

En el ojo del huracán:

la crisis de la deuda en la Unión Europea (5)

CDS y agencias de calificación: los provocadores de riesgos y desestabilización

Eric Toussaint entrevistado por el CADTM

CADTM: ¿Nos puedes hablar de los *Credit Default Swaps* (CDS)?

Eric Toussaint: El CDS es un producto financiero derivado que no está sometido a ningún control público. Fue creado en la primera mitad de los años 1990 en pleno periodo de desreglamentaciones. *Credit Default Swap* significa literalmente permutación del impago. Normalmente, debería permitir al poseedor de una obligación obtener una indemnización del vendedor del CDS en el caso de que el emisor de la obligación se declare en *default*, o sea, en suspensión de pagos, ya sea un poder público o una empresa privada. El modo condicional es de rigor por dos razones principales. En primer lugar, se puede comprar un CDS para protegerse de un riesgo de impago de **una obligación que no se posee**. Eso vendría a ser como un seguro contra el riesgo de incendio de la casa del vecino, esperando que se incendie para poder cobrar la prima. En segundo lugar, los vendedores de CDS no podrán reunir, previamente, los medios financieros suficientes para indemnizar a las víctimas de un impago de deudas. En el caso de la quiebra en cadena de empresas privadas que hubieran emitido obligaciones, o del impago de parte de un Estado deudor importante, es seguro que los vendedores de CDS serán incapaces de pagar las indemnizaciones prometidas. El desastre de la empresa estadounidense AIG en agosto de 2008, la mayor sociedad de seguros internacional (de hecho, había sido nacionalizada por Bush con el fin de evitar las consecuencias de una quiebra) y la quiebra de Lehman Brothers están directamente relacionados con el mercado de los CDS. AIG y Lehman habían desarrollado mucho ese sector.

El mercado de CDS permite todo tipo de manipulaciones. Tuve la ocasión de seguir de cerca una tentativa de manipulación cuando era miembro de la comisión de auditoría de la deuda pública externa e interna creada por el gobierno ecuatoriano en 2007 y que hizo público el resultado de sus trabajos en 2008. Mientras trabajábamos en la auditoría de la deuda ecuatoriana y el presidente Correa amenazaba a los mercados financieros internacionales de dejar de pagar la parte ilegítima de la deuda, una sociedad privada estadounidense se puso en contacto con el gobierno ecuatoriano con el fin de hacerle una propuesta edificante. La sociedad le proponía al presidente Correa que diera a entender que suspendería el pago de la deuda justo antes del próximo vencimiento, tres semanas más tarde. Eso permitiría a esta sociedad vender CDS por un monto que evaluaba en 300 millones de dólares. El resultado final sería el siguiente: en realidad, Ecuador pagaría como estaba previsto a su vencimiento.³ Por lo tanto, la sociedad no tendría que indemnizar a los poseedores de los CDS, y en agradecimiento la compañía le daba la mitad de lo obtenido por esas ventas al gobierno ecuatoriano. La compañía aseguraba que esta operación no comportaba ningún riesgo de ser investigada, ya que la venta se haría de común acuerdo, sin ningún control por parte de las autoridades estadounidenses. También afirmaba que ya había realizado varias veces este tipo

de operaciones. Finalmente, las autoridades ecuatorianas rechazaron la propuesta y optaron por otra estrategia, que les dio buenos resultados. El interés de esta historia verídica es demostrar que en la práctica los emisores (y los compradores) de CDS pueden efectuar todo tipo de manipulaciones. Hay que recordar que justo antes del desastre de AIG y de la quiebra de Lehman Brothers, el FMI, la Reserva Federal y el BCE afirmaban con frecuencia que los CDS eran un producto nuevo que ofrecía excelentes garantías contra los riesgos.¹ Después hubo un cambio en el discurso pero nada, absolutamente nada, se ha hecho para reglamentarlos. Esperando ese momento/ Mientras tanto, los CDS constituyen, dada su capacidad, una terrible bomba de tiempo para el sistema financiero internacional. En realidad se debería prohibirlos.

Visiblemente, algunos bancos reputados como serios no han renunciado a cubrirse contra los riesgos de *default* con los CDS. Es así como el Deutsche Bank anunció a fines de julio de 2011 que había reducido en un 88 % su exposición a la deuda italiana. El principal prestamista alemán habría reducido su exposición en Italia de 8.000 millones de euros a 997 millones de euros. Según el *Financial Times*, el Deutsche Bank llegó a ese resultado no por la venta de títulos italianos por más de 7.000 millones de euros, sino por un juego de escrituras en sus libros de contabilidad comprando CDS para cubrirse contra una posibilidad de impago por parte de Italia.²

En otro nivel, los *hedge funds*, que son particularmente activos en el mercado OTC de CDS, están inquietos ante la perspectiva de una reducción de la deuda griega. Se preguntan si continuarán siendo suficientemente fiables para continuar con la venta de CDS cuando no puedan indemnizar a los tenedores de CDS sobre la deuda griega.³

CADTM: ¿Qué responsabilidad tienen las agencias de calificación en la crisis?

Eric Toussaint: Las estadounidenses Standard and Poor's y Moody's, así como la franco-estadounidense Fitch, son las tres agencias privadas de calificación que hacen llover o salir el sol en lo que concierne a la evaluación de la solvencia y la credibilidad de un emisor de obligaciones, ya sea un Estado o una empresa.⁴ Existen desde hace cerca de un siglo pero no fue hasta los años 1970-1980, con la financiarización de la economía, que sus negocios se desarrollaron espectacularmente. Aunque están siempre en una situación de conflictos de intereses. Hasta los años setenta, eran los compradores potenciales de obligaciones emitidas por los Estados y las empresas que pagaban a las agencias de calificación para que les dieran sus consejos sobre la calidad de los emisores. Luego la situación se invirtió completamente y son los emisores de obligaciones los que pagan a las agencias para que los evalúen. La motivación de los poderes públicos y de las empresas es, por supuesto, obtener una buena nota ya que así pagarían el tipo de interés más bajo posible a los compradores de sus obligaciones. Recordemos que justo hasta la víspera de la quiebra de Enron en 2001, las agencias de calificación, espléndidamente remuneradas, le atribuían la máxima nota a este negociante de energía. En forma similar, en 2008, actuaron con los bancos de negocios Merrill Lynch o Lehman Brothers. Y lo mismo con Grecia en 2009, comienzos de 2010. Demostraron perfectamente su capacidad de causar daño. Se las debería enjuiciar ya que los resultados de las notas que atribuyen han sido y son nefastos. La evaluación de riesgos es una misión que debería incumbir a organismos públicos.

¹ Véase sobre los errores de juicio del FMI respecto a Estados Unidos y a Irlanda: François Sana: «Zero de conduite pour le FMI» <http://www.cadtm.org/Zero-de-conduite-pour-le-FMI>

² *Financial Times*, «Deutsche hedges Italian risk», 27 de julio de 2011, p.13

³ *Financial Times*, «Greek rescue plan worries hedge funds», suplemento FTfm, 8 de agosto de 2011.

⁴ Existen otras, como la china Dagong, pero tiene muy poca influencia.

Fin de la quinta parte (las cuatro primeras partes de este texto están también en nuestra web)

Traducido por Griselda Piñero y Raúl Quiroz