

Mañana hace diez años quebró Lehman Brothers. Lehman, centenaria entidad financiera estadounidense y cuarto banco de inversión del mundo, había recibido solo seis meses antes la máxima calificación (AAA) por parte de la prestigiosa agencia de rating Standard&Poor's. Los desesperados intentos de la Administración Bush por evitar la bancarrota fueron estériles y finalmente, la madrugada del 14 al 15 de septiembre de 2008, una de las firmas más emblemáticas de EE UU se declaraba en quiebra, aflorando un pasivo oculto superior a los 600.000 millones de dólares.

Situación similar atravesaron otros bancos de inversión y aseguradoras como Merrill Lynch e IAG, que tuvieron que ser rescatadas poco después, la primera absorbida por Bank of América y por el propio Gobierno USA la segunda. A partir de ahí se precipitaron los acontecimientos, encadenándose el desplome de numerosas compañías e iniciándose la crisis financiera más grave de los últimos 100 años.

Una crisis de tantísima envergadura no tiene una sola causa, aunque es incuestionable que mucho que ver con la misma tuvieron las políticas monetarias extremadamente laxas que años atrás llevaron a cabo los principales bancos centrales, con la connivencia de la mayoría de los gobiernos que veían en estas políticas una herramienta fácil para seguir disparando el gasto público, sin tampoco obviar su cuota de responsabilidad –que la tienen y mucha– a un sector financiero que, obnubilado por unas retribuciones estratosféricas en sus cúpulas, había comprometido sus cuentas de

BARDAJÍ & ASOCIADOS

DIEZ AÑOS DE LEHMAN

Mañana hace diez años quebró Lehman Brothers, desencadenando la mayor crisis financiera de los últimos 100 años. La respuesta tanto en los mercados como en los distintos países ha sido muy desigual

resultados, financiando irracionalmente adquisiciones de suelo a precios muy superiores al de sus valores reales.

El escenario a finales de 2008 era dantesco, con bancos e inmobiliarias haciendo agua por todas partes. El efecto dominó no tardó en contagiar al resto de sectores hasta que finalmente la escasez de crédito acabó por estrangular a los países más frágiles y endeudados. Pero aún faltaba un último mazazo y en diciembre de ese año explotaba la mayor estafa financiera de décadas. El ex presidente del Nasdaq, Bernard Madoff, reconocía un agujero en sus fondos 'boutique' de 50.000 millones de dólares, agujero provocado por un fraude piramidal que incomprensiblemente había logrado esquivar durante años los controles de todos los organismos de supervisión. Un despropósito total.

Centrándonos en España, asusta solo recordar el impacto de la crisis: el paro repuntó del 8 al 26%, el PIB pasó de crecer por encima del 4% en 2006 a contraerse un 3,6% en 2009, el déficit se «disparó» hasta el 11% y la deuda pública, que antes de saltar por los aires Lehman no llegaba al 39% del PIB, se fue al 100% (¡más de un billón de euros!!). Especialmente traumática resultó la rees-

tructuración de cajas, bancos y cooperativas de crédito, que de 350 entidades en 2015 quedaron solo 45 en 2017, sobreviviendo a este tsunami apenas dos cajas de ahorros. Descalabro también sangrante el que registraron las principales empresas cotizadas, dejándose Santander, BBVA y Telefónica más de la mitad de su capitalización.

Pero no todos los indicadores, ni todas las bolsas, ni todas las divisas, ni todas las acciones respondieron igual. En el cuadro que acompañamos a este artículo se ve la dispar respuesta post-Lehman. Las economías periféricas –y casi todas las latinoamericanas– se desplomaron teniendo que acudir a su rescate tanto Bruselas como el Banco Mundial; por contra países como Estados Unidos, Alemania, Japón o Gran Bretaña han capeado el temporal con un sobresaliente alto, moviéndose hoy todos sus índices (salvo el Nikkei) en zona de máximos históricos. Resumiendo, mientras Dax, Dow Jones o S&P han doblado su valor estos diez últimos años, Ibex y Mib de Milán se han dejado alrededor del 20%... y ni una sola de las seis compañías con más peso en el selectivo ha logrado esquivar los números rojos.

Pero si la bolsa española ha tenido un pésimo comportamiento, los prin-

cipales datos macro lo han hecho de manera mucho más favorable, aunque es obligado reconocer que eso se ha debido, en gran medida, a las políticas expansivas del BCE que en los últimos cinco años ha inyectado enormes cantidades de liquidez, comprando masivamente deuda –tanto pública como privada– a un coste para los emisores cercano al 0%.

Estas políticas han permitido, entre otras cosas, que el bono a diez años haya caído un 80% desde el momento más duro de la crisis hasta hoy, facilitando que el Gobierno pudiera mantener el grueso del gasto público, gasto clave para que la economía pasara de contraerse un -3'8% en 2009 a crecer más del 3% en 2017, o que el paro haya bajado 13 puntos desde mediados de 2012, o que los recortes –severos en todo caso– no alcanzasen los niveles dramáticos que sufrieron otros países de nuestro entorno, como Portugal, Irlanda o Grecia.

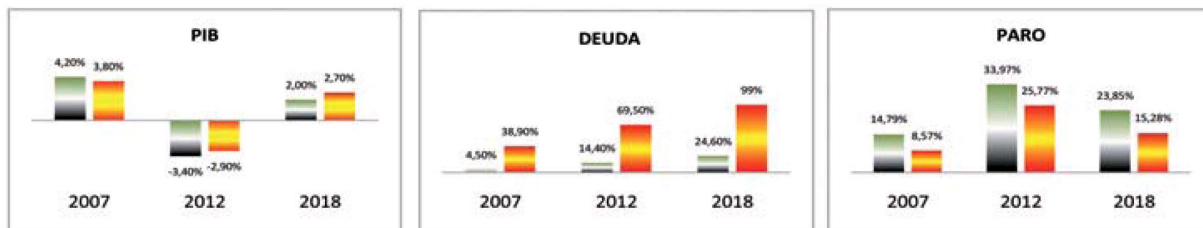
Siendo evidentes las mejoras en PIB, control del déficit o desempleo, lo cierto es que la situación actual se nos sigue antojando tremendamente difícil. Los problemas que atraviesan países como Argentina, Brasil o Turquía (donde nuestras principales multinacionales tienen fuertes intereses) el complejo panorama geopolítico nacional e internacional, la descomunal deuda pública que ya alcanza la totalidad del PIB, el cercano final del dinero al 0%, la desaceleración que reflejan los últimos indicadores y, sobre todo, el cada día más encrespado desafío secesionista catalán, dibujan un complicado e incierto corto/medio plazo. Superar estos desafíos exigirá un control efectivo del déficit, aminorar deuda y profundizar en las reformas estructurales de nues-

tra economía.

Alejarnos del equilibrio presupuestario y de la ortodoxia de Bruselas no puede conducirnos a nada bueno. Pero si para conseguir este equilibrio el Gobierno nos sigue pidiendo esfuerzos, justo es que nosotros le reclamemos que aplique políticas rigurosas en las que no tengan cabida ni la corrupción, ni el despilfarro lamentablemente extendido por la mayoría de las Administraciones. Ese rigor, crear empleo estable y de calidad y dar una solución definitiva al «problema catalán», son las prioridades. Haciendo bien los deberes nos afianzaremos como un país moderno y ganaremos peso en la UE, máxime si acaba confirmando la salida de Reino Unido de la Unión Europea.

Por contra, si posponemos la ortodoxia y nos echamos en brazos de políticas «demagógicas» que necesariamente implicarán un aumento desmesurado del gasto y por ende de la deuda, caeremos en el abismo. Hoy el dinero puede moverse con absoluta libertad y con solo apretar un botón, los inversores –nacionales y extranjeros– trasladan sus posiciones donde quieren. Parece lógico pensar que no permanecerán en un país con riesgos secesionistas o en el que campen políticas que ahonden irracionalmente en el gasto. Es lamentable que históricamente la clase dirigente española se haya alejado tantísimo de un equilibrio presupuestario que, sin duda, es la única opción para garantizar nuestro Estado de Bienestar. Rigor no es sinónimo de «austericidio». Los países que años atrás no cuadraron sus cuentas ya sabemos cómo están hoy: en la ruina. Hay que racionalizar el gasto, si no lo hacemos estamos abocados a la quiebra. No hay alternativa.

EFFECTOS DE LA CRISIS EN EXTREMADURA Y ESPAÑA, EN TÉRMINOS DE PIB, DEUDA Y PARO



*Para elaborar estos gráficos tomamos tres referencias temporales: 2007 (antes de estallar la crisis); 2012 (los momentos más críticos); 2018 (últimos datos publicados). Desde 2007 en Extremadura la deuda se ha multiplicado por 5'8 y el desempleo ha subido 9 puntos

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES Y LOS VALORES CON MÁS CAPITALIZACIÓN

INDICADORES	12/09/2008	12/09/2018	DIFERENCIA	MÍNIMOS DE LA CRISIS	MÁXIMOS (ULT. 25 AÑOS)
IBEX	11.412	9.307	-18,45%	5.956	15.945
DAX	6.234	12.031	92,99%	3.666	13.559
CAC	4.332	5.332	23,09%	2.519	6.168
MIB	28.372	20.963	-26,11%	12.362	44.364
FTSE	5.416	7.313	35,03%	3.512	7.877
EUROSTOXX	3.278	3.327	1,48%	1.995	5.464
DOW JONES	11.421	25.999	127,64%	6.547	26.049
S&P	1.251	2.889	130,93%	676	2.896
NIKKEI	12.214,00	22.605	85,07%	7.054	38.957
INDITEX	28,26	26,57	-5,98%	15,58	36,66
SANTANDER	11,34	4,23	-62,70%	3,19	14,79
BBVA	11,62	5,21	-55,16%	4,19	16,29
TELEFÓNICA	17,43	6,68	-61,68%	7,24	26,91