

La especulación está por hundir la economía

por Lothar Komp

Décadas de políticas económicas demenciales, y la terquedad de los bancos centrales en empapelar los síntomas de una crisis sistémica con una liquidez cada vez mayor, crearon una situación sin salida a fines de mayo, tras las sacudidas que sufrió General Motors (GM) y Ford.

Uno de los efectos de esta inyección de liquidez sin precedentes ha sido la mayor explosión en la historia de las hipotecas y otros títulos de deuda privada, así como el surgimiento de nuevas burbujas financieras en los mercados de bonos, vivienda y bienes de consumo. De nuevo, todos estos activos financieros son sólo la base de apuestas financieras aun mayores: “los derivados”. Como la mayoría de las apuestas con derivados tienen lugar fuera de las bolsas de valores oficiales en la forma de negocios privados entre dos partes, nadie sabe a ciencia cierta a cuánto ascienden. Una porción importante de las apuestas con derivados las realizan “fondos compensatorios” o especulativos que no están sujetos a ninguna regulación. Según el Banco de Liquidaciones Internacionales (BIS), sólo el increíble volumen de contratos con derivados extrabursátiles asciende a 248 billones de dólares, en tanto que el volumen anual de la compraventa de derivados anda por los 900 billones. En un cálculo conservador, podemos decir que el comercio de derivados llega a los 2 mil billones de dólares anuales, 50 veces más que el producto interno bruto (PIB) anual de todos los países del planeta.

El 5 de mayo GM y Ford Motor Corporation empezaron a zapatear en este gigantesco campo minado financiero, cuando Standard & Poor's degradó 453 mil millones de su deuda a la categoría de chatarra. El 8 de mayo Lyndon LaRouche dijo que la crisis de GM no sólo es un “desastre nacional” para los Estados Unidos, sino que podría hacer que todo el sistema monetario-financiero mundial reviente. Dos días después, los mercados temblaron de miedo ante una inminente repetición del desastre del Long Term Capital Management (LTCM), que casi destruyó el sistema a fines de 1998. Los mercados

bursátiles y de bonos empresariales sufrieron pérdidas enormes el 10 de mayo, luego que los apostadores señalaron los graves problemas que mostraban varios fondos especulativos a consecuencia directa del descrédito de GM y Ford. Entre los fondos mencionados estaban Highbridge Capital, GLG Partners, Asam Capital Management y Sovereign Capital. GLG Partners, con sede en Londres, administra 13 mil millones de dólares, y es el fondo especulativo más grande de Europa y el segundo más grande del mundo.

GLG emitió una declaración el 10 de mayo: “Todos los fondos están bien y estamos tranquilos”. Ese mismo día Highbridge Capital le escribió una carta a sus inversionistas: “Entendemos que la volatilidad reciente en los mercados crediticios estructurados al parecer tiene que ver con el comportamiento de la negociación de un tramo improductivo de una obligación con garantía prendaria que hicieron uno o más grupos. . . El propósito de la presente es informarle a nuestros inversionistas que a Highbridge no lo afectan estos tratos”. El megabanco estadounidense JP Morgan Chase compró Highbridge el año pasado. El fondo especulativo británico Sovereign Capital tiene vínculos estrechos con Lazard Brothers. El fondo está bien metido en los mercados del este asiático, y la noticia de que posiblemente caiga ha desatado el pánico entre los banqueros asiáticos. El presidente de Sovereign Capital, John Nash, trabajaba antes para Lazard. Desde el 10 de mayo la palabra “LTCM” está en boca de todos. Asam Capital Management tiene su sede en Singapur y, según los informes, ha perdido casi todo el dinero de sus inversionistas.

Los principales bancos implicados

Las acciones de los mismos grandes bancos que participaron en el rescate del LTCM en 1998, y que son famosos por sus enormes carteras de derivados —entre ellos Citigroup, JP Morgan Chase, Goldman Sachs y Deutsche Bank— fueron objeto de ventas de pánico el 10 de mayo. Detrás de este

pánico estaba la certeza de que estos bancos no sólo participaron en la peligrosa especulación con derivados financieros por su propia cuenta, sino que, siempre desesperados por efectivo para apuntalar su propia posición en deterioro, también recurrieron a los aun más especulativos “fondos compensatorios”, colocando dinero en fondos ya existentes o creando incluso los suyos propios, para meterse en actividades que no se tomaron la molestia de registrar en su contabilidad. En los últimos años, la combinación de la desesperación financiera, la juerga de liquidez de la Reserva Federal de los EU y los efectos de las bajas tasas de interés que limitaban la usura, desataron una explosión en el número de fondos especulativos, en la que todos buscaban ganancias mayores y más riesgosas.

No cabe la menor duda que algunos de estos bancos, no sólo su prole de fondos especulativos, tienen problemas en estos momentos. Y los bancos están empezando a culpase unos a otros. Deutsche Bank ha atraído especial atención. El 17 de mayo Merrill Lynch publicó un informe señalando que Deutsche Bank quizás haya sufrido pérdidas significativas en los derivados tras la baja de calificación de GM y Ford. El informe dice que Deutsche Bank no podrá sostener su desempeño optimista, en cuya cúspide obtuvo una ganancia bursátil del 30% —antes de impuestos— a principios del 2005. No sólo disminuyó de manera impresionante en el segundo trimestre el volumen de bonos que administra Deutsche Bank, sino que quizá sufrió una reducción de sus operaciones con fondos especulativos debido a las “turbulencias recientes” en el mercado de derivados de crédito, así como pérdidas en su propia posición comercial. “Deutsche ha de estar sudando la gota gorda en este momento”, concluye el informe, el cual salió un día antes de la reunión anual de los accionistas de este banco en Fráncfort. Según Merrill Lynch, un 17% de los clientes de Deutsche Bank en sus negocios comerciales y de venta de títulos de deuda son fondos especulativos.

Cuando lo nombraron como una de las víctimas de la caída de GM y Ford, el jefe de finanzas de Deutsche Bank, Clemens Börsig, tuvo que afirmar en una conferencia el 11 de mayo en Nueva York, que el banco “no tiene préstamos en efectivo comprometidos con fondos especulativos”, su “riesgo está completamente respaldado con garantías prendarias”. Börsig dijo que la unidad de mercados globales del banco “no tiene inversiones en fondos compensatorios”. El banco sigue una estrategia “conservadora” en sus negocios y un “criterio muy estricto” para escoger a sus clientes, añadió. Sin embargo, según su propio informe anual del 2004, a fines de ese año Deutsche Bank tenía inversiones en derivados por un volumen nominal de 21,5 billones de dólares. Esto representa casi diez veces el PIB de la economía alemana.

Especulando a morir

La baja sin precedentes en la calificación de casi medio billón de dólares en deuda empresarial a la categoría de chatarra, que duplicó la deuda total de los bonos chatarra estadounidenses, tuvo consecuencias devastadoras para diferentes

apuestas con derivados. En particular, golpeó el mercado de derivados de crédito, mismos que “protegen” contra incumplimientos en el pago de los bonos. A últimas fechas los fondos especulativos han echado mano de una forma de derivado crediticio conocido como obligaciones con garantía prendaria. Estas obligaciones son paquetes de préstamos, bonos y otros títulos de deuda de cientos de empresas diferentes que son vendidos a inversionistas, más o menos del mismo modo que a las hipotecas las convierten en títulos con garantía hipotecaria. A cambio de cuotas considerables, muchos fondos se han dedicado a vender seguros contra moras empresariales. Si no hay una mora durante la duración del contrato, el vendedor se embolsa una suma muy lucrativa, pero en caso de haberla, el vendedor tiene que saldar el contrato a su valor nominal. Para reunir ese dinero, el fondo por lo general tiene que vender la mayor parte de sus activos más líquidos cuando el mercado está a la baja. El 10 de mayo hubo una “venta de pánico” de varios fondos especulativos, y los días siguientes. Europa es en extremo vulnerable a la crisis actual en el mercado de derivados de crédito, pues 50% de todas las obligaciones con garantía prendaria están denominadas en euros. La misma suerte de instrumento financiero quebró a Parmalat en Italia el año pasado.

Una clase relacionada de ardid con derivados es el llamado arbitraje de la estructura de capital, una de las últimas invenciones del casino de derivados. Dicho arbitraje también involucra apuestas con títulos de deuda empresarial o con derivados de dicha deuda, como las obligaciones con garantía prendaria. Pero la apuesta principal cobra mayor complejidad al añadir otro elemento: el valor de las acciones de la empresa correspondiente. Por lo general, cuando caen los precios de los bonos empresariales o de sus derivados, el valor de las acciones de la empresa correspondiente también se va a pique. Al combinar los bonos o derivados de crédito con una apuesta a la caída del precio de las acciones, quien invierte en el arbitraje de la estructura de capital puede tratar de “compensar” las pérdidas potenciales. Un dato más convincente de los fondos especulativos que la limitación de riesgos, es el descubrimiento empírico de que una vez que una empresa tiene problemas, el precio de sus acciones suele irse a pique con mucha mayor violencia que el de sus bonos. Y ésa es exactamente la condición en la que el arbitraje de la estructura de capital genera ganancias.

Ahora viene el problema. La combinación misma —en la misma semana— del anuncio de Kirk Kerkorian de que estaba tomando parcialmente a GM, lo que elevó el precio de sus acciones casi 20%, y la baja en la calificación de la deuda de GM al nivel de chatarra, lo cual hizo añicos el precio de sus bonos, significó el peor desastre imaginable para quienes apostaron al arbitraje.

Nadie sabe cuántos fondos especulativos cayeron fulminados en mayo. Para complicar más las cosas, el pánico cunde entre muchos de los que invierten en fondos especulativos, por todas las noticias y rumores acerca de las pérdidas

Glosario del casino financiero mundial

Fondo compensatorio: es una forma de fondo mutualista del que instituciones e individuos opulentos echan mano para realizar actividades especulativas agresivas que les están prohibidas a los fondos mutualistas comunes y corrientes. Por ley, los fondos compensatorios no pueden tener más de 100 inversionistas, y se supone que éstos tienen el conocimiento suficiente como para entender los riesgos. La mayoría de los fondos compensatorios exigen una inversión mínima extremadamente alta, que va de los 250 mil a mucho más del millón de dólares.

Derivado financiero: es un contrato financiero cuyo valor se deriva del comportamiento de los activos, las tasas de interés, los tipos cambiarios o los índices. Las transacciones con derivados incluyen una amplia gama de contratos financieros, entre ellos obligaciones y compromisos de reestructuración de deuda, créditos recíprocos, futuros, opciones, topes, mínimos, collares (combinación de un tope y un mínimo a las tasas de interés), entregas futuras y varias combinaciones de estos.

Derivado de crédito: es un contrato entre dos partes que usan un derivado para transferir el riesgo de crédito de una de las partes a la otra, a cambio de una remuneración. Por ejemplo, un inversionista que posee bonos emitidos por GM puede comprarle un derivado de crédito a su banco de inversión, el cual saldará los bonos en caso de que GM incumpla. A cambio, el inversionista le paga al banco una cantidad, misma que el banco considera suficiente como para correr el riesgo de terminar pagando. De no haber ningún incumplimiento, el banco saca una jugosa ganancia.

Obligación con garantía prendaria: es un valor respaldado por un paquete de activos, principalmente en préstamos o bonos no hipotecarios. A cambio de los intereses que pagan, los compradores de las obligaciones con garantía prendaria cargan con el riesgo crediticio de la garantía, lo que significa que si alguno de los préstamos o bonos del paquete queda sin pagar, los tenedores de las obligaciones con garantía prendaria asumen la pérdida. Estas obligaciones están compuestas por tramos de crédito con diferentes vencimientos y características de riesgo, donde los tramos patrimoniales corren el mayor riesgo y, por tanto, le pagan los intereses más altos al comprador.

Arbitraje de la estructura de capital: es una forma

de los derivados, y están retirando su dinero... los que pueden. Por lo general los fondos especulativos sólo permiten hacer retiros una vez cada trimestre. Pero, ¿cómo pagarle a los inversionistas cuando las reservas liquidas han desaparecido y cada dólar de capital está ligado a apuestas con derivados altamente apalancadas? Para cumplir con las exigencias de la rescisión de contratos, los fondos están obligados a liquidar los contratos en las condiciones actuales de tensión extrema en el mercado. Esto significa acumular más pérdidas, lo que a su vez —una vez reconocido— intensificará aun más los retiros.

Un indicador de las actuales “ventas de pánico” es el precio promedio de los créditos de incumplimiento recíproco, que el 18 de mayo llegaron a su nivel más alto desde que empezaron a registrarse el año pasado. Por cada bono empresarial pendiente, un inversionista puede comprar un contrato de crédito de incumplimiento recíproco, el cual transfiere el riesgo de mora a la contraparte del contrato. A cambio de esta protección, el inversionista paga cierta cuota a su contraparte, lo que funciona como una reducción de la tasa de interés sobre la ganancia nominal del bono. En los 10 días previos al 18 de mayo, el promedio de la tasa de los créditos de incumplimiento recíproco se disparó un tercio, de 42 a 60 puntos base (del 0,42% al 0,6%). El agudo aumento no sólo refleja el miedo creciente a las moras en los bonos empresariales, sino también una disminución súbita en el número de fondos que están

dispuestos o que pueden tomar riesgos adicionales. La sorprendente alza del dólar y la caída en el precio de las materias primas, entre ellas el petróleo, también estaban atribuyéndoselas a las ventas de pánico de los fondos especulativos.

Una crisis peor que la del LTCM

El vicegobernador del Banco de Inglaterra Andrew Large emitió el 18 de mayo una fuerte advertencia sobre los derivados de crédito, en una conferencia internacional de reguladores financieros en Turquía: “La transferencia del riesgo crediticio ha creado nuevos sujetos de riesgo crediticio, tales como los fondos compensatorios y las compañías de seguros, en un momento en que el nivel de endeudamiento no ha tocado fondo”. Large dijo que el auge de los derivados ha “aumentado el riesgo de inestabilidad que deriva del apalancamiento, la volatilidad y la falta de claridad”. Por ende, los reguladores deben actuar y, en particular, buscar las concentraciones de crédito.

Entre las múltiples voces que advierten contra una repetición de la debacle del LTCM o algo peor, está nada menos que Gerard Gennotte, ex alto estratega del LTCM que ahora trabaja para otro fondo especulativo llamado QuantMetrics Capital Management. En el *Financial Times* de Londres del 18 de mayo, Gennotte destacó el creciente riesgo de que una explosión de los fondos especulativos active una crisis de liquidez, lo que entonces podría llevar a un derrumbe como

de arbitraje que explota las diferencias de precio entre las acciones y la deuda de una empresa. Estas apuestas florecen con rapidez debido al desarrollo del mercado de los derivados de crédito.

Contratos con derivados extrabursátiles: son contratos con derivados negociados de forma privada fuera de las bolsas organizadas.

Contratos con derivados negociados en bolsa: son contratos con derivados normalizados negociados en una bolsa de valores organizada, y para cuyos rendimientos por lo general hay requisitos.

Contratos con derivados extracontables: son contratos con derivados que por lo general no involucran activos o pasivos contables (por ejemplo, créditos recíprocos, futuros, entregas futuras y opciones).

Crédito recíproco: es un trato en el que dos partes acuerdan intercambiar los flujos de liquidez de diferentes instrumentos financieros, tales como títulos que pagan tasas de interés fijas y variables. Un crédito de incumplimiento recíproco es una forma de derivado de crédito en la que el comprador le paga al vendedor, a cambio de que responda en caso de que ocurra un “suceso crediticio” específico, tal como un incumplimiento o el rompimiento de un acuerdo de préstamo.

Cabe advertir al lector que las definiciones técnicas anteriores están lejos de describir con justicia la locura de los procesos que refieren. Los derivados de crédito, por ejemplo, en realidad no brindan ninguna protección contra un incumplimiento de pago, puesto que las propias instituciones que los emiten suelen estar en situaciones financieras precarias, y venden estos derivados porque están desesperadas por hacerse de liquidez. En el ambiente actual, un derivado de crédito se usa más que nada para crear la ficción de que ciertos activos —en su mayoría sin valor alguno— que aparecen en la contabilidad de la empresa todavía tienen cierto valor. En general, el mercado de derivados está diseñado para *ocultar* la bancarrota del sistema suministrando activos virtuales que tapen los hoyos, así como para atraer liquidez al ofrecerle protección a las empresas destruidas por las manipulaciones del mercado, muy al estilo de la mafia. Uno de los agentes principales responsables de tales manipulaciones son los fondos compensatorios, los cuales actúan como testaferreros de los bancos centrales angloamericanos y sus instituciones financieras hermanas. El meganarcoespeculador George Soros es un ejemplo perfecto de este fenómeno.

—John Hoefle.

el de 1998. “Puedes esperar algo parecido a lo de 1998, con personas que empiecen a liquidar sus carteras. Comienza con una cartera, pero entonces temen que haya más retiros y se propaga entre las distintas estrategias”.

Un financiero internacional le confirmó a *EIR* la sospecha de LaRouche, de que la baja en la calificación de GM y Ford era sólo el comienzo de una crisis mucho mayor que golpearía de lleno a la sobreinflada burbuja financiera; en particular, a la estafa de los derivados. El financiero dijo que el sistema enfrenta una crisis de los derivados “varios órdenes de magnitud superior a la del LTCM”. De seguro la Reserva Federal, el presidente de la Comisión de Mercados Financieros (el mentado “equipo de protección contra hundimientos”) y los departamentos pertinentes de los principales bancos centrales del mundo están en “alerta roja, en una movilización de emergencia”, dijo.

Todos los fondos especulativos y los bancos están, por supuesto, negando los informes de que haya una explosión significativa de los derivados. Cualquier banco o fondo especulativo que admita tales pérdidas sin primero urdir una estrategia de rescate, podría caer al instante. Tales alegatos inverosímiles de solvencia son otra fuente de inestabilidad. La fuente dijo además, que no hay duda de que la Reserva Federal y otros bancos centrales están inyectándole liquidez al sistema por debajo del agua. Esto podría no darse a conocer sino hasta principios de abril, cuando la Reserva Federal y otros bancos

centrales tendrán que informar de su abasto de dinero.

Cómo regular los fondos especulativos

En respuesta a la crisis de GM y los fondos especulativos, LaRouche emitió una declaración el 14 de mayo, “Sobre el asunto de la quiebra estratégica”, en el que pide la creación de “nuevos mecanismos gubernamentales” para hacer frente a estas “*quiebras estratégicas*, quiebras que los mecanismos que actualmente existen son en esencia incapaces de afrontar”. LaRouche también renovó su llamado de principios de los 1990, de gravar toda transacción con derivados para regular los fondos especulativos. Mediante semejante gravamen a las transacciones, las autoridades del gobierno por vez primera podrían pegarle el ojo a las actividades de los fondos especulativos. Hoy existen unos 8.000 fondos especulativos a nivel mundial, que administran cerca de 1 billón de dólares, en comparación con los 4.500 fondos y los 600 mil millones de dólares de hace sólo dos años. Cuando el LTCM iba de picada en 1998, por cada dólar de su capital tenía 30 dólares prestados de los bancos y administraba al menos 400 dólares en apuestas con derivados.

Supuestamente el apalancamiento promedio de los fondos especulativos hoy es mucho menor que en el caso del LTCM. Al menos uno de cada diez fondos especulativos existentes, en la mayoría de los casos los más pequeños, cierra discretamente cada año, al tiempo que muchos más van creándose.