

**Mercats** Set dies de pànic als parquets

**Reportatge**

# Dragon Khan d'agost

**IMPREVISIBLE** • La volatilitat típica de l'estiu s'ha vist agreujada per la por dels inversors i ha portat alts i baixos importants **MALPARAT** • El bancari ha estat el sector que més ha patit la situació als EUA

**Xavier Alegret**  
BARCELONA

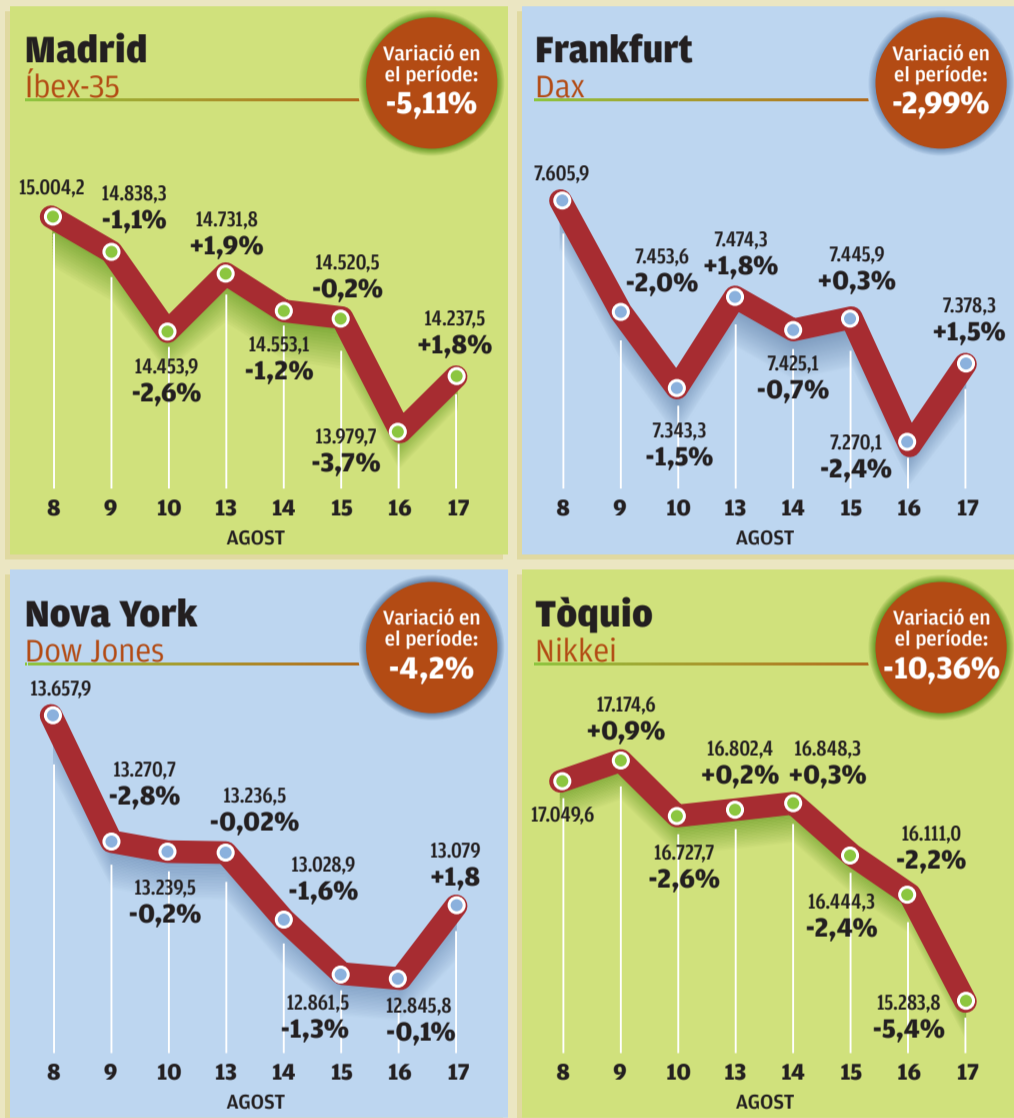
La tradició borsària diu que l'agost és un mes d'alta volatilitat. És a dir, que els valors que hi cotitzen alternen fortes pujades amb ràpides caigudes, tot emulant el recorregut d'una muntanya russa. Aquest any, però, aquesta volatilitat ha tingut una aliada en la psicosis que ha provocat la crisi hipotecària nord-americana en els mercats de valors de tot el món i ha convertit la muntanya en un enorme Dragon Khan.

Des que dijous passat es van encendre tots els llums d'alarma a les borses, quan el Banc Central Europeu (BCE) va haver de fer la primera injecció de liquiditat al sistema financer precisament per calmar els inversors, les principals borses del món han patit pèrdues importants. L'Íbex-35, índex de referència a Espanya, ha perdut un 5,1%, mentre que el Dax alemany, més moderat, ha baixat un 3%. Ha patit més el Nikkei japonès, que ha perdut un 10,4% perjudicat perquè, a causa del canvi horari, va tancar ahir abans que arribessin les bones notícies des dels Estats Units que van fer revifar les borses de tot el món i, ara, la seva reacció cal esperar-la dilluns a la matinal. La resta de mercats sí que es van veure beneficiats per la rebaixa del tipus d'interès per als bancs que va dur a terme la Reserva Federal. Totes les borses europees van tancar ahir en positiu: un 3,5% Londres, un 2,1% Milà, un 1,9% París, un 1,8% Madrid i un 1,5% Frankfurt.

## Menys dramàtic

La bona sessió d'ahir va millorar el resultat global d'aquests set dies de crisi hipotecària i va reduir el drama dels inversors. Per trobar a la borsa espanyola una caiguda similar en tant pocs dies cal anar a finals del fe-

## L'impacte de la psicosis



N. VAN DEN BERG

brer passat, quan, en plena baixada, la borsa es va deixar més d'un 7% en sis dies.

Encara que la localització de la crisi és evident, crida molt l'atenció que molts parquets europeus i de tot

el món n'hagin sortit més malparats que no pas el nord-americà, on té el seu origen la sotragada i, diuen els experts, la seva fi. Així, els analistes consultats per l'AVUI tenen clar que el risc de crisi hipotecària a l'Estat es-

**211.000**  
milions d'euros  
ha injectat el BCE al sistema financer en set dies de crisi.

panyol és mínim. Robert Tornabell, professor de l'escola de negocis ESADE, va explicar que la diferència entre la situació financera europea i la nord-americana és que "aquí no hi ha hipoteques d'alt risc", precisament les que han provocat la crisi. Lluís Colom, gestor de fons de Gaesco, coincideix amb aquesta tesi i creu que la crisi creditícia "no està afectant l'economia espanyola". Tot i això, els esforços del BCE i de la Reserva Federal nord-americana per calmar els inversors han estat nombrosos. En tots aquests dies, el BCE ha injectat més de 211.000 milions d'euros al sistema financer, mentre que la Reserva Federal ha encadenat nou injeccions, l'última ahir, fins a prop de 70.000 milions d'euros.

## Els més afectats

La psicosis dels últims dies ha afectat en general tots els valors de la borsa, però els bancs -sector especialment afectat per la crisi als EUA i cap on tothom mira a Europa- l'han patida amb més força. Així, el principal banc de l'Estat, el Santander, va perdre un 7,5% entre el dijous 9 i el 16, més que la mitjana, encara que ahir va recuperar un 4,2%, també més que la mitjana. El BBVA, per la seva banda, es va comportar pitjor i va caure un 9,1% en sis dies i ahir es va recuperar un 3%.

A Europa, la tendència va ser encara més pronunciada: el Deutsche Bank alemany va perdre un 10,7% en els primers sis dies de la crisi i ahir es va recuperar un 3,5%, el Barclays britànic va caure un 13,9% en una setmana i ahir va recuperar un 5,7%.

Finalment, el BNP Paribas francès va caure un 12,6% fins dijous i va refer-se ahir parcialment en guanyar un 4,7%, tot i que va ser un dels directament afectats per la crisi hipotecària, ja que es va veure obligat a congelar tres fons que invertien en hipoteques d'alt risc dels EUA. ■

## ANÀLISI



**José García Montalvo**  
Catedràtic d'economia de la UPF

## Créixer a qualsevol preu

Tinc la impressió que els *hedge funds*, els *equity funds*, etc. s'han cregut la teoria del massa gran per fer fallida (*too big to fail*) segons la qual els bancs centrals mai deixaran enfonsar un banc o fons tan gran per l'efecte que tindria en el conjunt del sistema financer. Per tant, com més gran, millor: guanyo més i, si

m'equivoco, vindran a ajudar-me. Conclusió: créixer a qualsevol preu, encara que això suposi acaparar actius poc solvents (encara que les agències de *rating*, en simbiosi amb els emissors, els posessin la màxima qualificació) pagant preus molt alts i finançant les operacions amb deute. El que va ocórrer el 1998 amb el fons

Long Term Capital Management (LTCM) ofereix una indicació que la teoria del *too big to fail* semblava funcionar. Llavors, la Reserva Federal va actuar amb rapidesa per evitar la caiguda de l'LTCM davant una aposta equivocada. Les injeccions de liquiditat del BCE i la Reserva Federal durant les últimes dues setmanes semblen donar-

los la raó també aquesta vegada. No obstant això, els gestors d'aquests fons semblen no adonar-se que, com més jugadors entren en aquest joc de creixement accelerat, més gran és la probabilitat que el banc central no pugui revertir el procés perquè la grandària acumulada és excessiva fins i tot per a la

capacitat de les autoritats monetàries. Per exemple, les intervencions dels bancs centrals en els mercats de divises són poc efectives, perquè aquests són massius i mouen trilió de dòlars al dia. Per tant, podria passar que, encara que el banc central vulgui rescatar el sistema, no tingui prou capacitat per fer-ho si molts bancs

tenen problemes alhora. A més, les injeccions de liquiditat realitzades en els últims dies generen enormes temors en els inversors, cosa que es retroalimenta fent la reversió del procés fins i tot més complicada. El que sembla clar, en tot cas, és que la crisi actual no és simplement una crisi hipotecària: és una crisi sistèmica. ■