

¿Viene la segunda ola de quiebras?

Los CDS, el instrumento financiero calificado de “esotérico” por Soros, pende como una espada de Damocles sobre el mundo financiero. Si estalla, la crisis tendrá dimensiones incalculables.

Bajo el título

„El veneno de los especuladores“, el periódico semanal “Die Zeit” de Hamburgo publica un artículo en su edición del 19 de junio pasado, en el que se analiza la crisis financiera que se avecina y que se ha estado desarrollando en una especie de semi secreto, escondida en las alturas de los ejecutivos que toman decisiones en los principales bancos del mundo en Europa y en los Estados Unidos. Nos hemos dado el trabajo de traducirlo para nuestros lectores por considerarlo de interés para Chile. Por último los ahorros reales de todos los chilenos cotizantes en las AFP (que suman unos 140 mil millones de dólares), están en parte invertidos en “papeles” de Estados Unidos y Europa. Según informaciones que dimos a conocer oportunamente en mayo, las pérdidas del sistema en las aventuras financieras en el extranjero de los “magos” de las finanzas que administran a alto precio esos fondos colectivos nacionales, alcanzaban, en ese mes, a 12 mil millones de dólares. Pérdidas que deberían haber causado una ola de despidos inmediatos en la casta de los gerentes que administran esos fondos. Por lo menos ese habría sido el resultado de tales pérdidas si los “magos” trabajasen para un banco cualquiera o una aseguradora. Pero “estamos en Chile”...se sabe. Con la próxima crisis, que ya en parte se anuncia, en medio del caos del precio del petróleo y la danza insegura del dólar, es posible que volvamos a perder millones, que ninguna AFP nos reembolsará. Se sabe “privatización de las utilidades, socialización de las pérdidas”.

“El veneno de los especuladores”

Por Heike Buchter, Die Zeit, Hamburgo.

Traducción del alemán de Alvaro Rojas

Una nueva catástrofe en el mundo financiero está ad portas. Las casas bancarias ya se han asegurado mutuamente para enfrentar los riesgos, pero si la “catástrofe” llega,

no podrán pagar.

Fue un complot

para salvar al mundo financiero. Los participantes se reunieron en un edificio de piedra en Manhattan hace una semana, apenas a dos cuadras de la calle Wall Street. El organizador es el dueño de casa: Timothy Geithner, (46), Presidente del Banco Federal de Reserva de Nueva York (New York Federal Reserve Bank), el banco emisor local. Los invitados, representantes de gigantes de las finanzas como el Citigroup, JP Morgan Chase, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch y UBS, tenían el propósito de expandir sobre Wall Street una red de emergencia y protección gigante. Y en forma rápida. La red entraría en funciones cuando se cumpla la pesadilla de Geithner y la próxima gran crisis se desate.

Lo que les quita

el sueño a Geithner y a los otros altos ejecutivos financieros es el posible colapso del mercado de los Credit Default Swaps (CDS). Es cierto, suena a algo técnico y efectivamente poco era lo que sabían hasta hace poco los mas enterados del mundillo financiero acerca de estos papeles. Se transan siempre bajo cuerda y no son regulados por nadie.

Sin embargo, el

comercio con estos contratos aumentó día a día y mes a mes. Son los instrumentos financieros con la mayor tasa de crecimiento hoy por hoy. La suma del valor de todos los papeles que circulan en el mercado es astronómica: 62 mil millones de dólares. Esta suma es mas del doble del valor total de todas acciones de las 2500 empresas que transan en la bolsa de Nueva York. Equivale a unos diez años de utilidades de CODELCO. Un mercado de miles de millones para un club exclusivo: nueve de cada diez transacciones de CDS se realizan excluyentemente entre las diez casas financieras mas grandes del mundo. Las mismas que Geithner invitó a la mencionada reunión.

“Instrumentos financieros esotéricos ponen el mercado en peligro”

Credit Default

Swaps son parecidos a seguros para el caso de la caída de un credito a una empresa o para otro pagaré de crédito. En el fondo son un invento racional, que tiene sentido para hacer el mercado crediticio mundial mas seguro. Sin embargo, como siempre, son los detalles los que determinan si el guiso es bueno o malo. El que vende un contrato CDS le ofrece al comprador que el cubrirá las pérdidas que ocurran cuando un deudor no pueda pagar el crédito “asegurado”. Por este “servicio” el comprador paga al vendedor una “prima”. Así operan todos los otros seguros que se ofrecen en el mundo. Sin embargo en los CDS hay una diferencia importante: ni el comprador ni el vendedor deben poseer realmente el pagaré crediticio asegurado. Es decir es como si alguien asegurara la casa propiedad del vecino contra un incendio.

Cuando se cierra

un contrato de esta clase el comprador sólo tiene que pagar la prima. El vendedor, fuera de prometer que pagará en caso de falencia del crédito, no debe aportar nada real para firmar el contrato, siempre que el comprador no exija una

“seguridad”, la que generalmente alcanza entre un 5% a un 10% de la suma asegurada. Tanto el asegurador como el asegurado pueden vender la póliza en cualquier momento. Por este medio los CDS son una “producto” que grita para que especulen con el.

Es decir, con poco capital es posible apostar a la probidad crediticia de una empresa o a las tendencias del mercado financiero. “Este mercado está completamente desregulado y nadie sabe si la contraparte en estos contratos pagará realmente la suma prometida en caso de falencia del crédito”, asegura el gran especulador George Soros, el que no es conocido por su miedo a tomar riesgos grandes. El financista de 78 años se enoja con los CDS a los que califica de “esotéricos” y que penden como una espada de Damocles sobre la cabeza del mercado financiero.

CDS son “derivates”, es decir papeles que obtienen su valor de la evolución del precio de mercado de otros papeles, cuyo cálculo sólo es posible para genios en matemáticas. Los “derivates” le regalaron a Wall Street una cálida y abundante lluvia de ganancias después de que la burbuja de la “new economy” se desinflara. Con “derivates” se puede apostar a todo: tasas de cesantía; cosecha de naranjas; huracanes; elecciones o incapacidades de pago. “Wall Street apostaría hasta que gota de agua llegará primero a la base de un parabrisas”, ironiza Howard Simons, estratega desde más de 30 años en la firma Bianco Research de Nueva York.

El primer “derivate” del tipo CDS fue “construido por los ingenieros de finanzas de JP Chase Morgan en los noventa. Por este medio los bancos y los prestamistas encontraron –por fin- un medio para asegurar el riesgo de sus deudas, el que era transable libremente en el mercado”, asegura Satyajit Das, un consejero de riesgos de Casas Financieras. Hay un ejemplo: si JP Morgan Chase ha otorgado varios créditos a una gran empresa de Estados Unidos y desea disminuir el riesgo de esas deudas –sin cancelar o exigir el pago inmediato de ellas – JP Morgan Chase se puede cubrir o disminuir el riesgo por medio de un contrato CDS. Es decir asegura los créditos.

“En lugar de salvar a una empresa, los fondos especulativos la empujan a la quiebra”

“En el caso indicado, el socio en el contrato CDS puede obtener utilidades de la solidez de la empresa asegurada sin tener que prestarle dinero. “Esto hace a los CDS un instrumento especialmente interesante para los bancos alemanes, como los Bancos Estadales (propiedad de los Estados Federados) que por medio de los contratos CDS puede ampliar el radio de acción de su actividad crediticia sin tener que prestar dinero realmente”, dice Das.

La idea encontró rápidamente su camino en la rama financiera: en el año 2001 el valor nominal de los CDS suscritos era de unos mil millones de dólares.

Pero, había otra cualidad de los CDS que hizo que el mercado con ellos “explotara”. “Por medio de los CDS se puede apostar, sin tener que hacer “figuras” sobre la capacidad

de pago de una empresa, es decir apostar quer no pagará puntualmente sus deudas” dice el experto Das.

En este juego, los bancos encontraron rapidamente participantes: Corredores de bolsa como Goldman Sachs, Morgan Stanley y Bears Stearns, así como fondos de especulación, cuyos gerentes buscan permanentemente objetos para especular. En el año 2005 el volumen total de los CDS alcanzaba un valor de 10 mil millones de dólares. Desde esa fecha la cantidad se duplicado anualmente.

Los “derivates” se pueden transformar en un veneno dulce para los especuladores. Esto por que al contrario de las acciones, los CDS se puede multiplicar infinitamente. Cuando el productor de piezas para autos Delphi tuvo que declarar la quiebra, había créditos y prestamos por valor de 5,2 miles de millones de dólares. Los contratos de CDS sobre esas deudas tenían un valor de 28 mil millones de dólares. Mas de cinco veces el valor de lo asegurado.

Esta relación no es nada extraordinaria, pero puede tener consecuencias graves: los jueces de quiebras y los administradores de las mismas observan un comportamiento curioso de los fondos de especulación que son acreedores de las firmas que quiebran. “En lugar de tener interes en salvar a las empresas, exigen la quiebra, porque solo en ese caso recibirán el pago de los CDS”, dice Henry Hu, Profesor de Derecho de la Universidad de Texas, quien describió el fenómeno en un estudio recientemente publicado.

CDS son la innovación mas compleja que se ha desarrollado en Wall Street. El drama, en el fondo, es: el comercio con estos papeles se realiza tan descontroladamente que ni siquiera es comparable con pedir una pizza para la pausa de mediodía en Wall Street. Los contratos se negocian por teléfono o por correo electrónico. Los bancos que son los participantes activos en el negocio, envían la lista de los precios por correo electrónico. Si un inversor quiere saber, por ejemplo, a que precio se están transando los CDS del gigante electrónico IBM, debe buscar el dato en su correo electrónico.

El completo descontrol existente en este negocio gigantesco es explosivo en si mismo. “Hay que llamar a los abogados, debería ser la divisa”, dice el estratega Simons. La pura falta de control sobre los CDS es capaz de causar un descarrilamiento en los mercados.

¿Porqué nadie cambia la situación?. Porque los bancos han ganado mucho con la falta de transparencia. “Si nadie sabe el precio actual de un “derivate”, los bancos pueden ganar por el valor de los riegos, que son desconocidos”, dice Joseph Mason Profesor de economía bancaria en la Universidad de Lousiana y ex economista del Ministerio de Finanzas de los EEUU. Y no se trata de “sencillo”. Los bancos habrían ganado 31 mil millones de dólares el año pasado con transacciones con los “derivates”, calcula el servicio de noticias financieras Bloomberg. Por ello no debe sorprender que los bancos y los corredores de bolsa reaccionaron en forma poco entusiasta a los llamados del jefe del Banco Emisor de Nueva York, Timothy Geithner. Este espera desde hace mucho tiempo que por lo menos las transacciones con CDS se publiquen regularmente con los medios computacionales disponibles en el siglo XX.

Los funcionarios

del Estado de EEUU no han adoptado medidas severas. Temen que la competitividad de las empresas financieras se dañe. Por otra parte los CDS han sido calificados como una verdadera “bendición” y no como una “maldición” para los mercados financieros. El antecesor de Bernanke en la FED, Alan Greenspan alaba los CDS porque reparten equitativamente el riesgo de los créditos a nivel mundial. “Los CDS son quizás los instrumentos mas importantes, ya que han posibilitado que los bancos de Estados Unidos puedan sostener sus riesgos sobre empresas de los Estados Unidos y del extranjero en forma amplia a equilibrada”; aseguró el exjefe de la FED. Esto es cierto, sólo que el mercado mundial financiero no ha devenido estable, al contrario.

Que enorme peligro esconden en si los CDS quedó al descubierto en marzo pasado. Bear Stearns, el mas pequeño de los cinco corredores de bolsa de Nueva York, se desequilibró. Estaba afectado por las pérdidas de la crisis hipotecaria, la que a su vez había sido provocada por la colocación de modelos crediticios inmobiliarios del tipo “esotérico” por Wall Street.

En el fondo, Bear y Stearns quebró por otra causa, no por los paquetes de créditos hipotecarios. Los corredores de bolsa no reciben dinero de ahorrantes, del público. Deben refinanciarse constantemente. Por ello su credibilidad financiera debe estar fuera de la mas mínima duda. Rumores acerca de “problemas de caja” o de “liquidez” como fue el caso para Bears y Stearns en la tercera semana de marzo pasado, son mortales para este tipo de negocios.

Ya en el pasado los bancos habían establecido con alarma que Bears y Stearns está profundamente implicado en el negocio con contratos de CDS. Si la casa de corredores hubiese quebrado, habría arrastrado a otros con consecuencias inimaginables para el mundo financiero, precisamente por los papeles CDS.

“En ese caso todos los cotrahenes de la empresa en posesión de CDS habrían caído y se habrían quedado sin el socio, sin la contraparte, por lo que hubiesen tenido que buscar un reemplazante para cubrir los riesgos que cubrían los papeles CDS de Bears y Stearns”; describe el experto financiero Das. Es es la pesadilla de los controladores estatales.

El pánico habría atacado a toda la burbuja financiera internacional. Geithner y sus colegas actuaron rápido.”Arreglaron” el traspaso de Bears y Stearns a JP Morgan Chase que es el banco que tiene la mayor cantidad de CDS en sus manos.

Paradójicamente, precisamente el apoyo de emergencia aumentó el peligro de caída de toda la estructura, ya que el mercado de CDS desde siempre ha tenido un problema grave: la poca cantidad de los que participan en él. “Todo el asunto es una ronda en la que el riesgo circula”; dijo un enterado.

Como los CDS no están anotados en ninguna institución, los que controlan el mercado temen que el riesgo se acumule, -sin que nadie lo pueda notar- en una sola mano. Después de la compra de Bears y Stearns el círculo de “iniciados” se estrechó, se hizo mas pequeño. “Son muchos menos a los que se puede llamar para colocar contratos CDS y también la oferta y la demanda es menor”; dijo Christopher Wahlen del Institutional Risk Analytics, quien trabajó para Bears y Stearns. No es para asombrarse que los controladores se pongan nerviosos.

Y tienen, mas

encima, otro motivo para estarlo: los bancos, mayoritariamente, usan los CDS para mantener bajas sus reservas mínimas reglamentarias. Esto lo sostienen por lo menos los profesores bancarios Mason y su colega Julia Whitehead en un estudio que no ha sido aún publicado. Cuando un banco de EEUU da un crédito, debe como es uso, -un 8% es reglamentario- mantener esa cantidad como reserva de seguridad. Por medio de un contrato CDS el riesgo desaparece por estar asegurado y por lo tanto no están obligados –los bancos- a mantener esas reservas.

La pregunta es:

¿es seguro el procedimiento? Es común ver que los Fondos Especulativos aparecen ofreciendo CDS. Estos fondos, que no están regulados, casi siempre tienen una base de capital muy débil, delgada, ya que la parte mas grande del capital con el que especulan lo piden prestado. Muchos bancos sostienen que los Fondos Especulativos no podrán pagar o cubrir el riesgo en caso de que algún asegurado quiebre o tenga falencia de pagos.

A los que

iniciaron el círculo en que se transan los CDS les da lo mismo: son especialistas a los que se les ha pagado y se les paga los mejores sueldos de la rama. Mientras las ganancias surgan y crezcan, nadie pregunta nada sobre los detalles. Ello fue el drama de Martin Sullivan. El gerente general de la aseguradora AIG debió abandonar su puesto en la segunda semana de este mes. Sullivan cayó por causa de los CDS. A fines del año pasado Sullivan había anunciado que había que contar con pérdidas por unos 20 mil millones de dólares en el portafolio de CDS de la aseguradora.

Algunos en Wall

Street han comenzado a preocuparse. “Nosotros en la rama fracasamos. Dejamos caer la pelota”, reconoció hace poco Kenneth Griffin, fundador del fondo de especulación Citadel-Fond que tiene una valor de 20 mil millones de dólares.

Sin embargo, la

prueba final, la grande, está por venir. Los CDS tienen mucha popularidad en los tiempos o ciclos en que las quiebras y falencias de pago han llegado al piso estadístico, es decir son muy bajas. El problema es que con la crisis hipotecaria y el crecimiento en los Estados Unidos hay cada día que pasa mas quiebras. La tasa de créditos dudosos en la economía de los EEUU era en mayo del orden de un 2%, según publica la Agencia de “Rating” Moody's. En los próximos doce meses esa tasa deberá subir a un 6% aseguran los mismos analistas. En ese escenario se verá realmente como operan los CDS. “Es como si hubiesemos descubierzo una cura milagrosa que nadie sabe como funciona y que no ha sido probada aún”, dice Das, el experto citado.

Nadie sabe como

el experimento influirá en el mercado financiero mundial y el que crea o sostenga que los efectos serán suaves y sin mayores roces, está negando la realidad, asegura el financista. Geithner les dio plazo hasta septiembre a los bancos para que encuentren un método standard para operar. La carrera de la próxima ola de quiebras ya comenzó.