



Libro Malas noticias

Andrew Ross Sorkin
Viking, 2009
También disponible en: Inglés

Reseña

El creciente rimero de libros sobre la Gran Recesión tiene dos clases: los que pontifican sobre lo que se hizo mal y lo que debe cambiar, y los que detallan la acción minuto a minuto en las salas de juntas de Wall Street y Washington. Este libro pertenece a la segunda clase. Andrew Ross Sorkin, reportero de *The New York Times* que logró acceso a muchos protagonistas financieros de alto nivel, brinda un relato ambicioso y notablemente detallado del colapso y los rescates del 2008, y logra dos hazañas dignas de mencionar: revela información poco conocida y escribe con gran estilo una historia absorbente. *BooksInShort* lo recomienda a inversionistas, formuladores de normas y gente de negocios que busquen una perspectiva clara y de primera mano sobre la debacle de Wall Street.

Ideas fundamentales

- En el 2008, el banco de inversión Lehman Brothers estaba al borde del precipicio.
- Richard S. Fuld Jr., director ejecutivo de Lehman, culpó a los vendedores en corto de la caída del precio de las acciones del banco.
- Fuld se rehusó a reconocer la debilidad de su empresa y trató de que Warren Buffett inyectara dinero al banco.
- El Secretario del Tesoro Henry Paulson se rehusó a usar el dinero de los contribuyentes para rescatar a Lehman.
- Lehman se declaró en quiebra en septiembre del 2008.
- Al día siguiente, Paulson anunció el rescate de US\$85 mil millones de AIG.
- Imperaba la confusión entre los inversionistas: Lehman podía fracasar, pero no AIG.
- Para tranquilizar los mercados, Paulson trató de que se aprobara un plan que pondría a disposición del gobierno US\$500 mil millones para comprar valores tóxicos.
- El Congreso lo rechazó y Paulson modificó el plan para que el gobierno comprase directamente acciones de los bancos y logró que los principales banqueros asintieran.
- El Programa de Alivio para Activos en Problemas apuntaló los bancos, afirmó la confianza de los inversionistas y puso al mercado en camino a la recuperación.

Resumen

Lehman se tambalea y pone a todo Wall Street al borde del precipicio

En septiembre del 2008, Wall Street y la economía estadounidense afrontaron un colapso calamitoso. Apenas un año antes, los mercados habían celebrado las increíbles ganancias generadas por las innovaciones hipotecarias. La gente de la industria financiera se premió bien, pues acopió “una asombrosa compensación de US\$53 mil millones en el 2007”. Lloyd C. Blankfein, director ejecutivo de Goldman Sachs, ganó US\$68 millones. Luego cayó el inflado mercado de bienes raíces y Wall Street empezó a tambalearse. Su coeficiente entre deuda y capital era de 32 a 1, un nivel de riesgo que garantizaba utilidades en tiempos de auge, pero que resultó ruinoso en un mercado a la baja.

“En un periodo de menos de 18 meses, Wall Street pasó de celebrar su época más rentable a encontrarse al borde de una devastación memorable”.

El 17 de marzo del 2008, JPMorgan Chase afirmó que rescataría a Bear Stearns con un acuerdo de liquidación total. Mientras tanto, Lehman Brothers, otro banco de inversión, estaba al borde de la quiebra; sus socios comerciales de productos derivados eran volubles, y sus inversionistas, suspicaces, lo que hizo que sus antes sólidas acciones oscilaran desaforadamente: perdieron hasta el 48% en una hora de operaciones. Richard S. Fuld Jr., director ejecutivo de Lehman, era el responsable del arriesgado enfoque de la empresa a pesar de haber ya experimentado conmociones, como el contagio asiático de los años 1990 y los ataques terroristas del 11 de

septiembre del 2001. Espoleado por el éxito de Goldman Sachs, Fuld llevó el apalancamiento de Lehman muy lejos de sus raíces conservadoras.

“La configuración de Wall Street y el sistema financiero mundial cambió tanto que ya es casi irreconocible”.

La estrategia de Fuld lo había recompensado con creces durante la burbuja hipotecaria, cuando sus acciones en Lehman aumentaron su valor neto a US\$1 mil millones, pero, después de la venta de pánico de Bear, cuando los inversionistas buscaban a la siguiente víctima del colapso hipotecario, todo apuntaba a Lehman. Incluso quienes veían la posible quiebra de Lehman sólo como ejemplo del capitalismo en funcionamiento, sabían que sería desastrosa para los mercados financieros que tenían ahorros de millones de personas y pagaban a decenas de millares de trabajadores que, a diferencia de Fuld, no ganaban US\$40 millones anuales en acuerdos de compensaciones.

“Las operaciones de renta fija no eran nada parecidas a lo que Fuld y Gregory habían conocido en su época: los bancos creaban productos cada vez más complejos y alejados de su valor subyacente”.

Si Lehman quebraba, Citigroup, Merrill Lynch y otros estarían en peligro. La tarea de salvar los mercados financieros recayó principalmente en el Secretario del Tesoro del presidente George W. Bush, Henry Paulson, ex líder de Goldman Sachs; Timothy Geithner, director de la Reserva Federal de Nueva York (y más tarde Secretario del Tesoro en el gobierno de Obama); Jamie Dimon, director ejecutivo de JPMorgan Chase, y Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal. Durante el rescate de Bear, Paulson había exhortado a Dimon a ofrecer dos dólares por acción, pero éste ofreció 10 para que no lo rechazaran los accionistas; era más de lo que Bear merecía, según Paulson.

“Debemos prepararnos para lo peor – dijo Dimon al personal administrativo [de JPMorgan Chase] – se trata de nuestra supervivencia”.

A medida que las acciones y la liquidez de Lehman caían, Fuld solicitó a Warren Buffett una inyección de dinero, pero éste se negó porque lo creía muy arriesgado. Fuld había incrementado el coeficiente de apalancamiento a 30,7 a 1; obsesionado por su convicción de que los vendedores en corto habían causado la caída de las acciones de Lehman, se quejaba constantemente de que propagaban falsos rumores, y pidió a Jim Cramer, presentador de CNBC, que dijera a los televidentes que todo estaba bien en Lehman. El vendedor en corto David Einhorn fue uno de los inversionistas que previeron graves problemas ahí; le preocupaba especialmente el modo de valorar los activos no líquidos, como las hipotecas. El 21 de mayo del 2008, Einhorn exhortó a los inversionistas a vender a bajo precio sus acciones de Lehman: argüía que ésta se había tardado en marcar los activos no líquidos a su verdadero valor.

“Las casandras tanto del mundo comercial como del académico ... advirtieron que todos esos planes financieros terminarían mal”.

Mientras Fuld culpaba a los vendedores en corto de los problemas de Lehman, muchos directivos señalaban al “despiadado” Joseph Gregory, su mano derecha, que se encargaba de los asuntos desagradables, como despidos de personal, y era considerado un potentado en caricatura por sus hábitos de gasto, como ir en helicóptero de su mansión en Bridgehampton a su oficina en Manhattan. Mientras Fuld y Gregory dirigían Lehman, el negocio primordial de Wall Street cambiaba drásticamente: los bancos ya no hacían ni retenían préstamos, sino que se dedicaban a generar préstamos que cambiaban de manos muchas veces, a medida que sus valores se agrupaban en productos derivados: el producto final se parecía poco al préstamo original. Los operadores de Lehman se reían de la falta de conocimiento bursátil de Gregory, pero temían hablar en contra de su enfoque cada vez más riesgoso.

Bancarrotas y rescates

Mientras Lehman se tambaleaba, la gigantesca aseguradora American International Group (AIG) se acercaba también al borde. Sus ejecutivos estaban convencidos de que todo estaba bien, porque tenía US\$40 mil millones en efectivo, US\$1 billón en valores y un lucrativo negocio de financiamiento de seguros sobre obligaciones de deuda garantizada: “Simplemente, era demasiado grande para fracasar”. Pero, por la caída del mercado hipotecario, no duró mucho tiempo. AIG había asegurado más de US\$500 mil millones en hipotecas con tasas de alto riesgo, principalmente para prestamistas europeos. Cuando sus gerentes revaluaron las permutas de incumplimiento crediticio, vieron que las pérdidas de noviembre y diciembre del 2008 se acercaban a US\$5 mil millones, mucho más que el cálculo anterior de US\$1 mil millones. Para mayo, declaró una pérdida de US\$7 mil 800 millones el primer trimestre, la mayor de su historia.

“Hank Paulson creía que estaba librando un buen combate ... para salvar el sistema económico, pero que, debido a sus esfuerzos, lo estaban estigmatizando como poco menos que enemigo ... del modo de vida estadounidense”.

Paulson sabía que el rescate era necesario. Cuando anunció la adquisición gubernamental de las gigantescas hipotecarias renqueantes Fannie Mae y Freddie Mac, los críticos lo motejaron de “socialista”, y eso lo horrorizó, ya que había ganado cientos de millones de dólares como director de Goldman Sachs y había apoyado a Bush. Las mofas influyeron en su enfoque posterior: por ejemplo, cuando Barclays, un banco británico, pidió ayuda al gobierno en la preparación de un acuerdo para comprar Lehman, Paulson se negó. El creciente declive de Lehman se hizo evidente cuando JPMorgan Chase le pidió que entregara US\$5 mil millones como garantía. Lehman pidió ayuda a Geithner, pero éste respondió que no podía decir a JPMorgan ni a ningún otro banco “que no se protegiera”. Mientras Barclays negociaba para comprar Lehman, la conducta de Fuld seguía siendo desconcertante: en una reunión, ofreció al presidente de Barclays, Bob Diamond, hacerse a un lado después de la fusión. Pese a sus fanfarronadas, Fuld tenía gran parte de su fortuna neta atada a la empresa. En unos meses perdió US\$649 millones, con el desplome del valor de sus 10,9 millones de acciones.

“AIG era un caos tan esparcido y sus sistemas informáticos eran tan estrafalariamente anticuados que nadie había descubierto hasta ese momento que su negocio de préstamo de valores había estado perdiendo dinero rápidamente en las últimas dos semanas”.

Paulson y Geithner acordaron una reunión de directores ejecutivos de Wall Street para hablar de un rescate privado de Lehman, ya que no habría rescate federal. Los rivales de Lehman no reaccionaron positivamente, porque rescatar a un competidor significaba perjudicarse a sí mismos. Paulson excluyó a Fuld de la reunión por considerarlo “disfuncional”. Ken Lewis, director ejecutivo de Bank of America, aceptó considerar la compra de Lehman, pero, después de examinar sus libros, rápidamente dio la espalda a Fuld. Paulson y Geithner trataron desesperadamente de que Lewis se involucrara, porque Barclays insistía en comprar Lehman y el gobierno prefería que hubiese dos ofertas en la licitación. El valor de los activos de Lehman seguía siendo incierto. Oficialmente, la empresa valuaba sus préstamos e inversiones en US\$42 mil millones, aunque muchos fijaban la cifra real en menos de la mitad de ese monto. Barclays seguía interesado, pero, justo antes de cerrar el trato, los reguladores británicos informaron a Diamond, Paulson y Geithner que no lo aprobarían porque Lehman era como un “cáncer” que amenazaba con infectar el

sistema financiero del Reino Unido. Sin contrapartidas viables, Paulson y Geithner declararse en quiebra; los accionistas afrontaron grandes pérdidas: los millones de dólares de Fuld en acciones tenían un valor de sólo US\$65.486,72.

“Ochenta y cinco mil millones de dólares era más que el presupuesto anual combinado de Singapur y Taiwán; ¿quién podía ... concebir una cifra de tal magnitud?”.

Robert B. Willumstad, director ejecutivo de AIG, pidió un rescate a Warren Buffett: le ofreció venderle la propiedad y la rama de seguros de AIG en entre US\$20 mil millones y US\$25 mil millones, y le envió la información: le tomó a Buffett sólo una hora rechazar la propuesta.

Los mercados eran tan inestables que Dimon dijo al personal administrativo de JPMorgan que previera no sólo la quiebra de Lehman y AIG, sino también de Merrill, Morgan Stanley y Goldman Sachs. Un año antes, Stanley O’Neal, entonces director ejecutivo de Merrill, había hablado de un trato con Bank of America (BOA), pero O’Neal quería una prima mayor que la que BOA estaba dispuesto a pagar. Paulson exhortó a John Thain, el nuevo director ejecutivo de Merrill, a fusionarse con BOA, quien pagó US\$29 por cada acción de Merrill, la prima más alta en la historia de fusiones bancarias.

Un rescate de US\$85 mil millones para AIG

Mientras los investigadores de JPMorgan examinaban los libros de AIG, las sorpresas desagradables aumentaban. Willumstad y otros dirigentes de AIG no tenían idea de cuánto perdía su operación de préstamo de valores. Calculaban sus pérdidas en US\$40 mil millones, pero JPMorgan creía que US\$60 mil millones era más realista; AIG se había involucrado en préstamos riesgosos, pero también había vendido productivamente anualidades, bonos y seguros de vida. Paulson y Bernanke dijeron a Bush que el colapso del vasto imperio de AIG perjudicaría a las familias de la clase media y diseñaron un rescate de US\$85 mil millones.

“Para bien o para mal, Goldman, como muchas otras grandes instituciones financieras del país, sigue siendo demasiado grande para fracasar”.

La inyección de US\$85 mil millones a AIG no calmó los mercados. Su rescate se hizo sólo 24 horas después de la quiebra de Lehman, y ese enfoque aparentemente esquizofrénico del gobierno confundió a los inversionistas y agitó el mercado. ¿Cuáles eran las reglas? ¿Cómo podía el gobierno federal dejar fracasar a una empresa y salvar a otra? La pregunta no dejó a Paulson y Geithner más opción que preparar un rescate aún más drástico. Paulson pidió a Bush y al Congreso un plan de US\$500 mil millones para apuntalar los mercados mediante la compra de valores tóxicos y, el 19 de septiembre del 2008, anunció el Programa de Alivio para Activos en Problemas (TARP, por sus siglas en inglés). En privado, los asesores de Paulson le dijeron que el precio podría acercarse al billón de dólares, pero él sabía que mencionar una suma tan grande era un suicidio político.

“Llegaron a la cuestión que Geithner y Paulson habían estado debatiendo todo el día: ¿qué tan convincentes podían ser?”

A Goldman Sachs le fue mucho mejor: ofreció a Buffett términos muy favorables para la compra de US\$5 mil millones en acciones de la empresa; la aprobación de Buffett llevó a otros inversionistas a llevarse US\$5 mil millones más en acciones de Goldman, pero, aunque Goldman estaba a salvo, el programa TARP de Paulson aún no. El Congreso lo vetó debido a la preocupación de los republicanos de que representara un socialismo incipiente y los temores de los demócratas de que Paulson estuviera ayudando a sus amigos de Wall Street. La tensión empezaba a afectar a Paulson y a los inversionistas: el día que el Congreso vetó el TARP, el Dow Jones perdió 777,68 puntos, la caída más fuerte de la historia en un solo día. Paulson, escarmentado, reconsideró su propuesta y en lugar de valores tóxicos, el gobierno invertiría en la propiedad de los bancos. Sheila C. Bair, directora de la Federal Deposit Insurance Corporation, aceptó aumentar el límite de cobertura de los bancos. Lo último que quería el gobierno federal era tener participación en los bancos más grandes del país sólo para ver huir a los depositantes.

“Era la primera vez – quizá la única – en la que los nueve directores ejecutivos más poderosos de las finanzas estadounidenses y sus reguladores estarían en la misma sala al mismo tiempo”.

Paulson convocó a los directores de Wells Fargo, JPMorgan Chase, Goldman Sachs y otros seis grandes bancos a una reunión secreta con los reguladores, pero se rehusó a decirles por qué los convocaba. Su mensaje era que, para apuntalar los bancos, el gobierno usaría el TARP para comprar US\$250 mil millones en acciones preferenciales de los grandes bancos. Si rechazaban la inyección de capital estatal, serían sometidos a una investigación regulatoria. Para hacer entender la seriedad del plan, Paulson iba acompañado de Geithner y Bernanke, y de otros reguladores bancarios. Al comprender la gravedad de la situación financiera, y atemorizados por el enfoque intimidante de Paulson, la mayoría de los nueve banqueros aceptó rápidamente el plan, pero con inquietud.

“Los banqueros se quedaron pasmados. Si la intención de Paulson había sido dejarlos estupefactos y atemorizados, funcionó espectacularmente bien”.

El presidente de Wells Fargo, Richard Kovacevich, era duro de convencer y preguntó por qué castigaría el gobierno federal a su banco por las prácticas riesgosas de los bancos de Nueva York. Paulson le dijo que, si no aceptaba el dinero del TARP, los reguladores calificarían a su banco de faltar de capital y lo forzarían a aumentar el capital con fondos privados. Paulson pidió a los directores que telefonearan a los miembros de sus consejos directivos para discutir el plan. Jamie Dimon dijo a su consejo que el plan era “asimétricamente malo” para JPMorgan Chase; después de todo, su banco estaba financieramente sano y el plan salvaría a varios de sus rivales, pero también les dijo que aceptar el dinero del TARP beneficiaría al sistema financiero. Al final, los nueve directores firmaron el plan y, finalmente, Wall Street se recuperó de la crisis.

Sobre el autor

Andrew Ross Sorkin es reportero en jefe de fusiones y adquisiciones y columnista del *The New York Times*. Fue fundador de *DealBook*, un diario financiero en línea.