

Seminario Internacional

“Moneda, Poder y Sociedad: un enfoque multidisciplinario”

Octubre 20, 2003

“Calificadoras y Deuda”

Alfredo Delgado Guzmán

Antes de entrar de lleno al tema de esta presentación me voy a permitir hablar un poco de los antecedentes de las empresas calificadoras.

1. Antecedentes empresas calificadoras

Los servicios de calificación de riesgos para los inversionistas en renta fija se inició en 1860, por Henry V. Poor, esto fue en el mercado estadounidense. En 1909 John Moody llevo a cabo las primeras calificaciones de emisiones, pero fue hasta la década de los veinte cuando se inició la época moderna de las calificadoras con el Moody's Investors Service

2. Definición de calificadoras

Empresa financiera que se dedica a evaluar la situación económica de cada país, así como al análisis y evaluación de los estados financieros de las empresas que pretendan cotizar en bolsa o ser sujetas de algún financiamiento bancario de largo plazo (con base en las políticas establecidas por cada institución financiera)

Estas calificadoras han popularizado los indicadores numéricos denominados “riesgo país”; este término es mal aplicado ya que su nombre real es el de “riesgo soberano”. Este riesgo soberano es la sobretasa o diferencial de tasa de interés que pagan los bonos de un país en relación a los títulos del Tesoro de EE.UU. Es determinado por los oferentes y demandantes de bonos, es decir, lo determina el mercado.

Las calificadoras se dedican a cuantificar el riesgo probable de que alguna empresa o país no solvente la deuda contraída. Este procedimiento lo llevan a cabo a través de sus análisis.

Para tomar una correcta toma de decisión de cualquier inversión, es importante el papel que tiene una calificación al evaluar el grado de riesgo del crédito. El resultado de la evaluación del grado de riesgo de la empresa, no debe ser considerada para llevar a cabo una compra o venta de títulos de crédito, ya que no contempla factores tales como precios del mercado, ni los objetivos de inversión

que se tienen. Solamente tomarse como otro parámetro de información para la toma de decisión.

3.Indicadores en que se basan las empresas calificadoras

Los aspectos generales en los que se centran para calificar a los gobiernos estatales, municipales y corporativos son¹:

- a) Factores soberanos
- b) Economía
- c) Demografía
- d) Estructura económica
- e) Perspectivas de crecimiento
- f) Estructura económica
- g) Balance de ingresos y gastos
- h) Sistemas y políticas de administración
- i) Flexibilidad y desempeño fiscales
- j) Fuentes de ingresos y flexibilidad
- k) Tendencias y flexibilidad del gasto
- l) Desempeño presupuestario y requisitos financieros

¹ <www.standardandpoors.com/LatinAmerica/Spanish/referencia/articles/02.11.06.Moneda_Local.html>

A continuación se describen brevemente estos aspectos:

a) Factores soberanos:

La calificación del riesgo soberano de un país generalmente representa la calificación máxima que puede obtener, tanto en moneda local como en moneda extranjera, cualquier gobierno local o regional domiciliado en ese país.

b) Economía:

Algunos de los determinantes más importantes de una calificación son la estructura de la economía de una región o localidad, su crecimiento y diversidad.

c) Demografía

El tamaño absoluto, la densidad, la tasa de crecimiento y la distribución por edad de la población se evalúan en virtud de su capacidad para influir en el crecimiento de los ingresos y la demanda de servicios públicos en el futuro.

d) Estructura económica

Se centra en la profundidad, diversidad y prosperidad de la base económica local o regional para así poder evaluar el grado de estabilidad del crecimiento de los ingresos del gobierno. Los factores a considerar incluyen las características de la

fuerza laboral, la composición del empleo y los niveles de ingresos. Los mejores indicadores históricos de la estabilidad de una base económica son las variaciones que a mediano plazo se han producido en el crecimiento del empleo, el ingreso y gasto personal, y el nivel de desempleo.

Uno de los objetivos del análisis es el de evaluar si el empleo está concentrado en pocos sectores (por ejemplo, minería, banca, industria textil, etc.) o en compañías individuales y, de ser así, evaluar la situación y perspectivas de estos sectores y compañías.

Otra consideración es la prosperidad económica. En general, cuanto más grande es el nivel de ingreso per capita y la riqueza, mayor es la flexibilidad que tiene un gobierno para recaudar impuestos o restringir los servicios. Se mide examinando los niveles de ingresos per capita y del PIB.

e) Perspectivas de crecimiento

Se evalúa las perspectivas de una economía sobre la base de las tendencias recientes en el empleo, la producción y la inversión, ajustándolas en base a cualquier cambio estructural o político reciente.

El modelo óptimo es aquél en que el crecimiento real del ingreso per capita o del PIB es de 2% a 3% anual, o para los países menos desarrollados, de 5% a 6% anual.

Las tendencias de crecimiento se ubican en el contexto del perfil demográfico y la estructura económica del área.

Otros factores para evaluar el grado de actividad de una economía incluyen, los niveles recientes y esperados de inversión privada y pública, la actividad del sector de la construcción y el crecimiento de las ventas al por menor. Estructura del Sistema y Administración

f) Estructura intergubernamental

Las calificaciones de los gobiernos locales y regionales toman en cuenta la estabilidad y el apoyo del sistema intergubernamental,

g) Balance de ingresos y gastos

Otra consideración de la calificación es determinar si la estructura del gobierno local o regional tiene responsabilidades de servicio que se equiparen con la facultad para movilizar ingresos. Esta determinación exige evaluar hasta que punto las atribuciones de la municipalidad de obtener ingresos y las disposiciones sobre servicios están controladas o sujetas a las decisiones de gobiernos de rango superior o de la legislación local. En cuanto al gasto, el énfasis del análisis está puesto en la porción del presupuesto determinada por los mandatos y por estándares, de servicio, u otros gastos no discrecionales. Se consideraría que hay poco equilibrio si un gobierno local enfrenta mandatos de servicio que impliquen

crecimiento del gasto superior al ritmo de crecimiento de los ingresos; Si los ingresos fuesen muy limitados e inflexibles.

Una última área de interés es la facultad para obtener financiamiento. Algunos gobiernos subsoberanos deben recibir la aprobación del gobierno central para realizar emisiones de deuda, especialmente para obtener préstamos externos. De igual manera, algunas leyes locales exigen la aprobación de los votantes para la emisión de instrumentos de deuda. El primer requisito puede ser un factor positivo, debido a que garantiza la coordinación con el gobierno central y el cumplimiento de todos los principios de autorización.

h) Sistemas y políticas de administración

El énfasis está en la consistencia y rigor de las políticas presupuestarias y financieras tal como se ha demostrado durante varias administraciones y alineamientos políticos.

La estructura, los sistemas y los controles de la administración son indicadores útiles de la estabilidad financiera futura y de la no dependencia es un número reducido de administradores clave. Las normas institucionalizadas que rigen la emisión de deuda y exigen por mandato un presupuesto equilibrado, constituyen puntos fuertes.

Otra consideración es la oportunidad y el alcance de las prácticas de presentación de informes financieros, los documentos de planeación, los informes fiscales semestrales y flujos de efectivo.

i) Flexibilidad y Desempeño Fiscales

Analizar el desempeño fiscal implica revisar las tendencias de crecimiento básicas y relativas de los ingresos y gastos, la flexibilidad para ajustar los ingresos y gastos, y el nivel de desequilibrios presupuestarios experimentados durante un período de cinco años.

j) Fuentes de ingresos y flexibilidad

La evaluación de la estructura de ingresos se centra en las fuentes principales, la variación de su importancia en el tiempo y su adecuación en relación a la base económica. El primer paso es distinguir entre los ingresos provenientes de fuentes propias y los percibidos por concepto de transferencias. Los ingresos de fuentes propias se examinan muy de cerca, debido a que representan los recursos sobre los que la municipalidad tiene un control más directo.

La diversificación de las fuentes es importante, así como lo es su vulnerabilidad a los cambios en las políticas fiscales.

Un área clave de análisis es el potencial para generar ingresos adicionales.

k) Tendencias y flexibilidad del gasto

La evaluación de los gastos pone énfasis en la proporción de gastos discrecionales, la voluntad política de frenar el gasto, y la evolución de la tendencia creciente del gasto durante recesos económicos.

El gasto discrecional se define como el capital no esencial y los gastos corrientes.

El balance operativo mide la capacidad del gobierno para administrar sus actividades recurrentes y ayuda a identificar cualquier falta de coincidencia entre el ingreso y los gastos recurrentes.

Los déficits operacionales persistentes indican que la base de ingresos es inadecuada para mantener el rango de servicios de la municipalidad o, que por el contrario, la administración no cumple adecuadamente con la tarea de recolectar fondos suficientes.

La mejor forma de medir la administración prudente de las necesidades de capital de una municipalidad es estudiando el monto de las inversiones de capital hechas en el mediano plazo a partir de fuentes tales como excedentes de operación y subsidios de capital.

1) Desempeño presupuestario y requisitos financieros

Un factor importante lo constituye la magnitud de las variaciones entre las proyecciones presupuestarias iniciales y los resultados finales. Las diferencias

significativas y recurrentes planean preguntas a cerca de la adecuación de las técnicas de proyección, de los controles presupuestarios y de la capacidad y disposición de la administración para realizar ajustes dentro del año.

4. ¿Qué es el grado de inversión?

Es la categoría que las empresas calificadoras de riesgo otorgan a los bonos de países, lo que trata de garantizar un riesgo bajo.

Escala de calificación crediticia

		MOODY'S	S&P	FITCH
Grado de inversión	Aaa	Máxima calidad	AAA	AAA
	Aa1	Alta calidad	AA+	AA+
	Aa2		AA	AA
	Aa3		AA-	AA-
	A1	Fuerte capacidad de pago	A+	A+
	A2		A	A
	A3		A-	A-
Baa1	Capacidad adecuada de pago	BBB+	BBB+	
Baa2 MEX		BBB	BBB	
Baa3		BBB - MEX	BBB - MEX	
Grado especulativo	Ba1	Pago probable, pero incierto	BB+	BB+
	Ba2		BB	BB
	Ba3		BB-	BB-
	B1	Alto riesgo	B+	B+
	B2		B	B
	B3		B-	B-

Como se puede observar México se encuentra en el grado de “capacidad adecuada de pago” por parte de las tres calificadoras con un nivel más favorable

por parte de Moody's, se tendrá que trabajar arduamente a nivel macroeconómico para fortalecer esta posición.

5. Calificadoras más importantes del mundo

- Standard & Poor's (S&P)
- Fitch Ratings
- Moody's

6. Beneficios de obtener el grado de inversión para un país: México

- Mayor confianza financiera mundial hacia México
- Ser visto como un deudor que cumple con las obligaciones financieras
- Reducción en las tasas de interés al momento en que los inversionistas perciben un menor riesgo soberano
- Un mayor endeudamiento a largo plazo por parte de las empresas, al disminuir las tasas de interés
- Entrada de capitales por parte de inversionistas que sienten confianza en el país
- Apreciación del tipo de cambio con la entrada de nuevos capitales

7. Desventajas que tiene para el país no contar con el grado de inversión²

- Afecta decisiones políticas y económicas
- Salida de capital al provocarse una pérdida de confianza por parte de inversionistas
- La mayor parte de las empresas mexicanas no puede obtener financiamiento en virtud de no contar con una calificación crediticia por parte de las empresas calificadoras y en caso de poder conseguirla, ésta, representa un muy alto costo con una excesiva carga financiera.

8. Conclusión

Por lo anteriormente expuesto y para que un mayor número de empresas mexicanas puedan acceder a los beneficios de la obtención de una calificación, propongo lo siguiente:

² <http://globalizacion.org/calificadora/>

La creación de un Instituto Nacional de Calificación

Con las siguientes características:

- Ser independiente

Se requiere que sea un órgano independiente, con personalidad jurídica propia y autonomía en la toma de decisiones.

- Financieramente viable

1ª. Etapa: apoyo gubernamental

2ª. Etapa autosuficiente

El Instituto tendrá que ser autosuficiente en su operación, sin embargo los recursos de arranque deberán ser aportados por el gobierno federal o por el sector empresarial, una vez madurado el proyecto con los recursos captados por los servicios prestados se deberá estar en la segunda etapa de autosuficiencia.

- Derecho y deber de confidencialidad

Todas las empresas que se sometan a la evaluación tienen el derecho a que se guarde la confidencialidad de la información que proporcionan y el instituto tiene el deber de guardar dicha confidencialidad.

- Transparencia

Todos los movimientos deben ser realizados con la mayor transparencia posible, esto es, publicar los resultados obtenidos por las empresas que se sometan a esta evaluación al igual que lo hace la BMV al presentar los estados financieros de las empresas. La transparencia es con la finalidad de obtener la confianza por parte de las instituciones financieras y/o público inversionista.

- Multidisciplinario

Gobierno

Sector Privado

Sociedad civil

Integrar un comité de seguimiento con la participación de los tres sectores representativos del país. Que garanticen el correcto funcionamiento y transparencia del Instituto.

- Costos bien definidos (micro, pequeña, mediana y gran empresa)

Definir claramente los costos que tendrá para cada tipo de empresa, considerando para esto, el poder adquisitivo de las empresas de acuerdo a las condiciones económicas del país.

- Otros

Todos aquellos aspectos que sean necesarios para el buen funcionamiento y fortalezcan el manejo del Instituto Nacional de Calificación.

Bibliografía

BLANCO, Renato, “¿Dejando la zona chatarra?”, Hipermarketing, México, < <http://www.hipermarketing.com/nuevo%204/columnas/renato/nivel3chatarra.html>>, (Agosto 2003), 2 páginas

BRESS, David, CAVANAUGH, Marie, OGAWA, Takahira, “Calificaciones crediticias soberanas:un resumen”, Standard & Poor’s, Abril 2003, <www.standardandpoors.com>, (Julio 2003), 15 páginas

COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF), “La actividad financiera de diferentes sectores. ¿Para qué me sirve la calificación de un valor”, México,http://www.condusef.gob.mx/revista/proteja/art_bursatil/calificaciones_valor_es.htm, (Agosto 2003), 1 página

GARBARINO, Jorge, “Las calificadoras de riesgo y la medición”, Portalvalores, Argentina, <http://www.portalvalores.com>, (Julio 2003), 1 página

GORFINKIEL, Dense, “Una calificadora alternativa del “riesgo país” , D3e, Montevideo, Uruguay, <<http://www.globalizacion.org/calificadora>>, (Agosto 2003),

KATZ, Laura Feinland, SPRINZEN, Scott, “Actualización de los criterios de calificación en moneda local: importancia del riesgo país para los sectores corporativos y de infraestructura”, Standard & Poor’s, Argentina – América Latina, 6 Noviembre 2002, <www.standardandpoors.com/LatinAmerica/Spanish/referencia/articles/02.11.06.Monedas_Local.html>, (Julio 2003), 7 páginas.

MACCHI, Julio A., “Bonos, preguntas mas frecuentes”, Capital Federal, República de Argentina, <http://www.jmacchi.com.ar/4.html>, (Agosto 2003)

PONTONI, Alberto, “Riesgo país”, Argentina, <http://www.clubmacro.org.ar/riesgo_pais.htm>, (Julio 2003), 3 páginas