

La bancarrota de Lehman y el rescate público y privado de varias entidades cambian las reglas del juego

## Un nuevo orden financiero

EDUARDO MAGALLÓN

LA VANGUARDIA, 21.09.08

Creo que lo que ha pasado esta semana es una catarsis sobre la forma de entender los mercados imperante durante los últimos 15 o 20 años". Lo dice el socio director de análisis de Analistas Financieros Internacionales (AFI), José Manuel Amor. Otros expertos como Amor coinciden en la trascendencia que tendrán para el futuro de los mercados y del sistema financiero los hechos acaecidos esta semana, pues pueden definir un nuevo orden financiero.

La nacionalización de las agencias hipotecarias estadounidenses Freddie Mac y Fannie Mae y de la aseguradora AIG son sólo la punta del iceberg del plan de rescate del sistema financiero que será sufragado en su mayor parte por el contribuyente de Estados Unidos. Precisamente esa es la principal incógnita sobre el futuro: cuál será el coste y, sobre todo, cuál será su impacto sobre la recuperación de la economía. Lo único que se ha hecho público es que se desembolsarán cientos de miles de millones de dólares "Puede ser un lastre para la recuperación de la economía a medio y largo plazo". avisa Antonio Zamora, director de análisis de Banco Urquijo.

Uno de los puntos de ignición que dieron lugar a la situación actual arrancó en agosto del año pasado, cuando estalló la crisis de las hipotecas subprime (las de alto riesgo). Algunos expertos apostaron

entonces a que los efectos adversos sobre el sistema financiero y su repercusión en los mercados durarían un año. La realidad es que sus efectos no sólo se han prolongado más tiempo sino que además la situación ha empeorado. A toro pasado, los expertos avisan de la falta de control por parte de los reguladores sobre diferentes prácticas. "El mercado ha ido más deprisa que el regulador, y se han creado riesgos sistémicos", según Amor, quien bromea afirmando que la actuación de las autoridades ahora ha sido "forénsica", puesto que ya había estallado todo.

Había estallado,, pero se ha conseguido - por el momento- alejar el riesgo de colapso del sistema. El Gobierno de Estados Unidos se ha comprometido a comprar a las entidades financieras los activos "tóxicos" del mercado hipotecario que han lastrado sus balances, hasta abocar a algunas de ellas a la bancarrota.

Lo único que parece seguro es que las reglas del juego han cambiado y comienza un nuevo orden financiero. ¿Por qué han cambiado? Básicamente, por la intervención de los poderes públicos para salvar a determinadas empresas (Freddie Mac, Fannie Mae y AIG) o por la intervención para que se produjeran compras de empresas casi quebradas (Bearn Sterns por JP Morgan, o Merrill Lynch por Bank of America).

"Existen demasiadas incógnitas sobre cómo afectará el plan del Gobierno a la situación", avisa el responsable de renta variable de Caixa Penedès, José Luis Sanchiz. Antonio Zamorano señala que el déficit público de Estados Unidos se puede triplicar. Además, podría comenzar ha haber unos crecimientos de la economía menores y una nueva escalada en los

tipos de interés. "El riesgo es enorme para las cuentas públicas estadounidenses", añade Zamorano.

Entonces, ¿puede ser peor el remedio que la enfermedad? José Manuel Amor lo niega. "Había que hacer algo ya que estaba en juego la estabilidad del sistema financiero", responde Amor. Para Zamorano, había un claro riesgo de "colapso". Respecto a la política seguida, el propio presidente de EE. UU., George W. Bush, sostiene que el coste de nacionalizar empresas como la aseguradora AIG es inferior al perjuicio que podía ocasionar su caída.

Ese balón de oxígeno para el sistema financiero se tradujo de forma automática a los mercados. Dos décadas hacía que el Ibex no se anotaba una subida de más del 8% en sólo una jornada. Lo hizo el viernes. Antes incluso de que se conociera el alcance definitivo de las medidas del Gobierno de Bush. La subida de la bolsa española el viernes fue tan importante, que en el cómputo total de la semana el índice acabó con ganancias: un 1,28%.

Movimientos similares se dieron en todos los parquets del mundo. Pero la volatilidad no parece que haya desaparecido. El viernes, por ejemplo, la Bolsa de Londres arrancó la sesión con pérdidas de un 0,47%. Cerró con una subida del 8,84%.

"De momento, la bolsa cuenta con una inyección de optimismo y alivio que creo que puede tener continuidad", vaticina Antonio Zamora. José Luis Sanchiz cree que puede haber crecimientos en la bolsa. No falta el optimismo.

BEAR STEARNS x 16 DE MARZO DEL 2008

JP Morgan se lo queda

Fue el primero, y pocos imaginaban lo que vendría después. La mecánica de la compra fue similar a la que se intentó seguir sin éxito en Lehman Brothers la semana pasada. JP Morgan Chase compró el banco a dos dólares la acción cuando cotizaba a 30 euros. Fue un precio de ganga (unos 150 millones de euros) para evitar que quebrara. Lo más importante de la operación fue el respaldo que la Reserva Federal dio a la operación. El Bear Stearns sobrevivió a la Gran Depresión, a dos guerras mundiales, pero no pudo con la crisis hipotecaria. Una de las especialidades del Bear Stearns era reconvertir las hipotecas de alto riesgo en complejos productos financieros que se vendían a terceros.

FREDDIE MAC Y FANNIE MAE x 7 DE SEPTIEMBRE DEL 2008

Nacionalización

El Gobierno anunció el primer fin de semana de septiembre que asumía de forma temporal la tutela de Fannie Mae y Freddie Mac, responsables de la mitad del mercado hipotecario en Estados Unidos. En el momento de la absorción, las dos empresas habían perdido casi la mitad de su valor respecto a diciembre del 2007. Las agencias nacieron en los años 1938 y 1970 cuando la Administración decidió crear dos instituciones respaldadas por el sector público que fueron privatizadas cuando la factura de la guerra de Vietnam empezó a hacerse abultada. Fannie Mae es la abreviatura de Federal National Mortgage Association, mientras que Freddie Mac proviene de Federal Home Loan Mortgage Corporation.

LEHMAN BROTHERS x 14 DE SEPTIEMBRE DEL 2008

## Quebrado

En el caso de Lehman Brothers sólo había una cosa clara: o se encontraba un comprador antes del 14 de septiembre, o la empresa iba directa a la quiebra. Por eso durante todo aquel largo fin de semana tuvieron lugar reuniones al más alto nivel entre la Administración estadounidense y los principales bancos comerciales que podrían haber absorbido la entidad. Lehman era uno de los grandes de la economía estadounidense. Era el cuarto banco de inversión de Wall Street. Su caída fue la gota que colmó el vaso y lo que provocó una de las semanas más complicadas de los mercados de los últimos años. Si Lehman caía, significaba que muchas otras también podían hacerlo en el futuro.

MERRILL LYNCH x 15 DE SEPTIEMBRE DEL 2008

Bank of America acepta

Casi hasta el último momento, Bank of America participó en las conversaciones para quedarse con Merrill Lynch. No lo hizo. Pero sólo un día después anunció por sorpresa que se quedaba con Merrill Lynch. Eso sí, a un precio de derribo: 50.000 millones de dólares (35.000 millones de euros). El dinero desembolsado es la mitad de lo que valía la entidad a principios del año pasado. Desaparecía así una entidad con 94 años de historia y que estaba considerada el banco de inversión que mejor conectaba Wall Street con el estadounidense medio. La operación puso la guinda a uno de los fines de semana más convulsos en la historia de Wall Street.

## ENTIDADES EN PELIGRO x 21 DE SEPTIEMBRE DEL 2008

### Los interrogantes

Con el anuncio del plan de rescate de Bush se abren nuevos horizontes. Pero no debe olvidarse que una serie de entidades habían aparecido estos días como posibles candidatas a tener problemas inmediatos. Una de las que más tinta han hecho correr es Washington Mutual, la mayor caja de ahorros de Estados Unidos. Sus problemas podrían tener una repercusión muy elevada, dado que sus clientes son particulares, no otras entidades como en el caso de Lehman. Una retirada de fondos de los impositores sería una catástrofe. Una fusión o venta se ve como salida. Este fin de semana se reúne el consejo de Morgan Stanley para hablar de su fusión con Wachovia.