

Recent evolution of the world economy

Sebastián Laffaye

Abstract

The world financial crisis is affecting the real economy to a considerable degree, with serious consequences on credit flows and investment. Its negative impact has spread faster than it had been estimated at the beginning, leading to an adjustment in global aggregate demand, which already affects world trade development and, consequently, employment levels. The restlessness that originated in developed countries is not only affecting them, but also the economic activity in emerging nations.

International institutions—usually cautious when elaborating projections—have forecast recession for 2009, with sharp falls in OECD countries' GDP. Likewise, they agree in pointing out a noticeable deceleration in developing countries' economic growth. In spite of the fiscal and monetary measures implemented by the United States, the European Union and Japan, the world economy is still unbalanced, which is reflected in the successive projections made by the Monetary Fund showing a greater deceleration or fall in the economic activity for 2009.

The policies implemented to face the generalized instability have not cleared up the distrust in financial markets, for which reason the credit restriction remains. Said uncertainty has led companies and families to postpone expenses, reducing the demand for both consumer and capital goods, with negative consequences on the progress of the global economy and job creation. The sharp fall in the industrial activity taking place since 2008, which affects industrialized countries as well as developing economies, has given rise to a noticeable increase in unemployment at world level.

The current financial and economic crisis confirms the fact that it is no longer feasible to remain within an economic system or order that generates high unpredictability and, which, instead of guaranteeing a balanced and sustained growth of the world economy, between countries and within them, leads to a shortening of economic cycles and a deepening of inequalities. Without a regulatory framework and a core role of the state, the market shows an inadequate performance, meaning that it has no self-discipline. Overcoming the grave problems faced by the world economy demands some change that acknowledges the key role of the national states, both regarding the domestic challenge of an equitable sustainable development as well as the processes of coordination of regulatory policies, by means of the pertinent international fora.

Evolución reciente de la economía internacional

Sebastián Laffaye

Resumen

La crisis financiera internacional está repercutiendo con fuerza en la economía real, con serias consecuencias sobre el flujo del crédito y las inversiones. Su impacto negativo se ha transmitido a una velocidad mucho mayor a la estimada inicialmente, provocando un ajuste en la demanda agregada global que ya afecta el desempeño del comercio internacional, y por ende, el nivel de empleo. La perturbación que se inició en los países desarrollados está afectando no sólo a esos países sino también la actividad económica de las naciones emergentes.

Los organismos internacionales, tradicionalmente cautelosos a la hora de elaborar proyecciones, auguran una recesión para 2009, con fuertes caídas del PIB en los países de la OECD. A la vez, coinciden en señalar una marcada desaceleración del crecimiento económico en los países en desarrollo. Pese a las medidas fiscales y monetarias instrumentadas por Estados Unidos, la Unión Europea y Japón, la economía internacional continúa sin estabilizarse, hecho que se refleja en las sucesivas proyecciones del Fondo Monetario que muestran una mayor desaceleración o declinación de la actividad económica para 2009.

Las políticas implementadas para hacer frente a la inestabilidad generalizada no despejaron la desconfianza en los mercados financieros, con lo que continúa la restricción del crédito. La incertidumbre ha llevado a las empresas y familias a aplazar los gastos, reduciendo la demanda tanto de bienes de consumo como de capital, con consecuencias negativas para el desempeño de la economía global y la generación de empleo. La pronunciada caída de la actividad industrial desde fines de 2008, que afecta tanto a los países industrializados como a las economías en desarrollo, ha generado un sensible incremento del desempleo a escala global.

La actual crisis financiera y económica es una ratificación de que no se puede persistir en un sistema u orden económico que genera una alta imprevisibilidad y que, en lugar de asegurar un crecimiento equilibrado y sostenible de la economía mundial, entre los países y al interior de ellos, conduce al acortamiento de los ciclos económicos y acentúa las desigualdades. Sin normativas y un papel protagónico del estado, el mercado no funciona adecuadamente, es decir, no tiene autodisciplina. Superar los graves problemas que afronta la economía internacional requiere un cambio que reconozca la centralidad del papel de los Estados nacionales, tanto en lo que concierne al desafío interno del desarrollo sustentable con equidad como en lo que se refiere a los procesos de coordinación de políticas de regulación, a través de los foros internacionales pertinentes.

1. Introducción

Lo que en un principio se diagnosticó como una perturbación de mercado inmobiliario de los EE.UU., terminó por transformarse en la mayor crisis de la economía mundial desde la década de 1930. La caída de la demanda agregada global es un hecho que impacta de manera directa en el nivel de actividad, de empleo y en el comercio internacional. La retracción del crédito, como inmediata consecuencia del temor generalizado que rige en el mercado financiero, no hace más que complicar el panorama descrito y dificultar la salida de la crisis.

A diferencia de las ocurridas en la década pasada y principios de la actual en los países en desarrollo, en esta oportunidad el centro de la crisis han sido los Estados Unidos, desde donde se diseminó gradualmente a Europa y Japón, al resto de los países de la OECD y a los mercados emergentes.

Si bien en un principio se atribuyó a una burbuja inmobiliaria, en poco tiempo se verificó como un problema estructural. Desde el punto de vista del sistema financiero se verificaron tasas de beneficio incompatibles con el desempeño de la economía real. Ello se vio posibilitado por medidas de desregulación justificadas en el argumento de la autodisciplina, sin que previamente se hubiera evaluado la transferencia de riesgo que posibilitaba la creciente complejidad de los instrumentos de crédito, la falta de capitalización de las instituciones en relación con la exposición a esos instrumentos y la falta de transparencia, que no podía sino confundir a los inversores y al público sobre la calidad de los activos. La ausencia de límites a la banca de inversión, el crecimiento de los paraísos fiscales y la fuerte integración de los mercados financieros internacionales contribuyó para que el fenómeno se extendiera rápidamente y la crisis se generalizara.

La ausencia de un prestamista de última instancia, así como la de una autoridad financiera mundial con poder efectivo en materia macroeconómica, contribuyó a facilitar el desenvolvimiento y estallido de la crisis. Es de señalar que sus orígenes no son recientes, remontándose, a la declaración de inconvertibilidad del dólar estadounidense, decidida en 1970 por el presidente Richard Nixon. La falta de disciplina monetaria y fiscal que siguió a la libre fluctuación de esa moneda, condujo a una creciente emisión y endeudamiento y a la depreciación constante del valor del dólar. Se alteraron los patrones de producción y consumo y las posibilidades de empleo genuino en la economía, que se basó en medida creciente en los servicios estimulados por el crédito de consumo y el crecimiento del sector financiero.

La posibilidad de emitir moneda de reserva y recurrir al endeudamiento sin límite alguno, mientras el resto del mundo ahorra en dólares, facilitó una fuerte expansión del gasto público y del déficit fiscal de los Estados Unidos. El incremento del gasto obedeció a razones en gran parte ajenas a la demanda de bienes públicos, mientras la creciente liquidez mantenía las tasas de interés en un nivel mucho más bajo que en el resto del mundo y promocionaba el consumo. No obstante la diferencia mencionada en las tasas de interés, el ahorro en dólares creció exponencialmente, particularmente por la seguridad que brindaba el hecho de ser moneda reserva internacional. El resultado fue el aumento paulatino del diferencial entre ahorro e inversión en los Estados Unidos, cuyo reflejo inmediato fueron los crecientes déficit en el balance de pagos.

El sector financiero, estimulado por el progresivo incremento de la liquidez, promocionó el crédito y el consumo privados, propiciando un aumento exagerado del endeudamiento de las familias. La expansión extraordinaria del consumo apoyada en el crédito condujo a una asignación de los recursos cada vez más alejada del óptimo, dando lugar a un aumento considerable de las importaciones provenientes, en gran medida, de China y otros países asiáticos. La contrapartida a los déficit de balance de pagos de los Estados Unidos fue el aumento de reservas nominadas en dólares por parte de los bancos centrales de China, Japón, del Sudeste de Asia y de muchos otros países del mundo, que absorbieron de manera creciente bonos del Tesoro estadounidense.

En 2005, cuando la Reserva Federal comenzó a incrementar la tasa de interés testigo, se puso en evidencia que la capacidad de pago de los deudores hipotecarios y consumidores se encontraba en un punto límite. El aumento en la morosidad de este tipo de préstamos, los consiguientes remates de viviendas y el cese de la expansión de los límites de crédito para las compras con tarjeta de crédito pasaron a ser manifestaciones

de la imposibilidad de buena parte de la población de honrar los créditos contraídos. A partir de allí, la caída del consumo comenzó a impactar negativamente en el nivel de actividad, el empleo y las importaciones.

A nivel internacional, el alto stock de instrumentos crediticios con fuerte participación de activos tóxicos estadounidenses produjo un fenómeno similar al apuntado. El sector financiero europeo limitó los préstamos y comenzó también un proceso de redimensionamiento. La caída de la demanda de los Estados Unidos y sus efectos en las exportaciones europeas, de Japón y China inició la transmisión del impacto de la crisis a la economía real del resto del mundo.

La falta de disciplinas macroeconómicas que condujeron a la crisis financiera tiene que ver, a nivel institucional, con la deficiencia de las instituciones de Bretton Woods creadas durante la postguerra, en un momento en que los Estados Unidos atesoraban el grueso de las reservas de oro del mundo y, por tanto, podían expandir la liquidez dentro del ancla monetaria del patrón de cambio oro. La pérdida paulatina de ese volumen de reservas a partir de los años 60, en función de los menores superávits y luego déficit de balance de pagos, condujo a la inconvertibilidad del dólar sin que el FMI pudiera exigir a su miembro principal, que detentaba y detenta poder de veto en el organismo, que se sujetara a una estricta disciplina fiscal para restaurar el equilibrio macroeconómico.

La falencia señalada es, quizás, una de las mayores dificultades para buscar una salida ordenada a la presente crisis y asegurar el crecimiento sustentable de la economía internacional. De tal forma, no es de extrañar la discusión entablada dentro del Grupo de los 20,¹ en materia monetaria y fiscal, sobre reestructuración, simetría de disciplinas y capitalización del FMI y del Banco Mundial.

Las negociaciones en el G20, que abarcan también al comercio, tienen que ver con la complejidad de una agenda internacional que requerirá de fuertes ajustes en la relación ahorro - inversión de los principales actores y una modificación de los patrones de consumo hacia niveles sustentables. En ese grupo, los países emergentes, entre ellos China, Rusia y la India, han pasado a desempeñar un papel determinante.

En el auge del crédito fácil, fomentado por una regulación permisiva, puede ubicarse el origen de las perturbaciones que comenzaron en el sistema financiero, pero rápidamente se contagiaron a la economía real. Los primeros quebrantos hipotecarios pusieron de manifiesto que los derivados y otros papeles financieros de creciente circulación no sólo no habían limitado los riesgos sino que contribuyeron en gran medida a diseminar la desconfianza por el sistema financiero. La ausencia de regulación mostró lo errado de suponer que el mercado se autodisciplinaría, mientras se ignoró la capacidad de pago de los deudores y no se tomaron en cuenta los exorbitantes precios del mercado inmobiliario. Con el correr de los meses quedó en evidencia que el riesgo había sido subestimado desde un principio tanto por las calificadoras como por los bancos.

Si bien en un comienzo se habló de un desacople de la economía estadounidense, la caída de Lehman Brothers, uno de los más importantes bancos de inversión a escala global, acaecida en septiembre de 2008, desencadenó una reacción de desconfianza en el sistema financiero mundial. En poco tiempo se sucedieron fusiones y salvatajes generalizados en los EE.UU. y Europa para ayudar a los bancos a hacer frente a la creciente restricción de liquidez imperante. Simultáneamente, comenzaron a aparecer problemas en el resto de los países desarrollados en la medida en que se debilitaba el consumo. Mientras tanto, aparecían las primeras dudas acerca del desempeño de las economías emergentes a largo plazo cuando los flujos de capital hacia esos países empezaron a desacelerarse.

Durante el auge del consumo experimentado en los EE.UU. en los últimos 30 años, la oferta agregada se rezagó frente a la demanda agregada en gran medida como consecuencia de la posibilidad de endeudamiento sin límites que llevó a una incorrecta asignación de recursos en la economía. Este proceso contribuyó al endeudamiento progresivo de la población, mientras la tasa de ahorro caía a su mínimo histórico.

Estimar cuál será el monto del quebranto total es, por el momento, imposible. Lo cierto es que la disociación del mercado financiero de la economía real ha terminado por producir un impacto sobre la demanda agregada

¹ Ver Stancanelli, Néstor, "La crisis económica internacional y el papel del G-20", en este mismo número de la revista del CEI.

que aún resulta difícil de estimar. Por otra parte, los paquetes de rescate anunciados, que poco han hecho por revertir la situación, implican un fortísimo compromiso fiscal para los años venideros.

2. Proyecciones y perspectivas

La crisis financiera internacional está repercutiendo con fuerza en la economía real, con serias consecuencias sobre el flujo del crédito y las inversiones. Su impacto negativo se ha transmitido a una velocidad mucho mayor a la estimada inicialmente, provocando un ajuste en la demanda agregada global que ya afecta el desempeño del comercio internacional, y por ende, el nivel de empleo. La perturbación que se inició en los países desarrollados, está repercutiendo no sólo en esos países sino también sobre la actividad económica de las naciones emergentes. Su profundidad aún está lejos de poder estimarse.

Los organismos internacionales, tradicionalmente cautelosos a la hora de elaborar proyecciones, auguran una recesión para 2009, con fuertes caídas del PIB en los países de la OECD. A la vez, coinciden en señalar una marcada desaceleración del crecimiento económico en los países en desarrollo. Pese a las medidas fiscales y monetarias instrumentadas por Estados Unidos, la Unión Europea y Japón, la economía internacional continúa sin estabilizarse, hecho que se refleja en las sucesivas proyecciones del Fondo Monetario que muestran una mayor desaceleración o declinación de la actividad económica para 2009 (Cuadro 1).

Cuadro 1
Proyecciones del Fondo Monetario Internacional
Enero de 2009

	2007	2008	2009	2010
PIB mundial	5,2	3,4	0,5	3,0
PIB países desarrollados	2,7	1,0	-2,0	1,1
EE.UU.	2,0	1,1	-1,6	1,6
Unión Europea	3,1	1,3	-1,0	0,5
Area Euro	2,6	1,0	-2,0	0,2
Alemania	2,5	2,3	-2,5	0,1
Francia	2,2	0,8	-1,9	0,7
Japón	2,4	-0,3	-2,6	0,6
Reino Unido	3,0	0,7	-2,8	0,2
Canadá	2,7	0,6	-1,2	1,6
PIB países en desarrollo	8,3	6,3	3,3	5,0
África	6,2	5,2	3,4	4,9
Europa Central y Oriental	5,4	3,2	-0,4	2,5
Rusia	8,1	6,2	-0,7	1,3
China	13,0	9,0	6,7	8,0
India	9,3	7,3	5,1	6,5
Medio Oriente	6,4	6,1	3,9	4,7
Brasil	5,7	5,8	1,8	3,5
México	3,2	1,8	-0,3	2,1
Volumen de comercio	7,2	4,1	-2,8	3,2
Exportaciones países desarrollados	5,9	3,1	-3,7	1,9
Exportaciones países en desarrollo	9,6	5,6	-0,8	5,8
Precios al consumidor				
Países desarrollados	2,1	3,5	0,3	0,8
Países en desarrollo	6,4	9,2	5,8	5,0

Fuente: CEI en base a FMI

Respecto al comercio, el Fondo estima que las exportaciones mundiales de bienes y servicios descenderán en torno al 3% durante 2009, siendo los países desarrollados los que sufrirán la mayor caída en sus ventas externas. Las medidas fiscales, de asistencia financiera y en frontera que se están tomando a nivel nacional para hacer frente a la fragilidad del sistema financiero y a la recesión, son susceptibles de afectar aún más el desempeño de las exportaciones mundiales.

Si bien el Fondo prevé un crecimiento de la economía mundial del orden del 3% para 2010, advierte que las perspectivas son inciertas, toda vez que alcanzar esa tasa dependerá en gran medida de las políticas y la coordinación que pueda instrumentarse de aquí en adelante.

Las cifras publicadas el 28 de enero por el FMI sobre la evolución de la economía mundial señalan una caída de 1,7 puntos porcentuales respecto de los pronósticos anunciados por dicho organismo en el mes de noviembre y 3,4 puntos porcentuales menos que los publicados en julio, una clara muestra del deterioro de las expectativas sobre la evolución de la economía mundial (Cuadro 2). La crisis fue subestimada desde un principio, tanto por los organismos internacionales como por las autoridades nacionales de los países de la OECD, circunstancia que demoró la adopción de políticas preventivas, favoreciendo el contagio entre países, incluso de aquellos que no se encontraban expuestos directamente al mercado de hipotecas de alto riesgo.

Cuadro 2
Diferencia entre datos del Enero de 2009 y proyecciones anteriores del Fondo Monetario Internacional
puntos porcentuales

	Julio de 2008	Noviembre de 2008
PIB mundial	-3,4	-1,7
PIB países desarrollados	-3,4	-1,7
EE.UU.	-2,4	-0,9
Unión Europea	-2,7	-0,8
Area Euro	-3,2	-1,5
Alemania	-3,5	-1,7
Francia	-3,2	-1,4
Japón	-4,1	-2,4
Reino Unido	-4,5	-1,5
Canadá	-3,1	-1,5
PIB países en desarrollo	-3,4	-1,8
África	-3,0	-1,3
Europa Central y Oriental	-4,9	-2,9
Rusia	-8,0	-4,2
China	-3,1	-1,8
India	-2,9	-1,2
Medio Oriente	-2,1	-1,4
Brasil	-2,2	-1,2
México	-2,7	-1,2
Volumen de comercio	-8,8	-4,9
Exportaciones países desarrollados	-8,0	-4,9
Exportaciones países en desarrollo	-9,9	-6,1
Precios al consumidor		
Países desarrollados	-2,0	-1,1
Países en desarrollo	-1,6	-1,3

Fuente: CEI en base a FMI

Si bien aún resulta difícil predecir el impacto final sobre los países en desarrollo, está claro que el fuerte crecimiento experimentado por América Latina durante el último lustro ha llegado a su fin. Ese crecimiento fue respaldado por la importante mejora de los términos de intercambio, impulsada por el dinamismo de la

demanda internacional de materias primas, que ahora se ha modificado. Los precios de las *commodities* tocaron su techo a principios de 2008, para luego entrar en una tendencia descendente que todavía no ha alcanzado el punto de inflexión.

La recesión en los países desarrollados está repercutiendo en los países en desarrollo a través del comercio y otros canales de contagio, particularmente el financiero. La situación de riesgo creciente, que ha dado lugar a una fuerte iliquidez y restricción crediticia en los centros financieros, incide sobre los flujos de capital hacia los países en desarrollo, que han disminuido en forma significativa. Este hecho impacta negativamente tanto sobre las inversiones como en el financiamiento de exportaciones y de los sectores público y privado. Otra variable afectada son las remesas de emigrantes, que constituyen una parte sustancial del ingreso de divisas de algunas economías latinoamericanas. La disminución del nivel de actividad en los países centrales, al incidir sobre los ingresos disponibles, impacta negativamente sobre el monto de tales remesas.

Recuadro 1

Las perspectivas continúan deteriorándose

Las perspectivas acerca de la evolución de la economía mundial empeoran con el correr de los meses. Al momento de cierre del presente informe, el FMI publicó nuevos pronósticos con motivo de la reunión del G20 del 2 de abril en Londres. Las proyecciones presentadas por el Fondo el 14 de marzo prevén, por primera vez en sesenta años, una contracción del nivel de actividad a escala global de entre 0,5% y 1%.

Según las nuevas estimaciones de dicho organismo, serán los países desarrollados los que sufran con mayor intensidad las consecuencias de la crisis financiera, ya que su PIB descendería en torno del 3% durante 2009. Los países en desarrollo, mientras tanto crecerían entre 1,5% y 2,5%, muy por debajo del 6% registrado en 2008. Si bien el FMI augura una moderada recuperación de la economía mundial para 2010, esta depende del éxito de la coordinación de las políticas de estabilización financiera y de estímulo de la demanda que se vienen aplicando y de las que se instrumenten de aquí en más.

Producto mundial
Proyecciones al 14 de marzo de 2009

	Proyecciones		Diferencia con proyecciones de enero	
	2009	2010	2009	2010
Mundo	-1,0 a -0,5	1,5 a 2,5	-1,5 a -1,0	-1,5 a -0,5
Países desarrollados	-3,5 a -3,0	0,0 a 0,5	-1,5 a -1,0	-1,5 a -0,5
Países en desarrollo	1,5 a 2,5	3,5 a 4,5	-2,0 a -1,0	-1,5 a -0,5

Fuente: CEI en base a FMI

3. Evolución reciente de las principales economías

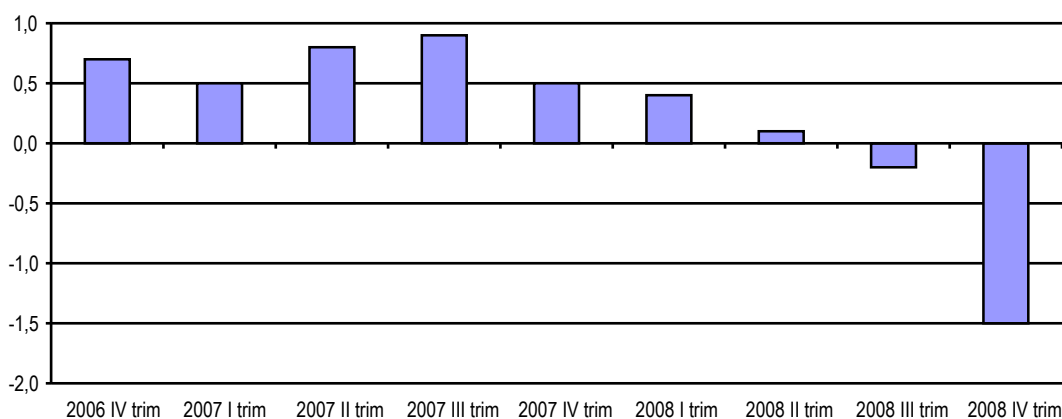
Tanto el PIB como el comercio mundiales cayeron sustancialmente durante los últimos meses de 2008. Las políticas implementadas para hacer frente a la inestabilidad generalizada no despejaron la desconfianza

en los mercados financieros, con lo que continua la restricción del crédito. La incertidumbre ha llevado a las empresas y familias a aplazar los gastos, reduciendo la demanda tanto de bienes de consumo como de capital, con consecuencias negativas para el desempeño de la economía global y la generación de empleo. La disminución generalizada de la demanda ha impactado sobre el nivel de exportaciones de los países desarrollados y en desarrollo.

Las cifras publicadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) muestran que durante el último trimestre de 2008 se registró una disminución del PIB del orden de 1,5% respecto del trimestre anterior, la mayor registrada desde 1960, cuando dicho organismo comenzara con la recopilación de datos de sus países miembros (ver Gráfico 1). Es de señalar que el crecimiento de ese agregado se ha venido desacelerando a partir del tercer trimestre de 2007 para la OCDE en su conjunto, pasando a ser negativo desde el tercer trimestre de 2008.

Gráfico 1

Evolución del PIB de los países de la OCDE
cambio porcentual respecto del trimestre anterior, ajustado estacionalmente



Fuente: CEI en base a OECD

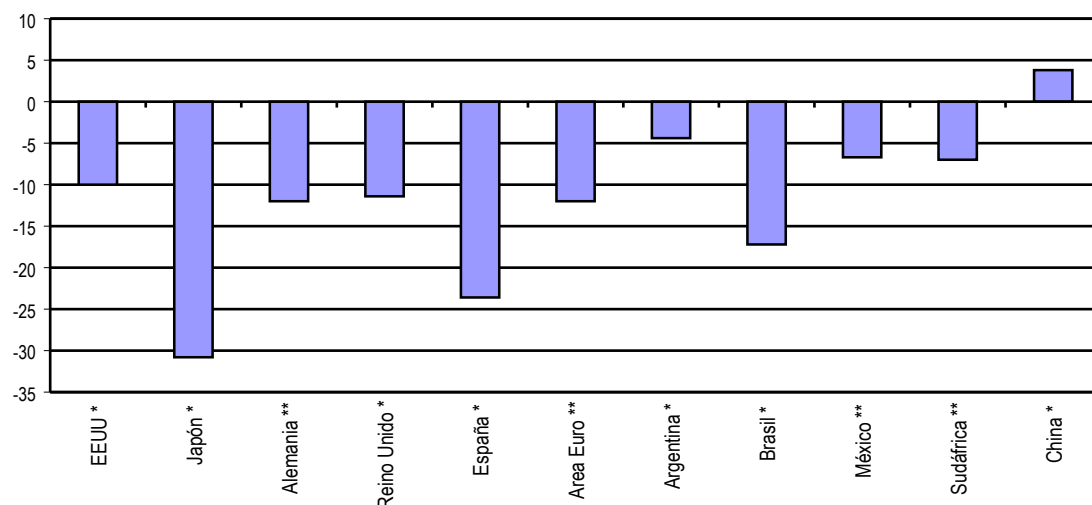
Asimismo, la OCDE señala que las perspectivas a mediano plazo, calculadas mediante los indicadores sintéticos, diseñados para proporcionar señales tempranas sobre cambios de tendencia en el ciclo económico, son desalentadoras tanto para los países desarrollados como para las principales economías emergentes y en desarrollo.

La pronunciada caída de la actividad industrial desde fines de 2008 (ver Gráfico 2), que afecta tanto a los países industrializados como a las economías en desarrollo, ha generado un sensible incremento del desempleo. Las empresas han comenzado a suspender personal y anticipar vacaciones, ante la creciente acumulación de stocks, producto de la retracción de la demanda de bienes y servicios. El impacto negativo de la crisis sobre la economía mundial se agrega a una situación de grave disparidad en la distribución del ingreso mundial y al interior de los países, como consecuencia del desmesurado crecimiento del sector financiero y de su papel en la concentración del crédito y los beneficios. La recurrencia de eventos climáticos perjudiciales para la evolución de la agricultura —en cierta medida como consecuencia del calentamiento global— contribuyen a complicar un panorama desde ya grave.

Gráfico 2

Producción industrial (#)

variación porcentual respecto de igual período del año anterior



(#) Último dato disponible al 20 de marzo de 2009: (*) datos de enero 2009, (**) datos de diciembre de 2008

Fuente: elaboración propia en base a The Economist

3.1. Estados Unidos

Una baja combinada de las exportaciones, el consumo privado y la inversión, particularmente en la construcción, redundó en una caída del PIB, a tasas anualizadas, del 6,2% durante el cuarto trimestre de 2008 respecto del trimestre inmediato anterior (Cuadro 3). Estas cifras superaron a los pronósticos más pesimistas, que proyectaban una baja en torno del 5%. Como resultado de la desaceleración registrada durante la segunda mitad del año, el PIB de los EE.UU. se incrementó apenas el 1,1% en 2008, frente al 2% registrado en 2007 y al 2,8% de 2006.

Cuadro 3

EE.UU.

Cambio respecto del período anterior

tasas anualizadas ajustado estacionalmente

	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV
PIB	0,9	2,8	-0,5	-6,2
Consumo de las familias	0,9	1,2	-3,8	-4,3
Exportaciones de bienes	4,5	16,3	3,7	-33,6
Importaciones de bienes	-2	-7,1	-4,7	-19,4

Fuente: CEI en base a Bureau of Economic Analysis

En lo que hace al mercado de valores, el índice industrial Dow Jones cayó por debajo de los 6.600 puntos durante los primeros días de marzo, ubicándose en su cierre más bajo desde el 15 de abril de 1997. Este indicador ha descendido más del 50% desde su valor máximo alcanzado en octubre de 2007, mientras que acumula un declive superior al 40% desde septiembre de 2008, cuando comenzaron a hacerse sentir con mayor virulencia las consecuencias de los desequilibrios financieros. El caso del Citigroup es paradigmático:

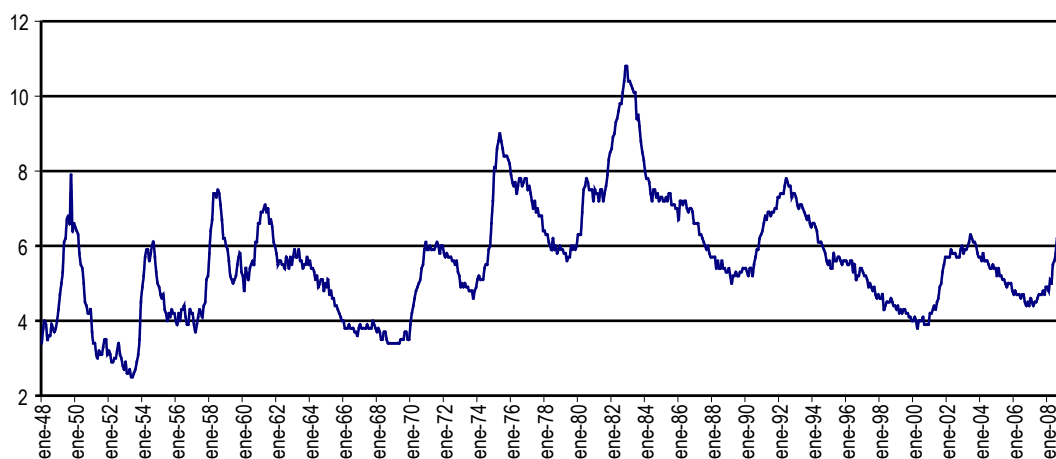
en mayo de 2007 el Citi era el mayor banco estadounidense por capitalización de mercado y el valor de su acción superaba los U\$S 55. En marzo de 2009 la acción cayó por primera vez en la historia por debajo de un dólar. El colapso, motivado por la alta cartera de activos tóxicos, ha obligado al Citi a solicitar ayuda gubernamental: a fines de febrero pasado el banco alcanzó un acuerdo con el gobierno, a partir del cual la participación estatal se ha elevado al 36% de su capital. Pero no sólo se registran caídas en los papeles de empresas del sector financiero. Las acciones de las automotrices se desploman en el mundo entero. La General Motors Corp., emblema de los EE.UU., depende para su funcionamiento de la ayuda gubernamental. La automotriz informó que sus auditores plantearon serias dudas acerca de la posibilidad de seguir operando en caso que cese dicha ayuda. Al mismo tiempo, las suspensiones y despidos en el sector industrial –especialmente el ligado a la industria automotriz– se incrementan día a día.

La caída en las cotizaciones de acciones y otros papeles financieros llevó a que la riqueza de las familias estadounidenses cayera 18% en 2008. Según cifras publicadas por la Reserva Federal, el patrimonio neto de los hogares descendió en U\$S 11 billones, cifra equivalente al PIB conjunto de Alemania, Japón y el Reino Unido, hecho que deja a los estadounidenses por debajo de los niveles alcanzados en 2004. Es de señalar que durante recesiones anteriores las caídas de riqueza fueron mínimas en comparación con la producida hasta el momento por la presente crisis. No obstante, el descenso de la riqueza se produjo a continuación de un auge extraordinario registrado en los últimos 15 años: el patrimonio de las familias creció más del doble entre 1992 y 2000, y tras una breve caída en los primeros años de la década, volvió a incrementarse, esta vez un 50% antes de que comenzara la crisis.

A raíz de la recesión en el último trimestre de 2008 se perdieron más de tres millones de empleos, la cifra más alta desde el fin de la segunda guerra mundial. En el primer bimestre de 2009 se sumaron 1.1359.000 desocupados más, con lo cual la tasa de desempleo se elevó al 8,1% en febrero, la más alta desde diciembre de 1983 (ver Gráfico 3). Por otra parte, el número de desempleados de largo plazo³ se incrementó hasta alcanzar los casi tres millones en febrero.

Gráfico 3

Evolución de la tasa de desempleo en los Estados Unidos porcentaje



Fuente: elaboración propia en base a Bureau of Labor Statistics

Los últimos datos confirman las preocupaciones acerca de la profundidad de la crisis y del tiempo que podría transcurrir hasta que los programas y medidas anunciados por la Administración del Presidente Obama surtan efecto. El nivel de desempleo previsto para fines de 2009 ya fue alcanzado en febrero, habiendo crecido más que durante la recesión del 1981-82, considerada, hasta ahora, la peor luego de la Gran Depresión. Como resultado de esta evolución, el objetivo de salvar 3,5 millones de empleos para el final de 2010, aunque se

³Se trata de aquellas personas que han estado desempleadas por 27 semanas o más.

alcance, no sería suficiente para compensar una pérdida de puestos de trabajo que ya se ubica en torno de los 4,4 millones, número al cual se adicionan 600.000 desempleados cada mes.

Pese a que ya se utilizaron U\$S 350.000 millones del paquete fiscal de U\$S 700.000 millones aprobado el año pasado, y se autorizó el uso de los restantes U\$S 350.000 millones, no se ha logrado el propósito de estabilizar la economía. A pesar de que el gobierno federal ha invertido de manera directa una suma considerable del paquete fiscal en los bancos estadounidenses con el propósito de reactivar los préstamos de consumo y comerciales, los aportes no son suficientes para cubrir las pérdidas incurridas y posibilitar la reanudación del crédito. Existe un temor generalizado de parte de los bancos a aumentar su exposición y arriesgar su posición de liquidez.

El 23 de marzo el gobierno federal anunció un nuevo paquete de un billón de dólares para comprar los activos tóxicos de los bancos, mientras que la Reserva Federal anunció medidas por un monto similar que incluye la compra de bonos del Tesoro e inyección de liquidez adicional en la economía. Las compras de T-bonds favorecerán, eventualmente, una disminución en la tasa de interés de largo plazo al hacer subir sus precios y reducir su rendimiento. Esto permitiría una baja en otras tasas de largo, ya que la deuda del Tesoro es utilizada como referencia para muchos préstamos y otras operaciones. Es de señalar que la emisión de moneda, cuando la acción de la política monetaria vía la reducción de las tasas de interés está agotada, siembra preocupación por sus posibles efectos inflacionarios y sobre el valor a futuro del dólar. Si bien la recepción en los mercados bursátiles fue favorable en un principio, posteriormente se ha tornada más cautelosa.

La nacionalización total o parcial de entidades financieras, que había sido descartada en un principio, ha comenzado a ser utilizada en forma creciente como un recurso para reducir la desconfianza y evitar que se acentúe la recesión. El gobierno se ha transformado en el principal accionista de los dos bancos más grandes del país —el Bank of America y el Citigroup—, mientras que la intervención estatal en el sistema financiero ya asciende a varios billones de dólares entre inversiones directas, compra de deuda tóxica y garantías extendidas.

El plan económico en marcha, instrumentado por la Administración en cooperación con la Reserva Federal, supone la inyección de fondos por casi 3 billones de dólares. Comprende la realización de obras de infraestructura, el rescate de empresas y de instituciones financieras, rebajas de impuestos, apoyo a los deudores hipotecarios, ayuda social y soporte financiero a los estados. Persigue crear entre tres y cuatro millones de empleos entre 2009 y 2010.

El presupuesto remitido al Congreso para el próximo año fiscal, que comienza en julio de 2009, prevé un déficit de 1,75 billones de dólares o sea el 12,3% del PIB estadounidense, el más alto desde 1945. Con la finalidad de crear confianza sobre la sustentabilidad de las políticas de mediano y largo plazo, el Presidente Obama se ha comprometido a reducir dicho déficit a la mitad en los próximos cuatro años.

3.2. Unión Europea

La situación económica ha empeorado notablemente desde mediados de 2008. El desempleo aumenta y las exportaciones bajan, mientras la recesión se ha venido acentuando con el correr de los meses. El crecimiento del PIB de la UE-27 fue negativo durante el último trimestre de 2008 (-1,5%), mientras que la producción industrial cayó en diciembre (-2,6%) por octavo mes consecutivo. El Banco Central Europeo (BCE) recortó la tasa de interés para la eurozona, durante la primera semana de marzo, en 0,5 puntos porcentuales, llevándola al 1,5% anual. Esta tasa es la más baja desde que entró en vigor la unión monetaria hace ya diez años. Con esta reducción está llegando a un límite la posibilidad de hacer política monetaria mediante cambios en la tasa de interés, por lo que se precisaría recurrir a la emisión monetaria en caso que las medidas de estímulo fiscal en base a endeudamiento no sean suficientes para lograr la recuperación del nivel de actividad.

De todas formas, por el momento, no existen presiones inflacionarias. Por el contrario, desde principios de 2009 se han reavivado los temores de una deflación generalizada. Los pronósticos de aumentos de precios de la zona euro para el corriente año oscilan entre el 0,1% y el 0,7%. Para 2010 se espera una inflación de entre 0,6% y 1,4%, lejos del 2% del objetivo establecido por el BCE.

En Alemania, las exportaciones, el tradicional motor de la economía, sufrieron una brusca caída durante el último trimestre del 2008, en que disminuyeron más del 7%, mientras que las importaciones bajaron 3,6%. Como consecuencia de ello, el PIB durante el período retrocedió 2,1%, registrándose un descenso de la producción industrial de casi 5% en el mes de diciembre. En Gran Bretaña la recesión también es mayor que la que anticiparan los analistas y organismos internacionales: la economía se contrajo 1,5% en el último trimestre de 2008, mientras la producción industrial está cayendo ininterrumpidamente desde mayo último. En Francia la desocupación creció en enero 15,4% en términos interanuales. Suiza, que está fuertemente ligada a la Unión Europea, se ha visto afectada por la crisis financiera, considerando que el sector financiero representa el 12% del PIB.

Si las perspectivas son negativas para los países de Europa Occidental, el impacto de la recesión es todavía mayor en el Este del continente, donde los bancos presentan una situación de fuerte debilidad por su alta exposición a los activos tóxicos. Cabe mencionar el caso de Ucrania, donde la recesión continúa acentuándose a pesar del paquete de rescate que otorgó el FMI en noviembre. Las medidas de ajuste tomadas como condición para recibir la inyección de liquidez no han dado los resultados esperados, la situación empeora y las primas de riesgo se incrementan.

Al principio algunos dirigentes europeos sostenían que nada tenían que ver con una crisis que había sido generada por el libre mercado capitalista “anglosajón” y no tenía por qué extenderse al continente. Parecían ignorar el hecho de que los bancos europeos, en busca de mayores ganancias, también absorbieron importantes montos de activos tóxicos y fueron parte del boom crediticio y, consiguientemente, del posterior colapso.

El FMI estima que el PIB de la UE durante 2009 se reducirá en torno del 1%, mientras que para 2010 la tasa de crecimiento será cercana a cero. En Alemania el PIB caería en torno del 2,5% durante 2009 y en el Reino Unido un 3%. Esos pronósticos están sujetos a cambios a la baja en función de los escasos resultados derivados hasta ahora de las políticas implementadas tanto en los países miembros de la UE como en sus vecinos extracomunitarios. Las tensiones en el mercado financiero podrían seguir siendo muy fuertes y la restricción del crédito derivada del saneamiento de activos tóxicos podría ser más intensa y prolongada que lo previsto (FMI, 2009 a).

Ante la recesión generalizada, la Comisión Europea ha llamado a sus miembros a coordinar los rescates de las entidades financieras, no descartando la nacionalización temporal de los bancos en problemas. Entre las propuestas de la Comisión se encuentra la creación de un sistema de control financiero común para la UE. Se constituiría el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico que sería dirigido por el Banco Central Europeo y también se formaría el Sistema Europeo de Supervisores Financieros a fin de evitar futuras crisis.

3.3. Japón

La economía japonesa, que sufre la peor recesión desde 1974, se contrajo durante el último trimestre de 2008 a una tasa anualizada del 12,1%, según cifras difundidas por el gobierno, mientras que se estima que el PIB se contraiga en torno del 2,6% durante el presente año. Si bien Japón no sufrió directamente las consecuencias de la burbuja financiera e hipotecaria de los EE.UU., tiene una fuerte dependencia de las exportaciones lo cual, sumado a un consumo interno débil, ha llevado a una sensible retracción de su economía. En opinión del ministro de Economía, Kaoru Yosano, Japón enfrenta “la peor crisis desde la Segunda Guerra Mundial”.

Los principales exportadores japoneses han anunciado que sufrirán fuertes pérdidas durante el año fiscal que termina en marzo, presentando planes de reestructuración que en conjunto eliminan decenas de miles de empleos. Esta circunstancia es susceptible de impactar negativamente en el ya debilitado consumo interno.

Si bien el ministro de economía anunció un plan de estímulo económico que podría alcanzar entre U\$S 218.000 y U\$S 327.000 millones, el margen para medidas fiscales adicionales es muy reducido. El país tiene la mayor deuda interna del mundo: más del 150% de su PIB.

3.4. China

El PIB de China experimentó una fuerte desaceleración durante el último trimestre de 2008, mientras que las exportaciones y la construcción cayeron en forma pronunciada. El Banco Central de China advirtió sobre el riesgo de deflación a corto plazo debido a la presión descendente de la demanda sobre los precios.

Tanto las exportaciones como las importaciones chinas cayeron por cuarto mes consecutivo en febrero como consecuencia del impacto de la reducción de la demanda internacional. Durante el segundo mes de 2009, en comparación con igual mes del año anterior, las ventas externas de la tercer economía del mundo cayeron más del 25%. Las importaciones, en tanto, se redujeron un 24% durante dicho mes. Estas cifras muestran que la situación se está agravando, ya que durante enero la caída de las exportaciones había sido del 18% en comparación con enero de 2008. El descenso de las exportaciones ha tenido severas consecuencias sobre el nivel del empleo, mientras se anuncian cierres de fábricas como resultado de la caída de órdenes de compra. La contracción de la demanda en los países desarrollados, principales clientes de las manufacturas chinas, ha impactado de lleno sobre el empleo industrial: ya se cuentan por millones los nuevos desempleados en las fábricas, en su mayoría inmigrantes de zonas rurales que en los últimos años se han ido trasladando hacia zonas urbanizadas.

En febrero, el Buró Nacional de Estadísticas de China informó que el índice de precios al consumidor sufrió un descenso de 1,6%, la primer caída mensual que se registra en este indicador en los últimos seis años.

China tiene motivos adicionales de preocupación a la caída de sus exportaciones hacia sus principales socios comerciales. En los últimos años la economía norteamericana y la china desarrollaron una relación de dependencia en la cual el exceso de ahorro de país asiático financió a muy baja tasa de interés el gasto de las familias norteamericanas. Como resultado de ello, China se volvió acreedora de los EE.UU., a partir de lo cual los problemas financieros de la primera economía del mundo le conciernen también a su principal prestamista.

Para China interesa no sólo tener garantías de que el dinero en bonos del Tesoro va a ser recuperado, sino también evitar un escenario en el cual se reduzca mucho la cotización del dólar, ya que de ello depende el valor de sus activos y de sus exportaciones, pilar sobre el que se basa la reciente expansión económica. En este modelo existe un acuerdo tácito entre países que mantienen su moneda depreciada, aumentan sus exportaciones y acumulan reservas mediante la compra de títulos públicos, y aquellos que, como los Estados Unidos, tienen una fuerte demanda de consumo y un fuerte déficit público.

3.5. América Latina

El persistente deterioro que desde hace casi un año sufren los principales socios comerciales de América Latina está impactando negativamente sobre la demanda de exportaciones, la producción y el nivel de empleo de la región. El efecto de la retracción de la demanda en el mundo desarrollado se amplifica por la crisis, perjudicando el acceso al crédito –y por ende, el consumo– de los hogares y la inversión fija total.

En América Latina se vive un clima de incertidumbre que, ante la profundización de los desequilibrios en los países desarrollados, ha devenido en un ambiente generalizado de desconfianza. La crisis global ha incrementado los riesgos de inestabilidad financiera. Los inversionistas, ante la ausencia de liquidez, han retirado fondos en divisas extranjeras, mientras los flujos de inversión extranjera directa provenientes de países desarrollados se reducen conforme las empresas aplazan sus planes de inversión. Por otra parte, debido a que muchos bancos son propiedad de capitales provenientes de países de la OCDE, los problemas de las casas matrices no dejan de afectar la operación normal de sus subsidiarias, que se muestran renuentes a aumentar los créditos.

La caída de las remesas de emigrantes se suma para agravar aún más la situación de las familias de bajos ingresos. Según el BID (2009), las remesas caerán por primera vez desde el 2000, año a partir del cual se

comenzó a publicar esta información. Los envíos de dinero empezaron a mostrar el impacto de la recesión sobre las ganancias de los trabajadores a finales de 2008. Después de un tercer trimestre sin variación, en el cuarto trimestre el dinero que los emigrantes enviaron a sus países de origen disminuyó un 2% en relación con el mismo período de 2007.

Los hechos recientes han dejado en claro que ningún país permanecerá inmune a la crisis, contradiciendo las primeras impresiones en sentido contrario. El poder de compra de los consumidores se ha erosionado con la aceleración de la inflación verificada desde 2004 a 2008, lo cual afectará aún más el consumo de las familias. La caída en los precios de las principales *commodities* exportadas por los países de la región también repercutirá negativamente sobre los ingresos.

4. El impacto de la crisis en la economía argentina

Cabe conjeturar que la crisis financiera internacional afectará la economía argentina. El aumento del precio de los productos agrícolas, que se aceleró desde mediados de 2007, coincide con el inicio de la crisis de las hipotecas subprime y con la aparición de movimientos especulativos en el mercado de las materias primas. Este espiral ascendente de los precios se ha revertido desde mediados de 2008, aunque sin afectar el alza tendencial que se verifica desde 2002 en adelante. Las perspectivas son que, hasta tanto no se resuelva la crisis financiera, estos mercados estarán sujetos a una fuerte volatilidad, pero con muy bajas probabilidades de volver a los niveles anteriores al alza de precios.

La retracción de los altos precios verificados durante 2008 incide sobre el desempeño de la balanza comercial argentina y las cuentas fiscales, teniendo en cuenta que alrededor del 10% de los ingresos impositivos proviene de los derechos de exportación. El mantenimiento del superávit primario necesario para hacer frente a los compromisos de la deuda pública, bajo estos supuestos, exigirá una mayor disciplina en materia de gastos.

Una cuestión de importancia se refiere a las expectativas que tendrán los agentes económicos en un período de incertidumbre internacional. ¿Optarán por una retracción de consumo a favor de una mayor tasa de ahorro? Un comportamiento de este tipo disminuye la demanda agregada y conduce a un menor nivel de actividad que el correspondiente a la tendencia que se viene observando desde más de cinco años a esta parte. Lo que sí queda claro, independientemente de la respuesta al interrogante anterior, es que la economía mundial tendrá un menor ritmo de crecimiento y este fenómeno repercutirá sobre el nivel de actividad interno.

Otro de los efectos del menor nivel de actividad, junto con la baja o “amesetamiento” de los precios de las *commodities*, es sobre el nivel de precios. Cabe esperar una desaceleración de la inflación, hecho que se está empezando a reflejar en las cifras estadísticas y en las proyecciones económicas.

En síntesis, las posibles incidencias sobre la economía argentina se refieren a:

- Desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB
- Menor saldo comercial y de cuenta corriente
- Reducción del superávit fiscal
- Mayor dificultad para conseguir financiamiento externo
- Mayor presión sobre el tipo de cambio
- Aumento de la tasa de interés
- Menor presión inflacionaria

A los fines de contrarrestar la incidencia de los factores señalados se requerirá un cuidadoso manejo de la política económica de forma que las medidas anticíclicas no afecten el superávit fiscal y de balance de pagos que garanticen la autonomía de gestión.

Bibliografía

BID (2009). Remesas a América Latina y el Caribe declinarán en 2009. En <http://www.iadb.org/>

Bureau of Labour Statistics (2009). The employment situation: February 2009. En <http://www.bls.gov>

Fondo Monetario Internacional (2008). *Perspectiva de la Economía Mundial, octubre 2008*. Washington D.C.: FMI.

Fondo Monetario Internacional (2009 a). *Perspectiva de la Economía Mundial, enero 2009*. Washington D.C.: FMI.

Fondo Monetario Internacional (2009 b). *Group of twenty: Global Economic Policies and Prospects*. Marzo. Washington D.C.: FMI.

Laffaye, Sebastián (2008). La crisis financiera: origen y perspectivas. *Revista del CEI* 13: 43-63.