

## THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

© 2008 Dow Jones &amp; Company, Inc. Reservados todos los derechos.

Una publicación de DOW JONES

MARTES, 25 DE MARZO, 2008

WSJ.COM/AMERICAS

What's News—  
INTERNACIONAL

**L**as reventas de inmuebles en EE.UU. crecieron a una tasa anualizada de 2,9% en febrero, la primera alza desde julio, informó la Asociación Nacional de Corredores de Bienes Raíces, que atribuyó el aumento inesperado a la aparición de compradores en búsqueda de gangas. El precio promedio de los inmuebles cayó 8,2% en febrero frente al mismo mes de 2007, a US\$195.900.

■ **El gobierno de EE.UU.** amplió los límites para que las 12 cooperativas regionales de crédito inmobiliario que componen el sistema Federal Home Loan Banks absorban bonos respaldados por crédito inmobiliario. El límite de capitalización pasó de tres veces a seis veces, pero las autoridades advierten que las cooperativas tendrán que proveer planes de como gestionarán los nuevos riesgos.

■ **Brazos**, firma de financiación de EE.UU. que tiene una cartera de US\$15.000 millones en créditos educativos, informó que dejará de ofrecer préstamos en el actual año académico debido a dificultades en obtener recurso en los mercados de capital. Además de Brazos, otras 26 financieras dejaron de conceder nuevos préstamos educativos.

■ **El Departamento de Justicia** de EE.UU. aprobó la fusión entre las dos únicas empresas de radio del país, Sirius y XM, anunciada en febrero de 2006. El acuerdo creará un gigante con ingresos anuales de más de US\$2.000 millones y cerca de 17 millones de suscriptores.

■ **Google** envió una carta a las autoridades estadounidenses en la que defiende el uso de frecuencias no utilizadas de transmisión de TV para proveer Internet inalámbrica más barata. Esta propuesta ha sido criticada por las cadenas de televisión debido a posibles interferencias en la transmisión y en el cambio del estándar analógico al digital, que está programado en EE.UU. para el 2009.

■ **AMR**, compañía controladora de American Airlines, previó que gastará US\$9.300 millones en combustible en 2008, US\$1.000 millones por encima de su proyección de enero. El año pasado, la compañía aérea estadounidense gastó US\$6.700 millones en combustible.

■ **Fiat India**, empresa conjunta entra la automotriz italiana Fiat y la compañía local Tata Motors, anunció planes para aumentar su inversión total a US\$1.000 millones. El objetivo es duplicar la producción de vehículos a 200.000 unidades por año para 2012.

■ **Sherwin-Williams**, fabricante estadounidense de pinturas, redujo su meta de ganancias para el primer trimestre de 2008 debido a una caída en las ventas en EE.UU. y a un incremento en los costos vinculados con las materias primas. La empresa ahora prevé que registrará un crecimiento inferior al 5% durante el primer trimestre.

## J.P. Morgan da su brazo a torcer y quintuplica la oferta para sellar la compra de Bear Stearns

James Dimon pestañeó. Frente a una rebelión de accionistas y los nervios crecientes de Wall Street, el presidente ejecutivo de J.P. Morgan Chase & Co. quintuplicó el valor de la oferta lanzada hace apenas unos días por el atribulado banco de inversión Bear Stearns Cos. de US\$2 la acción a US\$10,22 la acción.

Por Robin Sidel, Kate Kelly y Sudeep Reddy

La nueva propuesta deja a J.P. Morgan más cerca de sellar la adquisición de Bear Stearns bajo nuevas condiciones que dificultan que los accionistas del vapuleado banco de inversión bloqueen la operación de US\$1.200 millones.



James Dimon

de EE.UU. por valor de mercado decidiera apuntalar el acuerdo.

Para aumentar su oferta, sin embargo, J.P. Morgan tuvo que renegociar el pacto de financiamiento de emergencia que alcanzó a principios de mes con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Ahora, J.P. Morgan está obligada a absorber los primeros US\$1.000 millones en pérdidas generadas por cualquiera de los activos financiados. La Fed ha sido blanco de críticas por el riesgo moral que habría creado al pro-

## Aún a precio de liquidación

Desempeño durante este año de las acciones de Bear Stearns en NYSE



Fuentes: Thomson Datastream (precio de la acción); reporte de WSJ

veer financiamiento por US\$30.000 millones como parte del acuerdo. El riesgo moral alude a la tendencia de que los rescates financieros estimulen a las entidades financieras a incurrir en riesgos excesivos.

## Con los nervios de punta

Pese a que los grandes accionistas de Bear, como el multimillonario británico Joseph Lewis, denunciaban los términos originales de la adquisición como completamente injustos y amenazaban con una lucha denodada contra el acuerdo, a otras firmas de valores de Wall Street les preocupaba la estabilidad de Bear como socio de operaciones. La razón: el acuerdo de J.P. Morgan para respaldar las operaciones de Bear habría desaparecido si hubiera aparecido otro pretendiente. A pesar que tal escenario era improbable, otras firmas de Wall Street estaban nerviosas a la hora de negociar con Bear.

Dimon pasó buena parte de la semana pasada defendiéndose de las críticas de

los empleados y los accionistas de Bear respecto al precio del acuerdo. Lewis catalogó los US\$2 por acción como un valor "irrisorio" y prometió luchar para conseguir mejores condiciones.

A medida que transcurría la semana pasada, se hizo cada vez más claro que era necesario hacer algo para impulsar el acuerdo. "Estaba claro que no estaba funcionando", dijo una persona que participó en las negociaciones. El viernes, las dos compañías comenzaron a renegociar los términos del pacto.

Dimon, el máximo ejecutivo de J.P. Morgan, dijo en una entrevista que las nuevas condiciones ayudarán a eliminar la incertidumbre. "Lo más importante que hará que [el acuerdo] sea bueno para nosotros no es sólo el precio", aseveró. "Se trata también de conservar el negocio y conservar las personas".

El nuevo acuerdo, negociado durante el fin de semana y anunciado el lunes, valora a Bear Stearns en alrededor de US\$1.200 millones conforme al precio de la acción de J.P. Morgan el lunes. J.P.

Morgan acordó una relación de cambio que supone un precio de US\$10,22 por acción para Bear Stearns, en base al cierre de la acción de J.P. Morgan el jueves, un alza con relación al precio inicial de US\$2 la acción alcanzado hace ocho días. La acción de Bear cerró ayer con un aumento de 89% a US\$11,25 en la Bolsa de Nueva York.

Lo más importante para J.P. Morgan es que el nuevo pacto dará a la firma neoyorquina una participación del 39,5% en Bear Stearns a principios de abril, mediante la compra de 95 millones de nuevas acciones. Eso diluirá las participaciones de los actuales accionistas, incluyendo las de los detractores del acuerdo al precio original o revisado.

Tras sumar las acciones de los directores de Bear, entre los que figura James E. Cayne, presidente de la firma, J.P. Morgan probablemente estará muy cerca de alcanzar la mayoría de votos necesaria para conseguir la aprobación del pacto. Los directores de Bear se han comprometido a votar a favor del acuerdo.

La nueva propuesta también altera el acuerdo con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York que fue vital para sacar adelante el acuerdo, pero que causó críticas de que el gobierno estaba rescatando a Bear Stearns.

Al cierre de la fusión, la Fed de Nueva York asumirá el control de activos por un valor de unos US\$30.000 millones como garantía por una financiación de US\$29.000 millones.

La Fed ofrecerá los fondos a una tasa de 2,5%, un cuarto de punto porcentual por encima de la tasa de fondos federales. En virtud de los nuevos términos, J.P. Morgan tiene que absorber los primeros US\$1.000 millones en pérdidas de dichos activos; la Fed se reserva el derecho a cualquier ganancia.

## REGIONAL

**I**CA, constructora mexicana, anunció la compra por US\$81,4 millones de la concesión Consorcio del Mayab que opera una autopista de 241 kilómetros en la península de Yucatán. La concesión a 30 años expira en 2020.

■ **Cepsa**, petrolera española, confirmó la adquisición de un 70% del proyecto Caracara en Colombia, mientras que la estatal Ecopetrol mantendrá el porcentaje restante. El acuerdo, cuyos detalles financieros no fueron revelados, es parte de la estrategia de Cepsa de invertir US\$1.800 millones para 2012.

■ **Un pago** agresivo de deuda podría elevar el grado de inversión de Perú, dijo el banco suizo UBS. La semana pasada, el gobierno anunció el pago de US\$1.100 millones al Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo para mediados de año.

■ **El PIB** de Chile creció 5,1% en 2007, informó el banco central. El incremento fue impulsado por el crecimiento en los sectores de comunicaciones y construcción, los cuales subieron 13,4% y 8,3%, respectivamente.

■ **Oi**, operadora brasileña de telecomunicaciones, planea una emisión de bonos por US\$811 millones. La compañía no brindó los detalles en cuanto a plazos ni tasas de interés de la emisión.

■ **Pemex**, petrolera estatal mexicana, anunció que produjo 2,94 millones de barriles diarios durante enero y febrero, un 6,4% por debajo de lo registrado en el mismo lapso de 2007. La compañía atribuyó el descenso principalmente a la baja en la producción de Cantarell, el mayor yacimiento del país.

Envíe sus comentarios a:  
americas@wsj.com

POR AVERY JOHNSON

El presidente ejecutivo de la farmacéutica estadounidense Merck & Co., Richard Clark, se ha ganado el reconocimiento de Wall Street por ejecutar con rapidez un plan de recuperación que ha rescatado a la compañía de la catástrofe después del escándalo del medicamento Vioxx. Su éxito lo ha convertido en un punto de referencia en una industria agobiada por la competencia de los genéricos, los fracasos en las cadenas de producción y la desconfianza del público.

Ahora, la recuperación de la farmacéutica, conocida internacionalmente como MSD, podría frenar en seco si algunos grandes acontecimientos no se desarrollan según lo planeado, a la vez que los inversionistas parecen estar terminando la luna de miel con la empresa. La acción, que se encontraba por debajo de US\$35 cuando Clark se puso al frente de la compañía en mayo de 2005, llegó a alcanzar los US\$60,77 en diciembre. Pero los resultados desfavorables y demorados de



Richard Clark

un estudio de su popular medicamento Vitorin hicieron que la farmacéutica volviera a la Tierra. Aunque las recetas del medicamento contra el colesterol parecen estabilizarse, la acción registró el 14 de marzo su punto más bajo en 52 semanas, en US\$40,97.

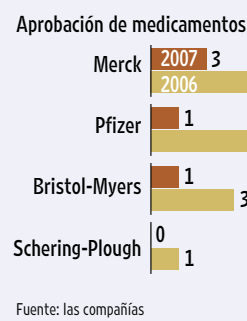
"Estoy frustrado", admitió Clark en una entrevista el lunes. "Les digo a los empleados, 'ustedes deben estar frustrados con lo que sucedió en el corto plazo pero estén determinados a cumplir con nuestros objetivos para 2010'". Su filosofía para sacar a la compañía del bache en el que se encuentra es "mantener el curso" y adherirse al plan a cinco años que esbozó en 2005.

Este año está lleno de eventos que determinarán si podrá hacerlo. Uno de los medicamentos clave de Merck enfrenta la revisión de la Administración de Drogas y Alimentos de Estados Unidos (FDA), la autoridad estadounidense que regula y autoriza medicamentos, y parece que la patente de Nexium, su fármaco contra el ardor de estómago, podría correr riesgo. "Los próximos meses son críticos para Merck", dijo Michael Krensavage, analista de la industria farmacéutica de Raymond James & Associates. "Determinarán si el declive en la acción es una reacción exagerada o una reflexión legítima del valor de una compañía".

Hasta el momento, Clark se ha fijado

## Más artillería

Merck superó a sus rivales en la aprobación de nuevas medicinas en los primeros años de gestión de su presidente ejecutivo.



Fuente: las compañías

y ha cumplido metas ambiciosas de crecimiento y recorte de costos. En su primer año al frente de Merck, la empresa obtuvo la aprobación de cinco medicinas por parte de la FDA y transformó la droga contra el cáncer cervical Gardisil y el medicamento contra la diabetes Januvia en éxitos. Durante su gestión, Merck despejó las preocupaciones legales y financieras sobre Vioxx, el analgésico que retiró del mercado en 2004, desencadenando miles de demandas, al tomar un cargo contable de US\$4.850 millones en el cuarto trimestre del año pasado, basado en un acuerdo

propuesto en esa cantidad.

Pese a esto, después de un año en el que Merck no podía hacer nada malo a ojos de los inversionistas, la luna de miel tocó a su fin. La desilusión comenzó el 14 de enero cuando Merck y su socio Schering-Plough Corp. presentaron un resumen de los resultados de un estudio sobre Vitorin que mostraban que su efecto a la hora de frenar la progresión de los problemas cardíacos no era mucho mejor que un genérico más barato. El presidente ejecutivo de Schering, Fred Hassan, dio la cara por la controversia, mientras que Clark no. Algunos inversionistas creen que su falta de liderazgo en este aspecto contribuyó a la caída en la acción de Merck. "Hassan es más experimentado en el manejo de crisis que Clark y por eso hizo un mejor trabajo", opina Jim Hardesty, de Hardesty Capital Management, que posee 47.000 acciones de Merck.

Clark defendió su papel. Además de una conferencia telefónica con inversionistas el 30 de enero, el ejecutivo dice que ha hablado con aproximadamente el 30% de los inversionistas institucionales de la empresa. "Nuestra credibilidad en 2006 y 2007 no era errónea, la tendremos nuevo en 2008 y 2009", prometió Clark. Agregó que trabaja en un nuevo plan que abarca de 2011 a 2015 y que "la mejor forma de convencer a los accionistas es mostrándoles resultados".

## Pese a las dudas sobre el impacto económico y ecológico, los biocombustibles se popularizan

POR PATRICK BARTA

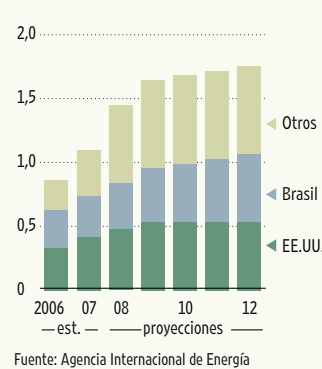
La economía mundial está adquiriendo una nueva adición energética: los biocombustibles.

Los combustibles provenientes de productos agrícolas como el etanol y el biodiesel se están convirtiendo en un componente vital del suministro energético global, a pesar de la creciente preocupación sobre su impacto negativo sobre el medio ambiente y los precios mundiales de los alimentos.

La producción de biocombustibles está aumentando rápidamente, mientras que otras fuentes de combustibles no consiguen mantenerse a la par de la demanda. Como consecuencia, los biocombustibles representan una porción mayor de la brecha en el suministro de energía mundial de lo que esperaban los analistas. Eso significa que el debate por los biocombustibles probablemente pasará de preguntarse si son buenos o malos a debatir cómo asegurar que su pro-

## Cultivando energía

Producción mundial de biocombustibles, en millones de barriles



Fuente: Agencia Internacional de Energía

ducción continúe aumentando, sin causar un desastre económico y ambiental.

En la actualidad, la producción de biocombustibles sube anualmente el equivalente de unos 300.000 barriles de petróleo al día. Esto supone una

gran ayuda en la creciente demanda de petróleo, la cual el año pasado aumentó en unos 900.000 barriles al día.

Sin los biocombustibles, los cuales pueden refinarse para producir combustibles muy similares a los producidos con petróleo, los precios del crudo podrían ser incluso más altos. Francisco Blanch, estratega de commodities de Merrill Lynch, dice que los precios del petróleo y la gasolina serían un 15% más caros si los productores no estuvieran aumentando su suministro. Eso situaría el petróleo a más de US\$120 por barril.

Los biocombustibles están jugando "un papel crítico" a la hora de satisfacer la demanda mundial, dice Fatih Birol, economista jefe de la Agencia Internacional de la Energía. Sin ellos, "sería mucho más difícil equilibrar los mercados mundiales de petróleo", dijo.

Las repercusiones son enormes. Tras el entusiasmo inicial en 2005 y 2006, los ecologistas y algunos economistas ahora culpan a los biocombustibles por va-

rios problemas mundiales. Entre ellos, una drástica alza en el precio del maíz y otros cultivos usados para biocombustibles, los cuales a su vez han causado un aumento en la inflación mundial y protestas en algunos países.

Muchos ambientalistas ahora creen que los biocombustibles emiten grandes cantidades de gases de efecto invernadero, en lugar de reducirlos como se pensaba, en parte porque los agricultores talar bosques para sembrar cultivos como el maíz, lo cual libera rápidamente más dióxido de carbono a la atmósfera.

Organismos internacionales, incluyendo la Organización de Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, han hecho un llamamiento a los gobiernos para que resuelvan los problemas creados por los biocombustibles y algunos países han comenzado a replantearse su apoyo a éstos.

Pero reducir la producción de biocombustibles no será fácil. De la misma forma en que los países en desarrollo

continúan engullendo carbón a pesar del alto costo para el medio ambiente, los consumidores occidentales anhelan cualquier combustible que haga funcionar sus automóviles, incluso los biocombustibles.

Es posible que se desarrollen nuevos biocombustibles que planteen menos problemas. En India y África, los agricultores están ampliando la producción de jatropha, un arbusto no comestible que se cultiva en tierras marginales y que requiere relativamente poca agua. También está aumentando el interés por el miscanthus, un pasto perenne cultivado en el Reino Unido y otros lugares que puede usarse para generar energía sin aumentar el costo de las cosechas necesarias para el consumo humano.

Sin embargo, los agricultores prefieren cultivar productos con los que están familiarizados, entre ellos el maíz. Y la mayoría de los biocombustibles de "segunda generación" están llegando más lentamente al mercado de lo que habían

previsto muchos expertos, lo que significa que podrían pasar varios años, si es que llega a caso, antes de que sean viables a gran escala.

También es posible que los biocombustibles de "primera generación", como el biocombustible derivado del aceite de palma, encuentren limitaciones que dificulten su expansión. El costo de las materias primas como el aceite de palma se ha disparado en el último año, reduciendo las ganancias de los productores y obligando a algunos a paralizar sus refinerías o cancelar algunas nuevas. Tampoco está claro si quedará suficiente tierra o agua para continuar elevando la producción al ritmo actual de crecimiento.

Pero un descenso en la producción de biocombustibles sólo causaría restricciones en los mercados de energía mundiales y resaltaría más la dependencia mundial de los combustibles, sobre todo a medida que los productores de crudo tradicional se esfuerzan por aumentar su suministro.