

# La nueva zona cero del capitalismo financiero

La crisis de Wall Street cambia el orden de las finanzas mundiales y provoca la mayor intervención estatal desde la Gran Depresión

CLAUDI PÉREZ

EL PAÍS - NEGOCIOS - 21-09-2008

El lugar que ocupaban las Torres Gemelas sigue teniendo un extraño aire fantasmagórico, sobrecogedor. Pero la zona cero de Nueva York se ha desplazado ahora 50 calles más arriba, a un par de manzanas de imponentes rascacielos que albergan las sedes de los grandes bancos de inversión, los reyezuelos de los últimos tiempos de dinero fácil, sueldos millonarios y excesos de todo tipo, y los villanos -y chocantes víctimas- del último capítulo del interminable thriller financiero que ha azotado los mercados con la fuerza devastadora de un huracán.

La crisis que empezó comparándose con la de 2001 ha acabado trazando claros paralelismos con la Gran Depresión y sus uvas de la ira. El drama aún no ha terminado, pero tras una última semana vertiginosa empieza a enfilarse hacia un camino más amable, menos doloroso, y el paisaje después de la batalla deja ese mismo aire fantasmagórico al pie del edificio de los otrora arrogantes y despiadados banqueros de Lehman Brothers, al cabo el gran cadáver de esta crisis. Y un par de lecciones importantes.

Uno: el sistema financiero no volverá a ser el mismo. "Se ganará menos dinero y se endurecerá la normativa bancaria... hasta que alguien invente la forma de saltársela", asegura el responsable de un fondo de alto

riesgo con sede en Washington. Y dos: tras años de ultraliberalismo fundamentalista, los mercados constatan que el Gobierno -y la regulación- no es el problema, es la solución. La Administración de Bush ha salido al rescate con la mayor intervención pública sobre los mercados que se recuerda. Puede que mayor incluso que la posterior a la crisis de 1929. No es una novedad. Así ha sido siempre, en todas las crisis bancarias. Y esto no es el fin del mundo o el fin del capitalismo. Es una crisis bancaria de libro.

Los mercados no van dando pasos poco a poco hacia una crisis, sino que sencillamente se la encuentran, de sopetón. De repente, en agosto de 2007, el mundo descubre que el sistema financiero estadounidense concede hipotecas a gente que probablemente no puede pagarlas. Y que a través de un sofisticado entramado de ingeniería financiera, esas hipotecas se han extendido por el sistema financiero internacional, ávido de dinero fácil tras unos años de extraordinaria bonanza y tipos de interés por los suelos que han hinchado varias burbujas. Una vez que los precios de la vivienda empiezan a caer, las subprime -sin duda, la palabra financiera del año- empiezan a abrir un agujero en los balances de la banca internacional.

Al principio es sólo un problema de liquidez: los bancos ya no se fían de sí mismos y los bancos centrales tienen que inyectar fondos de forma masiva. Pero la confianza desaparece y van apareciendo los fantasmas: al final, la presión sobre las entidades financieras es tan insoportable que el problema acaba siendo de solvencia de todo el sistema. Además, la metástasis se ha extendido del sistema financiero a la economía real. La recesión planea sobre Estados Unidos, Europa y Japón. La globalización es para lo bueno y para lo malo, y ha llegado la hora de lo malo.

Tras unos meses de sustos bursátiles, de subida de los tipos de interés interbancarios, de un aumento de las primas de riesgo de las entidades financieras y de inusitados nervios para el cierre del ejercicio 2007, en marzo de este año llega el primer gran aviso: Estados Unidos tiene que salir al rescate de Bear Stearns, el quinto banco de inversión estadounidense, con un balance preñado de activos contaminados, que ya nadie compra. La Reserva Federal y el Tesoro orquestan un rescate que compromete fondos públicos y toman algunas medidas para intentar que no vuelva a ocurrir.

Pero no hay mercado interbancario, las Bolsas caen, las pérdidas se extienden, los bancos se ven obligados a captar capital y aun así no pueden contener la sangría en sus balances.

La sucesión de problemas, como en un círculo vicioso, va ampliando el agujero. Lejos de detenerse, los riesgos se multiplican a toda velocidad, hasta llegar a la semana de pasión.

A principios de septiembre, la Administración de Bush lanza un salvavidas multimillonario para impedir que se hundan dos gigantescas hipotecarias -Freddie Mac y Fannie Mae-, ante el más que probable riesgo de colapso inmobiliario. Después, deja caer a Lehman Brothers para demostrar que los mercados tienen que sanearse por sí mismos, que el Gobierno intenta trazar una frontera entre lo que debe y no debe hacer, y que no va a gastarse miles de millones de dólares en rescatar a todas las entidades que tengan problemas. Los acontecimientos se precipitan: llega la boda de penalti entre Merrill Lynch, otro de los grandes bancos de inversión, y

Bank of America, tras captar el mensaje de que las autoridades no están dispuestas a acudir en su ayuda.

Son remilgos: inmediatamente después, la Administración de Bush se ve obligada a desandar ese camino para salvar AIG, la primera aseguradora del mundo, ante los riesgos de quiebra de todo el sistema.

La bola de nieve sigue creciendo, con ataques especulativos sobre los gigantes del sector financiero: Morgan Stanley, HBOS, Goldman Sachs, Washington Mutual, nombres que Wall Street reverencia y que de repente se han vuelto vulnerables. Llegan a sufrir en Bolsa caídas superiores al 40% en un solo día, caídas que recuerdan las que había padecido Lehman sólo una semana antes y que hacen temer un desenlace similar.

Los recortes de tipos de interés, las inyecciones masivas de fondos de los bancos centrales y los rescates millonarios de los últimos meses apenas han causado efecto. Son meros emplastos. Las Bolsas se hunden ante un panorama cada vez más preocupante.

Pero finalmente no llega la sangre al río. La tarde del jueves, la Administración de Bush da un golpe de teatro que se antoja definitivo e interviene en los mercados con mano de hierro al anunciar varias medidas espectaculares: anuncia los planes para crear una superagencia que adquiera los activos dañados por la banca, impide las compras especulativas -las apuestas a la baja- en Bolsa, toda una paradoja, y asegura fondos y depósitos ante el declive de la confianza de los consumidores, que temen seriamente por sus ahorros. Una intervención en toda regla para extirpar el tumor (las subprime y sus derivados),

cerrar las puertas de la especulación contra los gigantes de Wall Street (los mismos que la alimentaron durante años) y, lo más difícil, restañar la confianza.

Faltan por definir los detalles del plan de rescate, pero hay algo que ya se sabe: el coste es incalculable. Cientos de miles de millones de dólares, se atreve a decir con la boca pequeña el secretario del Tesoro, Hank Paulson. "Estoy convencido de que esta valiente acción costará a las familias americanas mucho menos que la alternativa: una serie de continuas quiebras de instituciones financieras y unos mercados de crédito congelados e incapaces de financiar la expansión económica". Y todo eso a dos meses escasos de las elecciones presidenciales, con Barack Obama y John McCain opinando -no siempre con acierto- sobre el devenir de los acontecimientos.

Los mercados se recuperan con fuertes subidas a finales de semana. El índice Dow Jones convierte una sesión de pesadilla, la del jueves, en el mayor ascenso de los últimos seis años, después de que empiecen a difundirse las primeras noticias sobre el plan de rescate.

La euforia vuelve a un Wall Street más ciclotímico que nunca y se transmite a todas las Bolsas al día siguiente: de nuevo la globalización. Las aguas se tranquilizan. El show debe continuar, pero las consecuencias de este episodio de turbulencias se dejarán sentir durante mucho tiempo.

"Apasionante y terrorífico", así resume el influyente economista Paul Krugman el relato de los hechos de la última semana. El final de las turbulencias sólo se vislumbra cuando los políticos se han atrevido a

"pensar a lo grande", opina. Aunque hay que ir con cuidado: Krugman suele decir que lo que parece una luz al final del túnel es sencillamente un tren de mercancías que se acerca a toda velocidad. El Nobel Joseph Stiglitz acusa a las instituciones financieras de "fracasar y correr hacia el Gobierno en busca de ayuda" y asegura que el derrumbe de Wall Street es lo que la caída del muro de Berlín fue al comunismo. "La peor crisis del siglo", apunta el ex presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan, la diana de las críticas más feroces -encabezadas por los citados Krugman y Stiglitz- por su política monetaria tras el 11 de septiembre de 2001, que a la postre incentivó lo que él mismo trataba de combatir, la "exuberancia irracional" de los mercados.

Los expertos consultados aventuran cambios en la banca, en la regulación e incluso en los hasta ahora intocables bancos centrales. Pero, sobre todo, aún se palpan las vestiduras después del pánico de los últimos días: "Como tamaño del shock, ésta es la crisis financiera más grande desde la Gran Depresión. Afortunadamente, lo que es muy distinto es el impacto sobre la economía real, que ha sido relativamente menor. Esto se debe tanto a un sistema financiero mucho más robusto que el de esa época, como a una respuesta de política económica mucho más agresiva de parte de Estados Unidos", explica desde Boston Ricardo Caballero, del Massachusetts Institute of Technology.

A la banca le espera una dura travesía del desierto. "Vamos hacia un mundo sin bancos de inversión independientes", asegura Keith Wade, economista jefe de Schrodgers. "Más transparencia, menos riesgo y menos, muchos menos beneficios para los bancos", según los analistas de Goldman Sachs. Y, muy probablemente, menos instituciones: las crisis tienen un toque darwinista, y las entidades más débiles ya están siendo

engullidas por las que han resistido mejor los embates de las turbulencias.

En definitiva, los expertos esperan una vuelta al sistema bancario de los años sesenta, en la que las instituciones más tradicionales, más alejadas de la ingeniería financiera, tienen las de ganar. Bank of America, Deutsche Bank o Banco Santander, bancos universales con más capital y que recurren menos al endeudamiento que las estrellas del sector en los últimos años, afilan los colmillos ante el previsible alud de fusiones en el sector.

"Nadie duda de que Wall Street tiene suficiente capacidad como para adaptarse al nuevo entorno y seguir ganando dinero a espuestas, pero los controles van a reforzarse para evitar que esto se repita. El péndulo gira ahora hacia un menor riesgo, un menor endeudamiento, una mayor regulación, y quienes sufren son los que más se habían arriesgado y estaban más apalancados", señala desde Londres Antonio Villarroya, de Merrill Lynch. Vehículos como los hedge funds o los fondos de capital riesgo pueden vivir una nueva edad de oro una vez remita el huracán financiero.

La última semana negra en los mercados está llamada a facilitar cierta limpieza. Pero deja no pocos interrogantes sin respuesta. Los sueldos en Wall Street siguen ligados a los resultados a corto plazo: han rodado decenas de cabezas en las entidades financieras, pero los nuevos ejecutivos siguen ligando sus ingresos a los beneficios a corto plazo. En sólo tres meses, el nuevo consejero delegado de AIG, Robert Willumstad, puede meterse en el bolsillo siete millones de euros. La aseguradora que dirige sigue funcionando, es cierto. Pero sólo por el salvavidas del

Gobierno estadounidense, que ha inyectado 85.000 millones de euros en su rescate.

Hay otras complicaciones difíciles de resolver. La combinación de los enormes incrementos en el precio de la vivienda con el impacto de las innovaciones financieras a través de titulizaciones hipotecarias y los altos niveles de endeudamiento de los hogares han hecho a las economías de EE UU, el Reino Unido o España extremadamente vulnerables a la corrección del mercado inmobiliario.

Este serio aprieto es el resultado de una serie de graves errores: los bajos tipos, la burbuja de precios y el excesivo apetito por el riesgo han convertido a muchos consumidores en especuladores con un alto grado de endeudamiento en un activo fijo que domina la mayoría de las carteras y reduce la movilidad personal; una buena parte del sistema financiero se ha hecho dependiente también de esta actividad. El Gobierno de Bush ha dado el primer paso y ha salvado de la quema al sistema financiero. Pero no acaba de verse la salida del pinchazo inmobiliario. "La recuperación va a ser lenta, dura, y esas economías van a sufrir mucho mientras no se recupere la vivienda: son el equivalente a las entidades financieras que estaban más endeudadas y que han pasado verdaderos apuros", aseguran fuentes financieras en Washington.

El mercado no perdona a nadie. Y la crisis tendrá marcadas consecuencias incluso en el plano ideológico. Los últimos episodios de turbulencias se centraron en países emergentes, pero esta vez el origen y el desarrollo de la crisis se produce en el epicentro del sistema, el sector financiero estadounidense.



La paradoja es que después de los sermones sobre el libre mercado, ha sido el republicano George W. Bush el encargado de poner en pie los mercados con un intervencionismo casi sin precedentes. Pese a los excesos del fundamentalismo neoliberal de los últimos años, Washington tiene una larga historia de ayudas financieras al sector privado cuando el riesgo económico o político de una quiebra empresarial parecía demasiado alto. Sin ir más lejos, la salvación del sistema de las savings and loans (cajas de ahorros) estadounidenses llegó a finales de los ochenta, tras la revolución neoliberal de Reagan. La historia se repite. Una y otra vez.

## Dos continentes, dos pesadillas

Estados Unidos tiene pesadillas con la Gran Depresión de los años treinta. Europa, con la hiperinflación alemana posterior a la Segunda Guerra Mundial. Y el activismo político de los Gobiernos y los bancos centrales en la gestión de la última crisis del capitalismo refleja ese tortuoso pasado.

El coste del ambicioso plan de rescate puesto en marcha por la Administración de George W. Bush oscilará entre el billón y los dos billones de dólares -entre el 7% y el 14% del PIB estadounidense, nada menos-, según el economista Kenneth Rogoff. Los rescates de bancos multimillonarios, las inyecciones de capital en el sistema financiero, el plan de estímulo fiscal y el último arreón intervencionista dan cuenta "de la mayor flexibilidad de Estados Unidos para lidiar con la crisis", argumenta Desmond Lachamn, del American Enterprise Institute, un think tank conservador con gran influencia en Washington.

En Europa, apenas nada: sólo en España ha habido un plan de estímulo fiscal, y además muy discutido por los economistas. El siguiente paso será una vuelta de tuerca a la regulación financiera para que los excesos del dinero fácil, el sobreendeudamiento y la formación de burbujas sean más difíciles en el futuro.

"Pero la guerra ya se perdió", analiza Guillermo Calvo, de la Universidad de Columbia, relación con el objetivo de la nueva normativa. "El sistema financiero sabrá darle la vuelta a cualquier regulación, aunque a corto plazo pueda ser efectiva [en gran parte porque el sistema financiero se autoanula durante la crisis]", vaticina. "Pasada la crisis, veremos nuevos productos que sorprenderán a los reguladores. Seguro".

Los analistas prevén también algunos cambios en el estatus de los bancos centrales. "Han ido siempre a remolque", ataca un analista de Merrill Lynch. "El Banco Central Europeo ha tenido que actuar menos porque la fuente principal de problemas estaba en Estados Unidos, pero ha tomado varias medidas equivocadas, en sentido contrario al que necesitaban los mercados. Y la Reserva Federal ha dado mensajes contradictorios, no puede dar lecciones de riesgo moral con la sucesión de rescates financieros", añade.

No es probable que ni el BCE ni la Fed cambien sus mandatos -centrado en la inflación en el caso europeo, y en inflación y crecimiento en el estadounidense-, pero los economistas reclaman más flexibilidad en su aplicación. "Europa tiene la recesión encima y el BCE sigue siendo inflexible", concluye Lachman.