

“Las cosas están francamente fuera de control y se propalan rumores ridículos. Muchos, si los anotara hoy y los relejera mañana, pensaría que estaba soñando.” Así se expresaba, exasperado, Colm Kelleher, director financiero de Morgan Stanley, durante una conferencia de prensa concertada a toda prisa el 16 de septiembre.

La masacre de la quincena pasada tiene cierto aire de irrealidad, pero el daño es bastante tangible: sea la confiscación de Fannie Mae y Freddie Mac por su organismo regulador, la bancarrota récord de Lehman Brothers (y la venta de su división de mercados de capital a Barclays), el matrimonio forzoso de Merrill Lynch con el Bank of America o, lo más espantoso de todo, la intervención gubernamental de la aseguradora AIG.

El rescate de la gigantesca aseguradora se justificó con el argumento de que permitir su quiebra habría sido catastrófico para los mercados financieros. Sin embargo, pese al rescate de AIG, la carnicería no se detuvo. El 17 de septiembre las acciones de Morgan Stanley y del otro gran banco de inversión, Goldman Sachs, se desplomaron. Aunque ambos bancos habían registrado mejores resultados el día anterior, la confianza en su modelo autónomo decayó debido a su dependencia de un financiamiento sistemáticamente volátil. El índice CDR, que refleja el riesgo de quiebra entre los grandes corredores de bolsa en Wall Street, se elevó por arriba de su pico anterior, durante el desplome de Bear Stearns en marzo (ver gráfica).

LA CRISIS SE EXPANDE DE UNA REGIÓN A LA SIGUIENTE. LAS BOLSAS CAEN ESPECTACULARMENTE

Una medida del nivel de la crisis es que antes de la tarde del 17 de septiembre todos los ojos estaban sobre Morgan Stanley y, en especial, sobre AIG, que apenas 24 horas antes había desplazado a Lehman del primer plano. Después de que el precio de sus acciones cayó 24% ese día, y ante el temor de una evaporación total de la confianza, Morgan intentó vender sus acciones. Su director ejecutivo, John Mack, sostuvo conversaciones con varios posibles socios, entre ellos Wachovia, un banco comercial, y Citic de China.

El 18 de septiembre, a medida que el contagio se extendía, los bancos centrales lanzaron una tentativa coordinada para inyectar 180 mil millones de dólares (mdd) de liquidez a corto plazo en los mercados. HBOS, la mayor hipotecaria británica, fue adquirida por Lloyds TSB, uno de los abuelos de la banca británica, en 12.2 mil millones de libras (21 mil 900 mdd), luego de que el precio de sus acciones se desplomó.

WALL STREET: PESADILLA INTERMINABLE



El desplome financiero de Estados Unidos deja una dura lección para las economías del mundo, principalmente para las emergentes ■ Foto Ap

Conoce a tu enemigo

CDR Índice de riesgos de incumplimiento, puntos básicos



mó. El gobierno estaba tan ansioso por llegar a un acuerdo que era de esperarse que desistiera de una investigación de competencia.

Los pánicos financieros han existido desde que hay economías organizadas. Hay temas comunes. La causa del actual colapso, la compra de propiedades a precios inflados con la esperanza que alguien más tonto las adquiriera, se ha presentado varias veces en el pasado. Y la retención de fondos por inversionistas institucionales es simplemente la versión moder-

na de la operación tradicional bancaria.

Lo mismo, pero diferente

Ya que cada una tiene sus propias características, extraer lecciones es difícil para quienes estudian las crisis pasadas. Puede que Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, sea un erudito de la gran depresión, pero la inmensidad y la complejidad del sistema financiero, y la velocidad con la cual se propaga el pánico, hacen que la tarea sea poco alentadora.

Aunque pongan cara de circunstancias, es comprensible que los funcionarios se sientan perplejos viendo cómo flaquean, una tras otras, las grandes corporaciones, y los inversionistas se deshacen de cualquier activo financiero con el menor tufo a riesgo. Incluso los políticos se han sumido en la inactividad, atónitos. Es muy probable que el Congreso no apruebe la nueva legislación financiera este año, admitió Harry Reid, líder de mayoría en el Senado, porque “nadie sabe qué hacer.”

De vez en cuando, las respuestas parecen alarmantemente poco sistemáticas. Entre un renovado clamor contra los vendedores en descubierto —Stanley Morgan los acusó de intentar que sus acciones se desplomaran—, la Comisión de Valores y Cambios, el principal regulador de mercados en EU, restableció restricciones a las operaciones al descubierto, “al desnudo”, o potencialmente abusivas. También adelantó una propuesta que obliga a los grandes inversionistas, incluso los fondos de cobertura, a revelar sus posiciones en descubierto. Calstrs, el segundo fondo de pensiones por su tamaño en EU, dijo que dejaría de financiar acciones a “pirañas”.

Como sucedió en agosto de 2007, cuando la crisis comenzó en serio, este mes los mercados de dinero se paralizaron. La tasa con la que los bancos prestan fondos a corto plazo a otras ins-

tituciones bancarias se elevó, y la demanda de bonos gubernamentales registró su máximo en 21 años. Una disputa por seguridad llevó los rendimientos de los bonos del Tesoro a tres meses a su cifra más baja desde que comenzaron su registro diario en 1954, el mismo año en que el entonces presidente Dwight D. Eisenhower presentó al mundo la teoría del dominó.

De manera muy acertada, la crisis se expande de una región a la siguiente. Las bolsas asiáticas y europeas sufrieron caídas espectaculares. A Japón le inquietaba la probabilidad de que Lehman incumpliera en el pago de casi 2 mil mdd de bonos denominados en yens, lo cual habría dado un gran susto al mercado “samurai”. Rusia suspendió la comercialización de acciones y apoyó a sus tres bancos más grandes con 44 mil mdd accesibles, mientras los mercados emergentes perdían su encanto.

Otro punto débil es el mercado de swaps de incumplimiento crediticio (cdss, por sus siglas en inglés), con valor de 62 mil millones de dólares, que ha estado en las pesadillas de sus reguladores desde el desastre de Bear Stearns. Este mercado no se vino abajo después de la desaparición de Lehman, uno de los mayores bancos de inversión. Pero permanece frágil o, como un banquero señaló, en estado de “caos ordenado”.

El volumen de CDS comercializados alcanzó niveles sin precedentes esta semana, y la expansión se hizo más dramática mientras los fondos de cobertura y los agentes de bolsa trataban de liberar sus posiciones. Pero, de acuerdo con Tim Backshall, de Credit Derivatives Research, a medida que los requerimientos marginales se elevan, son menos los participantes que se arriesgan. La confusión aguijoneará a los que exigen que el mercado extrabursátil entre a la bolsa. El nerviosismo que despierta Wall Street sería menos estremecedora si la cámara de compensación central, proyectada para fines de este año, estuviese ya en operación.

EN EU, DONDE LAS QUIEBRAS ESTÁN A LA ORDEN DEL DÍA, LOS CONSUMIDORES ESTÁN NERVIOSOS

El mercado de CDS podría haber pesado en la decisión gubernamental de salvar a AIG, ya que su desplome habría obligado a los bancos a amortizar el valor de sus contratos con la aseguradora, presionando aún más sus índices de capital. Pero los funcionarios también tuvieron en cuenta a Main Street. Varias de las grandes oficinas de seguros de AIG atienden a consumidores; su fracaso habría golpeado su confianza. Y así fue: miles de personas se alineaban fuera de sus oficinas en Asia y algunas buscaban cancelar sus contratos.

En EU, donde las quiebras bancarias están a la orden del día y el fondo de seguros para depó-

sitos bancarios afronta un probable déficit, los consumidores están nerviosos. En el peor de los escenarios, el desplome de Washington Mutual (WaMu), una caja de ahorros en problemas, podría acabar con algo así como la mitad de lo que resta del fondo, asevera Dick Bove, de Ladenburg Thalmann, pequeño banco de inversión. Se rumora que WaMu ya busca comprador.

No menos inquietantes son las grietas que aparecen en los fondos de mercado de dinero. Percibidos por los pequeños inversionistas como absolutamente seguros, han visto elevarse sus activos a más de 3.5 billones de dólares durante la crisis. Pero esta semana Reserve Primary se convirtió en el primer fondo de dinero, en 14 años, que expuso a sus inversionistas a pérdidas motivadas por una reducción del valor de sus activos netos a menos de un dólar por cada dólar invertido, luego de amortizar casi 800 mdd en deuda emitida por Lehman.

Cualquier pérdida persistente de confianza en los fondos de dinero causaría enormes perjuicios. Son los últimos bastiones para los más cautelosos. Y son grandes compradores de deuda corporativa a corto plazo. Si se retiran, los grandes bancos y corporaciones tendrán aun más dificultades para obtener financiamiento.

Próximamente en su banco más cercano

En cierto punto el pánico de 2008 disminuirá, pero hay varios motivos para pensar que la tensión continuará. Bancos y hogares han comenzado a disminuir su financiamiento que alcanzó dimensiones épicas durante el auge hipotecario, pero todavía



El "matrimonio forzoso" de Merrill Lynch con Bank of America, prueba del daño en el sistema financiero de EU ■ Foto Ap

tienen un largo camino que recorrer. Para cuando terminen, el fondo crediticio disponible en los mercados habrá disminuido varios billones de dólares, asevera Daniel Arbess, de la pequeña consultoría Perella Weinberg Partners. Un estudio reciente del FMI aseguraba que el daño que provocará la falta de financiamiento será más agudo en los mercados anglosajones porque los bancos de inversión con excesivo apalancamiento han exacerbado las burbujas crediti-

cias: Estos bancos se ven obligados a reducir su financiamiento de manera más brusca durante una desaceleración económica.

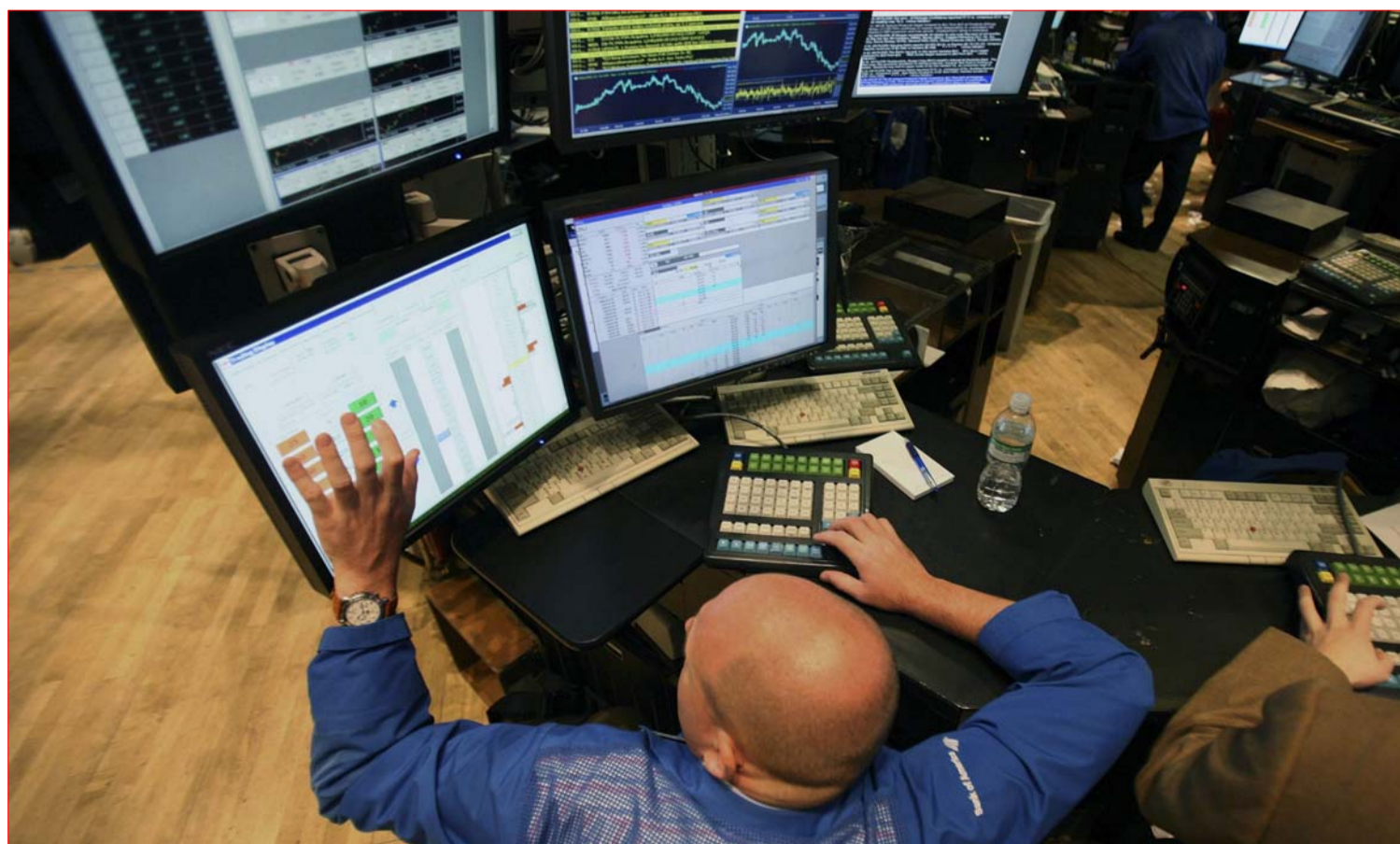
Por otro lado, no es posible entender por qué, incluso ahora, los bancos valoran sus activos no líquidos de manera bastante conservadora. Las revelaciones que se derivan de los resultados del tercer trimestre mostraron, por ejemplo, una enorme disparidad en la valoración de las hipotecas Alt-A (aunque las definiciones de que lo que constituye Alt-A

pueden variar). Los activos "nivel 3", los más difíciles de valorar, permanecerán bajo presión hasta que el mercado inmobiliario se estabilice, y eso puede implicar un largo tiempo. Jan Hatzius, de Goldman Sachs, prevé que los precios inmobiliarios en EU desciendan un 10% adicional. En agosto se construyeron menos casas de las que habían sido pronosticadas, lo cual sugiere que la recesión del sector inmobiliario seguirá estancando el crecimiento.

EL PÁNICO POR EL DESASTRE FINANCIERO DISMINUIRÁ, PERO CONTINUARÁ LA TENSION

El sufrimiento apenas comienza en otros tipos de préstamos. "Podríamos pasar de la etapa de desplome de mercados a una etapa más tradicional de pérdidas crediticias", dice un banquero. Esta etapa será menos espectacular gracias a una contabilidad en valores devengados, mediante la cual las pérdidas por préstamos se reconocen de manera gradual y se compensan con las reservas. Pero las cifras podrían ser enormes. Algunos analistas prevén una ola de quiebras corporativas. La agencia calificadora Moody espera que el índice de incumplimiento de los bonos especulativos (bonos basura), que en la actualidad es de 2.7%, se eleve en un año a 7.4%. Como muchas pesadillas, parece que ésta nunca acabará.

FUENTE: EIU



La tensión en los mercados del mundo continuará, arrastrados principalmente por el estadounidense ■ Foto Reuters

