



**Se vende.** El colapso del mercado hipotecario de Estados Unidos detonó una crisis que puso en jaque el sistema financiero global.

## INVERSIÓN

# Calificadoras bajo fuego

Las agencias calificadoras son blanco de críticas nuevamente por su pobre seguimiento al mercado de bonos respaldados en hipotecas.

POR DAN MCCRUM / FINANCIAL TIMES

**D**espués de ser criticadas severamente por dar su bendición a los arriesgados bonos respaldados en hipotecas, las agencias calificadoras de créditos son cuestionadas nuevamente: ahora, por calcular mal el impacto de la recuperación del mercado hipotecario de Estados Unidos.

El aumento en los precios de la vivienda en casi todas las ciudades de Estados Unidos, significa que esos instrumentos que llegaron a ser considerados casi basura ahora podrían estar en condición de recibir un grado de inversión lo que permitiría a inversionistas tradicionales, como los fondos de pensiones, comprarlos.

Sin embargo, un creciente número de inversionistas que no confía en ese tipo de recomendacio-

nes, asegura que agencias como Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings no han seguido el ritmo de las mejorías en los fundamentos financieros de ese sector.

“Para resaltar lo obvio, las agencias calificadoras de inicio tuvieron espectacularmente mal sus recomendaciones sobre estos instrumentos”, dice Colin Teichholtz, de Pine River, un fondo de inversión que administra unos 14,000 millones de dólares en activos. “Han sido tan poco importantes en nuestro despliegue de inversiones en este mercado, que (ahora) son irrelevantes”, explica.

Una de las mejores operaciones de fondos de cobertura en los últimos tres años se originó hurgando

# DESCONFIANZA

Las agencias son criticadas por errores en calificaciones, falta de seguimiento y reacciones lentas.

## 1997-1998

### Crisis financiera asiática

Las agencias mantenían calificaciones altas para países como Corea del Sur, Indonesia, Malasia y Tailandia.

## 2001

### Quiebra de Enron

Las agencias mantuvieron una buena calificación de la empresa hasta justo antes de su bancarrota.

## 2002

### Sarbanes-Oxley Act

Estados Unidos planteó, por primera vez, la necesidad de regular y supervisar estas agencias por parte del Estado.

## 2006

### Credit Rating Agency Reform Act

Estados Unidos aprueba una regulación para las calificadoras. No entra en vigor hasta 2008.

## 2008

### Lehman Brothers en bancarrota

Las agencias de nuevo en la mira por su alta calificación a los paquetes de hipotecas *subprime*.

## 2011-2012

### Zona euro en aprietos

Bajan la calificación de la mayoría de los países europeos. Agencias acusadas de "sobreactuar" y agravar la crisis.

## Febrero de 2013

### EU pide cuentas

Estados Unidos demanda a Standard & Poor's por su papel en la crisis de las hipotecas basura.

## Mayo 2013

### Nuevas reglas de la UE

La Unión Europea aprueba nuevas reglas para las agencias. Busca transparencia y evitar conflictos de intereses.



del mercado de las calificaciones controlan Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings.

FUENTES: OCDE y bancos.

## 590,000

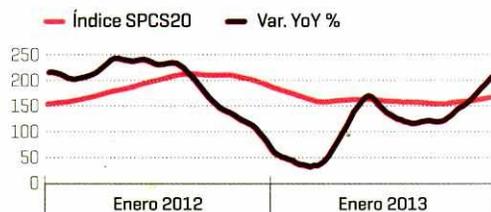
millones de dólares fueron las pérdidas que las hipotecas *subprime* causaron a los bancos.

FUENTE: FMI.

## Precios de la vivienda

Indicador sobre el valor del mercado inmobiliario en las 20 grandes ciudades de Estados Unidos.

Cifras en puntos



FUENTE: Índice S&P/Case-Shiller.

entre los escombros de los bonos respaldados en hipotecas emitidos entre 2005 y 2007, los años florecientes para esos instrumentos antes de que el colapso del mercado de la vivienda de Estados Unidos provocara que las valuaciones se desplomaran.

Bank of America Merrill Lynch calcula que cerca de 10% del mercado bonos respaldados por hipotecas no garantizadas por el gobierno, valuado en unos 900,000 millones de dólares, están considerados con grado de inversión.

Pero Chris Hentemann, fundador de 400 Capital, que maneja unos 750 millones de dólares en activos, estima que una cuarta parte de los bonos respaldados por hipotecas, con valor de entre 200,000 y 250,000 millones de dólares, probablemente tengan las características para calificar para el grado de inversión.

## HURGANDO EN LOS ESCOMBROS

"Sin duda, puedes hurgar en los restos de esa carnicería y encontrar créditos con características de grado de inversión", dice.

La hipotecas fueron agrupadas en lotes que después se dividieron en secciones que se reparten las pérdidas, pero en algunos de esos paquetes, las secciones más seguras o senior podrían cumplir sus pagos como prometieron.

"Literalmente, se necesitaría una catástrofe completa para que los bonos en la cúpula de estas estructuras se arruinara", señala Kyle Bass, de Hayman Capital, que administra 1,500 millones de dólares en activos.

"Las agencias calificadoras no se han acercado para elevar sus recomendaciones, pero van a venir. Verás miles de calificaciones elevarse en los próximos dos años", anticipa.

S&P señala que una revisión reciente de los criterios de calificación se tradujo en una gran cantidad de ajustes al alza y a la baja en las recomendaciones, pero que un escenario con mejores fundamentales, como la estabilización en los pagos vencidos, no se traduce necesariamente en la promoción de la nota para algunos instrumentos.

Rui Pereira, director de Fitch para bonos respaldados por hipotecas residenciales en Estados Unidos, sostiene que elevó más calificaciones a esos instrumentos en lo que va de 2013 que en los últimos cuatro años juntos, y que existen cientos de "posibles candidatos para ascensos de calificación en los próximos meses".

Por su parte, Moody's explica que elevó la calificación de muchos títulos durante este año y el pasado, pero que aún existen riesgos asociados con las acciones de los prestamistas, la posibilidad de un alza de las tasas de interés y con la cantidad decreciente de hipotecas que respaldan algunos títulos.

No obstante, Teichholtz dice que el mercado ya se adelantó a las eventuales alzas de calificación de las agencias. ■