



Calificadoras de riesgo, el pronóstico meteorológico de las finanzas públicas

Aumento en los ingresos, reestructuración de deuda y desempeño gubernamental, las razones por las que Veracruz mejora su calificación, según Moody's.

[Por Rafael Pérez Cárdenas | Formato Siete]

El viernes pasado, la calificadora de riesgo Moody's de México subió la calificación Veracruz, manteniendo la perspectiva estable. Las razones para hacerlo fueron un diagnóstico sobre el crecimiento de los ingresos propios, la obtención de algunos beneficios financieros derivados del refinanciamiento de la deuda pública, el aumento de liquidez y el desempeño gubernamental.

La agencia calificadora evaluó como positivas las finanzas del estado de Veracruz y subió la calificación del emisor de B1 a Baa2. Por tercera vez consecutiva en el año, la institución elevó la calificación de la economía estatal y con la subida de nota se mantuvo estable la perspectiva de la entidad.

¿La calificación de riesgo representa un beneficio directo al gobierno de Veracruz y al bolsillo de los ciudadanos? Lo es en muchos sentidos. La calificación obtenida es una señal de confianza para los inversionistas y aquellas empresas que ofrecen bienes y servicios al gobierno, lo que se manifiesta en crecimiento del empleo; y aunque el clima no está completamente despejado, la mejora en las calificaciones señala que la administración estatal cuenta con recursos suficientes para pagar sus compromisos.

Según Moody's -como ya lo habían acreditado otras agencias-, "Veracruz está implementando medidas que tienen como objetivo aumentar los ingresos propios, a través de programas de incentivos para alentar a los residentes a pagar adeudos por impuestos vehiculares vencidos, así como otras propuestas que incrementarán la recaudación de impuestos de manera estructural".

Otro elemento que destacó la calificadora fue que en agosto el estado lanzó una oferta para refinanciar su deuda a largo plazo y justificó su decisión de elevar la calificación en una "considerable mejora de la liquidez del gobierno" que se ha observado en los primeros seis meses de este año.

En general, las calificadoras de riesgo actúan como el pronóstico meteorológico de las finanzas públicas, lo que permite a los inversionistas contar información para alejarse de las tormentas y buscar gobiernos e instituciones con días más soleados. La calificación no es una sanción ni un premio, sólo es una referencia que debe ser tomada en cuenta por los mercados.

La función de las calificadoras de riesgo en México

En México, a las calificadoras de riesgo se les conoce como instituciones calificadoras de valores (ICV); su trabajo es analizar, evaluar y dictaminar la calidad crediticia de una entidad -gobierno o empresa- o una emisión financiera, según la normatividad establecida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

De tal forma, estas empresas informan al mercado sobre los riesgos reales que enfrentan los inversionistas. Al calificar, las agencias dan una idea de la capacidad estructural y del entorno para enfrentar los compromisos de pago. Así como el buró de crédito funciona para los particulares, las calificadoras operan para las organizaciones públicas y privadas.

Las calificaciones no son recomendaciones de compra o venta; su intención es dar a los inversionistas y participantes del mercado de información relacionada con el riesgo crediticio de los emisores. Se trata entonces de una referencia, no de una sanción, por lo que la decisión final recae en el juicio de la entidad financiera.

Las calificaciones expresan la opinión que tiene una agencia sobre la habilidad y voluntad de pago de un emisor o emisión de enfrentar sus obligaciones financieras –lo que se conoce como deuda corporativa– en tiempo y forma. En todo caso, la objetividad de la información que generan a los mercados tiene que ver con el proceso de calificación y los elementos que se allegan para ello.

Algunas agencias, según el análisis de la revista *Expansión*, tienen una metodología que se enfoca en la capacidad de pago, mientras otras incluyen criterios más amplios. Aunque cada calificadora tiene su propia escala, los niveles otorgados se agrupan en: AAA, AA, A, BBB, B, CCC, CC, C, D, de acuerdo con la CNBV.

La calificación AAA corresponde a un gobierno o emisor con una capacidad extremadamente fuerte de cumplir sus compromisos financieros y una virtual ausencia de riesgos. En el otro extremo están las D y C, que es un aviso de que los emisores no son capaces de pagar, así que ni arriesgar la inversión.

Pero no sólo se analiza la capacidad de pago, como por ejemplo sucede en el buró de crédito. Las calificadoras también hacen la distinción entre grado de inversión y especulación, pues hay fondos de inversión que se comprometen a no comprar instrumentos considerados como especulativos. En algunos casos por ley se prohíbe invertir en bonos que no tengan grado de inversión porque prácticamente estarían apostando a un fraude.

Además de la calificación, las agencias otorgan una perspectiva dividida en tres categorías: la negativa, que adelanta la posibilidad de reducir la calificación o un cambio a la baja; la estable, que significa que la agencia no tiene intención alguna de reconsiderar la calificación; y la positiva, que estudia la posibilidad de mejorar la nota, como ha sucedido en las últimas evaluaciones a las finanzas públicas de Veracruz.

Si bien son empresas privadas, las calificadoras no actúan a libre albedrío. Es la CNBV el organismo que las regula en el marco de la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Sociedades Mercantiles y otras disposiciones en la materia. La ausencia de la regulación provocaría que los estudios se realizaran a modo, con un evidente conflicto de interés y con el riesgo de inversión que ello podría representar.

Actualmente, en México operan siete empresas calificadoras: Fitch México, S&P Global Ratings, Moody's de México, HR Ratings de México, Verum, DBRS y AM Best. Según el INEGI, Moody's, S&P y Fitch dominan cerca del 95% del mercado; mientras que las dos primeras tienen el 40% cada una de ese pastel y Fitch controla el 15%. Por regla, los emisores de deuda «solo voltean a ver a Fitch si es que Moody's y S&P no coinciden en sus apreciaciones».

¿Y cómo le va a Veracruz?

Según las tres principales calificadoras, el pronóstico meteorológico de las finanzas públicas de Veracruz empieza a disipar los barruntos de tormenta. En el caso de Moody's, ha otorgado un ascenso de seis peldaños en el último año –pasando de B a BBB–; HR Ratings ha pasado de BB a BB-, y Fitch podría responder a esta misma tendencia.

Estos números no son información reservada. Según la CNBV, las agencias deben tener disponible en sus páginas de internet el significado y alcance de sus calificaciones, los códigos de conducta que rigen su actuación, las metodologías y procedimientos que utilizan para sus estudio, así como el análisis de la calidad crediticia de las entidades o emisores.

Además, deben revelar cualquier modificación sustancial en los puntos antes mencionados para que sean consultados por el público inversionista. Están obligadas a que la información que publican sea actual, relevante, oportuna, de calidad y clara, pues así inversionistas pueden contar con información confiable y de referencia para la toma de decisiones de inversión.

En función de su comportamiento, las agencias calificadoras esperan que en los próximos años, Veracruz continúe reportando moderados resultados deficitarios derivados de las recurrentes presiones de gasto de capital y operativo, aunque estima que estos déficits serán manejables.