

Medio	América Economía
Fecha	17-05-2011
Mención	Artículo de Juan Foxley, académico de la Facultad de Economía y Negocios. Escribe sobre los estándares bajos para el riesgo de crédito de EEUU.

Standards are poor

A propósito de la señal de advertencia de Standard and Poor's que rebajó a "negativa" la perspectiva de riesgo de crédito para la deuda de EE.UU., han reaparecido las críticas al rol de las agencias clasificadoras de riesgo.

Son varios los problemas que se presentan al mercado a la hora de evaluar la industria de poner nota a las emisiones de papeles de países y empresas. Para partir por el caso mencionado, es difícil pensar que las varas de medida sean similares para distintos países. En particular, y como lo ilustra un sabroso diálogo ficticio imaginado por Mason en la BBC, la calificación a un país con déficit fiscal de 9,7% del PIB y deuda pública de 97% del PIB, no podría ser AAA. Menos todavía si su sistema financiero está mal capitalizado y sus legisladores se entrampan jugando al choque de trenes. Peor aún si el presidente no ha sido capaz de convencer que su programa de ajuste fiscal a 12 años plazo es lo que el país necesita. Si ni siquiera el Departamento Fiscal del FMI se manifestó muy entusiasta y dudó del realismo de las proyecciones de reversión del déficit estadounidense.

Así, la degradación de al menos un par de escalones (AA-) se impondría en un país como éste. El obstáculo es que ese país es el que emite la principal moneda de reserva del mundo. Pueden imprimirla a gusto y no sólo están atados al dólar: son el dólar. Pueden inflar sus deudas, devaluar su moneda e imponer los costos sobre todo el resto que la

utiliza. Así lo hicieron en 1985 cuando Alemania y Japón fueron citados al Hotel Plaza para admitir la depreciación coordinada del dólar en un 50%, facilitando la recuperación estadounidense a partir de un limitado poder negociador de las restantes potencias. En definitiva, ponerle nota al riesgo de EE.UU. no pasa por examinar su probabilidad de repago. El país no tiene riesgo crediticio en ese sentido tradicional, ya que puede licuar sus deudas y exportar así buena parte de los costos del apriete de cinturón sin tener que declararse en default.

¿Qué hizo entonces S&P? Reconoció sin decirlo ese estatus especial, y para que no se diga que no hacen nada, anunció una tímida advertencia usando la retórica de las perspectivas negativas a dos años.

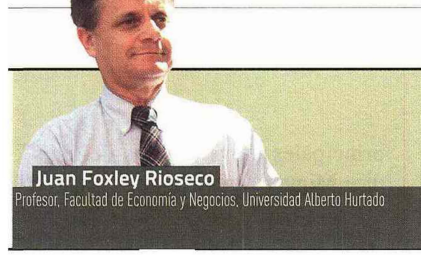
Pero las agencias clasificadoras enfrentan también otros problemas. Desde luego, no es muy fuerte el incentivo que tienen para ser neutrales. Sus ingresos provienen mayoritariamente del pago que perciben de los propios emisores de instrumentos sometidos a evaluación. Esto pone a la industria de clasificación de riesgo en una posición de conflicto de interés parecida a la que se develó en el corretaje de bolsa y los análisis bursátiles en EE.UU. En ese caso, el acuerdo Spitzer comprendió compensaciones superiores a los US\$ 1.000 millones a inversionistas perjudicados por recomendaciones sesgadas. Se probó que los analistas de 10 bancos de inversión favorecían el negocio de colocación de papeles de las entidades en que trabajaban. Algo se

ha hecho en la normativa después de ese caso, separando con murallas chinas los roles de analista y colocador.

En el símil de las agencias clasificadoras de riesgo, dichas murallas son de muy baja altura. Quizás el mejor testimonio de aquello es la performance de los MBS y CDO, derivados que poco antes de valer cero en 2008 eran portadores de clasificaciones top. Como declaraba uno de los entrevistados en el documental *Inside Job*, no había forma en que el volumen de instrumentos derivados aprobados con AAA pudiera haberse evaluado en toda su complejidad en tan poco tiempo. Y si una de las clasificadoras demoraba o negaba, siempre estaba la de al lado dispuesta a acoger con “opinión” favorable al cliente emisor de dichos artefactos.

Con todo, regular a las clasificadoras es delicado. Los gobiernos europeos con problemas fiscales podrían querer hacerlo hoy, pero las circunstancias sugieren que el remedio podría ser peor que la enfermedad en esos casos.

Un avance sería eliminar la obligación de clasificación por sólo tres agencias y obligar a la máxima transparencia metodológica, como se hace con los bancos. Esto no elimina del todo la ambigüedad de juicio (por ejemplo, frente a las emisiones soberanas de EE.UU.), pero al menos limita la discrecionalidad. Alternativamente, el riesgo de crédito debería expresarse en el mercado mismo. Facilitar esto, por ejemplo, por la vía de difundir profusamente los spreads de riesgo país, ayudaría a complementar los juicios de agencias que al final emiten lo que ellos mismos llaman meras “opiniones”, sin ninguna responsabilidad ulterior. ■



Las agencias clasificadoras de riesgo no enfrentan un incentivo muy fuerte para ser neutrales.