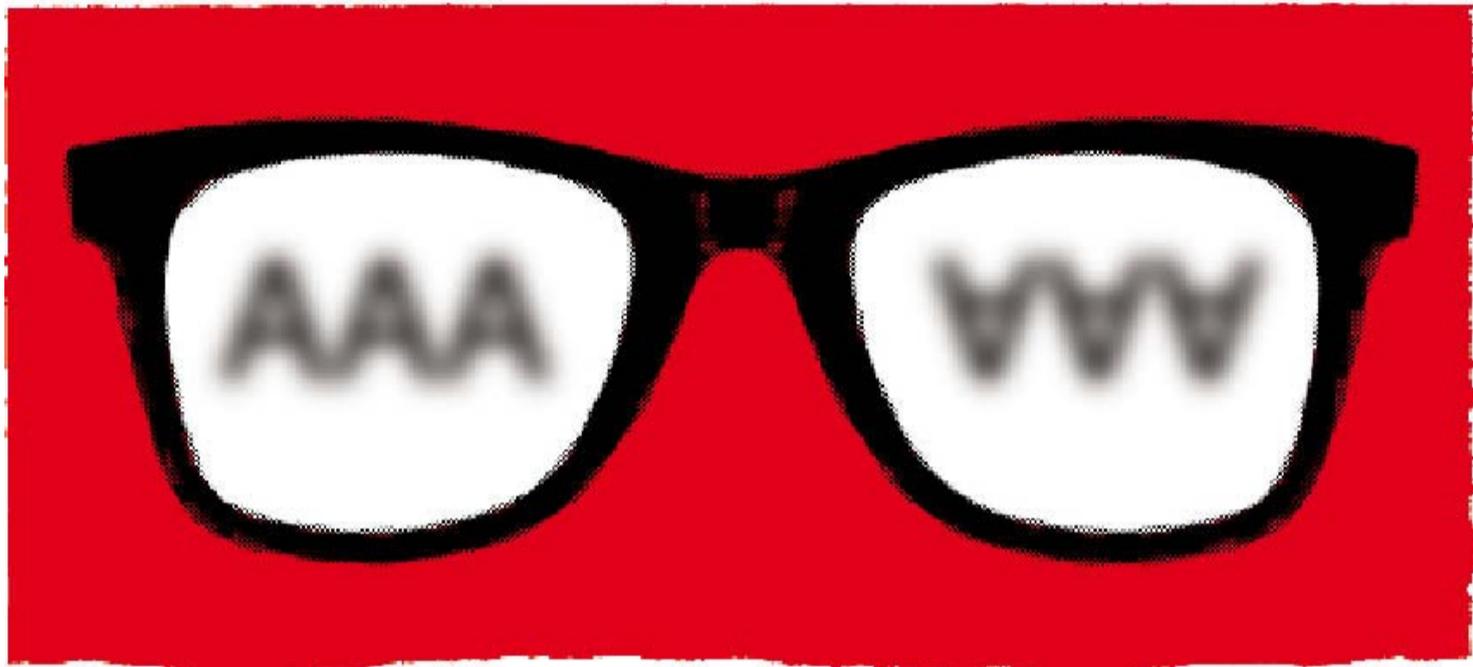


A vueltas con el rating



PATRICK THOMAS

Dominio público

CARLOS
MULAS-GRANADOS

Director de la Fundación Ideas
y profesor de Economía
de la Universidad Complutense

Las agencias de calificación de riesgos se han convertido en el chivo expiatorio de esta crisis. Cuando estalló la burbuja inmobiliaria en EEUU fueron acusadas de miopía irresponsable porque los productos financieros que consistían en empaquetar hipotecas basura recibían la calificación máxima de triple A. Esa fue la nota que dieron a Lehman Brothers justo el día en que quebró, en 2008, y antes también hicieron lo mismo con Enron & Bear Sterns. A cambio, no tuvieron piedad a la hora de degradar los bonos soberanos emitidos por los gobiernos de Grecia, Irlanda o Portugal durante el período 2010-11, incluso cuando estos países ya habían entrado en fuertes programas de consolidación fiscal que las agencias parecieron ignorar.

Las críticas que ha recibido el sistema de calificación de riesgos crediticios que permite operar a los mercados financieros de deuda desde hace un siglo se pueden resumir en tres: 1) Las tres grandes agencias norteamericanas (Fitch, Moody's y S&P) funcionan en régimen de oligopolio y se reparten el 90% del mercado; 2) Tienen demasiada influencia en lo que pasa en los mercados financieros ya que sus calificaciones condicionan enormemente las decisiones de los inversores; 3) No califican con objetividad, debido a que sus clientes son las empresas y esta-

dos que emiten títulos de deuda, y por eso tienden a darles mejor nota de la que deberían. Comentaré brevemente las opciones que se barajan para resolver estos problemas.

En relación con el control del mercado que ejercen las tres grandes agencias estadounidenses, no hay respuestas fáciles. Esas agencias llevan en el negocio desde 1900, tienen todos los clientes y han levantado importantes barreras de entrada. Se ha barajado la posibilidad de crear una agencia europea. En caso de ser una agencia pública, tendría que limitarse a evaluar las emisiones de deuda propia que hacen los bancos y las grandes empresas, porque si evaluara también la deuda de los propios estados que la impulsasen su credibilidad sería casi nula. Mientras surge alguna opción alternativa en Europa, cada vez que las agencias norteamericanas golpeen injustamente la deuda de los países europeos en proceso de reestructuración, la Comisión Europea podría abrirles un expediente por violar el derecho de la competencia y por abuso de posición dominante en el mercado interior.

Para reducir la influencia de las calificaciones de las agencias entre los operadores del mercado, lo ideal sería desarrollar otras medidas más objetivas para juzgar la capacidad de pago que tienen los emisores de deuda. Pero las alternativas técnicas que existen no son muchas. La mejor solución para reducir la enorme influencia que las calificaciones de las agencias tienen sobre los inversores sería eliminar de la regulación oficial toda referencia a la nota que deben tener los bonos que se aceptan como garantía de las operaciones. Por ejemplo, si el BCE dejara de exigir que los bancos de la

Cada vez que una agencia golpee injustamente nuestra deuda, la Comisión podría abrirle un expediente

Estamos ante una buena oportunidad para abrir hueco a una nueva agencia europea con forma de fundación

eurozona tuvieran bonos triple A en sus carteras, entonces la nota de las agencias no afectaría de forma tan dramática a sus decisiones de compraventa. De hecho, en el momento en que el BCE manifestó hace unas semanas que aceptaría bonos griegos fuera cual fuera su calificación, la especulación sobre los mismos se relajó y su nota dejó de tener importancia.

Finalmente, para evitar la falta de objetividad con la que califican las agencias a sus clientes, lo mejor sería cambiarles el sistema de negocio. Actualmente, las empresas y los estados que quieren obtener una calificación de su deuda para poder vender en el mercado sus emisiones de bonos han de pagar casi un millón de euros a cada una de las tres grandes agencias. Este modelo funciona así desde 1970, cuando la cantidad y frecuencia de empresas y estados emitiendo bonos aumentó de manera sustancial, de tal forma que los reguladores del mercado exigieron que las emisiones estuvieran calificadas por alguna de esas grandes agencias con el fin de concentrar al máximo toda la información disponible. Sin embargo, hoy es posible

cambiar ese esquema de funcionamiento y hacer que las agencias vivan de lo que les paguen los inversores (y no los emisores). Si las agencias hubieran dependido del dinero de los tenedores de títulos de Lehman Brothers nunca hubieran mantenido su triple A cuando estaba a punto de desplomarse.

La Comisión Dodd-Frank de Estados Unidos no tuvo el valor de legislar un cambio de modelo en esa dirección hace unos meses, cuando los directivos de las agencias comparecieron ante el Congreso norteamericano y las tertulias de las televisiones aireaban su responsabilidad en el comienzo de la crisis. Sin embargo, la Unión Europea aún tiene que legislar sobre este asunto, y estamos ante una buena oportunidad para forzar cambios entre las agencias establecidas, o mejor aún, para abrir hueco a una nueva agencia europea. Según los rumores que se extienden desde hace un mes entre los entendidos del sector financiero, a finales de 2011 veremos una agencia europea con forma de fundación, mayoría de capital privado (casi 400 millones de euros), que se establecerá en Ginebra, que reducirá sus tarifas a la mitad de las americanas y que responderá ante los inversores y no ante los emisores. Si a esa iniciativa se unieran algunos estados de la eurozona comprando participaciones minoritarias para garantizar la viabilidad del proyecto a largo plazo, y no hubiera ninguna injerencia política, habríamos dado un gran paso adelante para que la terrible crisis financiera que hemos sufrido no se vuelva a repetir.

PARTICIPA EN:

blogs.publico.es/dominiopublico