



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

**LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO DURANTE LA CRISIS
FINANCIERA 2007-2013 EN ESTADOS UNIDOS: DIAGNÓSTICO DEL
PROBLEMA Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN**

TESIS
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES
PRESENTA:
JOSÉ CARLOS GONZÁLEZ GUZMÁN

DIRECTOR DE TESIS:
MTRO. JESÚS GALLEGOS OLVERA



CIUDAD UNIVERSITARIA, CD.MX.

JULIO DE 2015



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Índice

| | Pág. |
|--|------|
| Agradecimientos..... | 3 |
| Introducción..... | 4 |
| | |
| 1. Las Agencias Calificadoras de Riesgo y su origen. | |
| 1.1. Definición..... | 9 |
| 1.2. Características y elementos..... | 11 |
| 1.3. Origen y evolución..... | 20 |
| 1.4. Importancia de las calificaciones de riesgo..... | 29 |
| 1.5. Reconocimiento y normatividad internacional..... | 33 |
| 2. Los ratings de la crisis 2007-2013 en Estados Unidos y el Sistema Financiero. | |
| 2.1. El Sistema Financiero de la actualidad..... | 40 |
| 2.2. Marco general de la crisis y su relación con las Calificadoras..... | 48 |
| 2.3. Ratings de las tres grandes en Estados Unidos..... | 55 |
| 2.4. Efectos de los ratings en la economía..... | 58 |
| 3. La crisis y sus efectos: controversias y la desacreditación de las calificadoras. | |
| 3.1. Las controversias con las calificadoras..... | 67 |
| 3.2. La desconfianza de los países (Estados Unidos y otros ejemplos)..... | 73 |
| 3.3. Las contradicciones de las Agencias y su papel en la crisis 2007-2013..... | 78 |
| 3.4. La propuesta de una nueva institución y/o reglamentación internacional..... | 81 |
| 3.5. Hacia la solución de los estudios de calificación. Propuesta y valoración..... | 83 |
| | |
| Conclusiones generales..... | 87 |
| | |
| Anexos..... | 93 |
| | |
| Bibliografía | |
| Hemerografía | |
| Mesografía | |

Agradecimientos

Considero el estudio de mi carrera como la mejor etapa de mi vida sin duda alguna, afrontando enormes retos con una sonrisa y caminando de frente acompañado de mi familia, mis amigos y las personas que me quieren.

Agradezco a mis padres, pues es la herencia más valiosa que pudiera recibir, mi carrera, y sé que nunca terminaré de agradecerles toda una vida de lucha y sacrificio, de esfuerzos constantes, de trabajo en equipo. Siempre quiero que recordemos que lo logramos juntos, y que mi esfuerzo es inspirado en ustedes. Mi esfuerzo y este trabajo que he realizado es otra forma de demostrarles cuanto los amo y admiro. Seguiremos generando triunfos que se traduzcan en nuestro legado familiar.

Agradezco a mi esposa, por estar conmigo al final del estudio de mi carrera y siempre sentirse orgullosa de mí, motivarme a seguir adelante y hacerme sentir siempre exitoso y feliz.

Agradezco a mi amigo y profesor Jesús Gallegos Olvera por sus enseñanzas transmitidas, por sus ideas heredadas, por siempre estar abierto a compartir el conocimiento, por su vocación de enseñanza, el respeto a mis ideas, la corrección de mis errores en mi camino de aprendizaje y la identificación que en estos años de conocerlo se ha dado surgiendo una amistad muy padre.

“Quiero dedicar este trabajo a mi familia, a mis hermanos que me ven de forma espiritual, a la mujer que siempre ha estado a mi lado, mi Pitufa, mi Luciano y todos mis seres queridos.”

Las Agencias Calificadoras de Riesgo durante la crisis financiera 2007-2013 en Estados Unidos: diagnóstico del problema y propuesta de solución.

Introducción

Existe bibliografía variada sobre la crisis financiera del siglo XXI: crónicas, historia, análisis, descripción, comparación con otras crisis. Se habla de las causas y consecuencias, de algunos actores participantes, pero de lo que no se habló mucho es de los intermediarios de la crisis, de esos actores que alientan la participación en los mercados, de los mismos que funcionan como “paleros” de juego, de las entidades que deben vigilar las buenas prácticas en el Sistema Financiero, de las agencias que deben brindar certidumbre en los estudios económicos, de las Agencias Calificadoras de Riesgo.

A lo largo del presente trabajo titulado “Las Agencias Calificadoras de Riesgo durante la crisis financiera 2007-2013 en Estados Unidos: diagnóstico del problema y propuesta de solución” se hablará acerca de uno de los participantes del Sistema Financiero Internacional, que tiene una gran influencia y poder para orientar el mercado de determinada forma, alentar el juego de compra-venta, detener la inversiones de forma indirecta y saber cómo asesorar una buena reputación en el Sistema Financiero, las Agencias Calificadoras de Riesgo.

La idea central del trabajo se plasma en la aseveración que las Calificadoras de riesgo fueron parte fundamental en la generación y efectos de la crisis financiera 2007-2013 funcionando como intermediario y participante del Sistema Financiero mediante el fomento de movimientos en los mercados, alentando el flujo de crédito, asesorando la creación de productos y otorgando visto bueno mediante sus estudios de calificación. Con la crisis en curso, estas Agencias provocaron efectos negativos en la economía a través de sus rebajas de calificación, aumentando con ello las pérdidas monetarias, quiebras bancarias, adquisiciones y rescates gubernamentales que llevaron a Estados Unidos a perder su máxima calificación crediticia producto de las medidas implantadas para la recuperación de la crisis. Por lo anterior, los gobiernos de Estados Unidos y otros países del mundo que fueron

afectados y cuestionan a las Calificadoras, las han desacreditado y critican ante las fallas presentadas durante la crisis financiera, siendo necesario que generen una nueva reglamentación o institución que resuelva el problema.

Los fundamentos que dan origen al cuerpo del trabajo estarán cimentados en tres capítulos que dan cuenta de una ubicación contextual, de la aparición de las Calificadoras así como de su reconocimiento conceptual; de su colaboración en el Sistema Financiero, el desarrollo de los acontecimientos de la crisis financiera y su participación en ella y; los efectos provocados en la economía estadounidense, contagio mundial, su críticas, desacreditación y propuestas a realizarse para resolver el conflicto. Los contenidos en los que se profundizará tienen el orden que a continuación se expone.

Primero, es necesario conocer el surgimiento de dichas entidades ya que, a diferencia de otro actores del Sistema Financiero, surgen a principios del siglo anterior, no obstante comienzan a utilizarse con mayor demanda después de los cambios del Sistema en la década de los setenta. Tienen su origen en Estados Unidos y adquieren cierto reconocimiento, no obstante se han internacionalizado y hoy en día cualquier país que participe en los mercados financieros, sea de manera directa o indirecta utiliza los servicios de las Agencias Calificadoras de Riesgo. Estos aspectos se abordarán en el primer capítulo al igual que la disgregación y explicación de su significado, funciones y objetivos. También se hablará de las tres principales firmas Calificadoras en el mundo.

El Sistema donde ejercen sus tareas la Calificadoras es muy amplio, pues en ése participan Estados, empresas, grandes corporativos, aseguradoras, bancos, instituciones internacionales y otros grupos económicos de importancia; todo estos son actores que tienen distintas formas de participación, unos compran bonos, otros venden y colocan productos financieros mientras que algunas entidades vigilan las operaciones y las regulan. El papel de las Calificadoras es ayudar a brindar certidumbre a dichas operaciones alentando la participación en el mercado, promoviendo la confianza mediante sus estudios de Calificación, asesorando sobre las formas de mejoramiento económico y alertando ante cualquier situación

desfavorable que pueda presentarse para evitar grandes debacles o crisis como la sucedida desde 2007.

Al respecto, en dicha crisis las Agencias Calificadoras han jugado un papel muy importante, pues calificaron muchos de los instrumentos de deuda, paquetes que ellas mismas ayudaron a elaborar mediante asesorías y fallaron en su papel de prevención de crisis. Durante años alentaron el mercado financiero y se creó una burbuja que en el segundo semestre de 2007 estalló en Estados Unidos sin existir un aviso previo de lo que se veía venir. Las afectaciones de su ejercicio tienen un fuerte impacto que durante siete años se han dejado sentir y todavía no logran mitigar y terminar con la crisis. Por esta razón, en el segundo capítulo se da cuenta de la conformación del Sistema Financiero actual, el origen de la crisis desde diferentes aristas, la participación e influencia de las Calificadoras durante la crisis y las consecuencias que existieron tanto en la economía real como en la economía financiera, comenzando en Estados Unidos y logrando tener alcances mayores en el mundo.

Las afectaciones de las calificaciones durante la crisis financiera han provocado que a las Agencias les llueva un cúmulo de críticas, reclamos y que muchos actores, instituciones internacionales y Estados, que se han visto afectados, han discutido en reuniones importantes como el G-20, en comunicados y conferencias del FMI y del Consejo de Europa, la importancia de acotar el poder e influencia a las Agencias Calificadoras de Riesgo mediante propuestas que van desde la implantación de mayores regulaciones hasta la creación de nuevas firmas de importancia. Por lo anterior, durante el tercer capítulo se tocará el tema de las controversias que han existido y que han generado una desconfianza hacia las Agencias Calificadoras, asimismo se abordarán las afectaciones severas que han tenido algunos países, incluyendo Estados Unidos, las propuestas realizadas a nivel internacional para mitigarlas y, se esbozarán algunas ideas y sugerencias.

No cabe duda que las Agencias Calificadoras como actores del Sistema Financiero Internacional tienen una gran importancia, no obstante la vía que lleva a mejorar su actuación, se tiene que dar de forma concertada, pues las economías se

encuentran cada vez más interconectadas y con grados diferentes de dependencia que hacen que conflictos como el de la crisis financiera afecten a más de un Estado, por ello, resolverla de forma conjunta es necesario, generar asimismo los necesarios planteamientos como que se puedan sentar las bases para materializar una nueva reglamentación a nivel internacional que permita resolver el problema de los estudios de calificación, concluyendo que es un tema cuyo estudio aún es nuevo y que hay seguir atendiendo de manera puntual.

Capítulo 1

“Pienso que las instituciones bancarias son más peligrosas para nuestras libertades que ejércitos enteros listos para el combate. Si el pueblo americano permite un día que los bancos privados controlen su moneda, los bancos y todas las instituciones que florecerán en torno a los bancos, privarán a la gente de toda posesión, primero por medio de la inflación, enseguida la recesión, hasta el día en que sus hijos despertarán sin casa y sin techo, sobre la tierra que sus padres conquistaron”

Thomas Jefferson, 1802

1. Las Agencias Calificadoras de Riesgo y su origen

Existen muchas cosas que incidieron, provocaron y desarrollaron la crisis financiera desde el año 2007, muchas cosas que se traducen en actores, que participan directa o indirectamente en este periodo como provocadores o afectados. Uno de esos actores que participaron en la crisis financiera que comenzó en 2007 en Estados Unidos, son las Agencias Calificadoras de Riesgo, las cuales han sido muy poco estudiadas y analizadas, no obstante su ámbito de acción y ejercicio permitió que el impacto de la crisis fuera devastador y alcanzara a países de todo el mundo.

Dichas Agencias son participantes del mundo de las finanzas y tienen una gran importancia desde la década de los setenta y adquieren más relevancia en este periodo de globalización donde las comunicaciones y la economía se encuentran profundamente interconectadas y cualquier alteración dentro de estos ámbitos, puede afectar a más de un actor.

A lo largo de este capítulo se dará a conocer qué son las Agencias Calificadoras de Riesgo, los elementos que las definen como tal; el contexto en el que surgen hace ya décadas atrás; la importancia de su existencia, pues en lugar de que con el paso del tiempo hayan perdido campo de acción han ido ganando mayor presencia y relevancia dentro de las finanzas internacionales; su acreditación ante la normatividad nacional estadounidense e internacional, pues en lo que se refiere, en los reglamentos e instituciones estadounidenses existen leyes que regulan su existencia, pero que a nivel internacional dista de cada Estado para permitirles que operen y sólo existen pocos acuerdos que regulan su acción. De todo ello se comenzará a ahondar a continuación.

1.1. Definición

El poder conocer las cosas nos brinda certidumbre de como poder interpretarlas, de cómo poder hacer uso de éstas y en su defecto, eliminarlas o modificarlas para hacerlas mejores, por ello quisiera comenzar el presente trabajo definiendo que es un Agencia Calificadora de Riesgo, pues es el motivo esencial de mi trabajo y del cual hablaré a lo largo de todo la tesis. A continuación otorgaré algunas definiciones

de lo que es una Agencia Calificadora de Riesgo. Una Agencia Calificadora de Riesgo (también se le pueden decir *rating agencia* o *CRAs* por sus siglas en inglés) es una institución especializada en realizar la evaluación del riesgo de crédito¹ de valores (éstos últimos son documentos que representan la existencia de una deuda, ya sea ésta pública o privada) emitidos por instituciones financieras, empresas y Gobiernos.

En dicho sentido, la Agencias Calificadoras tienen la misión de desarrollar estudios de evaluación que contribuyan a mitigar probabilidades de riesgo que enfrentarían los inversionistas, pues éstos pueden consultar dichos estudios y observar que tanto riesgo tiene invertir en determinado lugar y en última instancia, que ellos tomen la decisión asumiendo consecuencias que pueden ser a favor o en contra, pues entre mayor riesgo asuma un inversionista puede ser mayor la ganancia, pero también mayor la probidad de pérdida. La decisión de inversión en cierto activo se realiza tomando en cuenta el rendimiento esperado ajustado por riesgo. Las agencias calificadoras contribuyen a mitigar una parte importante de los costos que enfrentarían los inversionistas de tener que analizar por su cuenta los riesgos de crédito de cada una de sus inversiones potenciales. Existen en el mundo alrededor de 130 agencias calificadoras, no obstante hay tres calificadoras que acaparan más del 80% del mercado: Moody's, Standard and Poor's y Fitch.²

Las Agencias Calificadoras de Riesgo Crediticio (CRAs) por sus siglas en inglés) ofrecen una valoración del valor crediticio de los bonos financieros, y no sólo eso, también miden la probabilidad de que se dejen de pagar las deudas emitidas por varias entidades, como corporaciones, Gobiernos, hipotecas u otras

¹ La palabra crédito tiene una variedad de significados, todos relacionados a realización de operaciones que incluyen un préstamo de diverso tipo. El crédito es una transferencia de bienes, servicios o dinero efectivo por bienes, servicios o dinero a recibir en el futuro. Dar crédito es financiar los gastos de otro a cuenta de un pago a futuro. En un sentido más general (y más apegado a la etimología de la palabra, que deriva de creer) crédito es la opinión que se tiene de una persona o empresa en cuanto a que cumplirá puntualmente sus compromisos económicos. Tener crédito significa poseer las características o cualidades requeridas para que otros confíen en una persona o institución y le otorguen su confianza. En: Sabino Carlos. *Diccionario de Economía y Finanzas*. Editorial Panapo, Caracas 1991 pág. 120.

² Banco de México. *Agencias Calificadoras*. En: <http://bit.ly/1CCSj9O> (Página consultada 20 de agosto de 2013).

obligaciones (dicho incumplimiento se llama default). Estas agencias son una buena herramienta del mercado, en tanto les ofrezcan a los inversionistas una fuente de información acerca del valor crediticio de un instrumento.

Otra definición de las Agencias Calificadoras es observarla como una sociedad cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público (sector público y privado); es un agente que de acuerdo al objetivo de su existencia, promueve la profundización y madurez del mercado de capitales a través calificaciones objetivas e independientes, incorporando metodologías de prácticas que promueven entre emisores e inversionistas altos estándares de transparencia y de Gobierno corporativo.³

En conclusión, la definición que complementa las anteriores y conjunta los elementos más importantes es considerar a las Agencias Calificadoras de Riesgo (ACR) como instituciones especializadas en la evaluación de riesgo en los valores emitidos con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquiera relativa a la movilización de capital y recursos en el sector público y/o privado. Las ACR emiten sus opiniones o ratings con la finalidad de brindar una mayor transparencia y prevención de la calidad que brinde un mayor grado certidumbre sobre el comportamiento, funcionamiento y valor de los instrumentos que emiten las entidades financieras como bancos, aseguradoras, empresas, bolsa y Estado. A través de las calificaciones o ratings que emiten las ACR, promueven un ambiente de negociación entre emisores e inversionistas que lleve a la movilización de capitales, compras, e inversiones de instrumentos financieros.

1.2. Características y elementos

Ahora, ya se habló acerca de lo que se considera una Agencia Calificadora, sin embargo, se tiene que dar cuenta de manera más profunda ¿Por qué se llaman

³ BCR Investor Services S.A. Calificadoras de Riesgo y su función. En: <http://bit.ly/1K6AiQR> (Página consultada 20 de agosto de 2013).

agencias? ¿Qué funciones u objetivos tienen? ¿Qué es riesgo? ¿Qué es una calificación? ¿Qué clasificación tiene las calificaciones? A continuación se dará respuesta a cada una de estas interrogantes.

¿Por qué se llaman agencias?

Para contestar a esta pregunta se necesita profundizar en lo que es una Agencia en su forma más simple. Una Agencia es una entidad o sociedad formalmente creadas en los países bajo la normatividad actual de los mismos (códigos, instituciones gubernamentales reguladoras, leyes específicas, etc.), con una estructura o directorio institucional, funciones específicas asignadas y una dirección general. Tienen un giro, tarea, función y objetivo específico.

De manera más profunda, una “Agencia” es el despacho de una agente (que es la persona que desarrolla un servicio entre un oferente y un consumidor, es decir, funge como intermediario de una tarea). Las agencias prestan servicios que por lo general no le son propios—es decir que no son de las Agencias directamente—, es del interés tanto de oferente de algo, como del consumidor, la opinión o participación de dicho intermediario.

Características de la Agencia

- Sociedad formalmente creada.
- Acta constitutiva para que tenga personalidad jurídica.
- Organigrama o directorio ejecutivo organizado por áreas específicas.
- Cobro de comisiones por operaciones o sistema de cobranza dirigida.
- Infraestructura visible (puede variar según el tamaño, matriz o central y complementaria o local).
- Tiene un campo de acción en específico del objeto del cuál es intermediario entre el oferente y el consumidor, es decir, se encuentra trabajando en alguna rama en específica a la cuál le brinda el servicio como intermediario.

Tipos de Agencias

Existen muchos tipos de agencias de acuerdo a la especialidad o funciones en su ejercicio:

Tabla 1 Tipos de Agencias

| Tipo de Agencia | Ocupaciones |
|---|--|
| Agencias de publicidad | Desarrollan campañas o proyectos para encontrar consumidores para sus bienes o servicios. |
| Agencias de contabilidad | Manejan la contabilidad de clientes que son personas morales o físicas. |
| Agencias de turismo | Captan clientes y establecen la preparación de viajes. Son el intermediario entre el destino a viajar y el cliente final que viaja. |
| Agencias de empleo | Captan capital humano y establecen canalización para prospecto de empleos. |
| Agencias de ayuda humanitaria | Canalizan clientes para atraer recursos y emplearlos en programas asistencialistas. |
| Agencias Áreas | Ofrecen a consumidores sus servicios para transportarse vía aérea. |
| Agencias de cooperación | Es el intermediario en llevar la ayuda de una población a otra mediante programas, convenios, acuerdos o donaciones, puede ser pública o privada tanto la ayuda como la agencia. |
| Agencias Calificadoras de Riesgo | Emiten evaluaciones y realizan estudios a empresas, instituciones financieras y Estados acerca del comportamiento de su desarrollo económico. |

Elaboración propia con información de *Diccionario Larousse Ilustrado*, Larousse Editorial, edición 2009, 1824 p.

Por la anterior profundidad y de acuerdo a lo establecido en la descripción que otorgué, la Agencia Calificadora de Riesgo se sitúa como una agencia que cumple su existencia de manera formal, cuenta con una estructura y organización. Ya mencioné anteriormente el número aproximado de Calificadoras de Riesgo que existen, sin embargo, a lo largo del presente trabajo me enfocaré en tres de manera puntual: Standard and Poor's, Moody's y Fitch.

Estas Agencias fueron creadas en Estados Unidos, cuentan con una firma específica y se encuentran legalmente trabajando bajo la normatividad estadounidense y a nivel internacional. Más adelante daré cuenta de su origen de cada una de estas tres para fundamentar aún más su existencia como Agencias.

¿Qué es la calificación?

Una calificación de riesgo es una opinión que busca dar una aproximación del riesgo de crédito que es asumido al tomar una posición—un inversionista—en un título o instrumento. Lo que se evalúa en la calificación es la calidad del crédito, la viabilidad de una inversión o el nivel de riesgo que puede tener un negocio.

La evaluación se realiza sobre la capacidad de la entidad (Estado, Empresa, bancos, etc.) emisora de cumplir puntualmente los compromisos financieros derivados de la emisión. Cabe señalar que tal opinión se concibe sobre la calidad crediticia de la deuda de un emisor más no de la empresa calificadora y no puede interpretarse como una garantía de pago,⁴ sólo como una referencia de capacidad que le ayude a los inversores a tener información acerca de dónde invertir.

La evaluación del riesgo crediticio se basa en el análisis de la interrelación de los elementos tanto cualitativos como cuantitativos que mayormente afectan o pueden afectar el cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos por un emisor, algunos de estos elementos van desde la liquidez y las ganancias de la empresa o Gobierno hasta el contexto en el cual transita la economía.

Las calificaciones de riesgo se clasifican de acuerdo al tiempo o plazo de los instrumentos emitidos en: corto y largo plazo. Regularmente las calificaciones soberanas son calificadas a largo plazo, a menos que suela recurrir a créditos de corto plazo y acciones de estabilidad económica para resolver coyunturas.

¿Para qué sirve o cuál es el objetivo de la emisión de una calificación de las ACR?

La calificación de riesgo ofrece grandes ventajas para el desarrollo del mercado de valores (aunque algunas veces alteren esas ventajas como en la presente crisis), entre las que se cuentan algunos objetivos como:

⁴ Ivette Orozco Lara. *Importancia de las evaluaciones por parte de las agencias calificadoras de riesgo crediticio a Estados y Municipios*. Universidad Villa Rica, incorporación de estudios a la Facultad de Contaduría, UNAM, Tesis para obtener el título de Licenciado en contaduría. Año 2006. P.P. 30-36.

- Contribuir a brindar una mayor transparencia y uso de la información en el mercado de títulos de deuda a través del conocimiento de las calificaciones de riesgo.
- Crear una cultura de riesgo en la inversión diferente a la rentabilidad y a la liquidez.
- Brindar una mayor eficiencia al mercado al posibilitarse fijar la rentabilidad de los títulos en función del riesgo implícito de los mismos.
- Facilitar a los inversionistas institucionales diseñar portafolios de inversión balanceado de acuerdo con el riesgo.
- Permitir a los inversionistas involucrarse fácilmente el factor riesgo en la toma de decisiones y tener un parámetro de comparación del mismo entre alternativas similares de inversión. Dicha posibilidad es aún más importante cuando al mercado acude un gran número de emisores y por ello, los inversionistas se encuentran en una virtual imposibilidad física de analizar pormenorizadamente a cada uno de ellos.⁵
- Posibilitar la ampliación del número de emisores e inversionistas que acuden al mercado público. En efecto, un emisor que no ha acudido al mercado por temor a no colocar sus títulos o a tener que pagar un alto rendimiento para poder hacerlo, al resultar bien calificado puede obtener mejores condiciones financieras para la financiación a través de oferta pública de nuevos títulos o para la consecución de otro tipo de crédito, al paso que mejora la proyección de la imagen de la empresa favoreciendo su posición competitiva.⁶
- Concientizar al inversionista sobre los riesgos que asume al comprar un valor, y con ello se elimina la concepción equívoca que existe en el mercado financiero de la garantía de ganancias que tienen los valores.

De acuerdo a los objetivos anteriores todo gira en torno al mantenimiento y desarrollo de un sistema articulado que gira en torno al mercado financiero, teniendo

⁵ Mónica Mendoza Fuentes. *Las instituciones calificadoras y su importancia en la evaluación del riesgo crediticio bancario*. Facultad de Economía, UNAM, Tesis para obtener grado de licenciada en Economía. Año 2009. P.P. 22-25.

⁶ *Ídem*.

el objetivo de disminuir riesgos y a su vez conservar una estabilidad y aumentar su uso o asistencia a dicho mercado. La estabilidad o equilibrio es un ambiente que a veces se deja de tener en momentos en los cuales los actores participantes en el mercado sobre-utilizan, sobre-valúan, devalúan o simplemente alteran el sistema de tal forma que puede provocar una crisis como la que tenemos en la actualidad desde 2007. Esto ocurre por jugar con elementos como el riesgo, por ello ahondaré acerca de éste a continuación.

Riesgo

Para efectos de este trabajo, lo trataré como la posibilidad de que ocurra un daño o suceso desafortunado para alguien. Estos sucesos desafortunados en actividades económicas y de forma más específica, empresariales, se encuentran presentes constantemente y son de diversa naturaleza: al hacer inversiones, de empleo, por el clima, por la demanda y la oferta, inflación, crisis, etc.⁷ Algunos riesgos se pueden evaluar (con base en herramientas utilizadas parámetros de medición) y predecir en gran porcentaje, sin embargo, nunca se obtiene una perfectibilidad de predicción.

Ahora, el riesgo se puede generar no sólo con un actor empresarial o una entidad financiera, sino también a nivel país, y en este caso se origina por factores políticos, sociales y económicos que determinan que las empresas, bancos y el propio Gobierno de un país no puedan o no estén dispuestos a cumplir con sus obligaciones transfronterizas de pago (por ejemplo los problemas de techo de deuda que ha tenido Estados Unidos que más adelante ahondaré un poco). En el caso de que las obligaciones se traten de préstamos, los préstamos a estos actores que han extendido bancos de terceros países pueden quedar expuestos a moratorias de pago, o los deudores de esos préstamos pueden quedar sujetos al control de divisas por parte del soberano, lo que les impide cumplir sus compromisos internacionales de pago en los términos convenidos.

La capacidad e intenciones de pago del Gobierno de un país así como sus fondos disponibles, el ambiente de negocios nacional y sus decisiones de política,

⁷ Carlos Sabino. *Diccionario de Economía y Finanzas*. Ed. Panapo, Venezuela 1991, P.P. 276.

juegan un decisivo papel en el riesgo que ocurra en un país y en consecuencia pueden ser tomados en cuenta estos aspectos en las evaluaciones de riesgo, por esto las categorías en las que las Agencias Calificadoras emiten sus ratings, estos riesgos son de forma general. La calificación del riesgo de un país depende también del grado de integración del país al sistema financiero internacional y de la tradición de cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras externas.⁸ En este sentido Estados Unidos durante muchos años había tenido AAA—de acuerdo a la escala o nomenclatura de calificación crediticia—hasta que llegó la actual crisis.

La calificación de riesgo de un país equivale a la mayor confianza que se puede tener en la calidad de los títulos valores de un país y se asocia a la capacidad, voluntad y tradición del Gobierno de cumplir puntualmente con su propia deuda externa y con la que él garantiza que lo seguirá haciendo. Dicha puntualidad es muy representativa de la efectividad de las políticas económicas que aplican las autoridades y de la fortaleza del sistema económico para sostenerse más allá del mediano plazo. En este sentido, a pesar que Estados Unidos es el país más endeudado del mundo, la fortaleza de su economía, su tradición para hacer frente a sus compromisos le han hecho valer durante muchos años el asentamiento de la máxima calificación crediticia a pesar de los últimos problemas que ha presentado. En estas circunstancias el riesgo que presenta un país como Estados Unidos es reducido.

Por otro lado, el aspecto de la voluntad de pago tiene menor importancia en la evaluación de riesgo en las empresas particulares—por muy grandes que éstas sean—, debido a que “tienen una capacidad legal limitada, mientras, que los Gobiernos pueden dejar de pagar las obligaciones por razones políticas, aunque tengan la disponibilidad financiera para cumplirlas en su momento.”⁹ Esto me lleva afirmar que una empresa puede quedar detenida en fondos crediticios en momentos críticos y con lo puede irse hasta la quiebra, mientras que un país sería extremadamente difícil que le pueda suceder algo así debido a la gran cantidad de

⁸ José Luis González Narro. *Conflicto de intereses de Calificadoras*. Colegio de Contadores Públicos de México- IMCP. En: <http://bit.ly/1GkM44V> (Página consultada 20 de agosto de 2013).

⁹ *Ídem*.

intermediarios que habría y apoyos en diferentes sectores del ámbito político y económico. “Frente a la deuda soberana [pública] en moneda nacional, la capacidad y voluntad de un Gobierno de cumplir sus obligaciones está apoyada en su poder impositivo y en su control sobre el sistema financiero nacional, lo que potencialmente le permitiría un acceso ilimitado a los recursos en moneda nacional. En la evaluación de este asunto inciden las variables fiscales y monetarias.”¹⁰ Para el cumplimiento de la deuda pública pactada en moneda extranjera se deben asegurar divisas, es decir tener una reserva nacional, lo cual exige tener políticas y ver la evolución de la balanza de pagos en forma positiva.

¿Cómo se mide la calidad crediticia, status o nivel de riesgo de un actor calificado?

Se mide a través de una escala que adopta letras y números que clasifica de menor a mayor el riesgo de *default* o capacidad de pago, desde la “AAA” hasta la “D”.

Tabla 1 Escalafón De Calificaciones

| | GRADO DE CALIDAD | MOODY'S | S&P Y FITCH |
|-----------------------------------|--------------------------|---------------------|------------------------|
| INVERSIÓN | ÓPTIMA | Aaa | AAA |
| | ALTA | Aa1 | AA+ |
| | | Aa2 | AA |
| | | Aa3 | AA- |
| | BUENA | A1 | A+ |
| A2 | | A | |
| A3 | | A- | |
| SATISFACTORIA | Baa1 Baa2 Baa3 | BBB+ BBB BBB- | |
| ESPECULACIÓN (BONO BASURA) | CUESTIONABLE | Ba1 | BB+ |
| | | Ba2 | BB |
| | | Ba3 | BB- |
| | AMPLIAMENTE CUESTIONABLE | B1 | B+ |
| B2 B3 | | B B- | |
| CRÍTICA | Caa1 Caa2 Caa3 | CCC+ CCC CCC- | |
| DEFAULT | C D | C D | |

Elaboración propia con información obtenida de: Alonso López Eduardo. “Una guía para entender qué es la calificación de riesgos”. *El Periódico*. Barcelona, España. En: <http://bit.ly/1GkgvbB> (consultado 5 de abril de 2013).

¹⁰ *Ídem*.

En las anteriores tablas se muestran las escalas de calificación que pueden emitir las Calificadoras a determinado instrumento en un rango que va desde las “AAA o Aaa” hasta la “D”, siendo la primera la máxima calificación que significa que el emisor del instrumento puede cumplir con sus obligaciones, mientras que la segunda calificación—es decir la “D”—significa que es altamente probable que el emisor incumpla con sus obligaciones. Adicionalmente en la tabla de se da cuenta de los rangos de calificación que son previstos para realizar una inversión buena, no obstante se tiene que recordar una vez más que entre más baja sea la calificación tiene más riesgo y a la vez posiblemente mejores ganancias para los inversionistas en caso de haberlas.

Estas calificaciones originalmente deben de cumplir con el objetivo de reducir la asimetría en la información que perciben los inversionistas y los emisores de los títulos de valores para saber a qué se enfrentan en el mercado. En otras palabras lo que se quiere evitar es reducir los riesgos y perdidas de manera excesivas en muchos actores que genere afectaciones económicas severas y pueda llegar a otros sectores o mercados, como el caso de la crisis financiera desde 2007.

Así, los inversionistas, al tener esta información en su poder, superan en alguna forma la falta de información que los puede llevar a ser renuentes a invertir en una u otra entidad emisora del activo, así como también saber que entre más riesgosa sea la inversión mayor puede ser su ganancia pero también su posibilidad de que existan perdidas—ya sea que si otorga préstamo no se le pague, o si invierte en otro activo no le reditué las ganancias esperadas—de la misma magnitud.

Se espera entonces que los inversionistas tomen la mejor decisión a la hora de construir sus portafolios¹¹ y puedan decidir el nivel de riesgo que están

¹¹ Portafolios se refiere a la diversidad de opciones para dividir las inversiones.

dispuestos a asumir, teniendo en cuenta que entre mejor calificado se encuentre un activo, mayor será su liquidez en el mercado.¹²

1.3. Origen y evolución

Origen

Las calificadoras de riesgo surgieron en Estados Unidos hacia fines del siglo XIX y fueron evolucionando conjuntamente al desarrollo de los mercados financieros y el incremento en la oferta de instrumentos. Sobre la base de estos acontecimientos Henry Varnum Poor fue el encargado de publicar, en 1860, un compilado de los detalles financieros y operativos de los ferrocarriles de Estados Unidos—es decir los pronósticos de la viabilidad de dicho sector empresarial—y unos años más tarde comienza a publicarse la calificación de estos bonos.

Este contexto en Estados Unidos es el mismo en el que no sólo se desarrolló la industria férrea, sino también el acerero y las máquinas de producción a escala. Posteriormente, a comienzos del siglo XX, con el desarrollo de la industria ferroviaria y la importancia de la emisión de bonos de Gobierno para su financiamiento surgió en Estados Unidos la necesidad de evaluar la calidad de dichos bonos para tener un estudio sobre la garantía de los pagos que se harían con el tiempo por parte del Gobierno estadounidense.

En esos años más tarde surgen las principales Agencias de Calificación de Riesgo que continúan existiendo hasta la actualidad y son: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating. Las mismas son las calificadoras más reconocidas y poseen más del 90% del mercado.¹³ A continuación hablaré de la evolución de las calificadoras de manera general, para después dar un marco específico de cada una de las *tres grandes calificadoras* (Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating).

¹² Jersson Guerrero Nova y Jonathan Moreno Medina. *Las Agencias Calificadoras de Riesgo: revisión histórica, su rol en la crisis de 2008 y una propuesta para el caso colombiano*. AMV Colombia. En: <http://bit.ly/1f1AaHs> (página consultada 20 de agosto de 2013).

¹³ Financial Advisory Services. *La calificación de deuda soberana: países europeos y latinoamericanos*. En: <http://bit.ly/1HvCTAE> (página consultada 20 de agosto de 2013).

Evolución

En principio, el propósito de las Agencias Calificadoras era brindar información a los inversionistas acerca de la calidad crediticia de los bonos corporativos y de Gobierno y éstas eran reconocidas por su ejercicio de facto y con una importancia no de gran envergadura, no obstante a medida que fue creciendo su utilización para calificar más instrumentos—con la explicación de la aparición de valores después de la segunda Guerra Mundial—también se tuvo la necesidad de regular dichas entidades.

En la década de 1930 el creciente mercado de bonos en Estados Unidos hizo que se fueran creando más y más leyes regulatorias y organismos como el Securities and Exchange Commission (SEC) —es decir, que el surgimiento de las Calificadoras fue anterior al surgimiento del principal órgano regulador de dichas entidades—. Entre estas regulaciones, a los bancos sólo se les permitía mantener inversiones especulativas en bonos calificados dentro del "grado de inversión" por las agencias Moody's, Standar & Poor's y Fiitch.

Actualmente una Agencia Calificadora de Riesgo en Estados Unidos debe registrarse ante la SEC (Securities and Exchange Commission). Así, si aprueba los requisitos—como sociedad moral formalmente constituida—será reconocida formalmente teniendo el título de “Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida” (en adelante NRSRO por sus siglas en inglés). Es necesario que este registro sea renovado anualmente. Como requisito para que el registro sea renovado, se debe consignar la información sobre las metodologías y procedimientos de calificación.

Históricamente la primera aparición una NRSRO se da en 1975—tan sólo 4 años después de la crisis del sistema Bretton Woods con el abandono del patrón oro-dólar y el comienzo del proceso de “financiarización” con el surgimiento de muchos productos y formas nuevas de producción no real—, cuando la SEC promulga la ley *Net Capital Rule*. El objetivo de esta norma era básicamente asegurar que los participantes en el mercado tuvieran suficientes activos líquidos

para cubrir las obligaciones que adquiriesen tanto con sus inversionistas como con sus acreedores, manteniendo un monto del capital neto. Así, se esperaba que los inversionistas estuvieran protegidos contra fluctuaciones en los precios. “Esta norma buscaba que este cálculo de Capital Neto exigiera dos cosas: en primer lugar, que se valoraran todos los activos a precios de mercado y que luego se hiciera una especie de recorte dependiendo del riesgo de los activos”.¹⁴ Entre más riesgoso un activo, menor su ponderación a la hora del cálculo—es decir, se calificaba con acercamiento a la nota más baja de calificación— y menos invertían en ese activo.

En segundo lugar, a los participantes del mercado se les fue limitado el monto de deuda en el cual podrían incurrir. Así, dado que las calificadoras eran las entidades encargadas de evaluar el riesgo de cada activo, tuvieron un claro papel en el marco regulatorio. Era evidente que los inversionistas buscarían aquellos papeles a los cuales las NRSROs dieran mejor calificación.

Pero a la vez que la SEC formalizaba el papel de las NRSROs, lo que estaba haciendo en realidad era subcontratando a las calificadoras como agentes no gubernamentales de regulación. Esta falta de claridad con respecto al papel de las NRSROs queda al descubierto cuando la SEC emite en 1994 su *Concept Release*¹⁵ donde se expone la ambigüedad respecto a la definición misma de una NRSRO porque a cualquier entidad que vigilaba o que se dedicará al estudio de movimientos, transacciones y actividades financieras se le podía denominar así—de acuerdo a la definición que se expresa.

A medida que fue pasando el tiempo, se va dando cuenta el Gobierno de Estados Unidos de la dependencia creada hacia tales entidades, a partir de su propia normatividad y el papel fundamental que ahora tienen éstas en un mercado que fue creciendo e interconectándose globalmente y en donde fueron apareciendo cada más instrumentos que calificar.

¹⁴ Jersson Guerrero Nova y Jonathan Moreno Medina. *Las Agencias Calificadoras... Óp. Cit.*

¹⁵ SEC. *Rules: Concept Release 33-8236*. En: <http://1.usa.gov/1Sm8h9X> (página consultada 2 de junio de 2014).

Así, la SEC desde 1975 (con ley Net Capital Rule) promulga cuáles serían los criterios específicos para lograr la designación como NRSROs. Los requisitos para llegar a ser una NRSRO son: 1) el reconocimiento nacional como el aspecto importante que brindará de confianza; 2) la dotación de personal, recursos financieros, y estructura organizativa adecuada para operar; 3) el uso de los procedimientos de evaluación del sistema que tengan por objeto asegurar valoraciones precisas y creíbles; 4) independencia entre la empresa calificadora y la empresa que califica y; 5) procedimientos de control interno para prevenir el uso indebido de información no pública y el cumplimiento de tales procedimientos.¹⁶

Después ver como las NRSROs ya tenían un mercado establecido por la normatividad vigente, la SEC pudo mostrar luego de definir tardíamente a las NRSROs, su deseo de imponer sobre ellas una supervisión normativa—y a pesar de no lograrlo fue añadiendo el término NRSRO a diferentes leyes como la Ley Federal de Seguros de Depósitos en 1989 (Federal Deposit Insurance Act), Ley de Valores de 1993 (Securities Act of 1993) y la Ley de Sociedades de Inversión (Investment Company Act of 1940) a través de una reforma—pero los participantes en el mercado se opusieron a ello con el argumento de que esta supervisión podría interferir con el proceso de calificación y las sentencias de las NRSROs, en otras palabras, no querían la supervisión estatal y deseaban regir la actividad de las NRSROs así como las leyes del mercado. Lo que se consiguió a través de lo anterior fue darles mayor legalidad de acción a las Calificadoras sin mayor orden y sujeción ante el Estado y por consiguiente, sin mayores responsabilidades.

Fue entonces que las Calificadoras adquirieron aún mayor influencia y el ente gubernamental que las había dejado operar ahora ya no podía mantener controles exactos ni tanto límites como se quería. Esta influencia se deja muy al descubierto en la actual crisis financiera con muchas críticas que cuestionan el actuar

¹⁶ Securities and Exchange Commission. Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the operation of the Securities Markets. [traducción propia] 2003, EEUU, En: <http://1.usa.gov/1CCSDFw> (página consultada 2 de junio de 2014).

transparente de dichas entidades de calificación, sin embargo antes de que estallará la actual crisis ya existían casos importantes como el que el caso Enron.

El caso de Enron,¹⁷ antes de la actual crisis, es uno de los principales casos citados a la hora de criticar a las Calificadoras de Riesgo (NRSROs). Dicho gigante energético que desde 1989 comenzó a operar en el mercado financiero como intermediario de derivados de gas natural (llegó a dominar 25% de los derivados de energía a nivel internacional)¹⁸ y diversificarse en sus servicios ofrecidos en telecomunicaciones, electricidad, etc., se declaró en quiebra cuando sólo cuatro días antes su calificación había sido degradada por las *tres grandes*, Moody's, Standard & Poor's y Fitch. Además al revisar los reportes de las calificadoras recopilados por el *Senate Committee on Governmental Affairs*, se puede observar como aún en momentos de gran inestabilidad interna, ninguna de las calificaciones dejaba a Enron por debajo del grado aceptable para realizar una inversión (Baa1 Moody's, BBB+ S&P y Fitvh) que fuera redituable con confianza.

“Moody's, Standard & Poor's y Fitch, las tres grandes sociedades de r ating, no dieron la voz de alarma máxima a los inversores hasta que el hundimiento de Enron fue evidente. A pesar de que habían empezado a alertar del deterioro de la situación financiera de la compañía a mediados de octubre, no rebajaron su r ating por debajo del nivel de inversión hasta pocos días antes de la suspensión de pagos.”¹⁹

De igual forma, los informes resultados de las investigaciones hechas por diferentes comités gubernamentales en el caso ENRON, por ejemplo, el informe Lieberman a principios de 2002 (por su autor Joseph Liberman, Presidente de Asuntos

¹⁷ Empresa surgida de la fusión de 1985 entre Houston Natural Gas e InterNorth y que en 15 años se convirtió en una gran corporación y de las más importantes en Estados Unidos. Sin embargo se declaró en quiebra el 2/dic/02 después de que la Comisión de Seguridad y Comercio, representante del Secretario de Comercio en el caso, descubriera manipulación de información, tr fico de influencias y fraudes.

¹⁸ Fernando Bravo Herrera. Caso Enron. Universidad de Chile Economía y Negocios. En: <http://bit.ly/1TBqSRC> (página consultada 20 de junio de 2014).

¹⁹ Juan E. Iranzo. *Que fallo en ENRON: liberalizar*. Expansión en línea. En: <http://bit.ly/111Qq6G> (página consultada 20 de junio de 2014).

Gubernamentales del Senado) dio cuenta de las fallas cometidas por las Calificadoras o su comportamiento:

“Dado el amplio y significativo impacto que tienen las calificaciones crediticias (credit ratings) sobre los mercados [financieros], cabría esperar que las agencias de calificación (rating agencies) llevaran a cabo un examen cuidadoso y minucioso sobre dichas calificaciones [...] Desafortunadamente al menos en el caso ENRON las agencias de calificación no funcionaron como era de esperar.[...]no prestaron atención a las denuncias de fraude financiero; y, repetidamente aceptaron la palabra de sus ejecutivos [de ENRON] sin pedir pruebas ni formular preguntas específicas a pesar de los indicios de que la compañía había engañado a tales agencias en el pasado [respecto a sus balances financieros para mantener una calificación, maquillando cifras]”.²⁰

Así, luego de este caso, en 2003 la SEC debió definir nuevamente las reglas de juego para las Calificadoras ya que fueron ampliamente criticadas por no cumplir con el objetivo de su existencia misma en el caso de ENRON. En el marco de los Reportes de Crédito de ese año, se decreta por parte de la SEC y apoyo del Congreso estadounidense en que las Calificadoras deben revelar sus procedimientos y metodologías para asignar las calificaciones. Además, las Agencias que tuvieran el título de NRSRO desde entonces tienen que revelar al público estadísticas que incluyan si una calificación ha sido degradada para cierto emisor y si este ha caído en *default*, mostrando así una “tasa de *default*”.²¹ Esta información tiene que ser certificada por las agencias anualmente y debe ser actualizada cuando tenga lugar.

Según la regulación norteamericana actual (de nuevo, encargada por la SEC), la información de las metodologías utilizadas por las Agencias Calificadoras será publicada por la agencia con el fin de que los inversionistas tengan conocimiento de ella. La regulación norteamericana atañe también sobre que las

²⁰ Citado en: Martín Valero Vicente. *El lado oscuro del capitalismo: El caso ENRON*. Universidad de Alicante, España 2012. P.P.254-255.

²¹ Securities and Exchange Commission. Report on the Role... *Óp. Cit.*

Calificadoras asesoren a sus clientes sobre cómo mejorar la calificación.²² Sin embargo, esto podía generar problemas de especulación y con el fin de regular este problema, la SEC prohibió a las NRSROs que califiquen instrumentos financieros que hayan tenido asesoría previa de ellas mismas, no obstante, los problemas de especulación se han dado de diferentes formas y a pesar de las normas de prevención expuestas por la SEC las Calificadoras tienen un papel protagónico en el origen y desarrollo de la actual crisis económica (ver capítulo 2).

Moody's

Para conocer el origen de Moody's, una de las tres grandes Agencias Calificadoras de Riesgos hay que comenzar por conocer a John Moody, considerado inventor de la calificación de crédito moderna, quién en 1900 publicó su *Moody's Manual of Industrial and Miscellaneous Securities*,²³ que sería su primera evaluación del mercado de valores. Posteriormente fundaría John Moody & Company (empresa calificadora que se quedaría sin capital en cinco años). La venta de esta manual fue todo un éxito y colocaba en vanguardia la evaluación de valores y seguros de acuerdo con el contexto que ya describí anteriormente. Con las crisis de principios de siglo fue en aumento la demanda de estudios o análisis financieros que dieran certidumbre al sector.

En esta época en Estados Unidos existía un extenso mercado de bonos privados para financiar la industria ferroviaria que se encontraba en pleno auge y ante ello Moody's volvió en 1909 con una publicación centrada exclusivamente en el mercado de bonos del sector ferroviario como ocurrió antes de forma general, su *Analysis of Railroad Investments*, publicado bajo una nueva compañía, Moody's Analyses Publishing Company.²⁴ Moody's comenzaría a publicar por primera vez la calificación crediticia de bonos públicos de forma amplia y accesible y también por

²² Jersson Guerrero Nova y Jonathan Moreno Medina. *Las Agencias... Óp. Cit.*

²³ Moody's Corporation. *Surgimiento de Moody's*. En: <http://bit.ly/1HtmvTr> (página consultada 24 de agosto de 2013).

²⁴ *Ídem.*

primera vez alguien comenzó a cobrar una cuota de suscripción a los inversores por el servicio de información y no sólo por publicar libros o manuales.

Ante esta nueva forma de negocio relativo a los negocios financieros, le siguieron las empresas que darían lugar a las otras dos grandes, Poor's en 1916 y Standard Statistics Company en 1922 (que darían lugar a Standard & Poor's) y Fitch Publishing Company en 1924, de las cuales daré cuenta más adelante.

En 1914 fundó Moody's Investors Service y para 1924 la Agencia Moody's cubría la totalidad del mercado de bonos públicos de Estados Unidos. Para 1962 Moody's Investors Service fue comprada por la compañía Dun & Bradstreet, aunque ambos continuaron operando de forma independiente. En la década de 1970 Moody's se expandió a la deuda comercial—es decir, no sólo pública sino también de entes privados—y comenzó a cobrar a los emisores comisiones por calificarle (aspecto que en décadas recientes comenzaría a dar conflictos), además de cobrar la cuota de suscripción a los inversores.

El final del Sistema de Bretton Woods en 1971 supuso la liberalización de muchas de las regulaciones restrictivas y la expansión global de los mercados de capitales. Esto hizo crecer de forma sustancial los bonos calificados y con ello el tamaño y número de agencias de calificación crediticia. En 1975 Moody's Investor Service fue nombrada NRSROs (Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations como lo expuse antes) por la SEC junto con otras nueve compañías. La SEC comenzó a utilizar sus calificaciones de crédito como base para muchas de las regulaciones y normativas que emitía.²⁵

El número de países cubiertos por Moody's ha pasado de 3 en 1975, a 33 en 1990 y a más de 100 en el año 2000. Debido principalmente a las presiones de accionistas institucionales de la compañía, en Diciembre de 1999 Dun & Bradstreet anunció la separación de Moody's Investors Service como una compañía separada que saldría a cotizar en bolsa. Nace Moody's Corporation como compañía que opera

²⁵ *Ídem.*

Moody's Investors Service, misma que ha reafirmado su presencia internacional de manera firme.

Fitch Ratings

Fitch Ratings fue fundada como Fitch Publishing Company el 24 de diciembre de 1913 por John Knowles Fitch. Originalmente ubicada en 138 Pearl Street, al norte de Hanover Square en el corazón del distrito financiero de la ciudad de Nueva York.²⁶ Fitch Publishing Company comenzó publicando estadísticas financieras en los años veinte del siglo pasado; entre sus usuarios se encontraba el New York Stock Exchange. Pronto, Fitch fue reconocido como un proveedor líder de estadísticas financieras, claves para la comunidad de inversores, a través de publicaciones tales como el “Fitch Bond Book” y el “Fitch Stock and Bond Manual.

Al igual que Moody's, Fitch también fue reconocida por la Securities and Exchange Commission de EEUU como una NRSRO, en 1975. Hacia 1989 fue recapitalizada la empresa y durante la década de los 90s tuvo un crecimiento en el seguimiento de créditos complejos y grandes, por lo que se encontraba al nivel de las otras dos agencias grandes (Moody's y S&P).

Para 1997, Fitch se fusionó IBCA de Londres, con lo cual se expandió mundialmente tanto en países como en el área financiera nacional. La siguiente expansión de Fitch fue la absorción de un competidor como Duff & Phelps Credit Rating Co., en abril de 2000, con sede en Chicago, seguida por la incorporación, ese mismo año, del negocio de calificaciones de Thomson BankWatch. Estas adquisiciones fortalecieron la cobertura de Fitch en el área corporativa, de entidades financieras y finanzas estructuradas, y además agregó un número significativo de oficinas y filiales internacionales. Como consecuencia de dichas adquisiciones, Fitch cubre actualmente aproximadamente 3200 entidades financieras, entre las cuales hay más de 1500 bancos y más de 1300 compañías de seguros en más de 85 países y más de 1200 empresas grandes o corporativos.²⁷

²⁶ Fitch Ratings. Orígenes Fitch. En: <http://bit.ly/1fgEeUo> (página consultada 24 de agosto de 2013).

²⁷ *Ídem*.

Standard & Poor's (S&P)

Dicha Agencia surge como división de la empresa publicadora y estadista McGraw-Hill, dedicada a la elaboración y publicación periódica de calificación de riesgos por acciones y bonos, sin embargo, dicha agencia surge de la fusión de Poor's en 1916 y Standard Statistics Company en 1922.²⁸ El contexto en el que surge S&P es una época de auge anterior al Gran Crac de 1929, mismo contexto que ya expuse con las dos Calificadoras grandes que expliqué anteriormente.

Obtuvo su reconocimiento como NRSRO al igual que Moody's y Fitch, en 1975, siguiendo los mismos parámetros para realizar su ejercicio. Actualmente S&P cubre con Fitch y Moody's el 90%²⁹ del mercado mundial de calificación de valores y es un firme competidor de las mismas.

1.4. Importancia de las calificaciones de riesgo

Dado que los objetivos de existencia de estas entidades es el reducir las asimetrías de información entre los participantes del mercado, el impacto de las calificaciones de crédito es significativo por dos razones: primero, muchas entidades, tales como fondos de pensiones y otros grupos de inversión regulados por el Gobierno, son restringidos a comprar productos que sean calificados como grado de inversión por una NRSRO; segundo, las calificaciones impactan el mercado en tanto que muchos son los inversionistas que confían en ellas como una buena estimación del valor crediticio de algún producto o compañía.

Los anuncios de las Calificadoras grandes (Moody's, Standar & Poor's y Fiitch) sobre posible rebaja de la calificación de los bonos de un país puede tener un gran impacto en los mercados de deuda y con ello un alto impacto también a nivel político y económico en el país. Esto es justamente lo que sucedió durante la crisis financiera comenzada en 2007, los anuncios de las Calificadoras afectaron los movimientos de los mercados.

²⁸ S&P. Información clave y estadísticas. En: <http://bit.ly/1HJrcGC> (Página consultada 1 de septiembre de 2013).

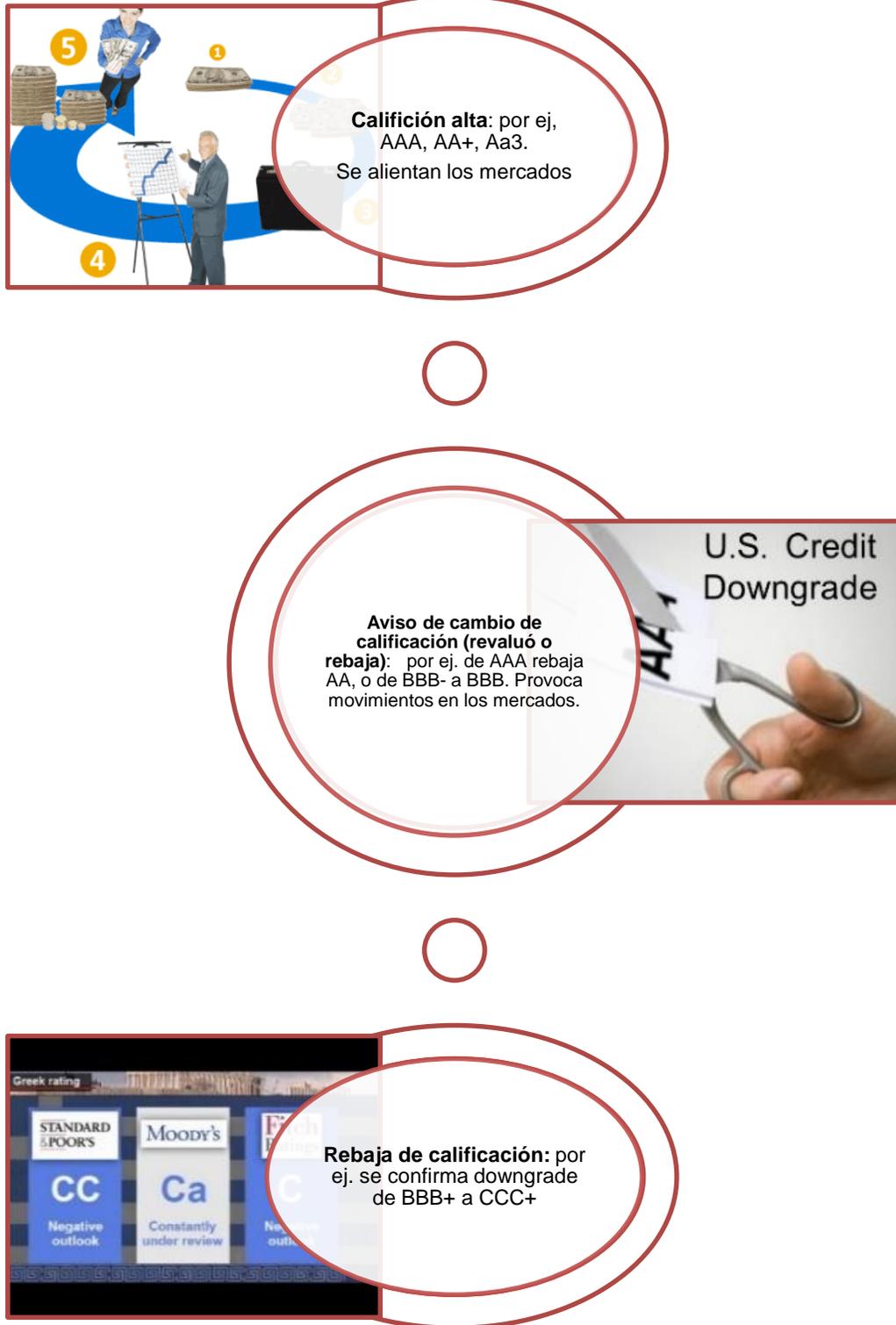
²⁹ Jersson Guerrero Nova y Jonathan Moreno Medina. *Las Agencias... Óp. Cit*

Dichos anuncios tienen tres fases que afectan el mercado, de forma negativa y positiva dependiendo cual sea el rol de los actores. Primero, cuando las Calificadoras emiten un rating positivo hacia una empresa, aseguradora o un Estado están alentando a que esos actores que califican tengan clientes, es decir, de forma indirecta están enviando a los compradores o inversionistas a prestar su dinero, a hacer compras de productos financieros o querer participar en los negocios de los actores calificados por las Agencias. En este sentido prácticamente todos los países que tienen mercadeo de capitales utilizan a las Agencias Calificadoras de Riesgo para evaluar a los oferentes de títulos y productos financieros, por lo tanto la utilización de las Agencias Calificadoras se ha ido generalizando y sí existe un panorama favorable en la economía y las Agencias lo califican así, entonces alientan el movimiento de capitales.

Segundo, cuando las Calificadoras avisan sobre la posibilidad de cambiar la calificación de un actor o producto de forma negativa o positiva, están en un momento de especulación, pues los mercados financieros comienzan a tener mayores movimientos dependiendo del panorama de calificación, pues si es negativo, posiblemente los inversionistas quieran retirar sus inversiones gradualmente y sí es positivo el panorama, los inversionistas quieran participar lo antes posible ante la solidez que representaría el actor que mejoraría su calificación.

Por último, cuando las Calificadoras anuncian la rebaja de una Calificación, en los mercados de forma generalizada se da una huida de capitales, cobros masivos para evitar la menor de las pérdidas, venta de acciones de forma rápida ante las devaluaciones. Cabe aclarar que esto sucede a cualquier nivel, ya sea que le rebajen la nota de calificación a una empresa, un banco, aseguradora o un país. En el siguiente esquema se ejemplifican estas tres fases en las cuales las Calificadoras de Riesgo con su trabajo provocaron tanto movimiento de los mercados.

Esquema 1 Comportamiento ante los cambios de Calificación



Elaboración propia con información de Alonso López Eduardo. *Una guía para entender qué es la calificación de riesgos*. El Periódico. Barcelona, España. En: <http://bit.ly/1GkgvbB> (consultado 5 de abril de 2013) y; Clara Zepeda Hurtado. "Pondrán más candados a operación de calificadoras". Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág.4.

En todos los cambios de estudios que dieron las Calificadoras en el anterior esquema, en todos existe un elemento importante el cual es fundamental en el mundo de las finanzas, la confianza. Dicho elemento es importante, pues no sólo durante muchos periodos históricos algunos elementos económicos como la moneda en diversos países, incluyendo los Estados Unidos, ha tenido valor gracias a la confianza depositada en este medio de cambio, también se confía frecuentemente en los bancos al realizar depósitos, pues los ahorradores piensan que la institución es segura y sus depósitos los pueden recuperar en cualquier momento debido a la solidez que tiene la institución depositaria. Esa solidez, buen prestigio y confianza la promueven los analistas financieros, las noticias, Think Thanks, reportes económicos e instituciones como las Agencias Calificadoras de Riesgo.

Las Agencias Calificadoras promueven la confianza en ciertas emisiones de productos, en empresas, bancos, aseguradoras y Países que tienen números sólidos de crecimiento, estabilidad y ganancias. Esta confianza la promueven a través de sus estudios de Calificación, aunque, de igual forma tienen como misión alertar ante factores que puedan significar debacles que cualquier actor, y en consecuencia, esto desalienta los mercados y existe una pérdida de confianza en ciertos participantes de los mercados financieros.

También, las Calificadoras frecuentemente asesoran a sus clientes acerca de cómo mejorar sus calificaciones y elaboración de productos—como sucedió anteriormente a la explosión de la crisis financiera desde 2007—, para después volver a revisar los estudios hechos y hacer mejoras en la calificación del cliente. Este último aspecto es muy criticado tratándolo como conflicto de interés, no obstante al realizar esto, las Calificadoras generan y trabajan con la confianza de todos los participantes del mercado, tanto emisores de productos como inversionistas. Por todo esto son importantes las calificaciones de riesgo.

1.5. Reconocimiento y normatividad internacional

No sólo el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional interactúan en la vigilancia de la economía, en particular, de las finanzas internacionales, sino también la normatividad internacional son los acuerdos que en el marco del G-20 con los Acuerdos de Capital elaborados por el Comité de Basilea (es el comité de los Bancos Centrales del mundo con más de 100 países miembros), conocidos como Basilea I, II y III. Este comité tiene sede en la ciudad Suiza y su función principal es la realización de recomendaciones que ayuden para la supervisión bancaria y de las finanzas de forma general en donde interactúan diferentes actores.

En Basilea I, que entró en vigor en 1992 (acordado en 1988) se logró aumentar por parte de los países más industrializados la solvencia de los sistemas financieros, y con el aumento de solvencia a las entidades financieras, también aumentaron los instrumentos emitidos y con ello, la necesidad de realizar estudios y/o análisis financieros. El reconocimiento de esta situación sumado a los nuevos modelos y tendencias internacionales en materia de riesgo y gobernanza corporativa han sido los disparadores materiales e intelectuales del Acuerdo de Basilea II y ahora III, sin embargo el más importante en contenido de materia de riesgos es Basilea II.

Objetivos de Basilea II fueron: perfeccionar el acuerdo anterior; promover la seguridad y la salud de los sistemas financieros; fomentar la competencia en igualdad de condiciones; definición de capitales mínimos regulados con base en criterios más sensibles al riesgo; mejora en performance de los procesos bancarios: eficiencia; mejorar la supervisión bancaria (a través de los Bancos Centrales); transparencia en las informaciones de riesgos financieros.

Para lograr los objetivos mencionados Basilea II se basa en tres “pilares”: *requerimiento mínimo de capital* para una adecuada administración de riesgos por parte de las entidades bancarias fomentando las sanas prácticas financieras; *proceso de examen supervisor* aumentando la fiscalización por parte de los Bancos centrales para una mejor administración bancarios y ofrecimiento de productos;

disciplina de mercado pretendiendo uniformar la gestión de informaciones para brindar al mercado mayores seguros, transparencias y reduciendo riesgos (rubro donde las calificadoras tienen un peso importante).³⁰

En cuanto al capital para riesgos de crédito, se utilizan metodologías de acuerdo a lo acordado en Basilea; la metodología estándar de las Agencias Calificadoras de Riesgos (Basilea enuncia una serie de condiciones o requisitos que las calificadoras deben cumplir para que los Bancos Centrales las admitan como tales). Luego a cada calificación dividida por tipo de crédito (con Gobiernos soberanos, interbancario, con empresas, etc.) se le aplica un ponderador de riesgo que Basilea define. Ejemplo: por un crédito interbancario calificado desde AAA a AA- debe aplicarse un ponderador de riesgo del 20%. Simple pero muy caro. “En el método basado en ratings internos (IRB) – el intermedio - debe considerarse la probabilidad de default o incumplimiento dada básicamente por el análisis de elementos indicativos de la probabilidad que el deudor no pague totalmente su crédito y por el nivel morosidad. Finalmente el método IRB avanzado, establece otro tipo de medición utilizando como ponderador de riesgo la tasa de recupero de los créditos del propio banco. Esto tiene un importante significado en términos de performance de la gestión crediticia incluyendo su recupero mediante la cobranza porque dicha tasa dependerá de cómo actuó el Banco a lo largo de varios años y no dependerá de situaciones o mediciones puntuales. En este método se considera pérdida económica aquella relacionada con las obligaciones principales e intereses no cobrados, las quitas y descuentos realizados y todos los costos directos o indirectos incurridos para el recupero del activo”.³¹

Aunado a esto Basilea II prevé un amplio menú de mitigadores de riesgos incluyendo garantías, colaterales financieros (la norma explicita que activos pueden ser utilizados como colaterales) y, aún, se pueden compensar créditos y deudas de una misma contraparte. Las reglas del mercado también establecen la necesidad de contar con una política formal de divulgación de las informaciones de las

³⁰ Martin Svarzman. *Basilea II*. En: <http://bit.ly/1lcB811> (página consultada 1 de septiembre de 2013).

³¹ *Ídem*.

Calificadoras y otras entidades financieras, que permitirá a los usuarios—por ejemplo inversores—evaluar aspectos básicos referidos a: las exposiciones al riesgo; los procesos de evaluación del riesgo; la suficiencia de capital de la institución. Las entidades tienen la necesidad de contar con un proceso de evaluación permanente con base en esta política, no obstante en situaciones como la crisis actual financiera desde su origen y el comienzo de su desarrollo, se evidenciaron muchas fallas de ello.

Todo lo anterior forma parte de los Acuerdos de Basilea, en particular Basilea II y dicho acuerdo obliga a los Bancos que son internacionalmente activos a aplicar estos acuerdos, previendo distintos niveles de consolidación de riesgos para todas las inversiones del conglomerado financiero, ya sea en Bancos locales, Sociedades de valores, corporaciones, compañías de seguros, y hasta participaciones en sociedades comerciales.

A continuación se otorga un cuadro descriptivo de los aspectos más relevantes en los Acuerdos de Basilea y su relación con las Calificadoras de Riesgo.

Cuadro 1 Basilea y su relación con las Calificadoras de riesgo

| | Basilea I (1988 y enmienda 1996) | Basilea II (Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea 2004) | Basilea III (2010) |
|--|---|--|---|
| Aspectos relevantes del Acuerdo | Establece para la entidades bancarias la necesidad de tener un mínimo de capital de lo que manejan en activos, y ese requerimiento mínimo de capitalización tiene que ser del 8% mínimo de depósitos, por lo cual. Lo demás se puede ponderar en riesgo de crédito. En su enmienda al acuerdo se agrega el concepto de riesgo de mercado, el cual se calcula con base en las fluctuaciones de los precios de los activos financieros, el tipo de cambio y la tasa de interés. | Se divide en 3 pilares: requerimiento mínimo de capital (con base en el riesgo de crédito, mercado y operacional); proceso de supervisión bancaria (los bancos deberán ser evaluados en su suficiencia de capital, estrategias operaciones para captar y asumir riesgos); disciplina del mercado (información trimestral, semestral y anual sobre los riesgos, perfil y capitalización de los bancos). | Establece las reformas aplicadas a Basilea II como el mejoramiento del requerimiento mínimo de capital a las instituciones bancarias que sugieren llegar a 13% para disminuir riesgos, introduce un estándar de riesgo de liquidez, por lo que también se puede evaluar. Introduce mejoras en la supervisión bancaria y la disciplina del mercado. Introduce la figura del Coeficiente de Fondeo y el ratio de apalancamiento para la resistencia de crisis o ciclos de pérdidas. |
| ¿Qué dice sobre las Calificadoras de Riesgo? O la medición de riesgo? | No se preocupa por quiénes son los que calculan los riesgos de crédito y mercado y deja muy ambiguo el acuerdo. Sólo habla de evaluadores de riesgo, los cuales son más internos de las instituciones bancarias y del Comité de Basilea. | Añade 2 tipos de evaluación de riesgo: la metodología estándar y la metodología basada en calificaciones internas (IRB). La primera es para admitir a instituciones de evaluación de riesgo de crédito externas (EACI)—es decir Agencias Calificadoras—, las cuales utilizarán una metodología estándar basada en los activos, liquidez, ganancias, administración y su capital; evaluarán los riesgos ponderados tanto a países como a particulares como grupos financieros y entidades bancarias. En su anexo 2 (ii) establece que estas instituciones tienen que ser nacionalmente reconocidas por cada país para operar y tienen que cumplir criterios de admisión: objetividad de su metodología utilizada, independencia de presiones políticas y económicas, transparencias y acceso internacional a la información que emite, divulgación de sus estudios, recursos y credibilidad (para generar confianza). | Propone el establecer un código de conducta y ser más rígido en cuanto al reconocimiento nacional (otorgado por el supervisor nacional del banco) y proponen que las evaluaciones emitidas pueden ser reconocidas con limitaciones con base en el tipo de crédito o jurisdicción tratado. Los recargos y pago de prima de riesgo sólo siguen siendo a entidades bancarias. |

Elaboración propia con base en los textos consultivos del Comité de Basilea: *Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*; *Basel III: liquidity, coverage ratio and liquidity risk monitoring tools* y; *Basilea II: Marco regulador para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. En: <http://www.bis.org/> (consultado 2 de abril de 2013).

En tanto los acuerdos han sido aplicados y tienen vigencia y seguimiento por el comité de Basilea, —mismos que son los gobernadores de los bancos centrales

de: Alemania, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza— los dos primeros Acuerdos han extendido su aplicación a los países subdesarrollados a partir de la década de 1990 con el objetivo de generar mercados más liberales, globalizados incentivando la expansión financiera, fenómeno vigente en los países desarrollados que forman parte del comité. No obstante, dicha expansión financiera —que se traduce en aumento de créditos, creación de instrumentos, titularización de valores, compras y venta de acciones, etc. — es la que género un vicio en Estados Unidos, la nación más consumista a nivel internacional y en la que estalló la crisis de la que no se ha recuperado el mundo y algunas entidades como las Agencias Calificadoras de Riesgo no cumplieron con sus objetivos de existencia misma.

Capítulo 2

“Sólo una crisis, real o percibida, da lugar a un cambio verdadero. Cuando esa crisis tiene lugar, las acciones que se llevan a cabo dependen de las ideas que flotan en el ambiente”

Milton Friedman

2. Los ratings de la crisis 2007-2013 en Estados Unidos y el Sistema Financiero

2.1. El Sistema Financiero de la actualidad

La concepción de las cosas para su estudio es algo particular, sin embargo, ese *ente particular* forma parte de un “todo” más complejo que se inserta en un sistema que abarca más cosas, y éste a su vez en otro que alcanza una totalidad. De igual forma el estudio de las Calificadoras Riesgo es lo que yo decidí investigar de manera más profunda, y éste fenómeno se inserta en un ámbito de acción de amplia cobertura en el Sistema Financiero Internacional. Por lo anterior consideré que era necesario abordar mi objeto de estudio teniendo en cuenta la *teoría general de sistemas*, complementando la explicación de mi trabajo con preceptos analíticos económicos, por ejemplo neokeynesianos, entre otros.

La *teoría general de sistemas* es: un modelo de comprensión de la realidad lógico-deductiva “que comprende la posibilidad de abarcar los sistemas como todos y totalidades”,³² y para la comprensión de la totalidad, se requiere la reunión de elementos relacionados y aislados, incluso relaciones particulares y globales que nos lleven a la unión de elementos entre sí. El objetivo de la teoría general de sistemas es identificar las correspondencias e isomorfismos generales que son comunes a los sistemas³³. Por lo anterior, es necesario definir que un sistema “es una reunión o conjunto de elementos relacionados”,³⁴ los elementos son los que componen al sistema y éstos pueden ser conceptos, actores o sujetos. Asimismo los sistemas se componen de otros sistemas a los que llamamos *subsistemas*, y todos estos conforman al sistema total o integral. Esta teoría me apoya en darle explicación a mi trabajo.

Parto de la idea del pensar que las Calificadoras de Riesgo juegan un papel importante en el manejo de los flujos de capital dentro de un Sistema Financiero Internacional en el que participan actores o elementos que se encuentran

³² Gabriel Gutiérrez Pantoja. *Metodología de las Ciencias Sociales I*. Colección textos universitarios en ciencias sociales, segunda edición, P.P. 225.

³³ John Von Gigoh. *Teoría general de Sistemas*. Segunda edición, Ed. Trillas, México 1989, 607 p.

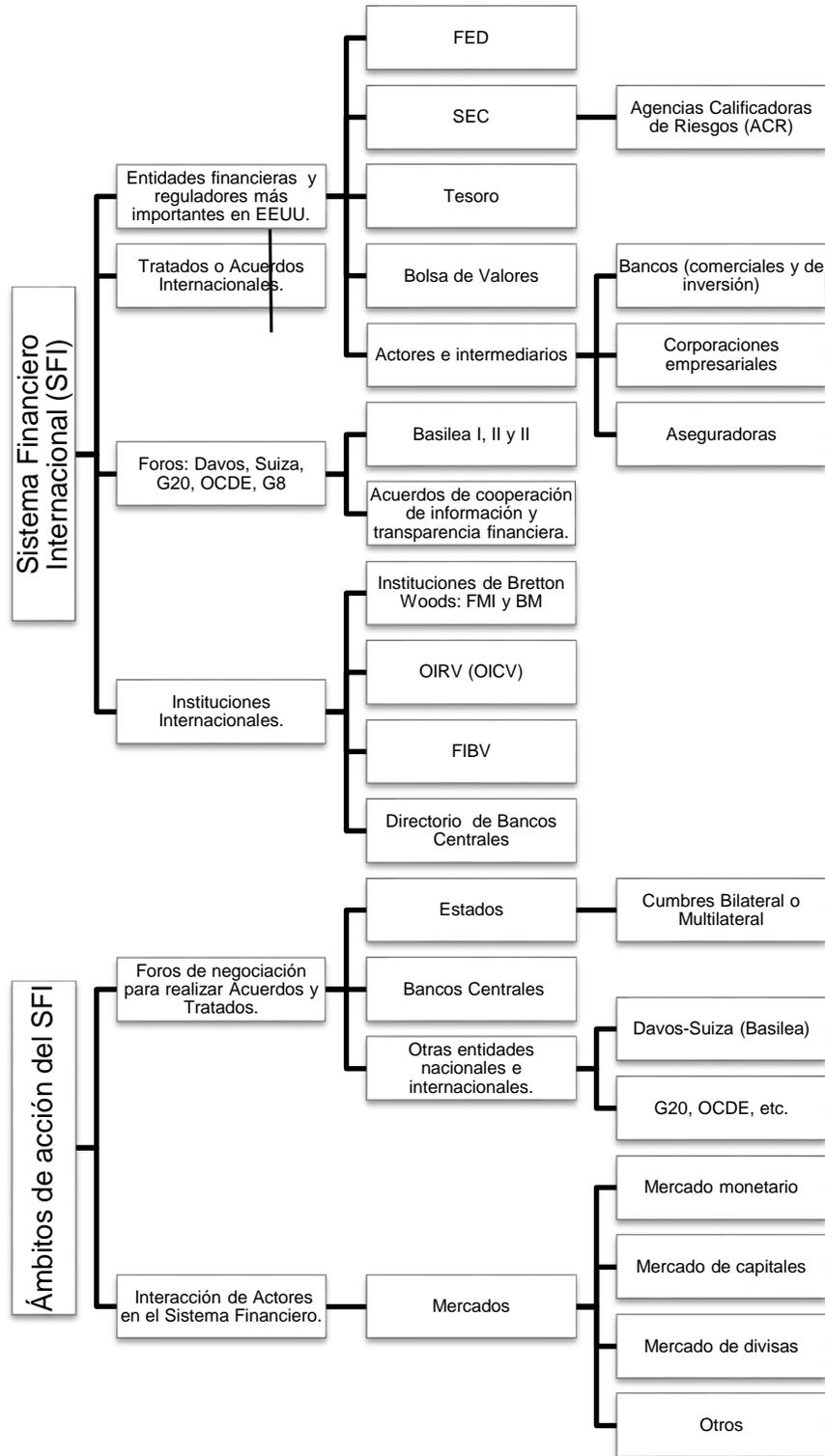
³⁴ *Ibidem*, P.P. 19.

relacionados ampliamente, algunos como: los Estados, Instituciones Internacionales, Empresas, Aseguradoras, Bancos, etc. Estos actores actúan creando subsistemas o áreas específicas como son los mercados económicos y también participan muchos de éstas áreas como agentes económicos, los cuales se rigen por normatividad que las instituciones y principales actores emiten, es decir, por algunos de ellos mismos.

Todos se relacionan en algún nivel y de alguna forma todos los actores tienen un grado de peso y responsabilidad en la forma y funcionamiento del Sistema Financiero Internacional, sin embargo, al grado de responsabilidad dista mucho entre los actores, por ejemplo, a las Agencias Calificadoras de Riesgo, a pesar de que se les critica no asumen tanta responsabilidad ni tiene mayores consecuencias a pesar de que influyen de manera indirecta en las decisiones de los Estados,—en nuestro estudio esencialmente Estados Unidos—empresas y entidades financieras provocando en última instancia, ganancias o pérdidas las cuales pueden generar crisis como la que tenemos ahora.

El Sistema Financiero lo visualizamos en dos partes: nacional e internacional, sin embargo el primero forma parte del segundo de acuerdo con la dinámica del contexto actual internacional donde todo está conjuntamente relacionado y que se comenzó a forjar a partir del término de la Segunda Guerra Mundial y con sus actualizaciones a partir de la década de años setenta. Me refiero al surgimiento de las instituciones financieras internacionales actuales que promueven el flujo de capitales y establecen una regulación dentro del sistema capitalista. Estas instituciones son: el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la Federación Internacional de la Bolsa de Valores, el Directorio de Bancos Centrales y los acuerdos o tratados que han suscrito a nivel internacional. Todas estas instituciones aunadas a la legislación estadounidense y sus entidades nacionales financieras forman parte de un sistema amplio y complejo que todo el tiempo se encuentra en relación y en el que se encuentran influyendo las Agencias Calificadoras de Riesgo.

Esquema 2 El actual Sistema Financiero Internacional



Elaboración propia con datos de Isard Peter. *Globalization and the International Financial System*. Cambridge University Press, EEUU, 2004, 375 P.P.

En el anterior esquema se expone la estructura y articulación del Sistema Financiero Internacional (SFI), de dos formas: por un lado explico los actores, instituciones e intermediarios nacionales e internacionales, y por otro lado los ámbitos de acción en los que dichos protagonistas del SFI interactúan o ponen en práctica su ejercicio:

- ✓ SFI: se divide en dos partes, el conglomerado nacional estadounidense más relevante y las instituciones internacionales. En el conglomerado nacional estadounidense se encuentran las entidades financieras y reguladores más importantes de EEUU como son la Reserva Federal Estadounidense que funge como Banco Central, la SEC (Securities Exchange Commission) que funge como reguladora del intercambio de operaciones financieras y supervisora general tanto de bancos como de las Agencias Calificadoras de Riesgo, el Depto. Del Tesoro encargado de la recaudación fiscal y la dirección de los fondos Federales de EEUU. Estas instituciones son vigilantes de las de los demás actores financieros como los Bancos (comerciales y de inversión), inversionistas en la Bolsa de Valores, Empresas (desde la más pequeña hasta grandes corporaciones) y Aseguradoras, supervisando sus actividades y autorizando su existencia misma.

Ahora, a nivel internacional, las instituciones y grupos más relevantes en el sector financiero estadounidense tienen diversos vínculos en materia de política macroeconómica internacional, realizando Acuerdos, organizando directrices generales de las finanzas y de la economía en general. Estas instituciones con las que se relacionan las entidades financieras estadounidense y reguladores son: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Directorio de Bancos Centrales, La Organización Internacional de Reguladores de Valores y la Federación Internacional de Bolsas de Valores. Entre los grupos más importantes por su influencia en materia económica se encuentran el G8, el G20 y la OCDE.

- ✓ Ámbitos de Acción: se dividen en dos. Por una parte encontramos los espacios donde las instituciones internacionales y nacionales estadounidenses así como

los grupos con mayor importancia en la economía internacional se encargan de negociar, acordar y plantear las políticas y legislaciones en materia económica-financiera a nivel nacional e internacional y tenerlas en concordancia, regulando los actores financieros y los mercados económicos en los que participan. Los Estados, Bancos Centrales y otros grupos o comités como el G20 y Davos (Comité de Basilea) realizan cumbres de manera constante, negociaciones internas y externas, reuniones bilaterales o multilaterales y realizan Tratados o Acuerdos que dan como resultado legislación en materia financiera, por ejemplo, los Acuerdos de Basilea I, II y III.

Por otro lado, esos segundos espacios en donde interactúan los participantes y realizan de manera práctica los intercambios económicos—financieros en el esquema particular—del SFI como compra-venta de bienes, de valores, de dinero e instrumentos, son los mercados: monetario, de capitales, de divisas, de bienes, etc. La eficiencia de estos mercados es calificada por las Agencias Calificadoras de Riesgo con determinada opinión y estudio económico realizado a los valores o instrumentos que se venden, compran, prestan y aseguran de acuerdo a los participantes en esas acciones.

El actual Sistema Financiero Internacional toma su esencia después de la ruptura institucional con la normatividad instaurada en Bretton Woods—a pesar que las principales instituciones creadas en ese momento sigan vigentes, Banco mundial y Fondo Monetario Internacional—a partir de 1971, después de que el 15 de agosto de dicho año el entonces Presidente de Estados Unidos, Richard Nixon anunciará que Estados Unidos suspendería la convertibilidad dictada por el patrón hasta entonces vigente: dólar-oro: “[...]debemos proteger al dólar de los ataques de los especuladores de dinero internacionales. [...]Ha llegado el momento para una nueva política económica para los Estados Unidos. Sus objetivos son el desempleo, la inflación y la especulación internacional. [...]Debemos proteger la posición del dólar estadounidense como un pilar de la estabilidad monetaria en todo el mundo. [...]En las últimas semanas, los especuladores han estado librando una guerra total contra el dólar americano. [...]En consecuencia, he indicado al Secretario del Tesoro a adoptar las medidas necesarias para defender el dólar frente a los especuladores.

He indicado Secretario Connally suspender temporalmente la convertibilidad del dólar estadounidense, excepto en cantidades y condiciones que determine que están en el interés de la estabilidad monetaria y en los mejores intereses de los Estados Unidos.”³⁵ Dicha suspensión continúa hasta la actualidad.

Se acabó el intercambio de dólares por oro y también se acabó con ello una época de seguridad financiera, pues a partir de ese momento el respaldo de los dólares y la economía misma, lo constituían la confianza de los ciudadanos—la cual es siempre muy volátil—y los agentes económicos. Este nuevo modelo fue útil para la especulación y se combinó con la desregulación financiera en Estados Unidos, pues a partir de la década de los ochenta comenzó el proceso de desregulación financiera que hizo que naciera el fenómeno llamado crisis financiera de 2007 que todavía continúa afectando la actualidad.

Dicho comienzo del proceso se gestó durante la administración de Ronald Reagan con apoyo de su Secretario del Tesoro, Donald Regan (exemplado de Merry Lynch), pues en 1982 desreguló las compañías de préstamo y ahorro personal permitiéndoles hacer inversiones riesgosas con los depósitos de los ciudadanos. Para 1989 muchas de esas compañías habían quebrado afectando a una gran cantidad de usuarios, perdiendo miles de millones y posiblemente los ahorros de su vida. El entonces Presidente Reagan al igual que sus sucesores Bill Clinton y George W. Bush se apoyó en nombrar a Alan Greenspan como titular de la Reserva Federal y continuar la desregulación financiera.

Para la década de 1990 este proceso se consolidó y bajo la administración de Clinton se permitieron realizar las primeras grandes fusiones de empresas corporativas como Citicorp y Travelers en 1998, dando origen a Citigroup. Aunado a esto, se derogaron las dos leyes importantes que regulaban las finanzas: la ley Glass-Steagall o Banking Act de 1933 (la cual separaba las entidades bancarias comerciales de las de inversión y suscribía bajo que términos constituirse los

³⁵ Richard Nixon. *The end of Gold to dollar convertibility (15/08/1971)*. En: <http://bit.ly/1JaapAR> traducción propia, (página consultada 20 de julio de 2014).

bancos) y la Bank Holding Company Act de 1956 (complementaba la ley anterior y marcaba una reglamentación del accionar de las compañías de depósitos).

Para sustituir o derogar las leyes Glass-Steagal y Bank Holding Company Act se firmó la Gramm-Leach-Bliley Act en 1999, y a partir de ese momento se abrían las barreras financieras a nivel nacional que—desde la era de Franlin D. Roosevelt—impedían fusiones, intercambios y operaciones tanto de inversión como de procedencia comercial entre entidades financieras como bancos, aseguradoras y empresas, permitiéndose dichas actividades. Desde 1999, los banqueros y corredores de bolsa tienen libertad total operacional y relación, constituyendo una amenaza al sistema cada que un gigante financiero se encuentra en posibilidades de quiebra. En resumen, estos acontecimientos dieron paso a la era de mayor especulación que tuvo su explosión como crisis financiera en el segundo semestre de 2007. Esta nueva era de la economía estadounidense terminó con un ciclo donde varias áreas eran separadas (comercial y bursátil), a continuación se expone un esquema de ello.

Tabla 3 Comparación de modelos de regulación financiera en Estados Unidos

| Tema de regulación en EEUU | Como estaba hasta inicios de los 70s | Después de 1970 y con los efectos de la crisis financiera de 2007. |
|---|--|---|
| Bancos comerciales y de inversión | Ley Glass-Steagal: surgida en 1933, bancos comerciales y de inversión están separados. Esto impide la sobre acumulación de servicios y capitales en una misma corporación. | Gramm-Leach-Bliley Act: surgida en 1999, posibilita fusiones, intercambio y operaciones bancarias de procedencia comercial a financiera y aseguradoras. |
| Entidades reguladoras principales: Security Exchange Commission (SEC), Federal Reserve (FED) y Federal Deposit Insurance corporation (FDIC). | <p>SEC: supervisa a Bancos, empresas, consorcios, fondos mutuos, bolsas de valores, corredores y Agencias Calificadoras en cuanto a sus operaciones financieras y exigen revelar toda la información financiera pertinente a su disposición y de interés para los mercados. Fue creada en 1934 a través de la Security Exchange Act (Ley de Cambios). Se responsabiliza del cumplimiento de las Ley de Títulos de Valores (1933), Ley de Cambios (1934), Ley de Fideicomisos (1939), Ley de Sociedades de Inversión (1940) y Ley de Asesores de Inversión (1940).</p> <p>FED: fue fundado en 1913, funge como banco central estadounidense, aunque es una entidad privada. Los bancos fundadores de la FED fueron Goldman Sachs de NY, Lehman Brothers de NY, Lazard Freres de París, Rockefeller-Chase Manhattan de NY, Kuhn Loeb en NY, Rotschild de País y Londres, Warburg de Hamburgo y Amsterdam y, el banco Israel Moses Seif de Italia.</p> <p>FDIC: surgida de la mano de la Ley Glass Steagal, tiene como misión garantizar la recuperación de su dinero a los depositantes si un banco quiebra. La FDIC abastece de dinero cuando las instituciones financieras fracasan, inspirando confianza a los bancos y los clientes. Garantiza depósitos de hasta cien mil dólares de bancos comerciales miembros.</p> | <p>SEC: sigue teniendo los mismos objetivos y se han añadido a sus responsabilidades el cumplimiento de las Leyes Sabarnes-Oxley de 2002 y Ley de Reforma Calificadora del Crédito de 2006.</p> <p>FED: Actualmente la FEd se organiza en bancos regionales organizados en doce distritos. Los bancos sean privados o bancos estatales pueden ser miembros de la Reserva Federal. Hasta 2009, más de tres mil bancos privados y 900 bancos estatales eran miembros de la FED.</p> <p>FDIC: en octubre de 2008 el Gobierno estadounidense incrementó provisionalmente la garantía de depósito asegurado de 100 mil dólares a 250 mil dólares, lo cual está vigente hasta el presente y como medida de confianza para que los ciudadanos estadounidenses vuelvan a ahorrar y tener confianza de realizar depósitos en los bancos sin miedo a tener afectaciones debido a la crisis.</p> |
| | | Siguen vigentes las entidades ya establecidas anteriores a 1999, sin embargo se fueron sumando leyes, reformas y entidades como: |

| | | |
|--|--|--|
| <p>Otras entidades y leyes reguladoras en materia financiera:</p> | <p>Comisión de Comercio de Futuros de “commodities” de los Estados Unidos (CFTC): Creado para regular mercado de futuros de materias primas en 1974.</p> <p>Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD): fundada en 1971, regulaba las operaciones de las casa de bolsa.</p> <p>La Corporación para la Protección de Valores del Inversionistas (SIPC): fundada en 1970, su función es proteger a los clientes contra ciertos tipos de pérdida resultante de la insuficiencia sociedad de valores y, por tanto, promover la confianza de los inversores en los mercados de valores de la nación.</p> | <p>Corporación para la Protección de Valores del Inversionistas (SIPC): hasta el año 2000 sólo había atendido 291 casos y rescates de clientes inversionistas, pero a partir de la crisis la SIPC ha intervenido el rescate de los depósitos y ahorros de clientes de instituciones en quiebra con Lehman Brothers en 2008 y MF global Inc. en 2011. En 2010 pasó la protección del inversionista de 100 mil dólares hasta los 250 mil.</p> <p>Ley de cumplimiento fiscal de cuentas extranjeras (FATCA): surgida vigente desde marzo 2010 para el establecimiento de mayores controles sobre las cuentas de ciudadanos estadounidenses, incluso fuera del territorio, con la finalidad de prevenir crímenes financieros como lavado de dinero y transacciones fraudulentas.</p> <p>Asociación Nacional de Futuros (NFA): surgida en 1982, regula los derivados, mercado de futuros de materias primas, etc.</p> <p>Ley de reforma de Wall Street y protección al Consumidor Dodd- Frank: supervisión sobre los derivados, participantes de los intercambios, registro ante la CFTC.</p> <p>Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA): regula las casas de bolsa y operaciones financieras y comenzó sus operaciones en 2007 sustituyendo a la NASD.</p> |
|--|--|--|

Elaboración propia con información de *Federal Reserve History*. En <http://bit.ly/1t3giUZ> (consultado 30 de junio de 2015); Rosa Cusminsky. *Mito y Realidad de la Declinación de Estados Unidos*. Primera edición, Centro de Investigaciones sobre Estados Unidos de América, México 1992, 180 P.P.; Roberto Badillo Martínez. *El complejo militar industrial de los Estados Unidos: los responsables de las crisis financieras contemporáneas y sus orígenes*. Ed. Miguel Á. Porrúa, México 2010, 187 P.P.

Esta desregulación financiera nacional a través de la “desinstitucionalización” se complementó a nivel internacional con una “nueva institucionalización” derivada

de los Acuerdos de Basilea—dirigidos por parte de los países más desarrollados en un contexto de libre comercio y globalización³⁶—, mismos que expliqué en el capítulo anterior en sus aspectos más relevantes para el tema que estamos abordando.

2.2. Marco general de la crisis y su relación con las Calificadoras

Los antecedentes para poder comprender la crisis en relación con las Agencias Calificadoras es entender que el proceso “financiarización” de la economía comenzada desde los años setenta e incrementada durante los años ochenta y noventa generaron crisis financieras focalizadas en países de manera específica como los países del Pacífico Asiático o América Latina. Esto daba un aviso de lo que podía pasar añadiendo que cada crisis que ocurrió durante esas décadas, tuvo consecuencias cada vez más fuertes y la punta del “iceberg” es la crisis financiera de 2007 comenzada en Estados Unidos.

En el caso de Estados Unidos, después de la Gran Depresión de 1929, éste tuvo cuatro décadas de crecimiento sin ninguna crisis financiera y esto fue, porque había un control estricto sobre dicho sector y vigilancia real contra la especulación y el accionar de las entidades bancarías de manera particular, separadas las de servicios comerciales de las que se dedicaban a lo bursátil. En un primer aspecto podíamos constatar que no tenían el tamaño y grado de asociación que tienen en la actualidad. Entonces, a partir del proceso de desregulación financiera, dicho sector concentro cada vez más participantes en sus mercados; esto aunado al crecimiento de los grandes corporativos financieros materializado en bancos y aseguradoras como J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citibank, Lehman Brothers, Bear Stearns Merry Linch, AIG, Freddie Mac y Fannie Mac, entre otros, crecía el riesgo de manejar las cuentas e inversiones de tantos usuarios, por lo que se ponía cada vez más en peligro a todo el sector.

³⁶ Globalización la trataremos como el proceso de interconexión mundial desarrollado por el modelo económico capitalista con un sistema-mundo donde existe una armonización de las comunicaciones, mayor relación y uso de la información, tecnología, cultura, procesos económicos, políticos y sociales que pueden permear cualquier localidad o provincia del mundo. En Ianni Octavio. Teorías de la globalización. Séptima edición, Ed. Siglo XXI, México 2006, 184 P.P.

Las crisis financieras en general son precedidas por el aumento de la disponibilidad crediticia, sin embargo, los créditos como en la crisis actual no se canalizan hacia la esfera productiva (de bienes), sino hacía el mismo sector financiero que pretende producir dinero con dinero. En el caso de EEUU y la crisis financiera, los créditos se canalizaron hacia las hipotecas, producto de las medidas políticas aplicadas de 2000-2003 con el aumento de liquidez, reducción de las tasas de interés estipuladas por la Reserva Federal (FED) Estadounidense. La demanda, aumento de créditos y ofrecimiento de los mismos por altos grados de accesibilidad se concentraron en las hipotecas (como principal destino aunque no el único), por lo que los precios aumentaron en cuanto a su demanda y accesibilidad de manera abrupta.

Y así sucedió. Para el segundo semestre de 2007, la economía estadounidense se encontró paralizada, después de años de fiebre financiera y acumulación de instrumentos creados por las grandes corporaciones bancarias y bursátiles—algunos de estos instrumentos asesorados por las Agencias Calificadoras de Riesgo—estalló un gran problema que pasaría a afectar todos los sectores de la economía estadounidense para después contagiar a más países en el mundo. Hay algunas características como principales detonantes o agudizadores de problemas en la crisis:

Por el lado de los particulares o consumidores

- ✓ Los flujos crediticios y disponibilidad de nuevos servicios se concentró en la economía irreal o financiera, es decir, no se canalizó a cadenas de producción, no generó empleos.
- ✓ Si no hay generación de empleos, existió un estancamiento del mismo en Estados Unidos durante la creación de la burbuja, por lo tanto la generación de la riqueza se siguió concentrando en el sector financiero y los beneficios a los particulares eran relativos o no llegaban.
- ✓ No creció el empleo ni tampoco los salarios, pero sí el consumo en muchas áreas, lo cual genera un desarticulación económica que potencialmente puede llevar a los usuarios hacia el endeudamiento.

- ✓ Pudieron acceder a las líneas de crédito personas con incierta capacidad de pago, los denominados NINJAS, por lo que se cayó en incapacidad de pago de obligaciones contraídas.
- ✓ Con el impago de las obligaciones crediticias, el estancamiento y agravamiento del empleo desde 2007 también cayeron los precios y valores de los bienes (hipotecas). Entonces muchas casa se recogieron, las familias perdieron sus hogares y el sistema de empleo se encontraba en decadencia, por lo que no hubo capacidad para responder.

Por el lado de los creadores de la crisis

- ✓ La crisis se configura en un panorama de desregulación financiera ya mencionada. En dicho contexto, en la formación de la crisis participaron actores de diversos sectores: bancos comerciales y de inversión (por separado y en nuevas fusiones conseguidas), instituciones federales estadounidenses, inversionistas y las Agencias Calificadoras de Riesgo.
- ✓ El aumento de liquidez, las bajas tasas de interés, aunado al aumento de demanda y precio de las casas, canalizaron éste último como el sector idóneo para la especulación, y con ello creación de una gran burbuja desde el año 2000, aproximadamente.
- ✓ Los bancos de inversión desde los primeros años del presente siglo hasta el estallamiento de la crisis, la SEC, FED y otras entidades regulatorias de Estados Unidos les permitió correr altos riesgos y comprar y acumular muchos paquetes de deuda o CDOs.
- ✓ Los bancos de inversión compraban las deudas de hipotecas—al prestamista inicial—y éstas eran acumuladas en paquetes junto con otros instrumentos de deuda como préstamos de estudiantes, para autos, tarjetas de crédito, etc. Los mismos bancos de inversión pagaban a las Agencias Calificadoras de Riesgo por calificar sus Obligaciones de Deuda Colateralizada (CDOs).
- ✓ Las Agencias calificadoras de Riesgo de manera usual calificaron grandes cantidades de estos paquetes de deuda o CDOs con grados aceptables de inversión llegando hasta “AAA”. Esto fue para que los bancos de inversión pudieran tener movilidad de esos paquetes y pudieran vender dichos

paquetes a unos terceros inversionistas interesados, debido a la motivación dada por las Agencias Calificadoras y la publicidad y contexto supuestamente favorable para invertir comprando los CDOs. Dichos terceros inversionistas eran provenientes de todo el mundo, no sólo de EEUU, por lo que esa fue la manera de contagio internacional.

- ✓ Por último, inversionistas particulares y grandes corporaciones bancarias especularon sobre el movimiento de los precios y caídas de los títulos comercializados.

Por el lado de las instituciones de Gobierno de EEUU

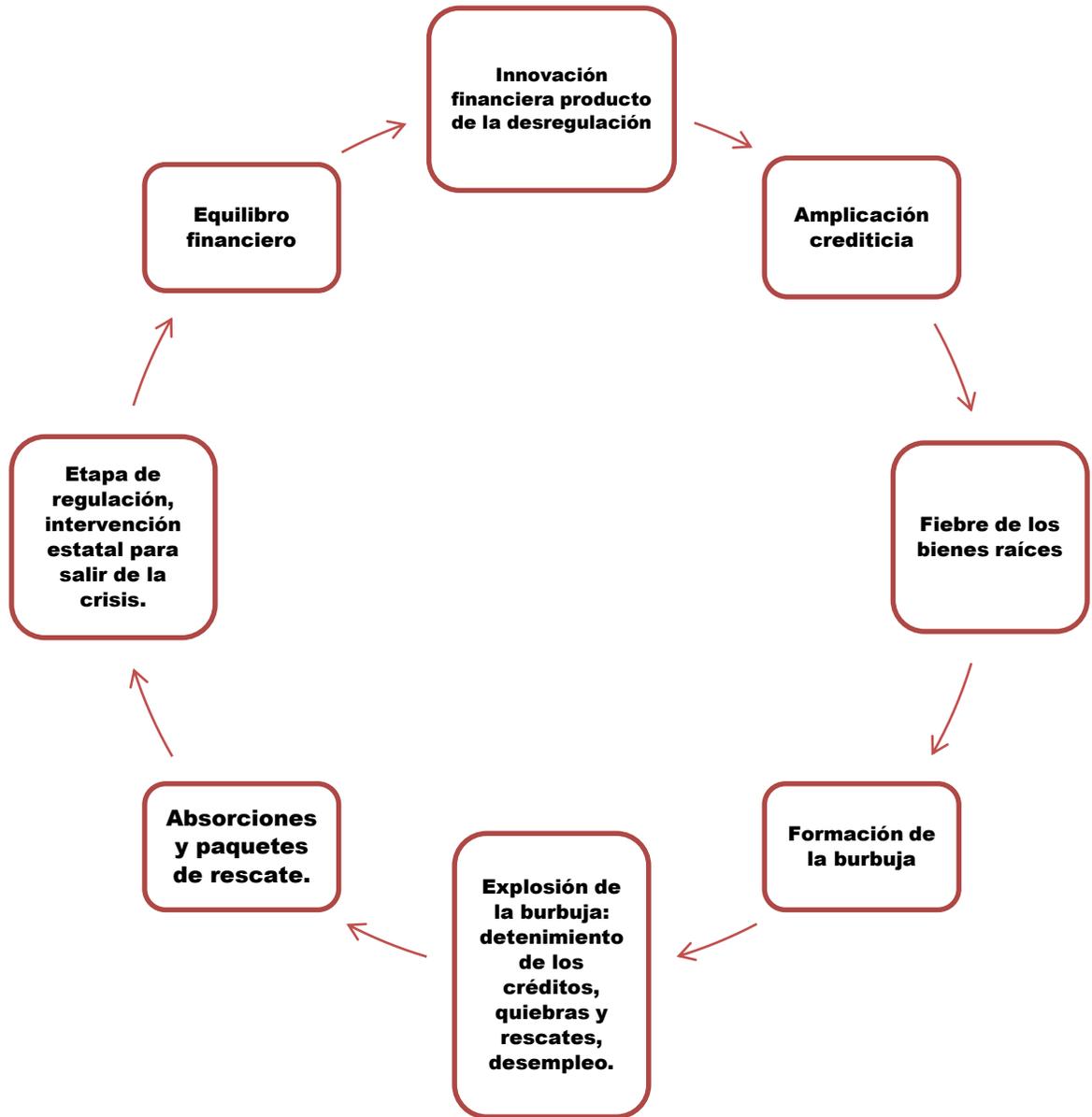
- ✓ Desde el FMI, algunos titulares de comités como Raghuram G. Rajan y Dominique Strauss-Kahn, Allan Sloan (Revista Fortune y the Washington Post), entre otros, avisaron a la FED de la posible crisis que iba a estallar, se le hicieron saber en con mayor importancia desde 2006, a su recién presidente nombrado Ben Bernanke, quien no hizo caso sobre la posible caída de los precios (hipotecas) y en ocasiones en rueda de prensa televisadas hacia caso omiso de las advertencias.
- ✓ En 2008 los prestamistas ya no podían vender sus préstamos, y como no recibieron sus pagos, tuvieron pérdidas y ocurrieron muchas quiebras. De igual forma los bancos de inversión se quedaron muchos paquetes de CDOs que ya no pudieron vender a inversionistas y por su parte los titulares de la FED y SEC mantenían el discurso de crecimiento de la economía.
- ✓ Todavía en febrero de 2008 (durante la reunión del G7 en Tokio, Japón), el Gobierno estadounidense negaba una recesión nacional, cuando ya tenía cuatro meses de haber comenzado.
- ✓ Hank Paulson (entonces titular de la SEC) fue el que dejó que se elevaran los niveles de apalancamiento de los bancos, es decir, que se permitieran más riesgos de inversión, se negó a regular las hipotecas y los seguro de impago de deuda para evitar especulaciones.
- ✓ El 4 de octubre de 2008 el saliente presidente Bush firmó una ley de rescate para salvar a los bancos, sin embargo, no detuvo los millones de despedidos—recordemos que durante los primeros años de la crisis el

desempleo en EEUU y Europa llegó a ser del 10%³⁷—la incertidumbre en los mercados mundiales, por lo que continuaron a la baja.

- ✓ El 14 de septiembre de 2009, el presidente Barack Obama, quién había denunciado la irresponsabilidad de Wall Street y la necesidad de una reforma como discurso de campaña, señaló que se quería por parte del Gobierno un regulador de riesgos, y colocar más requisito al capital. “Una agencia de protección y cambiar la cultura de Wall Street.” Al implementar las reformas financieras en 2010, fueron débiles permitiendo el cabildeo de los bancos, la acción de las ACR, etc. No se reformó casi nada, Timothy Geithner fue puesto como Secretario del Tesoro y Larry Summers como uno de los principales asesores del Gobierno de Obama.
- ✓ Para el año 2010, el Gobierno estadounidense publicó una reforma en Wall Street—mencionada en el punto anterior de este capítulo—, la cual está destinada a prevenir los delitos financieros como el fraude y lavado de dinero así como la especulación y malas prácticas de competencia. De igual forma entró en vigor la FATCA, se aumentó la cantidad monetaria que garantiza la SIPC debido al contexto de la crisis y se fortaleció a entidades que buscan la protección de los clientes ahorradores e inversionistas, prevención de pérdidas y recuperación de la confianza volviendo a alentar los mercados y su participación en éstos.

³⁷ Census Bureau. *Total unemployed by State 2000 to 2010*. En: <http://1.usa.gov/1HDhSq0> (página consultada 15 de abril de 2015).

Esquema 2 cíclico de la crisis financiera



Elaboración propia con información de: Roberto Badillo Martínez. *El complejo militar industrial de los Estados Unidos: los responsables de las crisis financieras contemporáneas y sus orígenes*. Ed. Miguel Ángel Porrúa, México 2010, 187 P.P.

Este sistema de “pase de deuda y especulación” a otros era una bomba de tiempo que explotó en 2007 y su intensidad comenzó a sentirse a principios del siguiente año. El principal problema recayó en la fiebre de los créditos, pues por ejemplo, los prestamistas iniciales de las hipotecas brindaron muchos créditos a

personas con difícil capacidad de pago y sustento económico, aunado a ello no les importaba si la persona deudora—de una hipoteca, tarjeta de crédito, auto, etc.—pagaba sus obligaciones pues ellos ya habían pasado el paquete de deuda a otro interesado en invertir, es decir el banco de inversión, y éste lo haría con otros inversionistas o aseguradoras, culminando con ello en una cadena que después de formarse todo el sistema de pase de deuda estallaría la crisis y comenzarían a tomar medidas para reestablecer el equilibrio financiero mediante las absorciones, rescates, regulaciones (reformas) e intervenciones del Gobierno. Todo esto es lo que se expuso en el esquema anterior.

Por su parte, las Agencias Calificadoras no tenía mayor responsabilidad si las calificaciones tenían errores, es decir, que los únicos perdedores podían ser los demás miembros de la cadena, siendo el principal el tercer inversionista. Lo único que importaba para los creadores de la crisis era acumular ganancias para los inversionistas y fomentar la continuidad del fenómeno, cobrar grandes comisiones mientras todavía era creíble el sistema llevado a cabo. La burbuja explotó cuando millones de personas deudoras no pagaron sus obligaciones—y su deuda ya había sido vendida a segundos y terceros inversionistas, provocando pérdidas, contrario a lo que se esperaba, pues se suponía que eran instrumentos de deuda confiables, sin embargo, en realidad eran instrumentos de deuda arriesgados o *subprime*—y en esa cadena de inversión que compro paquetes de deuda o CDOs, un sector (esencialmente el tercer inversionista) no vieron llegar sus pagos, entonces no llegaron sus ganancias.

Por otro lado, a los consumidores y personas de manera general, se les limitó el acceso al crédito y uso de diferentes instrumentos bancarios. Los precios de las casas cayeron y a muchas personas que tenían hipotecas, se vieron imposibilitadas de pagar sus compromisos ante un panorama de insolvencia, se quedaron sin sus hogares.

Algunas de las críticas que se hicieron llegar de manera inmediata fue que cuando explotó la burbuja, poco tiempo antes—incluso días—habían recibido una buena calificación crediticia por parte de las Agencias Calificadoras.

2.3. El ejercicio de las “tres grandes” en Estados Unidos

Algunos de los casos de insolvencia, quiebras y corporaciones financieras en decadencia más mediatizados fueron los casos de Lehman Brothers, Fannie y Freddie Mac, la Aseguradora más grande del mundo AIG, Bear Stearns, entre otros. En cada uno de estos casos, las Agencias Calificadoras Moody's, S&P y Fitch tuvieron una participación activa calificando tanto los productos crediticios de dichas corporaciones financieras como el status mismo de la empresa.

En este sentido, el 16 de marzo de 2008, el Banco de inversión Bear Stearns se quedó sin efectivo y fue absorbido por J.P. Morgan Chase. El 7 de septiembre del 2008 se anunció la compra por parte del gobierno estadounidense de Fannie Mac y Freddie Mac, dos grandes prestamistas que se estaban hundidos. El 9 de septiembre Lehman Brothers anunció pérdidas por más de 3200 mdd, sus acciones se colapsaron y se declaró en bancarrota cinco días después.³⁸

En el caso de Bear Stearns, su calificación crediticia oscilaba entre “AA” y “AAA” un mes antes de quebrar. De igual forma, Lehman Brothers y AIG, ambas empresas eran “AA/AAA” días antes de su quiebra de la primera y rescate de la aseguradora el 17 de septiembre. Freddie y Fannie Mac cuando el Gobierno anunció su adquisición para evitar el hundimiento, eran “AAA” de acuerdo a las calificaciones de las tres grandes calificadoras.

En septiembre de 2008 los titulares de la Reserva Federal, SEC y Tesoro estadounidense, se reunieron con los presidentes de los bancos más importantes para salvar a Lehman Brothers y Merry Linch. Éste último fue comprado por Bank of America (y éste también compró a Countrywide), pero a Lehman Brothers lo dejaron quebrar, afectando no sólo a Estados Unidos, sino a las filiales del banco en el mundo. Wells Fargo adquirió Wachovia. ¿Por qué ahora entidades financieras de gran tamaño que supuestamente tenían una calificación muy aceptable para invertir, eran rescatadas y compradas? La respuesta de muchos analistas recae en que ocurrió un gran fraude en donde estuvieron inmiscuidas las Agencias

³⁸ Roberto Badillo Martínez. *El complejo... Óp. Cit.*

Calificadoras de Riesgo, careciendo del cumplimiento de su objeto de existencia misma, brindar certidumbre al Sistema Financiero.

El trabajo de las Agencias Calificadoras de Riesgo aumento antes y durante la crisis y con ello, Moody's, Fitch y S&P aumentaron sus ganancias por todos los títulos y paquetes que calificaron. En este sentido el conflicto se hace más latente, ya que por un lado las Calificadoras realizan la consultoría a los bancos y empresas, asesorándolos de como armar sus productos financieros a emitir, posteriormente éstas mismas califican dichos productos; aunado a ello las empresas, instituciones financieras y Gobiernos que son calificados son los que pagan por estos servicios de consultoría y emisión de calificaciones. Todo esto anterior genera un conflicto de intereses que posiblemente genere especulaciones de corrupción ante la existencia de calificaciones "favorables" hacia algunas entidades y que contrastan con la realidad de la crisis.³⁹

A muchos de los productos y paquetes se les asignaron "AAA" cuando realmente esos valores eran riesgosos o *subprime*. Moodys de 2000 a 2007 cuadruplico sus ganancias. Funcionarios estadounidenses como Bill Ackman (Hedge Found Manager) y Jerome Fons (Former Managing ExDirector of Moody's Rating Agency) señalan que las Agencias Calificadoras de Riesgo ganaban más por calificar positivamente los CDOs.⁴⁰ Aquí es donde está la complicidad del fraude que las Agencias Calificadoras de Riesgo pusieron para el desarrollo de la crisis, pues sus calificaciones son tomadas en cuenta de forma real por los inversionistas para adquirir productos e instrumentos que conllevan algún riesgo.

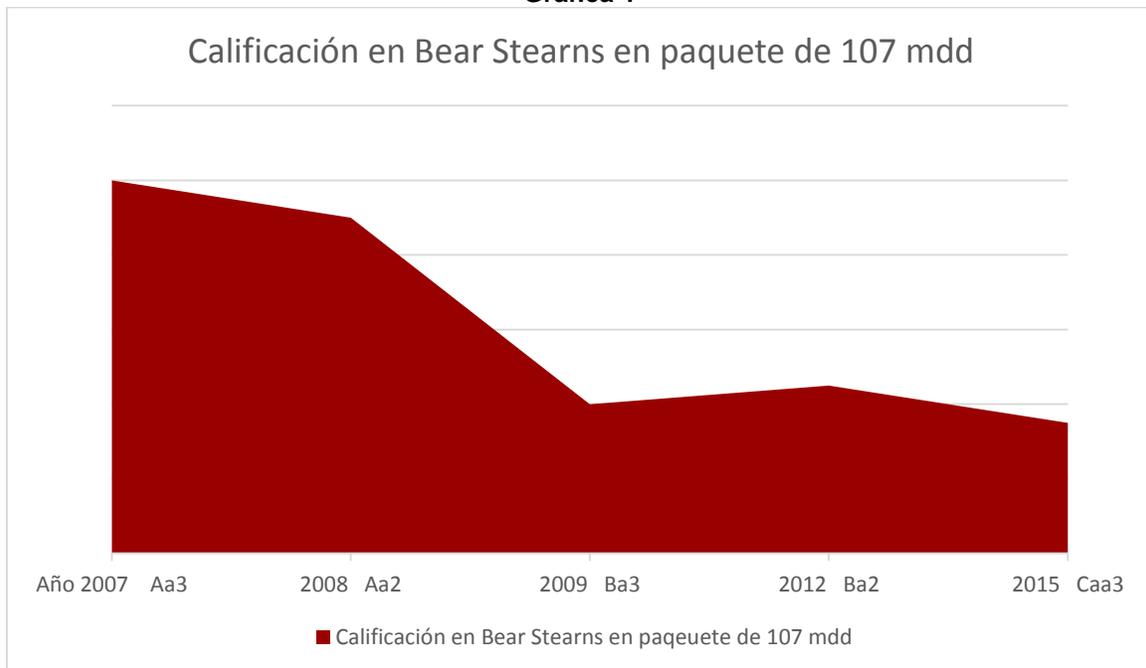
A pesar de esta influencia indirecta que ejercen en la confianza de los inversionistas en el mundo de las finanzas, las calificaciones de las Agencias Calificadoras de Riesgo son tomadas en el plano formal como opiniones y estudios.

³⁹ Véase: Alberto Martínez Carlos. *¿Cuáles fueron las causas de la actual crisis financiera?* Periódico *El Financiero*. Viernes 10 de octubre de 2008, No 7673, pág.6.

⁴⁰ Sony Pictures Classic in association with Screen Pass Pictures. Dir, Ferguson Charles,. *Inside Job*. Documental acerca de la crisis financiera de 2008. Participación de Dominique Strauss Khan, Paul Vocker (ex FED), Christine Lagarde (Ministra de Finanzas de Francia), el Jefe de Asesores de la Comisión Regulatoria China y el Primer Ministro de Singapur.

Deven Sharma (funcionario de Standard and Poor's en 2011) señalaba que las calificaciones sólo representaban la opinión de la entidad y que era responsabilidad de los particulares confiar en dicha opinión. Al igual que Sharma Raymond McDaniel de Moody's y Stephen John de Fitch señalaban que las calificaciones eran sólo opiniones.⁴¹ Dichas declaraciones de los trabajadores de las Calificadoras se fundamentaban en el supuesto que la Calificación de dichas entidades no da la volatilidad de los precios de mercado, sino la confianza que se deposita por parte de los inversionistas; no obstante, esas mismas opiniones que durante los años que ha durado la crisis se quieren reducir su importancia para ser tomadas en cuenta, limitarlas en su accionar o reformar la regulación del ejercicio de las Calificadoras. Existen algunas propuestas que en los grupos, reuniones y foros que tiene el SFI ya se han escuchado y de las que hablaré más adelante.

Grafica 1

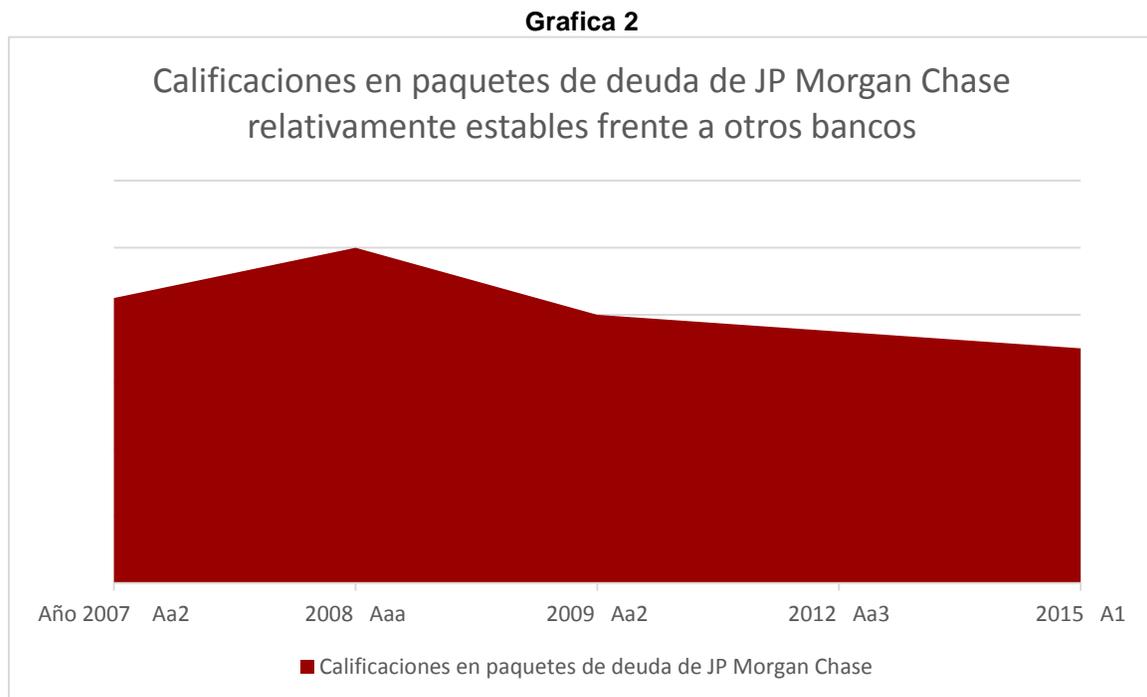


Elaboración propia con base en calificaciones emitidas a Bear Stearns sobre productos de deuda CDO's. *Credit Rating Bear Stearns*. En: <http://bit.ly/1CFik8a> (consultado 4 de mayo de 2015).

Un ejemplo sobre Bear Stearns se observa en la imagen anterior en la incongruencia de sus calificaciones realizadas por Moody's ya que reflejan una situación irreal sobre las calificaciones que se emiten en los paquetes de deuda y

⁴¹ *Ídem*.

obligaciones financieras (como las hipotecarias) que se califican y sobre el banco en general sobre su capacidad quebrada para emitir deuda. Contrario a este caso también existen otros bancos que a pesar de la crisis no sólo conservaron calificaciones positivas que alentaban a los inversionistas, sino que incluso absorbieron a sus competidores financieros. En la siguiente imagen se observa la Calificación general que tiene JP Morgan Chase sobre paquetes de deuda subprime que controlaban, manteniéndose en calificaciones Aa2 y Aaa.



Elaboración propia con información obtenida de: Moody's Rating. *Downgrades y Assesment subprime Moody's Rating*. En: <http://bit.ly/1O4LRZA> (consultado 3 de mayo de 2014).

2.4. Efectos de los ratings en la economía

Los ratings en sí no causan un efecto directo en el comportamiento de la economía, pero sí indirecto, pues al realizarse los estudios, consultorías, ratings y hacer públicos los resultados; los inversionistas, empresas, entidades financieras e instituciones reguladoras toman una postura para realizar determinadas acciones, por ejemplo inversiones y compras de productos financieros. Cuando existió un clima de certidumbre subjetiva durante años previos a la explosión de la crisis y las Calificadoras de Riesgos daban cuenta de opiniones positivas que alentaban el crecimiento de la tendencia financiera como se estaba llevando, también las

instituciones reguladoras en Estados Unidos realizaron acciones que afectó la economía. La SEC permitió elevar el riesgo que los bancos de todo tipo podían exponer en sus transacciones. Por su parte la FED permitió la manutención de la tasa de interés a niveles muy bajos (tendencia que hasta el año 2015 continua) fomentando la circulación de capitales. También, ante el clima de gran demanda financiera, las instituciones reguladoras de EEUU omitieron poner mayores reglamentaciones para atender el fervor que se tenía en momentos de mucha confianza y aparente crecimiento económico sano.

Dichas decisiones de las instituciones tienen impactos en la economía real o financiera de manera muy específica. También las Calificadoras de Riesgo producen otros efectos que a continuación explicaré.

Economía Real

Como ya se mencionó en el capítulo uno, las Calificadoras de Riesgos trabajan y son reguladas de acuerdo a ciertos criterios que tienen que ser revisados y aprobados de manera constante por la SEC. De esta manera el accionar de estas agencias de estudios financieros se encuentra supervisado por una Institución Federal Estadounidense, supervisión que falló al igual que los estudios practicados por las Agencias.

Las Calificadoras de Riesgos fomentaron la creación de la burbuja a través de sus calificaciones positivas en instrumentos financieros promovidos por bancos, empresas, inversionistas y aseguradoras. Cuando comenzaron a fallar los elementos que las calificaciones positivas alentaron colapsándose el sistema bancario, provocó la restricción de créditos, y éste pasó a afectar a empresas e individuos que quieren obtener crédito con alguna finalidad productiva, por ejemplo conseguir un préstamo para invertir en máquinas o insumos y aumentar la producción anual.⁴² Muchas empresas, por ejemplo automotrices como GM y Chrysler se enfrentaron a la crisis, pues, los consumidores no gastaban y sus ventas

⁴² Arturo Huerta González. *La Crisis en EUA y México: la dificultad de su salida*. UNAM-Facultad de Economía, México 2010, P.P. 87-90.

y producción se fueron a pique y hasta la fecha no se han logrado estabilizar su producción y ventas comprándolo con cifras anteriores al estallido de la crisis.

La restricción del crédito provocó un estancamiento en la productividad y esto trajo consecuencias en la dinámica comercial, pues mientras que los precios de los instrumentos y valores bursátiles bajaban, los precios de los bienes de consumo general como alimentos estaban subiendo debido al estancamiento de producción teniendo una inflación en 2008 superior al 4.5%.⁴³

Al haber estancamiento de producción y aumento de precios en los bienes de consumo, condicionó a las familias estadounidenses a adecuarse a las condiciones de la crisis. No sólo se condicionó a las familias estadounidenses, sino también de otros países, pues al no haber aumento de producción de bienes (lo que había era para abasto interno), sino estancamiento, se disminuyeron las exportaciones a nivel internacional y el comercio en general con otros países. Los países receptores de exportaciones estadounidenses se vieron afectados al no tener abastecimiento comercial y los países que le exportan a Estados Unidos también se vieron afectados al depender de las condiciones económicas de EEUU como en el caso de México.

De igual forma, al detenerse la productividad a causa de a la incentivación del sector financiero, también hubo un aumento del desempleo en Estados Unidos. Tan sólo durante el estallido de la crisis económica de enero a octubre de 2008 se perdieron 1.2 millones de empleos en Estados Unidos y aumentando la tasa de desempleo colocándose en 6.5%, la más alta hasta ese año,⁴⁴ no obstante durante los siguientes años 2009 y 2010 superó la barrera de los 9 puntos colocándose en 9.3% y 9.6% de acuerdo con estimaciones del Census Bureau.⁴⁵

⁴³ Veáse: US Inflation. *Historical Inflation Rates*. En: <http://bit.ly/1bFNNHp> (página consultada 15 de abril de 2015).

⁴⁴ Rodolfo Cruz, Rafael Alarcón. *La crisis financiera en Estados Unidos y su impacto en la migración mexicana*. En: <http://bit.ly/1SvOrZN> (página consultada 15 de abril de 2015).

⁴⁵ Census Bureau. *Total unemployed by State 2000 to 2010*. En: <http://1.usa.gov/1HDhSq0> (página consultada 15 de abril de 2015).

Economía Financiera

En los efectos que tuvieron los *ratings* emitidos por las Agencias Calificadoras de Riesgos en el sector financiero fueron más visibles, pues en su función de brindar certidumbre al Sistema Financiero, otorgaron calificaciones positivas de manera general a muchos bancos, empresas y productos financieros que eran de alto riesgo. Con sus calificaciones crediticias otorgadas a productos y actores inestables fomentaron la creación de una burbuja que provocaría quiebras o hundimientos, enormes deudas, parálisis crediticia.

En cuanto a las quiebras que provocarían se tienen los de todas aquellas empresas y entidades financieras que habían comprado o asegurado productos *subprime* con alta calificación otorgada por las Agencias. Ejemplo de esto es el caso de AIG en términos de relevancia, pues AIG aseguro muchos paquetes CDOs con calificaciones crediticias altas y cuando los particulares no tuvieron solvencia para pagar sus obligaciones financieras, sus hipotecas, los bancos no tuvieron liquidez y nadie tuvo sus rendimientos esperados, AIG tuvo que pagar los deducibles de los seguros de impago de deudas a Goldman Sachs—quien había asegurado muchos productos en AIG—recibió de los seguros de impago de deuda asegurados en AIG 61,000 mdd en lugar de negociar. La Aseguradora más grande del mundo estuvo a punto de la quiebra y el rescate de AIG, les costó y sigue costando a los contribuyentes más 150,000 mdd.⁴⁶

La parálisis crediticia fue a muchos bancos, aseguradoras y empresas, se llevaron a cabo fusiones y compras. Muchos bancos se quedaron sin liquidez y cerraron, algunos otros fueron nacionalizados por el Gobierno mientras que otros fueron comprados o absorbidos por corporaciones más grandes como el caso de Merry Lynch por Bank Of America. Dichas absorciones, compras e incremento de activos permitió una acumulación muy grande de capital financiero en bancos—que ya eran grandes anteriores al estallido de la crisis—que durante los años de la crisis están creciendo cada vez más. A continuación se da cuenta del crecimiento de los

⁴⁶ Véase: Nick Mathiason. *Three Weeks that changed the world*. 28 de diciembre, The Guardian. En: <http://bit.ly/1rfC4bG> (página consultada 15 de abril de 2015).

activos de los bancos más grandes operando en Estados Unidos desde antes al estallido de la crisis y el comportamiento que ha tenido durante los siete años que han transcurrido.

Tabla 4 Activos de los bancos comerciales más grandes en Estados Unidos en enero de 2007

| Nombre del Banco | Ubicación | Activos internos (miles de dólares) | Activos acumulados (miles de dólares) |
|------------------------------|-----------------|--|--|
| BANK OF AMERICA | CHARLOTTE, NC | 1,196,124 | 1,084,130 |
| JPMORGAN CHASE | COLUMBUS, OH | 1,179,390 | 652,824 |
| CITIBANK/CITIGROUP | LAS VEGAS, NV | 1,019,497 | 537,861 |
| WACHOVIA CORP | SIOUX FALLS, SD | 518,123 | 487,894 |
| WELLS FARGO & CO | CINCINNATI, OH | 398,671 | 398,546 |
| GOLDMAN SACHS | WILMINGTON, DE | 217,802 | 216,581 |
| PNC FNCL SVC G. | WILMINGTON, DE | 182,628 | 182,628 |
| FIA CARD/BANK OF AMER | WILMINGTON, DE | 165,673 | 153,266 |
| BANK OF NY MELLON | NEW YORK, NY | 147,840 | 131,437 |
| HSBC BK USA NA | MCLEAN, VA | 138,668 | 131,924 |

Elaboración propia con información de la Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks jan/07*.
En: <http://1.usa.gov/1HMJQj4> (consultado julio de 2015).

Tabla 5 Activos de los bancos comerciales más grandes en Estados Unidos en diciembre de 2010

| Nombre del Banco | Ubicación | Activos internos (miles de dólares) | Activos acumulados (miles de dólares) |
|---------------------------------|-----------------|--|--|
| JPMORGAN CHASE | COLUMBUS, OH | 1,631,621 | 1,009,100 |
| BANK OF AMERICA | CHARLOTTE, NC | 1,482,278 | 1,384,825 |
| CITIBANK NA/CITIGROUP | LAS VEGAS, NV | 1,154,293 | 574,518 |
| WELLS FARGO & CO | SIOUX FALLS, SD | 1,102,278 | 1,077,527 |
| GOLDMAN SACHS | CINCINNATI, OH | 302,260 | 301,005 |
| PNC FNCL SVC GROUP | WILMINGTON, DE | 256,639 | 254,818 |
| FIA CARD/BANK OF AMER | WILMINGTON, DE | 196,749 | 177,181 |
| BANK OF NY MELLON | NEW YORK, NY | 181,855 | 100,010 |
| HSBC BK USA NA | MCLEAN, VA | 181,118 | 161,540 |
| TD US P & C HOLD ULC | WILMINGTON, DE | 168,749 | 168,749 |

Elaboración propia con información de la Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks dec/10*.
En: <http://1.usa.gov/1HWgzR0> (consultado julio de 2015).

Tabla 6 Activos de los bancos comerciales más grandes en Estados Unidos en diciembre de 2013

| Nombre del Banco | Ubicación | Activos internos (miles de dólares) | Activos acumulados (miles de dólares) |
|---------------------------------|-----------------|--|--|
| JPMORGAN CHASE | COLUMBUS, OH | 1,945,467 | 1,363,729 |
| BANK OF AMERICA | CHARLOTTE, NC | 1,433,716 | 1,344,741 |
| CITIBANK NA/CITIGROUP | SIOUX FALLS, SD | 1,373,600 | 1,334,292 |
| WELLS FARGO & CO | SIOUX FALLS, SD | 1,346,747 | 744,969 |
| GOLDMAN SACHS | CINCINNATI, OH | 360,478 | 359,699 |
| PNC FNCL SVC GROUP | WILMINGTON, DE | 310,000 | 306,885 |
| BANK OF NY MELLON | NEW YORK, NY | 296,626 | 203,317 |
| STATE STREET B&TC | BOSTON, MA | 239,051 | 187,133 |
| CAPITAL ONE FC | MC LEAN, VA | 238,483 | 238,400 |
| TD US P & C HOLD ULC | WILMINGTON, DE | 217,626 | 217,626 |

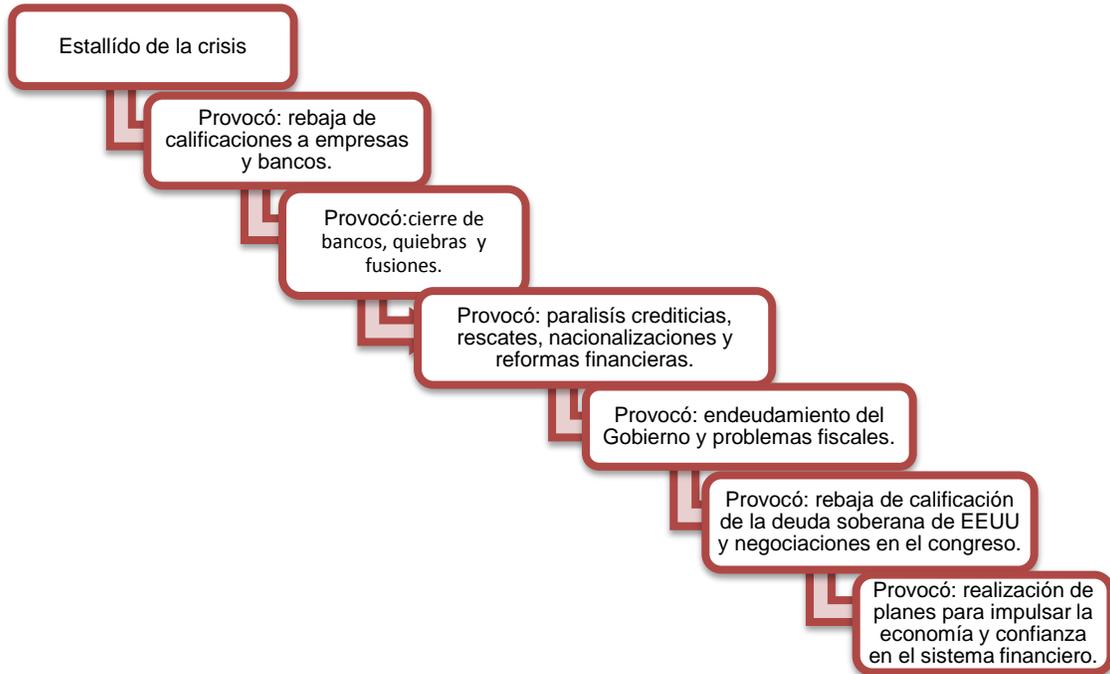
Elaboración propia con información de la Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks dec/13*.
En: <http://1.usa.gov/1KnJxPA> (consultado julio de 2015).

En las anteriores tablas se puede observar como algunos de los bancos que ya eran grandes antes de la crisis, han crecido aún más controlando más activos con el paso de los años, más cartera de clientes, etc. Esto representa uno de los peligros que en tiempos de Franklin D. Roosevelt se quería evitar. Wells Fargo, Bank of America y JP Morgan han captado enorme cantidades de activos absorbiendo a rivales y teniendo a gran porcentaje del mercado comercial y financiero, lo que representa un gran poder y capacidad de control del sistema bancario de Estados Unidos. Esto representa “riesgos” a futuro, algo que se quiere evitar con las reformas, pero que no se focalizan éstas en cambiar las estructuras del Sistema Financiero y colocar topes a los participantes.

Otro de los efectos en materia financiera ocurrió cuando después de que las Calificadoras de Riesgo rebajan los ratings de bancos—ya explicados anteriormente—que tenían problemas, el Gobierno estadounidense entró al rescate de bancos, nacionalizaciones de algunos e inyectando dinero—a través de la EQ1, EQ2 y Twist⁴⁷—para aumentar el circulante y garantizar los depósitos de los ahorradores. La Reserva Federal (entidad privada con algunas funciones públicas) prestó dinero al Gobierno para estabilizar el sistema bancario, no obstante con esta inyección de fondos la deuda soberana creció más. Al respecto, hay dos cosas por aclarar, pues más de la mitad de la deuda soberana de Estados Unidos es con sus mismos bancos a través de la Reserva Federal, aunado a ello, aunque en los periodos presidenciales de Obama no se formó la crisis, sí fueron en los que se dejaron sentir los efectos, uno de ellos, el crecimiento de la deuda soberana de forma sobresaliente y como consecuencia la rebaja de calificación de S&P a Estados Unidos perdiendo su AAA por primera vez en la historia como a continuación se muestra.

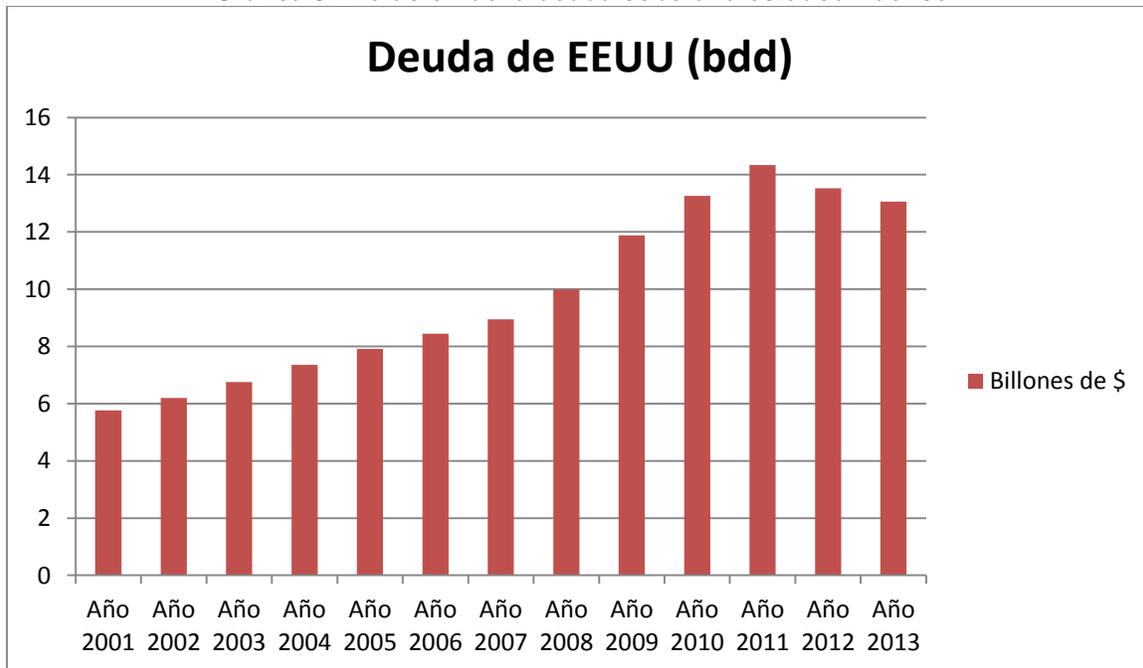
⁴⁷ Se refieren el EQ1, EQ2 y Twist a la medidas de inyección de dinero que el Gobierno realizó desde septiembre de 2008 con el propósito de aumentar el circulante, garantizar los depósitos de los ciudadanos y reanudar los créditos, todo esto para recuperar la confianza en el sistema bancario, y en general las fianzas. La entidad que ayudo al Gobierno fue la FED.

Esquema 3 Afectaciones de las calificaciones durante la crisis



Elaboración propia con información de: Viridiana Mendoza Escamilla. “S&P pone en “negativo”, el panorama crediticio de EU”. Periódico El Financiero. Martes 19 de abril de 2011, No 8308, pág.4.

Grafica 3 Evolución de la deuda soberana estadounidense



Elaboración propia con información de Mendoza Escamilla Viridiana. “Negociación del presupuesto en EU se vuelve complicada”. Periódico El Financiero. Jueves 3 de marzo de 2011, No 8270, pág.

El endeudamiento y panoramas negativos que publicitaban las Agencias Calificadoras de Riesgo desde 2011—cuando fue el iceberg del problema del techo de la deuda y la rebaja de calificación estadounidense por parte de S&P—influyeron en el Gobierno estadounidense para que éste anunciara programas de reestructuración económica para reducir el déficit fiscal, por ejemplo el recorte de gasto público, mantenimiento bajo de las tasas de referencia anunciadas por el Tesoro y reapertura crediticias para que circule la economía. No obstante todos esos planes, rescates, y recortes públicos se traducen en carga para los contribuyentes con menor acceso a programas públicos por recorte de presupuesto y posible alza de impuestos para que el Gobierno estadounidense resuelva sus problemas fiscales.

Capítulo 3

“Si yo te debo una libra, tengo un problema, pero si te debo un millón, el problema es tuyo.”

John Maynard Keynes

3. La crisis y sus efectos: **controversias y la desacreditación de las Calificadoras.**

3.1. Las controversias y contradicciones de las Calificadoras con otros actores durante la crisis.

Un carnicero que vende producto echado a perder sería criticado, un carpintero que no realizó bien un mueble sería criticado, de igual forma las Agencias Calificadoras han sido criticadas en cuanto a su trabajo por no emitir adecuadamente los ratings que correspondían con la realidad de su entorno a muchos productos o instrumentos financieros comercializados y respaldados por muchas instituciones y empresas participantes en el mercado. En el caso del carnicero y del carpintero podrían ser criticados por sus clientes y tomar una decisión para ya no volver a adquirir ir sus productos y recomendarían a otras personas no adquirir nada con éstos; pero que ocurre sí determinados clientes pidieran a propósito servicios malos, es decir sí un cliente le pide al carnicero que le venda carne echada a perder porque él revenderá la carne y ganará más o sí un cliente le pide al carpintero que utilice madera de la peor calidad para promoverla de forma más rápida.

Las anteriores analogías reflejan justamente lo que sucedió con las Agencias Calificadoras de Riesgo, por un lado algunos participantes en el mercado que compraron paquetes de deuda, invirtieron en bonos o adquirieron algún instrumento se sintieron defraudados al ver que sus inversiones se desmoronaban en su valor económico. Por el otro lado los emisores de los instrumentos y/o productos financieros siempre supieron que la calidad de sus productos nunca fue la mejor. Y donde se comienza a construir toda la controversia es desde la existencia de los productos, pues las Agencias Calificadoras emitieron sus estudios de consultoría a bancos y empresas que las contrataron y también ellas mismas calificaron los productos que asesoraron crear, y con la publicación de sus estudios y Calificaciones alentaron a los inversionistas de forma indirecta a participar en la comercialización financiera. Las Calificadoras estuvieron con los oferentes y con los demandantes en este mismo proceso.

Existen cerca poco más de 130 Agencias Calificadoras en el mundo, y aunque todavía se puede contar el número de éstas con exactitud, el grado del daño

que pueden ayudar a causar es mucho sabiendo que son el “consejero” perfecto que juega al mismo tiempo en dos bandos. “Las Calificadoras desempeñan dos papeles, uno como consultores y otro como proveedores de evaluaciones.”⁴⁸

En los capítulos anteriores se habló un poco del conflicto de intereses que tienen estas calificadoras en cuanto a la procedencia de sus ingresos y sus clientes. “Sus ingresos provienen de las comisiones que cobran a los emisores por calificar sus títulos, que representan alrededor del 75% de sus ingresos”.⁴⁹ El otro 25% proviene tanto de su participación en el mercado, como se sus consultorías y suscriptores para conocer sus evaluaciones.

“El negocio de las calificadoras es complicado, porque el que te contrata es al que calificas y nadie quiere pagar para que le peguen; es una industria que está en proceso de cambio y nuestros competidores están conscientes de tener reglas más claras, asevero el director general de HR Ratings”.⁵⁰

No existe una rendición de cuentas real por parte de las Calificadoras, “[...] ya que las empresas Calificadoras son legalmente responsables de sus errores.” Los únicos parámetros que cumplen ante las autoridades nacionales de cada país, son los criterios para poder constituirse y de operación, y estos criterios también varían dependiendo del país. Al respecto, en diciembre de 2008 el entonces presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Guillermo Babatz sostenía que en México sí se regulan las Agencias Calificadoras señalando que lo que hicieron mal las matrices de las Calificadoras en Estados Unidos y otras partes del mundo no sucedió aquí, pues en México están sujetas a la autorización de la CNBV para operar y ésta la inspecciona realizando visitas periódicas. Lo

⁴⁸ Clara Zepeda Hurtado. “Predicciones tardías y conflictos de interés”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág.4.

⁴⁹ *Ídem*.

⁵⁰ Clara Zepeda Hurtado. “Deja poco espacio un mercado concentrado y poco competitivo”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág.4.

anterior confirma la distinción de operación y constitución de las Calificadoras alrededor del mundo.

La distinción de la forma de operación de las Calificadoras queda comprobado desde el punto de vista que todas las legislaciones de operación del mercado son distintas, homogenizan algunas leyes a través de los Tratados Internacionales para poder hacer intercambios internacionales, pero aun así siguen siendo distintas tanto las instituciones como las leyes para la operación de la economía en general y los mercados de manera particular. En el primer capítulo se habló del régimen bajo el cual se les permite operar a las Agencias Calificadoras en Estados Unidos y las instituciones que las aprueban así como las diferentes leyes que se van añadiendo la sistema financiero nacional como sucedió con la Gramm-Leach-Bliley Act en 1999 en el caso de Estados Unidos, pues como se habló de ello en el capítulo anterior, fue un parteaguas para que los bancos, asegurados y otras empresas bursátiles operaran e incluso mezclaran operaciones comerciales con financieras asumiendo riesgos exponenciales que no se permitían.

Las críticas que se le han hecho a las Calificadoras ya han sonado más de una vez con casos similares en contextos distintos, pues como se habló del caso ENRON en los capítulos anteriores, las Calificadoras no previeron su caída sino hasta cuatro días antes de su declaración de quiebra de ENRON, cuando su hundimiento ya estaba escrito. En el contexto de la actual crisis hay muchos casos como con Lehmann Brothers, Merry Linch, Bear Stearns, AIG, etc. De todos estos ejemplos de los que ya se habló anteriormente, las calificaciones crediticias se encontraban muy positivas antes de sus quiebras o intervenciones por medio de rescates o adquisiciones, es decir a destiempo con la realidad. En cada uno de estos ejemplos había calificaciones altas otorgadas con certidumbre pobre por parte de las Calificadoras.

“Las calificadoras internacionales desempeñaron un papel muy importante y explican parte de la crisis. Tienen una responsabilidad muy

porque se calificaron montos increíblemente altos de valores con modelos y mecanismos laxos sin tener el análisis adecuado”.⁵¹

Como se señalan arriba, los modelos o mecanismos para analizar la asignación de calificaciones es importante y como se describió en el capítulo anterior, de acuerdo a Basilea II las Calificadoras utilizarán criterios para tener una metodología de análisis basada en activos, liquidez, ganancias, administración y su capital (CAMEL por sus siglas en inglés). Con lo anterior se da por entendido que sea cual sea el procedimiento de sus estudios de cada calificadora tendrán que utilizar esos criterios acordados.

Sí a los criterios nos remitimos tendríamos que decir que se violaron o se pasaron por alto estos criterios, pues la forma de administración no fue la mejor recayendo en continuos excesos de apalancamiento superior a la capacidad de algunos emisores, las ganancias ya habían comenzado a disminuir meses antes de la explosión de la crisis, la liquidez se encontraba maquillada con ganancias especuladas, pero no reales. En 2010 Christine Lagarde, entonces Ministra de Finanzas de Francia declaró: “Es necesario regular a las agencias calificadoras, cuyo mal funcionamiento contribuyó a la crisis. Pedimos una política fácil: reglas más estrictas (especialmente al combatir conflictos de interés) [...] pues cedimos a los incentivos de corto plazo y todo parecía conspirar para impulsarnos a aceptar riesgos excesivos.”⁵² Las Calificadoras ayudaron en la creación de la especulación, pues realmente con empresas que no tenían cifras sanas y estabilidad era imposible que tuvieran calificaciones perfectas.

Las controversias del ejercicio de las Calificadoras tienen su punto máximo de cobertura cuando afecta a otras naciones, pues aunque ya se aclaró que las Calificadoras tienen su parte de culpa, todos los productos que Calificaron ocasionaron efectos negativos tanto en la economía real como en la economía

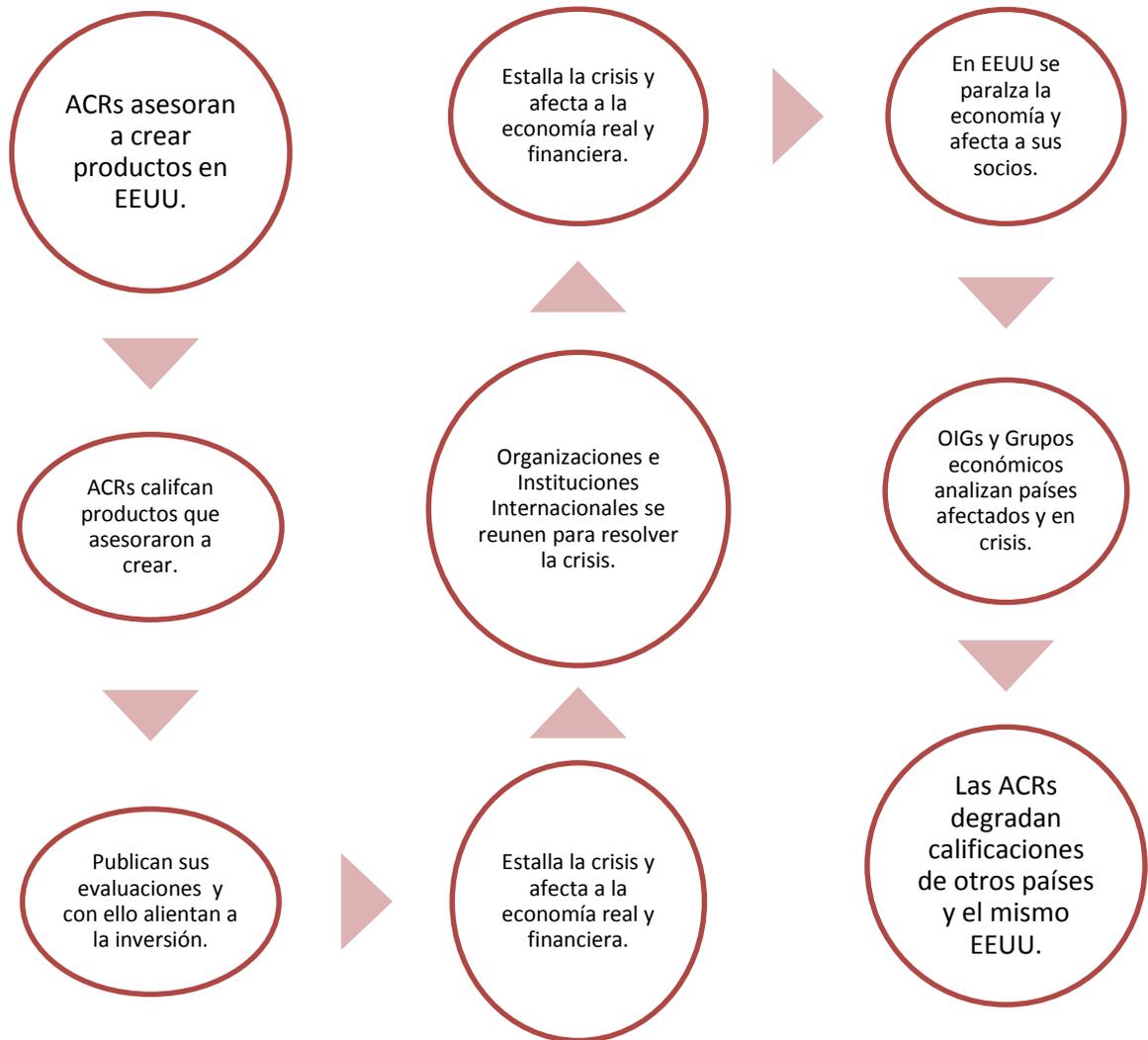
⁵¹ Clara Zepeda Hurtado. “Pondrán más candados a operación de calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 4.

⁵² Christine Lagarde. “Por fin, nuevas reglas para las finanzas”. Periódico El Financiero. Martes 31 de marzo de 2009, No 7788, pág. 4.

financiera en Estados Unidos, y en consecuencia a sus socios económicos (especialmente Europa y su crisis fiscal), lo cual ya generó de manera más visible efectos en otros países, particularmente en el detenimiento del comercio internacional y transacciones financieras, provocando a su vez estancamientos de las economías, inflación, entre otros efectos.

Cuando el mundo se fue afectando, muchos organismos e instituciones como el FMI, BM, OIRV y FIBV fueron informando de la dificultad de muchos países para hacer frente a sus compromisos internacionales (deuda externa) y su posibilidad de quedar sin capacidad. En este último punto volverían a intervenir las Calificadoras realizando actualizaciones, ya no de análisis corporativos (bancos, aseguradoras, empresas) sino de países.

Esquema 4 Cadena de involucramiento de las Agencias Calificadoras en la Crisis



Elaboración propia con información de: Clara Zepeda Hurtado. "Pondrán más candados a operación de calificadoras". Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 4.

Algunos de los países que sufrirían las consecuencias de Ratings serían Grecia, España, Portugal e Irlanda; éste primero en 2009 Calificadoras como Moody's y S&P degradaron su calificación de A- a BBB y después a BB.⁵³ De igual

⁵³ Marcela Ojeda Castilla. "Deuda de los gobiernos camina a niveles de épocas de guerra". Periódico El Financiero. Jueves 17 de diciembre de 2009, No 7970, pág. 4.

forma Estados Unidos Sufrió un recorte de Calificación de AAA a AA, el primer recorte en toda su historia.

3.2. La desconfianza de los países (Estados Unidos y otros actores).

Sí tuviéramos las sospechas de que alguien nos hizo fraude al comprar algo que pensábamos que era de calidad tendríamos desconfianza y sí confirmáramos de que todo fue planeado todo esto nos generaría aún más desconfianza y querríamos hacer algo al respecto. Esto fue lo que les ocurrió a los países y muchas instituciones del mundo con las Calificadoras de Riesgo.

“Una investigación llevada a cabo por el Senado estadounidense concluyó que dos importantes agencias calificadoras de riesgo ayudaron a los bancos a ocultar los riesgos de inversiones que estos promocionaban poco antes de que estallara la crisis financiera en Estados Unidos. La Subcomisión Permanente de Investigaciones señaló el jueves que las dos entidades -Moody's Corporation y Standard and Poor's- las cuales recibían importantes comisiones de los bancos, generaron niveles de confianza poco aconsejables para bonos de alto riesgo”.⁵⁴

A partir de esas investigaciones indagatorias que conformaban la complicidad de las Calificadoras con los banqueros durante la crisis aunado a las recomendaciones emitidas en el seno del G20, comenzó en 2010 una serie de descontentos de magnitudes nacionales contra las Calificadoras en Estados Unidos y el mundo. En el primero, el Presidente Obama ha impulsado algunas reformas en materia financiera, especialmente contra los Banqueros y algunos agentes no gubernamentales como las Agencias Calificadoras de Riesgo. Para ello se desarrolló desde 2010 una intensa campaña por apoyar las reformas financieras— incluso la población se manifestó mediante el movimiento “occupy Wall Street”—, y aunque tuvo algunos resultados que más adelante detallaré el contexto no le favoreció, pues la mayor parte del año desde finales de 2010 y los primeros meses

⁵⁴ BBC Mundo. *Agencias calificadoras de riesgo “fallaron” durante la crisis*. En: <http://bbc.in/1CQnVbH> (página consultada 1 de noviembre de 2014).

de 2011 en las cámaras estadounidense se discutían ajustes fiscales, el techo de la deuda y mayor inyección de recursos para el sistema financiero.

Dichos problemas se agudizaron especialmente desde marzo de 2011 hasta agosto del mismo año, cuando después de muchos meses de discusión se elevó el techo de la deuda y no cayó en default de pagos de su deuda externa el país, no obstante, las Calificadoras Moody's y Fitch durante todo estos meses visualizaban los problemas que estaba teniendo el país y lanzaron advertencias de degradar la calificación soberana de Estados Unidos. Moody's y Fitch no rebajaron la nota de la calificación estadounidense, pero S&P sí la degradó el 5 de agosto de 2011.⁵⁵

Otro afectado en su calificación fue Francia en 2012 por la misma agencia, aunque Moody's y Fitch se añadirían meses después al *downgrade* de la calificación soberana francesa. En los dos casos los países señalaron la falta de confiabilidad de las Calificadoras en sus estudios por los antecedentes ya mencionados y en el caso de Estados Unidos de manera particular, el Presidente Obama señaló que Estados Unidos siempre será AAA y seguiría siendo un referente en sus bonos y acciones financieras.⁵⁶

Varios países más han enfrentado durante este mismo contexto de la crisis económica rebajas en sus calificaciones y denominaciones negativas sobre su calidad crediticia como el caso de España, Grecia, Irlanda y Portugal (pertenecientes a la zona Euro). Al respecto, autoridades como el Consejo de Europa (Jefes de Estado) y el Parlamento Europeo han realizado continuas reuniones para resolver los problemas financieros de los países de la zona euro.

A continuación se da cuenta de la evolución de las calificaciones de varios países del año 2010 a 2013, incluyendo los de mayor desarrollo económico así como los países europeos que han tenido problemas para resolver el caso de su deuda soberana y Estados Unidos.

⁵⁵ Sandro Pozzi. *Estándar and Poor's priva a EEUU de la AAA por su "improvisada política fiscal"*. En: <http://bit.ly/1MevxH5> (página consultada 1 de noviembre de 2014).

⁵⁶ EFE. *Presidente Obama afirma que Estados Unidos "siempre será un país AAA"*. Lunes 8 de agosto periódico en línea RPP. En: <http://bit.ly/1Jr3bUZ> (página consultada 1 de noviembre de 2014).

Tabla 2 Ratings en Europa a mayo de 2010

| País | Calificación |
|------------|--------------|
| Austria | AAA |
| Finlandia | AAA |
| Francia | AAA |
| Alemania | AAA |
| Luxemburgo | AAA |
| Holanda | AAA |
| Belgica | AA+ |
| España | AA |
| Irlanda | AA |
| Eslovenia | AA |
| Italia | A+ |
| Chipre | A+ |
| Eslovaquia | A+ |
| Portugal | A- |
| Malta | A |
| Grecia | BB+ |

Elaboración propia con información obtenida de: Viridiana Mendoza Escamilla. "Habrá regulación más estricta sobre agencias calificadoras". Periódico El Financiero. Jueves 20 de mayo de 2010, No 8074, pág. 3.

Tabla 3 Calificaciones crediticias a Jul/2011

| Las mejores notas: la deuda de Estados Unidos contaba todavía con la más alta calidad crediticia, al igual que las principales economías desarrolladas. | |
|---|-----------------------------------|
| Calificaciones crediticias por ACR | Países |
| Fitch | AAA : EU, Reino Unido, Canadá |
| | AA+ : Belgica, Austria, Hong Kong |
| | AA- : A. Saudita, India |
| S&P | AAA : EU, Reino Unido, Canadá |
| | AA+ : N. Zelanda, Belgica |
| | AA : R. checa, España |
| | AA- : China, Japón, Taiwan |

Elaboración propia con información obtenida de: AFP. "EU evitará suspensión de pagos: Geithner". Periódico El Financiero. Martes 19 de julio de 2011, No 8371, pág. 3

Tabla 4 Calificaciones a enero de 2013

| Expectativas de Calificaciones de S&P | |
|---------------------------------------|---------------------------------|
| Calificaciones | Países |
| AAA | Canadá, Alemania, Reino Unido |
| AA+ | Austria, Francia, EU |
| AA | Kuwait, N. Zelanda, Bélgica |
| AA- | Chile, China, Japón |
| A+ | Israel, Corea |
| A | Omán, T. y Tobago, Eslovenia |
| A- | Malasia, Polonia, Andorra |
| BBB+ | Irlanda, Italia, Tailandia |
| BBB | México, Rusia, Brasil |
| BBB- | Colombia, India, España |
| BB+ | Indonesia, Croacia, Barbados |
| BB | Costa Rica, Guatemala, Portugal |
| BB- | Bolivia, El Salvador, Nigeria |
| B+ | Venezuela, Honduras, Uganda |
| B | Ecuador, Ucrania, Ghana |
| B- | Argentina, Egipto, Grecia |
| CCC+ | Granada, Chipre |

Jeanette Leyva Reus. "Calificadoras aún no reconocen la calidad crediticia del país". Periódico El Financiero. Martes 29 de enero de 2013, No 8761, pág. 6.

En las tablas anteriores se puede visualizar las rebajas de las calificaciones por parte de las calificadoras a Estados Unidos, Francia, Irlanda, Grecia, España y Portugal. En el caso de Grecia y España se modifica demasiado sus calificaciones a situaciones en las cuales muchos compradores de bonos considerarían demasiado riesgoso invertir.

Por otro lado, en diferentes ocasiones a causa de las rebajas de calificación de Portugal, Grecia, España y otros países europeos, los líderes de dicha región han declarado estar en contra de las actuales Calificadoras. En julio de 2011 ante la rebaja de la nota portuguesa:

"El presidente portugués Anibal Cavaco Silva, aseguró que 'no hay justificación para la degradación de la nota de Portugal' [...] Este episodio subraya una vez más la cuestión del comportamiento de las agencias de calificación y de su supuesta clarividencia', indicó el portavoz del Ejecutivo europeo para asuntos económicos, Amadeu Altsfaj. El ministro alemán de Finanzas, Wolfgang

Schauble, señalo que `hay que romper con el oligopolio de las agencias de calificación y limitar su influencia’”.⁵⁷

Otros países en América Latina como Argentina han hecho eco y se han sumado a los esfuerzo por reducir la influencia y poder de las calificadoras: “Las calificadoras de riesgo son el mecanismo de transmisión de la crisis, son ellas las que dicen a dónde van los fondos, para después cambiarle la calificación a los mismo agentes que le dieron esos fondos y llevaron a la ruina, para que esa deuda finalmente se vendida por pocos centavos a algún fondo buitre y le reclame a los países el 100 por ciento de los pagos, expresó Amado Boudou, vicepresidente del Senado argentino.”⁵⁸ La Presidente Cristina Fernández ha arremetido en contra de las calificadoras ante la crisis argentina.

Ahora, como se comentó en desde el primer capítulo, uno de los objetivos de la existencia misma de las Calificadoras es prever los debacles y afectaciones financieras que pueden generar crisis y brindar certidumbre al SFI. Ninguno de estos dos objetivos se ha cumplido, por citar un caso, antes de que explotará la crisis española (ver tablas de calificaciones), en mayo de 2010 España tenía AAA de calificación cuando los problemas fiscales ya estaban generando desequilibrios y era incongruente que registrará una calificación tan alta con montos de deuda tan altos, el mercado interno desapareciendo y problemas de desempleo. “Las calificadoras al ver que el problema se había desatado, reaccionaron tarde y rebajaron las previsiones de manera abrupta.” No hubo por parte de las Calificadoras ninguna previsión ni certidumbre para el caso de España, ni para el caso de la crisis financiera estadounidense las Calificadoras nunca avisaron a los bancos acreedores de deuda, ni a las aseguradoras como AIG y tampoco existía certeza del gran problema que estaban ayudando a generar.

⁵⁷ AFP. “Europa arremete contra de las calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 7 de julio de 2011, No 8363, pág. 3.

⁵⁸ Véase. Notimex. *Piden en G20 acotar influencia de calificadoras*. ALTO NIVEL del 5 de abril de 2013. En: <http://bit.ly/1HJrlo0> (página consultada 29 de marzo de 2014).

3.3. Las propuestas para erradicar el problema de las Calificadoras.

Son variadas las propuestas que se han expresado por parte de los líderes dentro de las reuniones de grupos económicos y políticos internacionales. Las propuestas van desde la importancia de ajustar el accionar de las Agencias Calificadoras de Riesgo en cuanto a sus estándares de operación hasta la necesidad de reestructurar el Sistema Financiero Internacional a través de un “nuevo orden”.

Desde 2008 en el marco de la cumbre de del G-20, grupo de representa el 95% de la economía mundial, se pactó reformar las instituciones emanadas de Bretton Woods, Organizaciones Internacionales en materia financiera (FIBV y OICV) e Instituciones Nacionales con el objetivo de tener una mayor supervisión en el ejercicio de actores financieros como las Calificadoras de Riesgo.⁵⁹ Se le ha venido dando seguimiento durante las reuniones del G-20 y Basilea en los años consecutivos de forma frecuente y han convenido en que algunos de los puntos clave a resolver sobre las Agencias Calificadoras son el cumplimiento de los principios de la Organización Internacional de Reguladores de Valores, la necesidad irreal de su existencia, la transparencia de su acción, la solución a su conflicto de intereses y la responsabilidad de las mismas sobre los efectos de la crisis financiera.

En cuanto a los principios, la Organización internacional de Reguladores de Valores contempla algunos preceptos como el aseguramiento de que los mercados sean justos, eficientes y transparentes así como la reducción del riesgo sistémico, la adopción de procesos regulatorios claros, consistentes y el ejercicio de la confidencialidad. Estos prevalecen dentro de dicha organización y son promovidos con los países miembros, no existe un grado de coerción, sin embargo a través de las instituciones nacionales de cada país miembro se realizan recomendaciones acerca de que algunos intermediadores como las Agencias Calificadoras respeten estos principios y se les obligue de manera interna de cada país a transparentar su acción.

⁵⁹ Véase: Eduardo Ortega. “Proponen un nuevo orden financiero para el mundo”. Periódico El Financiero. Martes 18 de noviembre de 2008, No7699, pág. 4.

En 2010 el Parlamento Europeo de Asuntos Monetarios y Económicos, expresó la propuesta de creación de una “Agencia Europea de Calificación de Crédito” que funja para la evaluación de instrumentos en Europa, no obstante, en el seno del Parlamento no se ha hecho mayor énfasis en esta posibilidad. De igual forma en ocasiones la Canciller alemana Angela Merkel ha expresado sugerencias como requerimientos más estrictos de operación y limitaciones en cuanto a la información que manejan. A estas sugerencias se han agregado las iniciativas de que exista una nueva regulación internacional que audite a la Agencias Calificadoras y funja como un órgano independiente que garantice un análisis más profundo del ejercicio de las Calificadoras.

En cuanto a la transparencia, la Comisión Europea se ha pronunciado al respecto proponiendo obligar a la Calificadoras a exponer sus métodos de investigación y análisis así como el establecimiento de sanciones como multar con el 20% de sus ingresos por no respetar el establecimiento de nuevas normas para ellas y transparentar la investigación que les realice una autoridad bursátil que se crearía para su inspección.

Respecto a la necesidad irreal de su existencia, en el seno del G-20, la economías más grandes del mundo han convocado a dejar de confiar en los estudios de Calificación, quitar confianza en las ratings emitidos e invertir con juicio propio de cada interesado en participar en el mercado con sus propios análisis. Este último punto es ha sido un tanto irracional, ya que durante mucho años las Calificadoras tienen acceso al estudio y por ende el manejo de información privilegiada de los actores que califica, por lo cual la forma de establecer juicios propios quedaría limitado al estudio de empresas, corporativos y bancos que expresen sus balances económicos—mera información pública—en determinados rangos de tiempo, sus pérdidas de acción así como ganancias.

En Estados Unidos como complemento adicional a la reformas de 2010 para brindar solución al problema de las Calificadoras se han establecidos costos para las Calificadoras por cumplir estándares de regulación, mayores inspección (y cubrir gastos de las investigaciones que les realice la SEC), y consecuencias legales—

que aún no se ven en algún caso en específico—por ser Organizaciones de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocidas (NRSROs) al obligarlas autorizar la prospección de las calificaciones que emitan, es decir, que las firmen de cotejo y enteradas por escrito. Ante esto, las Calificadoras se han pronunciado en no otorgar esa autorización a sus emisiones hasta no entender bien las consecuencias legales que ello implique y terminen de aplicarse las reformas en materia financiera que la administración de Obama ha impulsado.

Asimismo, el FMI se ha pronunciado porque los Acuerdos de Basilea se apliquen también a entidades no bancarias—estableciéndoles el pago de la prima de riesgo—como las Calificadoras de Riesgo, pues “contribuyen al riesgo sistémico y esto ayudaría a mitigar la acumulación de riesgos de liquidez en el sistema bancario paralelo, que está menos regulado. [...] Por otra parte, el organismo exhortó a las autoridades económicas a depender menos de las calificaciones crediticias y que sigan esforzándose en alentar a las agencias calificadoras a que mejoren sus procedimientos referentes a transparencia, gobernabilidad y conflicto de intereses.” En este último punto se ha expresado la necesidad de que las Calificadoras eviten hacer “triple play”, es decir, fungir como evaluador, asesor y alentador del mercado con un mismo cliente que se interprete como especulación premeditada. Esto les ayudaría a las Calificadoras a reestablecer cierto grado de confianza como entidades.

Otra postura respecto a la Calificadoras no dice que durante años las Agencias Calificadoras de Riesgos han desempeñado una función que dejaron los Gobiernos de los Estados en manos privadas, es decir, que concesionaron la responsabilidad de vigilancia financiera, pero no la responsabilidad de resolver resultados negativos. En este aspecto, también se ha discutido la necesidad de regular y colocar bajo los Gobiernos de los Estados a las Agencias Calificadoras, no obstante, esto para algunos actores representaría una contradicción del libre mercado y la mayor prueba de ello, se dio en el capítulo anterior con los argumentos de que en Estados Unidos la SEC se negó durante la crisis a realizar mayores inspecciones o regulación a estas Agencias y entidades bancarias, y las reformas

planteadas se focalizan en suprimir efectos de la crisis—como garantizar depósitos, pérdidas y tener mayores observancias del clima económico—pero no en tener medidas prevención de forma estructural.

3.4. La propuesta de una nueva institución y/o reglamentación internacional.

Son variadas las propuestas que se han expresado por parte de los líderes dentro de las reuniones del gabinete nacional estadounidense, grupos económicos y políticos internacionales. Las propuestas van desde la importancia de ajustar el accionar de las Agencias Calificadoras de Riesgo en cuanto a sus estándares de operación hasta la necesidad de reestructurar parte del Sistema Financiero Internacional, crear nueva entidades o añadir nuevas tareas a algunas instituciones que den como resultado un “nuevo orden”.

Sí se crearán más Calificadoras se estaría estimulando la competencia y seguramente nos seguiría llevando por el mismo camino empresarial de fusiones, absorciones o compras de firmas, pues a pesar de que existen más de 130 Calificadoras en el mundo, así también ha pasado con las Calificadoras históricamente, forman alianzas estratégicas para regiones y establecen competencia,⁶⁰ no obstante Moody's, Fitch y S&P lideran el mercado con el mayor porcentaje posible de clientes.

De igual forma tampoco sería factible crear de manera aislada para una región—refiriéndome a Europa—crear una Agencia Calificadora que centralice y se concentre en la emisión de productos europeos, no obstante se puede considerar la creación de un órgano de inspección bursátil como lo propone el Parlamento Europeo, pero falta terminar por definirlo, pues sería erróneo considerar solamente a Europa cuando los sistemas bancarios entre países están interconectadas mediante filiales, participación e inversión de unos Estados en otros, es decir, que aunque se quieran suprimir los efectos de la emisión de productos en una región

⁶⁰ Viridiana Mendoza Escamilla. “Existen más de 130 que operan en todo el mundo”. Periódico El Financiero. Jueves 19 de agosto de 2010, No 8139, pág. 4.

del mundo, ésta puede ser afectada nuevamente mediante el contagio de las relaciones comerciales e inversión extranjera que tienen los países entre sí.

Las ideas europeas de implantar sanciones económicas en forma de multas a las Calificadoras obligándolas de esa forma a pagar por sus responsabilidades como consecuencias de las fallas en sus estudios, carecen de estructura, pues para llevar a cabo estas ideas nacidas en las instituciones de la Unión Europea tendrían que modificar las legislaciones de aceptación para la operación y establecimiento de las Calificadoras en Europa, someterlo a consenso y votación de los miembros de la Unión de acuerdo a sus procedimientos como los tengan establecidos, algo que también es interesante, sin embargo no abordaremos más en este trabajo.

Menos se puede considerar como se está haciendo en Estados Unidos, realizar reformas para apaciguar los efectos de una crisis, poner un tope a las pérdidas y garantizar darle continuidad al funcionamiento de las finanzas jugando con la confianza y el pánico financiero, pues se necesita dar solución evitando lo más posible una crisis sistémica (aunque sea característica del modelo capitalista, se puede reducir la magnitud), que golpee la economía de Estados Unidos y cualquier país, cuestione las autoridades, sirva como una oportunidad para la acumulación de unos cuantos—como los corporativos que han aumentado sus activos—y los intermediarios como las Calificadoras aunque hayan tenido todo que ver, queden exentos de toda responsabilidad por considerar “opiniones” sus estudios.

Otra cosa que sería impensable llevar a la práctica es tener a algunas autoridades del Estado fungiendo como evaluadores del riesgo en los mercados, ya que el primer argumento en contra que tendrían sería la intervención del Estado en la economía y segundo, el tamaño de los mercados financieros es muy grande y podría representarles problemas a alguna autoridad pública, se necesitarían más empleados, una entidad en específico con muchas sedes o presencia territorial—en Estados Unidos y de pensarse a nivel global también—, organización y logística de trabajo coordinado y mucho presupuesto para asignarle, cuestión que difícilmente se daría.

Reformar Basilea y añadir a nuevos actores es una propuesta viable, ya que año con año se siguen negociando parámetros y desde el estallido e la crisis financiera se busca corregir algunas de las libertades que se pasaron por alto como los niveles altos de apalancamiento, el porcentaje de depósitos soporte en los bancos, la garantías de pago bajas y otro agentes no bancarios que constituyeran riesgos bancarios, es decir intermediarios que aunque no fueran bancos pudieran provocar consecuencias negativas en las finanzas, por ejemplo las Calificadoras.

Negociar este tipo de cambios o propuestas en el Comité de Basilea y reuniones del G-20 nos remite a pensar en uno de los elementos constantes en toda negociación, la voluntad política y necesidad económica de los líderes para resolver el problema y el conflicto de intereses para otros sectores que también son representados en el Sistema Financiero, es decir que habrá opositores a cualquier cambio o reforma porque no todos tuvieron pérdidas durante la crisis, también hay actores que se fortalecieron y aprovecharon la oportunidad de esta crisis para apoderarse de otros actores más pequeños. Actuaron bajo el precepto de que “en toda crisis también hay oportunidades”.

3.5. Hacia la solución de los estudios de calificación. Propuesta y valoración.

La propuesta de solución para resolver el problema de las Calificadoras no tiene puntos dogmáticos a realizar, pero sí ideas que con las sugerencias realizadas por los organismos internacionales y grupos económicos importantes se puede lograr un proyecto más acabo de lo que se necesita no sólo en Estados Unidos, sino a nivel internacional. Existen necesidades de atender en cuanto al tema de las Calificadoras como la acotación de su influencia, la resolución de su conflicto de intereses, su “triple play” y la normatividad de operación no sólo en el país de su origen, sino en el mundo.

La propuesta que a continuación se presentará tiene su base en la serie se sugerencias y planteamientos que los mayores órganos internacionales, grupos económicos y diversos países han expresado en cuanto a la resolución del tema de las Calificadoras de Riesgo y la voluntad de construcción de pilares que aún no

están dentro del Sistema Financiero o reformatión de algunos puntos que se han descuidado y hay que atenderse como es el riesgo financiero.

Primero, la creación de una institución a nivel internacional constituye un verdadero reto a vencer, pero que en este contexto de reanimación económica puede ser viable considerar crear mediante un tratado internacional por la disposición que habría de negociación entre las economías más desarrolladas del mundo, mismas que lideran los principales grupos y foros de negociación internacional. Esta institución para que tenga los resultados esperados no puede depender de otra como el FMI y presentarse como órgano alterno o parte de ello, pues tendría que ser una entidad o institución autónoma, donde la captación de fondos sea por parte de los países que firmen el tratado y de manera igualitaria para que no existe conflictos de interés ni niveles de participación más alta. La forma de organización y regiones de operación las establecerían los Estados parte.

Segundo, dicha propuesta es para resolver el problema de las Calificadoras, no es erradicándolas—pues ni siquiera se podría de manera tajante por el grado de demanda, participación e influencia que ya tienen las Agencias—, sino ejercer una forma de normativización a nivel internacional, que los Estados parte armonicen su legislación la cual—sólo son detalles a pulir, pues las Calificadoras están trabajando en todo país que tiene participación bursátil—les ha permitido a las Calificadoras operar en la mayor parte de la comunidad internacional.

Tercero, el objetivo de su existencia de la propuesta que presenta este trabajo, es la existencia de ese órgano inspector de las Agencias Calificadoras, que las audite, conozca su quehacer y metodologías de evaluación, que vigile su accionar y el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creadas y aceptadas las Calificadoras como brindar certidumbre al Sistema Financiero y prevenir crisis como la vivida en Estados Unidos desde 2007, entre otros objetivos que ya se mencionaron en el primer capítulo.

Cuarto, la misión del proyecto es captar las fallas de las actividades de las Calificadoras, posibles evaluaciones apócrifas, métodos de evaluación

cuestionables, errores de interpretación, conflictos de interés, corrupción, operación en los países con base en la reglamentación de cada país, que cumpla los requerimientos, impedir el “triple play” y sólo puedan fungir con una de sus tareas para sus clientes.

Por último, dicha propuesta tiene que ser coherente con los tratados ya establecidos a nivel internacional como los Acuerdos de Basilea, aunque estos pueden extender su aplicación y estar de acuerdo con los objetivos de esta propuesta con la finalidad de asignar responsabilidades a todo actor y participantes en los mercados financieros que constituya un riesgo para el Sistema, no sólo a nivel bancario y lo parece ser prioritario para la etapa neoliberal del sistema capitalista, no se estarían cerrando las puertas ni al llevarse a cabo este proyecto se podría considerar como una acción proteccionista de un Estado. Se trata de la protección del mundo y seguir participando en el modelo capitalista estableciendo perfeccionamientos y colocar un “tercer ojo” a su Sistema Financiero Internacional.

Conclusiones

“La mayor dificultad del mundo no está en que las personas acepten nueva ideas, sino en hacerles olvidar las viejas.”

John Maynard Keynes

Conclusiones generales.

No se puede escribir conclusión pues no es un tema acabado. Como parte del análisis se contempla primeramente que anterior al estallido de la crisis y todavía durante los primeros meses de la misma, varios actores del Sistema Financiero Internacional olvidaron el aspecto más importante de su existencia misma: los clientes, es decir los inversionistas, compradores, deudores, funcionarios, etc., se olvidaron incluso de que uno de los soportes para que pueda existir la inversión y los prestamos es el ahorro, y que con base en éste se puede otorgar créditos e invertir de forma prudente existiendo certidumbre. Todo esto olvidaron los actores del SFI, y aún más, todo esto solaparon las Agencias Calificadoras de Riesgos, permitiendo extremosos riesgos y alentando la participación de la creación de una burbuja que sólo tenía un objetivo, estallar y afectar a todos, incluso hasta los que no participaron en la creación de la crisis.

Como últimas palabras del presente trabajo se puede decir que el estudio de las Agencias Calificadoras es importante ya que fungen como un actor intermediario dentro del Sistema internacional y a pesar de que fue a principios del siglo pasado cuando surgieron las primeras Agencias, han cobrado mayor importancia con la agudización de la globalización como parte del modelo capitalista, pues sus servicios se han hecho más demandados y con ello, no sólo han tenido mayores recursos al tener captación de clientes, sino que también se han conseguido un poder con el cual ejercen una influencia indirecta en la orientación del mercado, pero lo suficientemente fuerte como para generar grandes debacles en el Sistema Financiero entero a través del juego de la “confianza y el pánico” que ejercen con sus calificaciones, avisos de cambio de calificación y degrados de la misma.

Las Calificadoras operan en cualquier parte del mundo donde los países tengan participación financiera. A lo largo de más de 30 años estos intermediarios se han establecido en todos los países posibles de acuerdo a las diferentes normatividades que tiene cada país, variados en cuanto a su nivel de regulación cada uno. A pesar del tiempo y de que existan más de 130 Agencias Calificadoras,

más de tres cuartas partes del mercado lo concentran tres firmas: Moody's, Fitch y S&P.

La importancia de sus estudios radica en que tienen las Calificadoras tanto una función de vigilante de las operaciones financieras de la calidad de los productos y actores financieros como de un incentivador de los mercados a través de la promoción de la confianza en los productos sanos o que tengan certidumbre y avisando de los instrumentos que tienen alto riesgo. Al respecto, durante la crisis financiera en Estados Unidos, los ratings establecidos fueron controversiales e inexactos, pues las Agencias asignaron calificaciones muy positivas a productos totalmente llenos de riesgo.

Las fallas de las Calificadoras ya se habían hecho presentes en varios casos que se analizan en el trabajo, como son los casos en ENRON y Parmalat, estos no sirven como referencias para afirmar que una vez más durante la crisis financiera 2007-2013 en Estados Unidos, se incurrió en el incumplimiento de los objetivos que tienen alcanzar con su trabajo. Ante esto, lo que han conseguido son una serie de críticas y desconfianza por parte de muchos actores y en general, países del mundo que reconocen su influencia, poder y necesidad de colocar límites, aumentar la reglamentación o establecer medidas más estrictas para resolver el problema que van desde las sanciones económicas hasta la creación de nuevas firmas Calificadoras.

Algunos asuntos que se confirman y se estudiaron a través del presente trabajo es el grado de complicidad y participación que tuvieron las Calificadoras para que se generara la burbuja y estallará la crisis, se evidenció la falta de cumplimiento de sus objetivos de existencia misma como brindar certidumbre a las operaciones dentro del Sistema Financiero, fallaron los avisos con tiempo para la prevención de problemas sistémicos al exponer resultado tardíos a unos días—incluso en algunos casos posterior—que ocurrieran quiebras, grandes pérdidas y efectos desastrosos que comenzaran en Estados Unidos y contagiaran al mundo entero.

Entre los efectos económicos ocasionados están lo que impactan en el ámbito financiero y en el ámbito real o productivo, pues en el primero de manera inicial provoca quiebras, rescates, nacionalizaciones y rescates bancarios o de aseguradoras—a costa de los ciudadanos estadounidenses, aumentando la deuda soberana para inyectar liquidez al Sistema Financiero—mientras que en la segunda impacta restringiendo el crédito, en algunos casos hasta de los depósitos de los ahorradores (al quedarse sin liquidez los bancos), pasando a afectar el esquema productivo, pues muchas empresas y familias necesitan acceso a créditos para fondearse y adquirir insumos e infraestructura, y al no existir esto, se condiciona y limita en cierto grado la producción, liquidez y el empleo. Este último en Estados Unidos aumento mucho durante los primeros tres años de la crisis alcanzando niveles que no se habían visto en muchas décadas.

Otra afectación que comienza con la crisis financiera en la cual intervinieron las Calificadoras en Estados Unidos, es la rebaja de la nota de su deuda soberana, pues al inyectarse liquidez en Estados Unidos a través de la FED aumentó su deuda pública para salvar entes privados; con ello y sus afectaciones a los ámbitos financieros y de la economía productiva condicionó su déficit fiscal y problema para resolver el alcanzado límite de la deuda y provocando la rebaja de su nota.

En el presente trabajo también se lanzaron una serie de ideas que generan un proyecto a considerar para resolver el problema de las Calificadoras (ver punto 3.5), ideas que atienden el problema del conflicto de intereses, la transparencia de su operación, la inspección de sus actividades, la acotación de su influencia y la asignación de responsabilidades por le emisión de sus estudios. No obstante se aclara que esto sólo resolvería el problema de las Calificadoras a pesar de que en este trabajo se visualizó otras posibles amenazas que van a provocar problemas más fuertes en el futuro como la falta de inversión en la economía productiva. De igual forma, son inconclusas reformas que la Administración de Obama ha realizado atendiendo los riesgos de perdidas ante un debacle económico y aumentando las garantías tanto para los inversionistas como para los depositantes y ahorradores del sistema bancario, aún falta por implementar la totalidad de las reformas e

implementar medidas de prevención de crisis o atenuación de grandes consecuencias. Las reformas se quedan en brindar aliento al mismo sistema financiero, inyectar confianza y ahondar en la investigación para prevenir fraudes y lavado de dinero. En este sentido, próximas leyes a discutirse en Estados Unidos tiene que abrir la posibilidad de establecer algún tipo de candado o limite en las operaciones que relacionan las operaciones de la banca comercial con las operaciones financieras, de tal forma que en caso de existir alguna anomalía en las operaciones realizadas no afecte de forma sistémica al país o se contagie al mundo, ni mucho menos se confíen en los estudios u opiniones que ejerzan algunas entidades como la Agencias Calificadoras de Riesgo acerca de la sanidad en la economía en sectores privados o públicos.

La otra amenaza que se visualizó en el trabajo fue la oportunidad que durante los años que ha durado la crisis financiera, grandes bancos como JP Morgan, Bank of America y Wells Fargo se han hecho más grandes mediante la acumulación de activos, algo que se pretendía evitar durante décadas con las medidas que se establecieron posterior al Gran Crack de 1929, pues la gran acumulación de capitales representa un gran poder de control del Sistema bancario estadounidense en particular, y mayor influencia en el Sistema Financiero de manera general.

La solución de los estudios de calificación tomará forma todavía con los años venideros, pues Estados Unidos al igual que otros países afectados siguen tomando medidas para mitigar los efectos de la crisis financiera y siguen lanzando iniciativas para implementar dentro de las reuniones de los grupos económicos de mayor relevancia internacional, ya sea G20, Unión Europea, FMI, Comité de Basilea, etc. Las Calificadoras han seguido trabajando y operando con distintos grados de confianza y credibilidad, mismos que también estarán interesados en recuperar y superar los retos que están por vislumbrarse y que seguro continuaremos estudiando.

Para el último trimestre del año 2015, en Estados Unidos se esperan cambios esperados en materia financiera como la subida de las tasas de interés, no obstante podemos apostar a que quizá las acciones por parte de la FED y el Tesoro de

Estados Unidos se hagan esperar nuevamente—ya que se esperaba el alza a principios de 2015—y ejecutar la acción hasta principios de 2016, pues la última revisión que se hizo acerca del mejoramiento del empleo (el cual se sitúa en 5.3% y se espera que baje de una a dos décimas más para el siguiente año), la inflación y el PIB (se proyecta crecimiento de forma mínima) no son los esperados a pesar de reportar índices de crecimiento—de acuerdo con las revisiones trimestrales realizadas por el FMI y las FED—y aun cuando se llegase a aplicar esta acción en lo que va del año, en Estados Unidos se tiene que llevar medidas fiscales y financieras que complementen las reformas iniciadas.

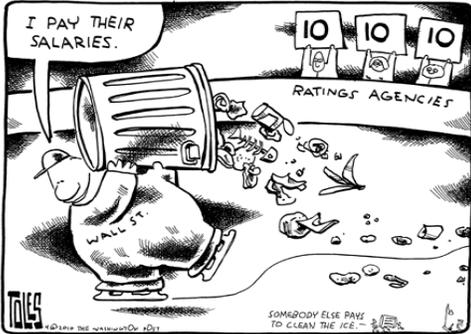
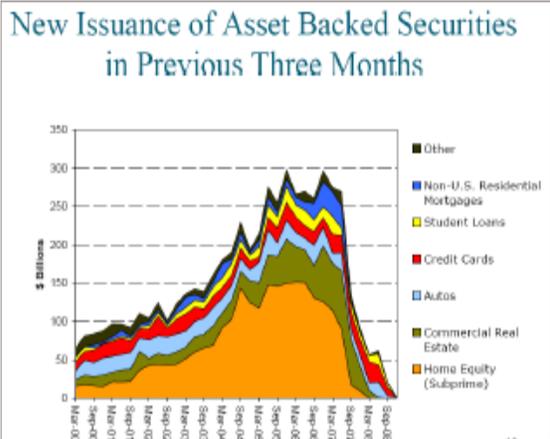
En cuanto a dichas medidas que se van a tener que aplicar está la depreciación del dólar—pues está sobrevaluado para mantener entre otras cosas, el valor de los activos internos (mercados financieros) y externos (bonos y reservas internacionales)—que actuará en conjunto con la subida de la tasa de interés para generar ganancias en los mercados financieros, sea comercial o de capitales, no obstante las medidas de supervisión financiera serán importantes, como la continuidad de inspecciones de la SEC tanto a las entidades bancarias como no bancarias, es decir las Calificadoras, y exigir transparencia de sus operaciones para la realización de sus estudios, esto con la finalidad de evitar una nueva generación de controversias, problemas de corrupción y dudas que provoquen afectaciones catastróficas al Sistema.

Finalmente, el gobierno estadounidense tendrá que expandir el gasto público, esto con la finalidad llevar cabo inversiones en programas de generación de empleo, infraestructura, innovación y asistencia educativa-laboral, pues desde el 2013 se ha manejado con mayor ímpetu el tema fiscal con la posible subida de algunos impuestos y la necesidad de mayor recaudación tributaria, ante lo cual no hay mejor forma de prevención de riesgos fiscales que incentivando el empleo y formas de capacitación, pues sí la gente tiene trabajo, es probable que tenga dinero, haya recaudación fiscal y se eviten riesgos. Estos riesgos que se evitarán no sólo son fiscales, pues cuando existe empleo, un porcentaje de ello puede ir directamente al ahorro, parando directamente a los bancos y tener aspiraciones de adquirir nuevos

productos como créditos y casas. Ante esta última posibilidad las Calificadoras de Riesgo seguirán trabajando evaluando bancos, productos financieros, empresas, los movimientos que vaya presentando la economía estadounidense y de muchos países del mundo más.

Anexos

A continuación presentaré algunos anexos que dan cuenta de tres eventos importantes para este trabajo: el ofrecimiento de créditos, la calificación de productos y los efectos de que tuvieron las calificaciones.

| Imágenes | Interpretación |
|--|--|
|  <p>Imagen obtenida de : http://bit.ly/1Juk8Cr</p> | <p>Traducción “El dinero no puede comprar la felicidad. Pero sí puede comprar los malvaviscos que son más o menos lo mismo.”</p> <p>Se refiere a la lluvia y ofrecimiento de crédito que durante años previos la crisis engrandeció la burbuja inmobiliaria.</p> |
|  <p>Imagen obtenida de: http://bit.ly/110EzEH</p> | <p>Se puede interpretar como la calificación de los productos basura que evaluaban las Calificadoras, dichos productos que le solapaban a los bancos de Wall Street, los cuales tenían la mayor ganancia y pagaban a las Calificadoras para que altas bonificaciones para que otorgaran una calificación generosa a los productos basura.</p> |
|  <p>Imagen obtenida de: Pew Center, en: http://whr.tn/1DajZm8</p> | <p>Se refiere al comportamiento de los tipos de crédito de 2000 a 2008, el cual se colapsó de manera estrepitosa y detuvo los créditos en todos los sectores. La escala va en grados de mayor porcentaje de mercado por tipo de producto. La primera capa de abajo hacia arriba se refiere a las hipotecas, se segunda capa en ese orden se refiere al crédito comercial, seguido de los autos, tarjetas de crédito, préstamos para estudios y otros..</p> |

Fuentes utilizadas

Bibliografía

- Badillo Martínez Roberto. *El complejo militar industrial de los Estados Unidos: los responsables de las crisis financieras contemporáneas y sus orígenes*. Ed. Miguel Angel Porrua, México 2010, 187 p.
- Huerta González Arturo. *La crisis en EUA y México: la dificultad de su salida*. Facultad de Economía-UNAM, México 2010, 313 p.
- Dumrauf Guillermo. *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. Segunda edición, Alfaomega ed, Buenos Aires, 2010, 735 p.
- Gutiérrez, Pantoja Gabriel. *Metodología de las Ciencias Sociales I*. Colección textos universitarios en ciencias sociales, segunda edición, Ed. Oxford, México 2008 269 p.
- Von Gigoh, John. *Teoría general de Sistemas*. Segunda edición, Ed. Trillas, México, 1989. 607 p.
- Nicola Jentsch. *The economics and regulation of financial privacy: An international comparison of credit Reporting Systems*. Series Editor, Berlin.
- Juárez Miguel Duran. *Riesgo Bancario y empresarial: una metodología sencilla para su calificación crediticia con base CAMEL*. Fac. Derecho, UNAM, año 2008.
- IMCO. *México ante la crisis que cambio al mundo*. IMCO, México, junio 2009, 304 pp.
- Cordera Rolando (coord). *México ante la crisis económica*. UNAM, México, 2010.
- Seminario: México frente a la crisis. Hacia un nuevo discurso. Rolando Cordera, cuahutemoc Cardenas, Anguiano Roch, Saul Escobar, etc.
- Dabat Alejandro. *Estados Unidos, la crisis financiera y sus consecuencias internacionales*. UNAM, 2010.
- Ianni Octavio. *Teorías de la globalización*. Séptima edición, Ed. Siglo XXI, México 2006, 184 p.
- Sabino Carlos. *Diccionario de Economía y Finanzas*. Ed. Panapo, Venezuela 1991, 304 p.
- Vela Salgado Edmundo. *Diccionario de Política Internacional*. Vol. I y II. Sexta edición, Ed. Porrúa, México, 2002, 1321 p.
- Orozco Lara Ivette. *Importancia de las evaluaciones por parte de las agencias calificadoras de riesgo crediticio a Estados y Municipios*. Universidad Villa Rica, incorporación de estudios a la Facultad de Contaduría, UNAM, Tesis para obtener el título de Licenciado en contaduría. Año 2006.
- Mendoza Fuentes Mónica. *Las instituciones calificadoras y su importancia en la evaluación del riesgo crediticio bancario*. Facultad de Economía, UNAM, Tesis para obtener grado de licenciada en Economía. Año 2009
- Ramírez Trujano Ana Laura. *Las instituciones calificadoras de valores en el marco del TLCAN*. Fac Derecho, UNAM, tesis para grado de licenciatura en derecho. Marzo de 2006

- Sesión de diplomado CISAN-UNAM 2011-2012: “México Estados Unidos y Canadá: una visión regional e internacional”. Exposición Alicia Girón. Crisis económica estadounidense.
- Campello, M., J. Graham, y C. R. Harvey (Diciembre), 2009, “The real effects of financial constraints: evidence from a financial.
- Huerta González Arturo. *La Crisis en EUA y México: la dificultad de su salida*. UNAM-Facultad de Economía, México 2010, 313 p.
- Cusminsky Rosa. *Mito y Realidad de la Declinación de Estados Unidos*. Primera edición, Centro de Investigaciones sobre Estados Unidos de América, México 1992, 180 p.

Hemerografía

- Zepeda Hurtado Clara. “Diseñan autoridades financieras a productos riesgosos”. Periódico El Financiero. Martes 29 de abril de 2008, No 7558, pág. 6.
- Martínez Carlos Alberto. “Los retos del sistema financiero internacional de la crisis subprime”. Periódico El Financiero. Viernes 23 de mayo de 2008, No 7575, pág. 6.
- Martínez Carlos Alberto. “¿Cuáles fueron las causas de la actual crisis financiera?” Periódico El Financiero. Viernes 10 de octubre de 2008, No 7673, pág. 6.
- Ortega Eduardo. “Proponen un nuevo orden financiero para el mundo”. Periódico El Financiero. Martes 18 de noviembre de 2008, No7699, pág. 4.
- Martínez Carlos Alberto. “G-20, aún sin respuestas”. Periódico El Financiero. Viernes 21 de noviembre de 2008, No7702, pág. 8.
- Reuters. “La crisis se transforma en depresión, alerta el FMI”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 8.
- Sánchez Jaime-Fernández Mejorada. “Crisis financiera, ¿Qué falló?” Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 8.
- Zepeda Hurtado Clara. “Predicciones tardías y conflictos de interés”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Deja poco espacio un mercado concentrado y poco competitivo”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Pondrán más candados a operación de calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 4.
- Audi Ari. “Nada salvará al país de la recesión, dice Barclays”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 6.
- Lagarde Christine. “Por fin, nuevas reglas para las finanzas”. Periódico El Financiero. Martes 31 de marzo de 2009, No 7788, pág. 4.
- Padilla Catalán Francisco. “G-20, ¿solución a la crisis?” Periódico El Financiero. Martes 7 de abril de 2009, No 7793, pág. 4.

- Ojeda Castilla Marcela. “Deuda de los gobiernos camina a niveles de épocas de guerra”. Periódico El Financiero. Jueves 17 de diciembre de 2009, No 7970, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Piende controlar el papel de agencias calificadoras”. Periódico El Financiero. Viernes 23 de enero de 2009, No 7759, pág. 4.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Piden a calificadoras criterios “rigurosos” y “oportunos””. Periódico El Financiero. Martes 26 de enero de 2010, No 7756, pág. 4.
- Ojeda Marcela-Jardon. “Falta de reformas y seguridad pública son riesgos para el crecimiento: FMI”. Periódico El Financiero. Miércoles 17 de marzo de 2010, No 8030, pág. 4.
- Agencias. “Desempleo en EU seguirá elevando en EU”. Periódico El Financiero. Miércoles 17 de marzo de 2010, No 8030, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Efecto Goldman frena racha positiva en los mercados”. Periódico El Financiero. Lunes 19 de abril de 2010, No 8051, pág. 8.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Habrá regulación más estricta sobre agencias calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 20 de mayo de 2010, No 8074, pág. 3.
- Zepeda Hurtado Clara. “Buscan conciliar una regulación financiera definitiva para EU”. Periódico El Financiero. Lunes 24 de mayo de 2010, No 8076, pág. 8.
- Sánchez Santiago Emilio. “La era de la desconfianza institucional”. Periódico El Financiero. Jueves 3 de junio 2010, No 8084, pág. 6.
- Agencias. “Endurecen reglas a calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 3 de junio 2010, No 8084, pág. 6.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Reformas achicará la oferta de calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 19 de agosto de 2010, No 8139, pág. 4.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Existen más de 130 que operan en todo el mundo”. Periódico El Financiero. Jueves 19 de agosto de 2010, No 8139, pág. 4.
- Ojeda Marcela-Jardon. “Basilea debe aplicarse a no bancarios”. Periódico El Financiero. Jueves 30 de septiembre de 2010, No 8168, pág. 6.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Negociación del presupuesto en EU se vuelve complicada”. Periódico El Financiero. Jueves 3 de marzo de 2011, No 8270, pág. 3.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Negativo, el panorama de la calificación de EU”. Periódico El Financiero. Martes 19 de abril de 2011, No 8308, pág. 1.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “S&P pone en “negativo”, el panorama crediticio de EU”. Periódico El Financiero. Martes 19 de abril de 2011, No 8308, pág. 4.
- Chaine Bush Raymond-NCS. “Mercados reaccionan ante recorte de perspectivas de la economía estadounidense por parte de S&P”. Periódico El Financiero. Martes 19 de abril de 2011, No 8308, pág. 6.
- Zepeda Hurtado Clara. “Europa, en contra de las calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 7 de julio de 2011, No 8363, pág. 1.
- AFP. “Europa arremete contra de las calificadoras”. Periódico El Financiero. Jueves 7 de julio de 2011, No 8363, pág. 3.

- Zepeda Hurtado Clara. “Moody’s degrada calificación de Irlanda a bono “basura””. Periódico El Financiero. Miércoles 13 de julio de 2011, No 8367, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Moody’s degrada calificación de Irlanda a bono “basura””. Periódico El Financiero. Jueves 14 de julio de 2011, No 8368, pág. 4.
- Castaingts Teillery. “Así vamos... Las calificadoras la economía virtual”. Periódico El Financiero. Jueves 14 de julio de 2011, No 8368, pág. 15.
- Jardón Eduardo. “En juego, la calificación soberana de AAA: Fitch”. Periódico El Financiero. Martes 19 de julio de 2011, No 8371, pág. 3.
- AFP-Reuters. “EU superará la crisis de deuda antes de 2 de agosto: Obama”. Periódico El Financiero. Jueves 21 de julio de 2011, No 8373, pág. 3.
- AFP-Reuters. “Obama y republicanos, más lejos que nunca”. Periódico El Financiero. Miércoles 27 de julio de 2011, No 8377, pág. 4.
- Jardón Eduardo. “Downgrade de EU, gravoso para mercados emergentes”. Periódico El Financiero. Miércoles 27 de julio de 2011, No 8377, pág. 6.
- AFP-Reuters. “S&P no cree que EU caerá en default”. Periódico El Financiero. Jueves 28 de julio de 2011, No 8378, pág. 5.
- Rubli Kaiser Federico. “Crisis financiera global: nueva literatura”. Periódico El Financiero. Viernes 5 de julio de 2013, pág. 5.
- Sandoval Antonio. “Ahoga el déficit fiscal a la Unión Americana”. Periódico El Financiero. Miércoles 14 de diciembre de 2011, No 8475, pág. 1.
- Martínez Carlos Alberto. “¿Cuáles fueron las causas de la actual crisis financiera?” Periódico El Financiero. Viernes 10 de octubre de 2008, No 7673, pág. 6.

Mesografía

- Gavras Panayotis. *Calificaciones en juego*. El Fondo Monetario Internacional, marzo 2012. En: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2012/03/pdf/gavras.pdf> (página consultada 31 de octubre de 2014).
- Vanoli Alejandro y Cámpora Santiago. *Las agencia calificadoras de riesgo ¿costo o beneficio?* Revista Voces en el Fénix. En: <http://www.vocesenelfenix.com/content/las-agencias-calificadoras-de-riesgo-%C2%BFcosto-o-beneficio> (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- Agencias. *Calificadoras ¿culpables o inocentes?* Periódico El Economista. En: <http://eleconomista.com.mx/fondos/2011/12/23/calificadoras-culpables-o-inocentes> (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- EFE. *Presidente Obama afirma que Estados Unidos “siempre será un país AAA”*. Lunes 8 de agosto periódico en línea RPP. En: http://www.rpp.com.pe/2011-08-08-presidente-obama-afirma-que-estados-unidos-siempre-sera-un-pais-aaa-noticia_392374.html (página consultada 1 de noviembre de 2014).

- Reuters, AP y Notimex. *EU enfrenta una degradación histórica*. En: <http://www.cnnexpansion.com/economia/2011/08/07/eu-ante-una-calificacion-historica> (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- Pozzi Sandro. *Estándar and Poor's priva a EEUU de la AAA por su "improvisada política fiscal"*. En: http://economia.elpais.com/economia/2011/08/06/actualidad/1312615974_850215.html (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- Gómez Álvarez David. *La leche es blanca pero no transparente: breve recuento de un gran fraude*. Biblioteca de estudios Jurídicos UUNAM. En: <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/5/2456/5.pdf> (24 de junio de 2014).
- BBC Mundo. *¿Hay relación entre las agencias calificadoras de riesgo y el terrorismo financiero?*. Mundiario: periódico global de análisis y opinión del 8 de febrero de 2013. En: <http://www.mundiario.com/articulo/economia/las-agencias-calificadoras-de-riesgo-y-el-terrorismo-financiero/20130208221014003454.html> (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- Martín Gabriel. *Agencias calificadoras de riesgo "fallaron" durante la crisis*. En: http://www.bbc.com/mundo/economia/2010/04/100423_0505_eeuu_finanzas_casas_calificadoras_jaw.shtml (página consultada 1 de noviembre de 2014).
- Morales Jorge y Tuesta Pedro. *Calificaciones de crédito y riesgo país*. Banco Central de la República de Perú. En: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/03/Estudios-Economicos-3-7.pdf> (página consultada 29 de marzo de 2014).
- Notimex. *Piden en G20 acotar influencia de calificadoras*. ALTO NIVEL del 5 de abril de 2013. En: <http://www.altonivel.com.mx/35069-piden-parlamentarios-del-g20-acotar-influencia-de-calificadoras.html> (página consultada 29 de marzo de 2014).
- S/A. *Acuerdos de Basilea*. En: http://www.bis.org/publ/bcbsca03_s.pdf (página consultada 4 de septiembre de 2014).
- *Calificaciones de las principales 25 calificaciones emitidas a Bear Stearns sobre productos de deuda CDO's*. En: <https://www.moodys.com/credit-ratings/Bear-Stearns-Commercial-Mortgage-Securities-Trust-2006-TOP24-credit-rating-400047782?cy=mex&lang=es> (consultado 30 de abril de 2015).
- Cruz Rodolfo, Alarcón Rafael. *La crisis financiera en Estados Unidos y su impacto en la migración mexicana*. En: <http://www.colef.mx/evento/la-crisis-financiera-en-estados-unidos-y-su-impacto-en-la-migracion-mexicana/> (página consultada 15 de abril de 2015).
- Census Bureau. *Total unemployed by State 2000 to 2010*. En: <http://www.census.gov/compendia/statab/2012/tables/12s0629.pdf> (página consultada 15 de abril de 2015).
- US Inflation. *Historical Inflation Rates*. En: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/> (página consultada 15 de abril de 2015).
- Mathiason Nick. *Three Weeks that changed the world*. 28 de diciembre, The Guardian. En: <http://www.theguardian.com/business/2008/dec/28/markets-credit-crunch-banking-2008> (página consultada 15 de abril de 2015).

- Federal Reserve History. *Glass- Steagal*. En <http://bit.ly/1t3giUZ> (consultado 30 de junio de 2015)
- Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks dec/13*. En: <http://1.usa.gov/1KnJxPA> (consultado julio de 2015).
- Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks dec/10*. En: <http://1.usa.gov/1HWgzR0> (consultado julio de 2015).
- Reserva Federal. *Release Dates comercial Banks jan/07*. En: <http://1.usa.gov/1HMJQj4> (consultado julio de 2015).

Fuentes consultadas

Hemerografía

- Audi Ari. “Sufrirá México la peor contracción desde 1983”. Periódico El Financiero. Jueves 11 de diciembre de 2008, No 7716, pág. 6.
- Zepeda Hurtado Clara. “Miedo sobre el futuro de la banca afecta a las bolsas en EU”. Periódico El Financiero. Viernes 23 de enero de 2009, No 7759, pág. 4.
- Agencias. “Golpea la recesión a las grandes economías”. Periódico El Financiero. Viernes 23 de enero de 2009, No 7759, pág. 4.
- Ari Audi. “Recuperan el optimismo”. Periódico El Financiero. Viernes 23 de enero de 2009, No 7759, pág. 4.
- Segovia Juan. “Nuevo índice y TRAC de bonos corporativos”. Periódico El Financiero. Martes 7 de abril de 2009, No 7793, pág. 5.
- Ari Audi. “Negativa la perspectiva de deuda soberana de México: S&P”. Periódico El Financiero. Martes 12 de mayo de 2009, No 7815, pág. 4.
- Ojeda Castilla Marcela. “Atorada”, la calificación crediticia del país: Moody’s. Periódico El Financiero. Miércoles 16 de diciembre de 2009, No 7969, pág. 4.
- Zepeda Hurtado Clara. “Más regulación reducirá ganancias de bancos”. Periódico El Financiero. Viernes 29 de enero de 2010, No 7799, pág. 5.
- Mendoza Escamilla Viridiana. “Paquete económico, insuficiente para potenciar el crecimiento”. Periódico El Financiero. Lunes 22 de noviembre de 2010, No 8204, pág. 4.
- AFP. “EU evitará suspensión de pagos: Geithner”. Periódico El Financiero. Martes 19 de julio de 2011, No 8371, pág. 3.
- Jardón Eduardo. “Bonos de Tesoro seguirán siendo referencia en mercados”. Periódico El Financiero. Jueves 28 de julio de 2011, No 8378, pág. 5.
- AFP. “EU y UE deja ver sus diferencias sobre la crisis”. Periódico El Financiero. Viernes 29 de septiembre de 2011, No 8414, pág. 4.
- Martínez Carlos Alberto. “La volatilidad financiera internacional continua y los mercados no se sacian”. Periódico El Financiero. Viernes 29 de septiembre de 2011, No 8414, pág. 6.
- AFP-Reuters. “Fracasa “supercomisión” del congreso estadounidense”. Periódico El Financiero. Martes 22 de noviembre de 2011, No 8459, pág. 4.

- AFP-Reuters. “Moody’s advierte deterioro en panorama crediticio de Francia”. Periódico El Financiero. Martes 22 de noviembre de 2011, No 8459, pág. 6.
- Jardón Eduardo. “Fitch: riesgo de contagio a otros países a europeos”. Periódico El Financiero. Martes 22 de noviembre de 2011, No 8459, pág. 7.
- AFP-Reuters. “Fitch advierte a EU de un recorte a su calificación”. Periódico El Financiero. Martes 29 de noviembre de 2011, No 8464, pág. 3.
- Vega Erick. “Tres fracasos de política económica internacional”. Periódico El Financiero. Lunes 5 de diciembre de 2011, No 8468, pág. 3A.
- Martínez Carlos Alberto. “La responsabilidad moral de las calificadoras en la situación financiera mundial”. Periódico El Financiero. Viernes 9 de diciembre de 2011, No 8472, pág. 4.
- Ojeda Castilla Marcela. “Urge fortalecer la arquitectura financiera internacional: G-20”. Periódico El Financiero. Miércoles 14 de diciembre de 2011, No 8475, pág. 3.
- Jardón Eduardo. “México avanza en el ranking de desarrollo financiero:WEF”. Periódico El Financiero. Miércoles 14 de diciembre de 2011, No 8475, pág. 4.
- Pablo Chavez Meza. “Aseguradoras, ajenas a las crisis en los bancos”. Periódico El Financiero. Miércoles 11 de julio de 2011, No 8620, pág. 6.
- Leyva Reus Jeanette. “Calificadoras aún no reconocen la calidad crediticia del país”. Periódico El Financiero. Martes 29 de enero de 2013, No 8761, pág. 6.