

# El momento Lehman

El 15 de septiembre del 2008, hace un poco más de siete años, Lehman Brothers quebró en medio de falta de financiación, fuga de inversores y grandes pérdidas del valor de sus acciones en el mercado. En marzo de este mismo año había quebrado otro gran banco de inversión, Bear Stearns, y fue adquirido por JP Morgan Chase con ayuda de la Reserva Federal. El sábado 13 de septiembre, Timothy Geithner, presidente de la Reserva Federal de Nueva York y futuro secretario del Tesoro de EE.UU., intentó salvar Lehman con su posible venta a Bank of America o a Barclays, pero el intento fracasó y la empresa fue a la quiebra. Se ha argumentado, por una parte, que las autoridades de EE.UU. no tenían los instrumentos de intervención adecuados, y por otra, que querían dejar caer a una entidad bancaria en quiebra para no fomentar el problema del “riesgo moral” –es decir, de incentivar la toma de riesgo excesivo al proporcionar ayuda cuando hay problemas– al salvar a otra entidad después de Bear Stearns. El secretario del Tesoro, Henry Paulson, no quería pasar a la historia como el *señor Rescate*.

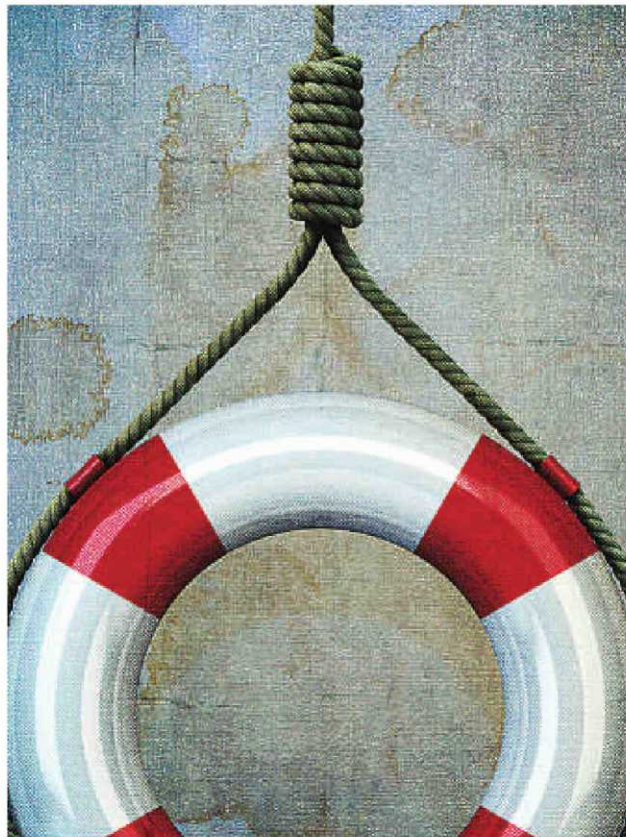
La caída de Lehman marca un antes y un después en la crisis financiera de 2007-2009, que se convirtió en la gran recesión que nos ha afectado. Las conexiones de Lehman con el resto del sistema financiero provocaron un efecto dominó y un pánico bancario de tal magnitud que puso en peligro al sistema financiero internacional, hasta que el Congreso de EE.UU. autorizó el programa TARP, firmado por el presidente Bush el 3 de octubre del 2008, de ayuda al sector bancario por un máximo de 700.000 millones de dólares. Este programa sirvió también para salvar a General Motors. La Reserva Federal tuvo que intervenir para salvar a la aseguradora AIG con una línea de crédito de 85.000 millones de dólares y el Gobierno federal tomó el control del 79,9% de las acciones de la compañía. Las prevenciones sobre el riesgo moral en la ayuda a AIG y al sector bancario desaparecieron rápidamente. Una situación similar había ocurrido en el Reino Unido en el 2007 cuando el banco

Northern Rock tuvo problemas por su modelo de negocio con excesiva exposición al sector inmobiliario y a la financiación mayorista. El Banco de Inglaterra, que al principio no quería prestar ayuda para no fomentar el riesgo moral, finalmente concedió la ayuda, pero el pánico no cedió hasta que el Tesoro de Su Majestad no garantizó todos los depósitos, incluso por encima del nivel del seguro de depósito.

El término *momento Lehman* se ha utilizado para otras crisis financieras en las que un impago de deuda, por ejemplo de

empresa y el riesgo sistémico. Ahora bien, rescatar siempre y sin condiciones no es una buena política. En primer lugar porque normalmente perjudica el bolsillo del contribuyente. En segundo lugar, precisamente porque el rescate incondicional es un cheque en blanco para que los gestores de la empresa tengan comportamientos arriesgados e irresponsables que hacen que las crisis sean mucho más frecuentes y costosas. Para evaluar la conveniencia de un rescate en una crisis hay que equilibrar cuidadosamente la preservación de la estabilidad del sistema con el posible fomento del riesgo moral.

Volkswagen (VW) ha tenido recientemente su momento Lehman. Esto se debe a la revelación a través de investigaciones en EE.UU., y reconocimiento posterior por parte de VW, que había trucado once millones de vehículos con motor diésel para que pudieran pasar los estrictos test de emisiones de óxidos de nitrógeno (NOx) cuando en realidad contaminaban hasta 40 veces más que el nivel permitido. El engaño se producía mediante un software enmascarador en el momento de la prueba del nivel de polución. No solamente las acciones de VW se desplomaron, por posibles penalizaciones y pérdida de reputación de la empresa, sino también las acciones de sus competidores tanto en Alemania como en otros países. Y se produjo un efecto contagio en la bolsa alemana, dado que el sector de la automoción es central en este país (tanto como el sector financiero en el Reino Unido), y por ende en las bolsas europeas y mundiales. La cuestión es si otras empresas del sector han utilizado prácticas similares. En todo caso, la respuesta de las autoridades europeas puede ser acomodaticia. En efecto, todas las partes interesadas quieren que las penalizaciones sean las mínimas y que las ayudas al sector, mediante el apoyo a la investigación y desarrollo o incentivos a vehículos eficientes (puesto que de lo contrario serían ilegales en la UE), sigan. La actuación pública se debería regir por preservar el papel beneficioso de la industria de la automoción en la economía pero dando una señal muy clara y contundente de que hacer trampas no queda impune, y así inducir a la industria a fabricar coches que no polucionen.●



JOSEP PULIDO

Grecia, puede contagiar a los mercados internacionales y, más en general, para un acontecimiento que marque un posible contagio a todo un sector o país.

La cuestión de fondo es que cuando las autoridades se enfrentan a un momento Lehman en una empresa importante o sector tienden al rescate. La razón es que una vez la crisis ha ocurrido todas las partes implicadas quieren el rescate. Si es una empresa, lo quieren los accionistas, los acreedores, los directivos y los trabajadores. Y también las mismas autoridades, puesto que el rescate puede minimizar otros daños colaterales de la quiebra de la