

Nouriel Roubini / Anatomía de un colapso financiero (El Reforma 27/02/08)

Nouriel Roubini / Anatomía de un colapso financiero (El Reforma 27/02/08) COLABORADOR INVITADO Nouriel Roubini (27 febrero 2008).- Existe un círculo vicioso en Estados Unidos y su alcance se podría ampliar a la economía global. La crisis financiera ha desatado una severa contracción del crédito que está empeorando la recesión estadounidense, lo que a su vez está generando mayores pérdidas en los mercados financieros -y socava así la economía en general. Ahora hay un riesgo grave de un colapso sistémico en los mercados financieros estadounidenses a medida que estallan las enormes burbujas del crédito y los activos. El problema ya no son solamente las hipotecas de alto riesgo, sino un sistema financiero "de alto riesgo". En la recesión inmobiliaria los precios de las casas caerán con el tiempo en más del 20 por ciento y millones de estadounidenses perderán sus hogares. Las liquidaciones y los impagos se están extendiendo de las hipotecas de alto riesgo a las de riesgo medio y bajo. De esa manera, las pérdidas totales de los instrumentos relacionados con las hipotecas -incluyendo derivados crediticios exóticos como las obligaciones de deuda avalada (CDO por sus siglas en inglés)- se elevarán a más de 400 mil millones de dólares. Además, los bienes raíces comerciales están empezando a seguir la tendencia a la baja de las propiedades residenciales. Después de todo, ¿quién quiere construir oficinas, tiendas y centros comerciales en los pueblos fantasma del oeste estadounidense? A la par de la desaceleración en los bienes raíces, se está colapsando la burbuja más amplia del crédito al consumo: a medida que la economía estadounidense se acerca a la recesión, los impagos de las tarjetas de crédito, los préstamos para comprar automóviles y los créditos estudiantiles aumentarán bruscamente. Los consumidores han comprado en exceso, no tienen ahorros y están abrumados por las deudas. Dado que el consumo privado representa más del 70 por ciento de la demanda agregada de EU, la disminución en el gasto doméstico agravará la recesión. A estos riesgos financieros podemos añadir los enormes problemas de los aseguradores de bonos, quienes garantizaron muchos de los riesgosos productos de titulización como las CDO. Una muy probable reducción de la calificación crediticia de estos aseguradores obligará a los bancos e instituciones financieras que tienen estos activos de riesgo a cancelarlos, lo que añadirá otros 150 mil millones de dólares a las crecientes pérdidas del sistema financiero. Además, está la exposición de los bancos y otras instituciones financieras a las pérdidas crecientes relacionadas con los préstamos utilizados para financiar adquisiciones apalancadas (LBO por sus siglas en inglés) imprudentes. Con una recesión que empeora, muchas LBO que tenían demasiada deuda y no suficiente capital fracasarán en la medida que las empresas con ganancias menores o pérdidas mayores no puedan cubrir sus préstamos. Ante todo esto, la recesión conducirá a un brusco aumento de los impagos corporativos, que habían sido muy bajos en los últimos dos años, con un promedio de 0.6 por ciento anual, en comparación con el promedio histórico de 3.8 por ciento. Durante una recesión típica, la tasa de impagos entre las corporaciones puede aumentar al 10-15 por ciento, lo que constituye una amenaza de grandes pérdidas para quienes tienen bonos corporativos de riesgo. Como resultado, el mercado de swaps de impago de crédito (CDS por sus siglas en inglés) -en el que se compra y vende protección contra los impagos corporativos- también puede experimentar pérdidas. En ese caso, habrá un grave riesgo de que quiebren algunas de las empresas que vendieron protección, lo que desencadenará pérdidas adicionales para los compradores de protección cuando sus contrapartes no puedan pagar. Encima de todo esto, existe un sistema secundario de instituciones financieras no bancarias que, al igual que los bancos, piden préstamos líquidos a corto plazo y prestan o invierten a plazo más largo en activos no líquidos. Este sistema secundario incluye los vehículos de inversión estructurada, los conductos, los fondos del mercado monetario, los fondos de cobertura y los bancos de inversión. Al igual que los bancos, todas estas instituciones están sujetas al riesgo de liquidez o de refinanciamiento, pero, a diferencia de los bancos, no tienen la red de seguridad que implica el papel del banco central como prestamista de última instancia. En una recesión típica estadounidense, el índice S&P 500 cae un promedio de 28 por ciento a medida que los ingresos corporativos y las ganancias se hunden. Las pérdidas en los mercados de valores tienen un efecto doble: reducen la riqueza de los hogares y los conducen a gastar menos; y provocan enormes pérdidas a los inversionistas que pidieron préstamos para invertir en acciones y desencadenan así llamadas de margen y ventas forzadas de activos. Hay por lo tanto un riesgo mayor de que inversionistas apalancados tanto en los mercados de capital como en los de crédito vendan activos no líquidos en mercados no líquidos, lo que conducirá a una caída en cascada de los precios de los activos por debajo de sus valores fundamentales. Las pérdidas que se derivarán agravarán el desorden financiero y la contracción económica. Al sumar todas estas pérdidas se llega a una abrumadora cifra de un billón de dólares. Un racionamiento más estricto del crédito afectará aún más la capacidad de los hogares y las empresas para pedir préstamos, gastar, invertir y apoyar el crecimiento económico. El riesgo de que una crisis financiera sistémica impulse una recesión más pronunciada en EU y a nivel mundial ha pasado de ser una posibilidad teórica, a un escenario cada vez más posible. Nouriel Roubini es profesor de economía en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York y presidente de RGE Monitor (www.rgemonitor.com). Copyright: Project Syndicate, 2008. www.project-syndicate.org Traducción de Kena Nequiz