

## Recuadro 5 Calificaciones crediticias soberanas

### 1. Calificaciones crediticias

Las calificaciones crediticias son una medida relativa del riesgo de crédito de una inversión y brindan a los inversionistas una idea de la seguridad de invertir en un activo o emisor en particular. De esta manera, estas calificaciones, que son emitidas por entidades conocidas como agencias calificadoras, buscan reflejar la probabilidad de que el emisor cumpla con sus obligaciones de deuda.

Las tres agencias calificadoras más destacadas que califican a los emisores soberanos son Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch Ratings (Fitch). En la escala usada por estas entidades, la calificación de largo plazo más alta es AAA, la cual es asignada a emisores con una muy fuerte capacidad y voluntad de pago. La calificación más baja es D, que corresponde a emisores que han incumplido sus pagos. En el Cuadro R5.1 se puede observar la notación usada por cada una de estas tres agencias.

Las calificaciones de deuda soberana asignadas a Colombia se pueden observar en el Cuadro R5.2.<sup>1</sup>

La calificación asignada a Colombia por las tres agencias se ubica dentro del rango de grado de inversión, es decir, emisores que cuentan con una calificación BBB- o superior. La distinción de grado de inversión es altamente significativa, ya que implica que los emisores en este grupo tienen una alta probabilidad de honrar sus pagos de deuda. Muchas políticas de inversión y criterios de regulación están vinculados con dicha distinción. Es importante resaltar que una reducción de un nivel en la calificación por parte de S&P llevaría a Colombia a una calificación de grado especulativo. Por otra parte, la perspectiva negativa por parte de Moody's indica que esta podría revisar a la baja la calificación en el mediano plazo, mientras que la perspectiva estable de las otras dos calificadoras indica que no se esperan cambios en la calificación en el mediano plazo por parte de ellas.

Cuadro R5.1  
Calificaciones crediticias

| Clasificación         | Moody's          | S&P             | Fitch           |
|-----------------------|------------------|-----------------|-----------------|
|                       | Aaa              | AAA             | AAA             |
| Grado de inversión    | Aa1, Aa2, Aa3    | AA+, AA, AA-    | AA+, AA, AA-    |
|                       | A1, A2, A3       | A+, A, A-       | A+, A, A-       |
|                       | Baa1, Baa2, Baa3 | BBB+, BBB, BBB- | BBB+, BBB, BBB- |
| Grado de especulación | Ba1, Ba2, Ba3    | BB+, BB, BB-    | BB+, BB, BB-    |
|                       | B1, B2, B3       | B+, B, B-       | B+, B, B-       |
|                       | Caa1, Caa2, Caa3 | CCC, CC, C      | CCC, CC, C      |
|                       | Caa              | D               | D               |

Fuentes: Moody's, S&P y Fitch.

Cuadro R5.2  
Calificaciones crediticias de Colombia

| Categoría  | Moody's  | S&P     | Fitch   |
|--|----------|---------|---------|
| Calificación de largo plazo en moneda local      | Baa2     | BBB     | BBB     |
| Calificación de largo plazo en moneda extranjera | Baa2     | BBB-    | BBB     |
| Perspectiva                                      | Negativa | Estable | Estable |

Fuentes: Moody's, S&P y Fitch.

### 2. Metodología de las principales agencias calificadoras<sup>2</sup>

Para determinar la calificación crediticia de un soberano, las agencias cuentan con metodologías que incorporan diferentes factores cuantitativos y cualitativos. Para la evaluación de dichos factores utilizan distintas fuentes de información, incluyendo estadísticas nacionales o de entidades como el BIS, el FMI y el Banco Mundial. En términos generales, los factores considerados se pueden agrupar en las siguientes categorías:

- **Desempeño macroeconómico:** para las agencias calificadoras, el crecimiento económico y prosperidad de un país influyen significativamente en su capacidad de pago. En esta categoría, las agencias evalúan la resiliencia, el nivel de riqueza, el tamaño y la diversificación de la economía, incluyendo variables como el PIB nominal, el PIB per cápita, el crecimiento promedio y la volatilidad del PIB real. Las agencias hacen también un análisis cualitativo de la calidad de los datos macroeconómicos que se producen en el país.

1 Calificaciones a la deuda soberana de Colombia al 26 de febrero de 2018.

2 Esta sección se basa en el análisis de las publicaciones *Sovereign Rating Methodology* (S&P Global Ratings), *Sovereign Bond Ratings* (Moody's Investors Service) y *Sovereign Rating Criteria* (Fitch Ratings).

- Fortaleza institucional:** en esta categoría se evalúa principalmente la efectividad, estabilidad y previsibilidad de las instituciones y su proceso de toma de decisiones. Para las agencias calificadoras, la fortaleza institucional influye en la capacidad del gobierno para emprender políticas que fomenten el crecimiento económico y la prosperidad. La agencia S&P, por ejemplo, hace una valoración principalmente cualitativa, de factores como el nivel de concentración del poder, la transparencia de las instituciones, la calidad de la gestión presupuestal, el respeto por los derechos contractuales y de propiedad, el manejo histórico de crisis políticas, económicas y financieras, el historial de conflictos internos, el nivel de corrupción, el historial de incumplimientos del país y el potencial de riesgos geopolíticos. Para medir esta categoría las agencias Moody's y Fitch utilizan, principalmente, los índices de gobernanza del Banco Mundial.
  - Finanzas públicas:** En esta categoría las agencias buscan evaluar el estado general de las finanzas públicas,
- con indicadores de sostenibilidad fiscal, endeudamiento y servicio a la deuda. Entre los factores cuantitativos considerados se encuentran el nivel de deuda, el costo de la deuda, el cambio en el nivel de la deuda, el balance fiscal y el nivel de activos líquidos del gobierno. También, tienen en cuenta factores cualitativos como la flexibilidad fiscal, las tendencias y vulnerabilidades fiscales de largo plazo, la estructura y sostenibilidad de la deuda pública, la profundidad del mercado de capitales y el riesgo de una materialización de los pasivos contingentes.
- Finanzas externas:** con esta categoría las agencias buscan evaluar las transacciones, activos y pasivos de la economía con el resto del mundo, con el fin de determinar la capacidad del país para obtener recursos que le permitan satisfacer sus obligaciones en moneda extranjera. Entre los factores evaluados por las diferentes agencias calificadoras se incluyen la importancia de la moneda del país en portafolios de inversión externos y

Cuadro R5.3  
Metodología S&P

| Categoría                             | S&P  |
|---------------------------------------|--|
| Desempeño macroeconómico              | <ul style="list-style-type: none"> <li>* PIB per cápita</li> <li>* Crecimiento promedio del PIB per cápita real</li> <li>* Nivel de exposición a industrias cíclicas (porcentaje del PIB)</li> <li>* Exposición a desastres naturales o condiciones climáticas adversas</li> <li>* Calidad de los datos macroeconómicos</li> </ul>   |
| Fortaleza institucional               | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Manejo histórico de crisis políticas, económicas y financieras</li> <li>* Oportunidad en la implementación de reformas</li> <li>* Previsibilidad en la formulación de políticas</li> <li>* Historial de conflictos políticos internos</li> <li>* Sociedad civil y cohesión social</li> <li>* Existencia de controles en las instituciones</li> <li>* Nivel de corrupción</li> <li>* Respeto por las obligaciones contractuales y el derecho de propiedad</li> <li>* Independencia de los medios de comunicación</li> <li>* Calidad de las estadísticas nacionales</li> <li>* Riesgos geopolíticos</li> <li>* Historial de incumplimientos del país</li> </ul> |
| Finanzas públicas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Cambio promedio en la deuda neta del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Deuda neta del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Pago de intereses (porcentaje de ingresos)</li> <li>* Nivel de activos financieros líquidos</li> <li>* Volatilidad de los ingresos del gobierno</li> <li>* Flexibilidad fiscal</li> <li>* Acceso a fuentes financiación</li> <li>* Estructura de la deuda</li> <li>* Pasivos contingentes</li> </ul>  |
| Finanzas externas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Estatus de la moneda</li> <li>* Liquidez externa del país</li> <li>* Endeudamiento externo</li> <li>* Volatilidad de los términos de intercambio</li> </ul>   |
| Credibilidad de la política monetaria | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Régimen cambiario</li> <li>* Independencia operativa, legal y administrativa del Banco Central</li> <li>* Disponibilidad de instrumentos de política monetaria</li> <li>* Estabilidad de los precios</li> <li>* Banco central es prestamista de última instancia</li> <li>* Desarrollo y profundidad del sistema financiero y el mercado de capitales</li> </ul>  |

Fuente: S&P.

transacciones internacionales, la liquidez externa, el nivel y estructura de la deuda externa, el nivel de reservas internacionales y la volatilidad de los términos de intercambio, entre otros indicadores específicos a cada agencia.

- *Credibilidad de la política monetaria*: esta categoría busca medir la habilidad de las autoridades monetarias de un país para cumplir con su mandato, así como su credibilidad. Aunque es una característica que no se puede medir objetivamente, algunos factores, como el régimen cambiario, la independencia operativa del banco central, la amplia disponibilidad de instrumentos de política monetaria, el desarrollo y profundidad del sistema financiero y el mercado de capitales, la habilidad del banco central para actuar como prestamista de última instancia y un historial de estabilidad de precios y baja inflación influyen en la credibilidad de la política monetaria de un país. En general, todos o algunos de estos factores son tenidos en cuenta por las tres agencias calificadoras de crédito.

Los cuadros R5.3, R5.4 y R5.5 muestran los factores que tienen mayor importancia en la metodología de cada una de las agencias. El nombre de algunas de las categorías y la clasificación de los factores difieren entre una agencia calificadora y otra. Sin embargo, para una mejor comprensión de las metodologías, los factores de la evaluación de cada agencia se han agrupado bajo las categorías descritas.

Cuadro R5.4  
Metodología Moody's

| Categoría                             | Moody's  |
|---------------------------------------|--|
| Desempeño macroeconómico              | <ul style="list-style-type: none"> <li>* PIB per cápita</li> <li>* PIB nominal</li> <li>* Crecimiento promedio del PIB real</li> <li>* Volatilidad del crecimiento del PIB real</li> <li>* Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial</li> </ul>   |
| Fortaleza institucional               | Índices de gobernanza del Banco Mundial: <ul style="list-style-type: none"> <li>* Efectividad gubernamental</li> <li>* Estado de derecho</li> <li>* Control de la corrupción</li> <li>* Voz y rendición de cuentas</li> </ul> Otros indicadores: <ul style="list-style-type: none"> <li>* Historial de incumplimientos del país</li> <li>* Riesgos geopolíticos</li> </ul>   |
| Finanzas públicas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Deuda bruta del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Deuda del gobierno (porcentaje de ingresos)</li> <li>* Pago de intereses (porcentaje de ingresos)</li> <li>* Pago de intereses (porcentaje del PIB)</li> <li>* Cambio promedio en la deuda del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Estructura de la deuda</li> <li>* Nivel de activos financieros líquidos</li> <li>* Pasivos contingentes</li> </ul> |
| Finanzas externas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Balanza por cuenta corriente + inversión extranjera directa (porcentaje del PIB)</li> <li>* Indicador de vulnerabilidad externa</li> <li>* Posición de inversión internacional neta</li> </ul>  |
| Credibilidad de la política Monetaria | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Nivel de inflación</li> <li>* Volatilidad de la inflación</li> </ul>  |

Fuente: Moody's.

Cuadro R5.5  
Metodología Fitch

| Categoría                             | Fitch   |
|---------------------------------------|---|
| Desempeño macroeconómico              | <ul style="list-style-type: none"> <li>* PIB per cápita</li> <li>* Volatilidad del crecimiento del PIB real</li> <li>* Crecimiento promedio del PIB real</li> <li>* Perspectivas de crecimiento del PIB</li> <li>* Nivel y tendencias de empleo</li> <li>* Participación de los diferentes sectores económicos</li> <li>* Participación del país en el PIB mundial</li> </ul>   |
| Fortaleza institucional               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Índices de gobernanza del Banco Mundial:</li> <li>* Estado de derecho</li> <li>* Control de la corrupción</li> <li>* Efectividad gubernamental</li> <li>* Voz y rendición de cuentas</li> <li>* Calidad regulatoria</li> <li>* Estabilidad política y ausencia de violencia</li> <li>Otros indicadores:</li> <li>* Historial de incumplimientos del país</li> <li>* Riesgos geopolíticos</li> <li>* Índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial</li> <li>* Índice de Desarrollo Humano de la ONU</li> </ul>  |
| Finanzas públicas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Deuda bruta del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Pago de intereses (porcentaje de ingresos)</li> <li>* Balance fiscal (porcentaje del PIB)</li> <li>* Deuda en moneda extranjera (porcentaje de deuda total)</li> <li>* Flexibilidad fiscal</li> <li>* Historial de acceso a los mercados en situaciones de estrés</li> <li>* Habilidad para emitir deuda de largo plazo a tasas sostenibles</li> <li>* Nivel de activos líquidos</li> <li>* Proyección de la trayectoria de la deuda</li> <li>* Pasivos contingentes</li> <li>* Nivel de concentración de los ingresos</li> </ul> |
| Finanzas externas                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Estatus de la moneda</li> <li>* Activos externos netos del gobierno (porcentaje del PIB)</li> <li>* Dependencia a productos básicos</li> <li>* Nivel de reservas internacionales (meses de importaciones)</li> <li>* Servicio de deuda externa (porcentaje de ingresos de la cuenta corriente)</li> <li>* Balanza por cuenta corriente + inversión extranjera directa (porcentaje del PIB)</li> <li>* Acceso a fuentes de financiamiento externo</li> <li>* Liquidez externa</li> <li>* Sostenibilidad y estructura de la deuda externa</li> </ul>   |
| Credibilidad de la política monetaria | <ul style="list-style-type: none"> <li>* Inflación promedio</li> <li>* Consistencia de las políticas monetarias y fiscales del país</li> </ul>  |

Fuente: Fitch.