo de 2022 a 'BBB' de 'BBB+' debido al impacto del largo estancamiento político sobre la confianza de los inversionistas y las expectativas de crecimiento económico, pero también debido a un cambio en la composición de la deuda después del inicio de la pandemia, con un mayor porcentaje en moneda extranjera y en tenencias de no residentes, lo que aumentó la vulnerabilidad a *shocks* negativos.

Esta mayor vulnerabilidad en la composición de la deuda se debió en parte a los retiros y a la capacidad limitada de los fondos de pensiones para absorber la deuda pública. Ha habido muchas propuestas para un séptimo retiro de pensiones.

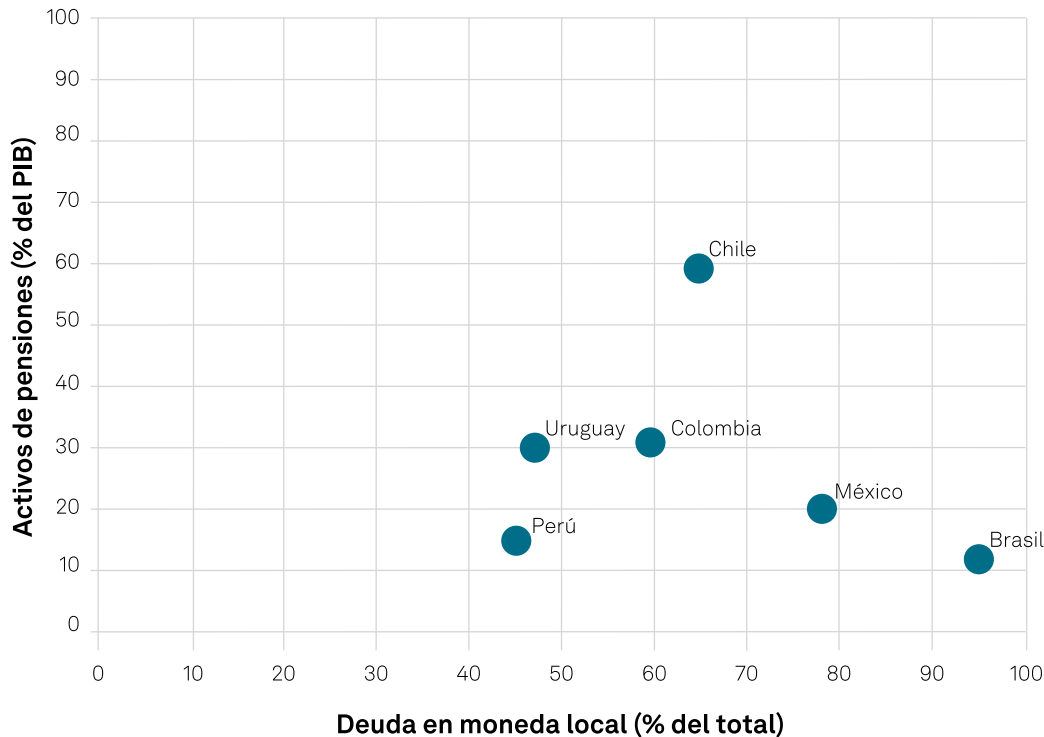
El poder ejecutivo presentó una propuesta de reforma de las pensiones al Congreso en octubre de 2023. La reforma incluye una pensión mínima garantizada para los sistemas de pensiones públicos de reparto y privados de cuentas individuales, así como una ampliación de las pensiones para los grupos más vulnerables. En parte debido a la cobertura limitada (la informalidad supera el 75% de la fuerza laboral), el costo fiscal anual estimado sería modesto.

La reforma también contempla la inclusión de los trabajadores independientes al sistema de pensiones, así como incorporar a todos los ciudadanos una vez que cumplan 18 años. Además, limita los futuros retiros de pensiones, haciéndolos posibles sólo en circunstancias extraordinarias y con límites.

Aumentar los beneficios y la cobertura sería en general positivo para la población. Los costos fiscales parecen contenidos, pero si la reforma generara una presión fiscal mayor a la esperada, podría afectar la calificación. Mientras tanto, esperamos que nuevos retiros sigan dañando el mercado local y teniendo consecuencias a largo plazo para los pensionados.

Gráfica 4

### Mayor capacidad de fondeo en deuda en moneda local fortalece la estabilidad



Fuentes: S&P Global Ratings y autoridades nacionales.  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Reformas aprobadas en Brasil, México y Uruguay apuntan a abordar la creciente presión fiscal

### Brasil (moneda extranjera BB/Estable/B): Un primer paso para abordar la rigidez fiscal, una debilidad clave de las calificaciones

Con el objetivo de contener una de las partidas de gasto de más rápido crecimiento del gobierno central, Brasil aprobó en octubre de 2019, una reforma significativa, aunque retrasada, de su sistema de pensiones de reparto. Los cambios clave en la reforma incluyeron la transición gradual a una edad mínima de jubilación de 65 años para los hombres y 62 años para las mujeres (desde 60 y 55 años, respectivamente), la eliminación de la jubilación por tiempo de contribución, a la par de cambios en los beneficios y nuevas tasas de contribución progresivas.

Posteriormente, un número significativo de estados y municipios se han esforzado para armonizar sus sistemas de pensiones con los parámetros del sistema de pensiones del gobierno central.

Los ahorros esperados en los primeros 10 años se estimaron en 10% del PIB. Los ahorros serán mayores en el régimen general de pensiones del sector privado, debido al aumento de la edad mínima de jubilación.

Si bien el perfil fiscal de Brasil sigue siendo una debilidad clave para su calidad crediticia soberana, la reforma de las pensiones, los salarios mínimos y los congelamientos salariales de los

empleados públicos permitieron una marcada recuperación de las finanzas públicas después de uno de los mayores paquetes de estímulo fiscal entre los mercados emergentes durante los primeros años de la pandemia. La reforma de las pensiones forma parte de una serie de esfuerzos reformistas de las autoridades brasileñas y, en nuestra opinión, refleja un marco institucional cada vez más pragmático que ayuda a anclar la estabilidad macroeconómica y ayudó a que subiéramos la calificación soberana de largo plazo a 'BB' de 'BB-' en diciembre de 2023.

### **México (moneda extranjera BBB/Estable/A-2): Aumentos en aportaciones y pensión mínima para mejorar tasas de reemplazo, al mismo tiempo que se profundiza el mercado local**

La reforma de diciembre de 2020 en México aprovechó las fortalezas existentes y buscó evitar problemas observados en otras partes de la región relacionados con los bajos ingresos de jubilación en los sistemas privatizados. Un aumento gradual del ahorro interno contribuirá a fortalecer los fondos de pensiones privados y el mercado de deuda en moneda local, que ya es uno de los más desarrollados de América Latina.

Con la reforma, las contribuciones a las cuentas individuales de los trabajadores aumentarán gradualmente hasta 15% para 2030 desde 6.5% del salario base en 2023. Este crecimiento preparará el camino para que los activos administrados por el sistema de fondos de pensiones crezcan con poco aumento del gasto gubernamental, ya que principalmente los empleadores absorben las nuevas contribuciones. Las autoridades nacionales estiman que los activos netos de los fondos de pensiones alcanzarán 56% del PIB en 2040, en comparación con 21% a finales de 2022.

La reforma de México en tiempos turbulentos de pandemia refuerza las expectativas de crecimiento del mercado local de capitales en el largo plazo. Otros países de la región, como Chile y Perú, recurrieron a importantes retiros de fondos de pensiones como medida de alivio durante el mismo período.

La reforma mexicana también se emprendió con miras a reforzar los bajos ingresos de jubilación bajo el sistema actual, que cubre sólo a 32% de la población. En 2020, el gobierno de López Obrador introdujo una pensión mínima básica de vejez garantizada constitucionalmente. Este es un componente de la presión fiscal proveniente de los pagos de pensiones públicas contributivas y no contributivas, que para 2024 representarán casi una quinta parte del presupuesto total del gobierno.

El 5 de febrero de 2024, el presidente López Obrador envió al Congreso una propuesta de reforma previsional que busca aumentar las tasas de reemplazo al 100% del último salario. Se prevé que el dinero adicional provenga de recortes presupuestarios, incluida la eliminación de entidades públicas. No está claro en esta etapa si estas fuentes de financiamiento serían suficientes para lograr el objetivo de la reforma y si la reforma podría afectar nuestra evaluación fiscal del soberano. También es incierto si esta reforma se aprobará antes de que finalice el mandato del presidente a finales de este año.



## Uruguay (moneda extranjera BBB+/Estable/A-2): La reforma de la seguridad social refleja fortaleza institucional y contendrá la presión fiscal a largo plazo

La reforma de la seguridad social de Uruguay aprobada en abril de 2023, no cambiará significativamente el desempeño fiscal durante los próximos dos años, dado que su implementación será gradual. Pero consideramos que la capacidad de aprobar una reforma de este tipo, que contendrá la presión sobre el presupuesto en el mediano y largo plazo, agravada por las tendencias demográficas, refleja la fortaleza de las instituciones del país. Se espera su implementación total para 2043.

Los cambios clave incluyeron la transición a un marco unificado, un aumento gradual de la edad de jubilación de 60 a 65 años en el sistema de beneficios definidos con ajustes automáticos basados en la esperanza de vida, el aumento de 10 a 20 años en el número de mejores años de salario considerados para las pensiones, y ajustes al pilar no contributivo para apoyar a los trabajadores de bajos ingresos.

Los 30 años mínimos de aportes no cambiaron, ni el 15% del salario en aportes. Las contribuciones a los sistemas público y privado siguen dependiendo del nivel de ingresos, pero no esperamos que la reforma aumente significativamente el ahorro o profundice los mercados locales de capitales. Si bien se planteó la posibilidad de que los fondos de pensiones privados aumenten la inversión en activos externos, esto se discutirá en un proyecto de ley separado.

### ¿Cómo afectan las medidas de pensiones a las calificaciones soberanas?

Los canales de impacto de las pensiones o de las medidas relacionadas con las pensiones en nuestras calificaciones soberanas se resumen en la siguiente tabla.

Evaluación de la calificación	Positiva	Negativa
Institucional	Efectividad en la formulación de políticas a través de la capacidad de aprobar e implementar reformas oportunas que contribuyan a la sostenibilidad de las finanzas del sector público en el largo plazo.	Falta de capacidad para aprobar las reformas de pensiones necesarias, o la aprobación de retiros, que podrían representar amenazas a la sostenibilidad del sistema y a las cuentas fiscales en el futuro.
Económico	Tasas de ahorro más altas pueden contribuir a abaratar los costos de financiamiento y a mejorar las expectativas de crecimiento.	El envejecimiento de la población, junto con pensiones inadecuadas, puede reducir el consumo a largo plazo, afectando el crecimiento económico.
Externa	Deducimos los activos externos del sistema de pensiones de la deuda neta externa en sentido estricto si los planes de pensiones son de beneficios definidos y administrados por el gobierno.	
	No deducimos los activos externos de los sistemas de pensiones privados en el cálculo de la deuda neta externa en sentido estricto. Sin embargo, los activos de pensiones en el extranjero suelen funcionar como una protección externa adicional.	
Fiscal	Los sistemas sostenibles y bien diseñados ejercerán menos presión sobre el presupuesto gubernamental y al mismo tiempo brindarán seguridad económica.	La presión de los grandes déficits de pensiones podría afectar nuestras proyecciones y limitar la flexibilidad fiscal.
		Los costos también podrían provenir de las transiciones en el sistema de pensiones, aunque generalmente son graduales.
		Presión no atendida a mediano plazo debido al gasto relacionado con la edad (ajuste).
		Los sistemas privados obligatorios insuficientes o mal diseñados podrían traducirse en transferencias complementarias de la autoridad fiscal.

## Reformas de pensiones en América Latina: Balanceando mejoras en beneficios y contención de la presión fiscal

Evaluación de la calificación	Positiva	Negativa
Deuda	La composición de la deuda en moneda local y en manos de residentes que generalmente invierten en títulos gubernamentales a largo plazo puede reducir las vulnerabilidades en el perfil de la deuda.	Los retiros de los fondos de pensiones limitan la capacidad del mercado local para absorber deuda pública y podrían generar un perfil de deuda más vulnerable a través de una posiblemente mayor exposición a no residentes y a moneda extranjera.
	Deducimos la deuda soberana que tienen los fondos de seguridad social de beneficios definidos y fondos de pensiones del sector público del cálculo de la deuda bruta del gobierno general, a menos que i) la acumulación sustancial de dicha deuda refleje compras involuntarias, ii) dicha deuda sea una gran proporción de la deuda del gobierno central, y iii) falta de otros activos líquidos en el fondo de pensiones.	
Monetaria	Los activos de pensiones privados contribuyen al desarrollo de mercados locales más profundos y mejoran estructuralmente los costos de financiamiento que también son favorables para los mecanismos de transmisión de la política monetaria.	

### Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de Colombia a negativa por expectativas moderadas de crecimiento económico; confirmó calificaciones en moneda extranjera de 'BB+/B'](#), 18 de enero de 2024.
- [Boletín: Chilenos rechazan el último proyecto constitucional, mudando prioridades a la agenda de reformas](#), 20 de diciembre de 2023.
- [Brazil Long-Term Ratings Upgraded To 'BB' From 'BB-' Following Tax Reform Approval; Outlook Stable](#), 19 de diciembre de 2023.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de Chile a negativa por consenso político más débil; confirmó calificaciones de 'A' y 'A-1'](#), 19 de octubre de 2023.
- [Análisis Detallado: Perú](#), 2 de Agosto de 2023.
- [S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable](#), 26 de abril de 2023.
- [Análisis Detallado: México](#), 21 de marzo de 2023.
- [Global Aging 2023: The Clock Ticks](#), 18 de enero de 2023.
- [Brazil Has Passed Pensión Reform: What's Next?](#), 24 de octubre de 2019.
- [Brazil Long-Term Ratings Lowered to 'BB-' On Less Timely And Effective Policymaking; Outlook Is Stable](#), 11 de enero de 2018.

Copyright © 2024 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 (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 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 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. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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