

05 de febrero de 2010. WSJ.com

## El sospechoso de moda tiene tres letras: CDS

**Los seguros contra la cesación de pagos -CDS, por sus siglas en inglés- permiten que los inversionistas se protejan de la moratoria de deuda de una serie de países o apuesten a la probabilidad de tal situación.**

Por Gregory Zuckerman

Muchos países han tenido que lidiar con problemas de deuda, pero los actuales temores sobre la deuda fiscal que golpean a algunos mercados europeos son alimentados por una herramienta de corretaje relativamente nueva que permite a los inversionistas apostar en contra de los bonos soberanos.

Los seguros contra la cesación de pagos (CDS, por sus siglas en inglés) permiten que los inversionistas se protejan de la moratoria de deuda de una serie de países o apuesten a la probabilidad de tal situación.

En las últimas semanas, los precios de los contratos de CDS se han disparado debido a los temores de los inversionistas sobre la creciente deuda de países como España, Portugal, Grecia y Letonia. Las alzas de los CDS, muy visibles y observadas por muchos, han multiplicado la angustia de los inversionistas en acciones y bonos, lo que intensifica la presión sobre los mercados globales.

El jueves, el costo de los contratos de CDS que aseguran la deuda de varios miembros de la zona euro con grandes déficits fiscales volvió a subir. El costo anual de asegurar US\$10 millones de deuda soberana de Grecia contra la cesación de pagos durante cinco años ascendió a US\$429.000.



Los CDS son contratos que sirven como seguro contra todo tipo de deuda. En el caso de la deuda soberana, si un país entra en cesación de pagos, el vendedor del CDS le paga al comprador del seguro. Aunque los impagos de países son poco comunes, el valor de los contratos de CDS fluctúa al reflejar las perspectivas de los inversionistas sobre los bonos que están respaldando.

El mercado de CDS ha tenido un auge en los últimos años. Siete años atrás, había menos de US\$3 billones (millones de millones) en contratos de CDS en circulación; en la actualidad hay más de US\$25 billones de estos contratos, según la Asociación Internacional de Canjes y Derivados.

Cuando los precios de CDS para la deuda de empresas como American International Group Inc. (AIG) y Lehman Brothers Holdings Inc. se dispararon en 2008, los inversionistas interpretaron las alzas como señales de inminentes problemas.

Ahora, ocurre lo mismo con los precios de los CDS para varios países, lo que representa una de las primeras potenciales crisis de deuda soberana en la que los contratos de CDS contribuyen a intensificar los temores. Esto crea otra medición de tiempo real de las inquietudes de los inversionistas, un barómetro que por sí mismo puede generar más ansiedad.

"Es más fácil comprar protección y negociar una posición al descubierto, esa es la mitad de la razón por la que los CDS fueron creados, para que la gente pueda cubrir riesgo", dice Tim Backshall, estratega jefe en Credit Derivatives

Research, una firma de investigación independiente de Nueva York. "Uno puede mover [otros mercados] con esas transacciones".

Siempre ha sido posible vender al descubierto, o apostar contra, bonos soberanos de forma directa. Los inversionistas, no obstante, afirman que comprar CDS puede ser una manera más sencilla de hacer una apuesta rápidamente.

Por un lado, los CDS pueden ser comprados por inversionistas que no poseen la deuda subyacente, pero desean apostar a que se debilitará. Esto significa que pueden ser adquiridos no sólo por personas que buscan proteger otras posiciones, sino también por inversionistas que hacen apuestas directas. Además, un comprador de CDS normalmente no necesita presentar tanto colateral para realizar una operación a la baja como cuando hace una apuesta similar en el mercado de los bonos soberanos.

Algunos analistas sostienen que los CDS no deberían ser vistos como los culpables de las turbulencias en los mercados. En el caso de algunos países como Grecia, los precios de los bonos soberanos de hecho fluctuaron más que los de los CDS en los últimos meses, lo que sugiere que estas operaciones generaron confianza en el mercado, en vez de temor. En los últimos días, sin embargo, la tendencia se ha revertido.