

La crisis hipotecaria arrastra a las aseguradoras de deuda

La crisis en el mercado hipotecario estadounidense, provocada por los ya conocidos “subprime mortgages”, ha afectado a un nuevo agente del sistema financiero: las aseguradoras de deuda. Luego de que importantes bancos americanos sufrieran pérdidas considerables en el 2007, ahora es el turno de las aseguradoras de deuda o “monoline insurers”. En este artículo se explicará cómo operan y cómo se vieron afectadas.

En qué consiste la actividad de las aseguradoras de deuda?

Estas empresas trabajan con un solo producto, deuda. Entidades con una peor calidad crediticia que las aseguradoras pueden, a través de estas, asegurar sus emisiones y obtener así una calidad crediticia, en sus papeles emitidos, igual a la de la empresa aseguradora (generalmente AAA). De esta manera inversiones en deuda riesgosa se tornan confiables debido al respaldo de las aseguradoras, quienes deben pagar intereses y principal en caso de que el emisor caiga en default.

El instrumento derivado utilizado por las aseguradoras para realizar estas operaciones es el CDS (credit default swap). Un contrato bilateral donde las contrapartes acuerdan transferir el riesgo crediticio. La parte compradora del riesgo (las aseguradoras en nuestro caso), recibe el pago de una prima periódica por parte del vendedor del riesgo, quien a cambio recibirá un pago contingente si ocurre determinado evento crediticio. Generalmente, el evento que desencadena el pago es el default de los activos financieros asegurados, aunque el mismo es negociable entre las partes.

La actividad de estas entidades es autodestructiva, ya que los balances de las aseguradoras van acumulando únicamente deuda de calidad más baja que la propia empresa. Un modelo de negocio que no puede sobrevivir sin un rating AAA, es un modelo de negocio que no merece tener un rating AAA.

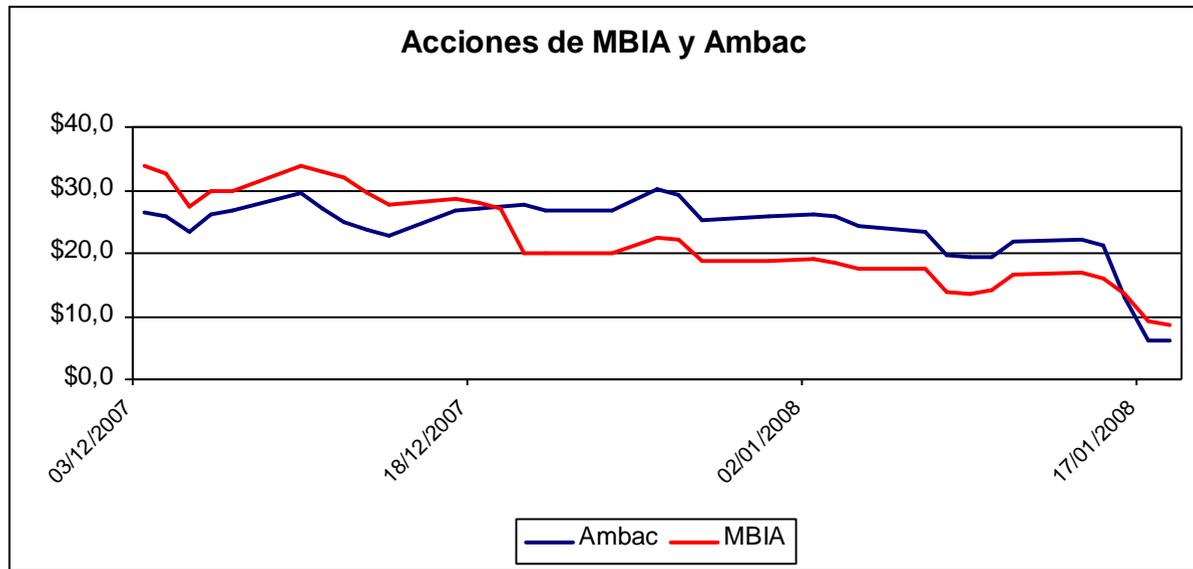
Cómo se relaciona con la crisis hipotecaria?

Originalmente en Estados Unidos eran los bonos municipales los que trataban de mejorar su calidad crediticia a través de las empresas aseguradoras, pero recientemente, ante la tentación de nuevas oportunidades, los complejos derivados financieros también fueron asegurados, subestimando el riesgo en que se estaba incurriendo. Dentro de estos se encontraban los CDO´s¹ (collateralised-debt obligations), los cuales al caer abruptamente, incluso algunos entrando en default, disminuyeron las expectativas del mercado en cuanto a la capacidad de las aseguradoras de hacerse cargo de sus obligaciones. Es por esto que se comenzó a cuestionar la calidad crediticia de las aseguradoras.

El 17 de enero pasado, la calificadora de riesgo Fitch bajó el rating que le otorga a Ambac en dos escalones. Acto seguido, las dos empresas calificadoras de mayor prestigio, Standard & Poor´s y Moody´s, pusieron bajo revisión la calidad crediticia AAA otorgada a las aseguradoras de deuda más importantes, MBIA y Ambac. Ante tal eventualidad, no solo las empresas son las que ven caer su calidad crediticia, sino todas las operaciones que las mismas realizaron con anterioridad.

¹ Los CDO´s son securitizaciones de créditos hipotecarios, es decir, paquetes de créditos que se estructuran y reagrupan en un activo para luego ser vendido a los bancos de inversión o hedge funds.

Como se puede observar en la siguiente gráfica, luego del anuncio por parte de las calificadoras de riesgo, donde se cuestionó la calidad crediticia de las aseguradoras, los precios de las acciones de MBIA y AMBAC cayeron 69,5% y 79% respectivamente entre el 18 de diciembre y el 18 de enero. La caída empinada del precio de AMBAC del 17 de enero se debió a la decisión de Fitch de reducir la calidad crediticia de la empresa, lo cual provocó que el precio de la acción terminara por debajo de la de su principal competidor MBIA.



En un intento por mantener su calidad crediticia actual, ambas entidades aseguradoras, MBIA y AMBAC, anunciaron planes para aumentar su capital, a través de nuevas emisiones y recortes en los dividendos.

Quiénes pierden?

Además de las propias empresas aseguradoras que ven peligrar su futuro en el negocio, la situación afecta a otros agentes, tales como los Gobiernos Estatales, los fondos de pensión y las instituciones financieras.

En primer lugar, los Gobiernos Estatales, al ver reducida su calidad crediticia no pueden llegar a los mercados en las condiciones en que estaban acostumbrados últimamente, restringiendo así la capacidad de obtener fondos para realizar proyectos tales como, carreteras, escuelas, saneamiento, etc.

En segundo lugar, los fondos de pensión sólo pueden realizar inversiones que estén calificadas con AAA, por lo que deberán buscar otros destinos en donde colocar parte de sus fondos.

Por último, las instituciones financieras que tienen en cartera bonos asegurados por las entidades mencionadas, se verán seriamente afectadas por una caída en la calidad crediticia de los mismos. Esto tendrá un importante efecto negativo en sus portafolios. Los bancos, acudieron a la ayuda de las aseguradoras durante el problema de los "subprime mortgages", sin saber que en un futuro, esta supuesta vía de escape les podría traer nuevos y mayores problemas.

Perspectiva a futuro

La crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos arrastró a las aseguradoras de deuda luego de haber afectado a importantes bancos. Estas entidades deberán formular un plan para poder mantener el rating que les adjudican las calificadoras de riesgo y poder continuar así con el negocio.