

## //Notas de Análisis//

### **AIG y el riesgo de jugar con las "armas de destrucción masiva"**

*\*Por el Lic. Andrés Bancalari*

La reciente crisis del sistema financiero internacional, se transformó para algunos de los participantes centrales de la misma en una suerte de Tren Fantasma, en donde cada curva que el carrito que transportaba a Henry Paulson y Ben Bernanke mostraba un monstruo que resultaba cada vez más atemorizante.

Este ha sido el caso de AIG, el gigante asegurador norteamericano, que en el momento de mayor pánico durante el mes de setiembre, y frente a una situación de grave iliquidez, recibió de parte del gobierno de los Estados Unidos una respuesta favorable casi inmediata, que se tradujo en un crédito a dos años de 85.000 millones de dólares, a cambio del 79,90 % de la empresa.

Pero, ¿cuáles fueron los motivos que impulsaron a la FED y al Departamento del Tesoro de ese país a otorgarle esta ayuda, cuando otros participantes del sistema financiero, como Lehman Brothers, no corrieron con la misma suerte?

La respuesta a esta pregunta seguramente se encuentra en la exposición que AIG tenía, y aun tiene, en el segmento de los Credit Default Swaps, o CDS, como se los conoce en la jerga del mercado financiero.

Los CDS no son nuevos en el mercado financiero; existen desde hace más de veinte años, y en términos generales se trata de un derivado financiero que transfiere el riesgo de un crédito a una tercera parte. Como en todo contrato de seguro, el vendedor del CDS cobra una prima de acuerdo al riesgo del crédito asegurado, el cual puede ser desde un instrumento de deuda de un país o empresa, hasta préstamos automotrices y cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, pasando por los créditos a cobrar del sector inmobiliario.

Alan Greenspan señala en su libro "La era de las turbulencias" que fue gracias al mercado de los CDS, que la implosión de las empresas puntocom en 2001 afectó en forma menor al mercado, ya que el billón de dólares que se había otorgado en préstamos a redes de telecomunicación y que luego fueron defaulteados en un porcentaje elevado, finalmente fueron absorbidas por instituciones que a través de la emisión de CDS, habían sido capaces de absorber el impacto del default, frenando así la usual cascada de quiebras.

Pero, desde el año 2001 al presente, el mercado de CDS creció de forma exponencial aprovechando la desregulación existente, lo que llevo a que el total de CDS abiertos hacia finales del año pasado alcanzo la cifra de 62 billones de dólares, de acuerdo a cifras oficiales de la ISDA (International Swaps and Derivatives Association).

Retornando a AIG, su participación en el mercado de CDS se había vuelto muy activa en los últimos años. Básicamente, AIG vendía este tipo de seguros a bancos, empresas, bancos de inversión y hedge funds que buscaban cubrir el riesgo de default de sus prestamos y bonos en distintos sectores de la economía mundial, por lo cual AIG cobraba importantes primas que llegaron a significarle una cuarta parta de sus ganancias, aunque los últimos datos muestran que no todo estaba bajo control.

En primer lugar, la exposición de AIG al mercado de CDS al mes de setiembre del 2008 alcanzaba la friolera de 441.000 millones de dólares, la cual, en un momento de calma del mercado no representó ningún problema, ya que las posibilidades de default eran bajas o casi nulas.

Los problemas empiezan a surgir desde agosto del año pasado, cuando los porcentajes de créditos impagos comenzaron a multiplicarse y AIG debió salir a cubrir los riesgos que había asegurado.

Asimismo, y como lo señala una investigación publicada en el *Wall Street Journal* de esta semana, los riesgos a los que AIG estaba expuesta no fueron estimados correctamente por la compañía, ya que solamente se valoraban las posibilidades de default, cuando en los hechos, AIG también debía enfrentar pagos a sus clientes en caso de que los instrumentos asegurados bajasen de valor, o, si era rebajada la propia calificación de riesgo de AIG.

Frente a esta situación tan compleja, no es difícil de comprender la pronta respuesta de la FED y el Departamento del Tesoro. Es que en los hechos, si AIG caía, todos los activos que AIG había asegurado a través de CDS, y que se encontraban en default, también caían, lo que obligaba al resto de los bancos y participantes del mercado financiero a asumir dichas pérdidas, provocando el tan temido efecto cadena que amenazaba y aun amenaza parcialmente al sistema.

Las inyecciones de capital hacia AIG le seguirán costando caro a los contribuyentes norteamericanos, ya que los 85.000 millones iniciales ya han sido gastados, y debido a que su situación de iliquidez aun se mantiene, el lunes pasado se anunció una nueva inyección de capital por otros 40.000 millones para continuar apoyando el funcionamiento de la empresa.

Las perspectivas de AIG son difíciles de medir desde tan lejos, pero algo parece estar claro: el daño es real, el costo es elevado y la nacionalización total de esta empresa no parece descabellado en este momento.

*Coordinador Académico Adjunto  
Depto. de Estudios Internacionales. FACS - ORT*