

Fluctuaciones macroeconómicas globales: algunos comentarios

Daniel Heymann y
Adrián Ramos*

Resumen

Las crisis difícilmente pueden ser consideradas fenómenos “de rutina” que confirman expectativas previas: perturban planes y motivan revisiones observables de actitudes y opiniones; cuestionando los esquemas de interpretación y criterios de decisión de agentes económicos, gobiernos y analistas.

Tanto en la crisis de los años 30 como en la actual no hubo un shock externo al centro de la economía mundial, sino que el origen estuvo en problemas “fundamentales” generados allí por los comportamientos previos de los agentes. Ambas crisis fueron, a su modo, autogeneradas por el propio sistema económico y de alguna forma u otra, las fallas en la evaluación de riesgos son un aspecto común a ambas crisis.

Las grandes oscilaciones macroeconómicas como las de estos episodios modifican las percepciones individuales y agregadas de riqueza y, recíprocamente, pueden ser vistas como consecuencias de revisiones de valuaciones previas. La crisis presente ha desmentido también elementos importantes de los esquemas conceptuales de política económica usuales hasta hace poco, como la desatención por posibles burbujas o desalineamientos de precios de los activos y, en especial, la presunción implícita en los criterios de gestión fiscal y monetaria de que los sectores privados efectúan en toda circunstancia evaluaciones correctas de riesgos, como si los problemas de sostenibilidad sólo ocurrieran en economías periféricas, por sus instituciones débiles o ineficaces.

Las señales de recomposición de la demanda agregada corriente y de las expectativas marcan un punto de partida para una inflexión cíclica. Quedan de todos modos importantes resabios sociales y económicos para ser procesados. Las tasas de desempleo en los centros han alcanzado niveles elevados. El endeudamiento de las familias en países como los EE.UU. restringe el potencial de recuperación del consumo. En términos más generales, están por ser observados los efectos residuales sobre los patrimonios del sector privado de la ruptura de las burbujas financieras y de la propia recesión. El funcionamiento de los mercados financieros, y particularmente de los bancos, se modificará por los grandes cambios ocurridos en las posiciones de balance y por las modificaciones, todavía por definirse, que experimentarán los sistemas regulatorios.

1. Introducción

Como todo fenómeno de esta naturaleza, la crisis macroeconómica internacional de los últimos años es al mismo tiempo un hecho único, con características netamente singulares, y un elemento de una familia de episodios, cuyos rasgos salientes son las pérdidas de riqueza, los incumplimientos contractuales y las difundidas “promesas rotas”, que marcaron la frustración de numerosas previsiones y expectativas previamente formuladas por los agentes económicos. También destacan las particularidades de la reciente evolución

* CEPAL - Buenos Aires. Los errores y opiniones son de los autores.

macroeconómica global en cuanto al origen de la perturbación, claramente ubicado en el centro económico internacional, a la propagación al conjunto de las economías del mundo y a la intensidad y magnitud de los recursos de política macroeconómica puestos en juego para afrontar las repercusiones de la crisis financiera y de los impactos recesivos. El episodio ha evocado a los tradicionales análisis acerca de las fluctuaciones transmitidas desde los centros hacia la periferia (véase, por ejemplo, Prebisch, 1944) y ha motivado la discusión de similitudes y contrastes con hechos históricamente salientes como la Gran Depresión de los 1930's (por ejemplo, Eichengreen y O'Rourke, 2009). Las notas que siguen analizan brevemente los procesos macroeconómicos característicos de ese tipo de episodios y comentan algunos aspectos vinculados a transmisión internacional de los impactos recesivos de las perturbaciones macroeconómicas globales.

2. Dos grandes crisis internacionales

Ciertamente, resulta problemático cotejar hechos históricos, esencialmente irrepetibles y distintos entre sí. Al mismo tiempo, la búsqueda de analogías y contrastes entre episodios es un elemento constitutivo del trabajo analítico y tiene además potencial relevancia práctica. En el debate público y académico de los últimos tiempos han abundado los paralelos entre la crisis actual de la economía mundial y la Gran Depresión de los años 30. El propio surgimiento de este interés indica que se ha estado en presencia de fenómenos salientes y de gran intensidad, que tienen carácter "memorable" y llaman a una actividad de reflexión y aprendizaje de la experiencia y de otras previas, a efectos de comprender mejor los hechos actuales y de aportar a la prevención de crisis futuras.

Aunque los mecanismos de propagación de los efectos recesivos han sido marcadamente menos intensos que en la Gran Depresión, la crisis actual ha trastornado las condiciones económicas de grandes conjuntos de personas en todo el mundo. Estas perturbaciones son fenómenos sociales de gran escala, por los procesos que determinan su evolución, y por sus repercusiones. Para muchos individuos, definen un hito en el tiempo, en cuanto a sus condiciones económicas concretas y a sus creencias y percepciones. Tales episodios son usualmente invocados para fundamentar argumentos y decisiones hasta mucho después de su ocurrencia. Las crisis difícilmente pueden ser consideradas fenómenos "de rutina" que confirman expectativas previas: perturban planes y motivan revisiones observables de actitudes y opiniones. Una economía internacional en que las tendencias expansivas eran consideradas como esperables, y casi naturales, se transforma en un ámbito donde las preguntas se refieren a las capacidades de resistencia de los sistemas económicos y a los márgenes de política que podrían evitar una espiral recesiva. La perturbación lleva a visibles reevaluaciones de opiniones previas respecto de las cualidades de ciertas políticas económicas o el potencial de generación de ingresos de diferentes países. La crisis pone en cuestión los esquemas de interpretación y criterios de decisión de agentes económicos, gobiernos y analistas.

Tanto en la crisis de los años 30 como en la actual, no hubo un shock externo al centro de la economía mundial, sino que el origen estuvo en problemas "fundamentales" generados allí por los comportamientos previos de los agentes. Ambas crisis fueron a su modo autogeneradas por el propio sistema económico. Ciertos hechos, como la quiebra del banco de inversión Lehman Bros., pueden haber actuado en su oportunidad como señales influyentes, pero califican más como síntomas o propagadores que como fuentes primarias de la perturbación. De modo similar, los engaños y fraudes que salieron a la luz y las poco edificantes imágenes de repartos de recompensas monetarias a los ejecutivos que llevaron entidades a la quiebra o al borde de ella, han sido ciertamente una parte muy visible de los acontecimientos recientes. Sin embargo, no alcanza con eso para amenazar con una fuerte desestabilización de la economía mundial del modo en que aconteció. Por supuesto que también hubo fraudes y estafas en los años 20. Sin embargo, parece apropiada la afirmación de Irving Fisher (tan conocido por no haber percibido la profundidad de la crisis como por su penetrante análisis del proceso de deflación de deudas en su conocido artículo de 1933 que contiene la cita que sigue): "Probablemente los fraudes no podrían haber sido tan grandes sin los factores iniciadores de las oportunidades de inversión lucrativas. Hay probablemente una base muy real para la psicología de la 'nueva era' antes que esta se lleve a sus víctimas".

Vale notar la referencia ahí a los factores reales que podían inducir percepciones de crecimientos apreciables en ingresos y capacidades de repago de deudas y que más allá de los ciertamente relevantes tecnicismos y comportamientos idiosincrásicos en los mercados financieros, habrían dado lugar a las conductas proclives

al gasto a crédito y a la tenencia de activos a precios exagerados. En el episodio corriente, la creencia, usual entre analistas y (aunque sea implícitamente) agentes económicos y sostenida asimismo por responsables de política, por la cual los incrementos de productividad debidos a innovaciones tecnológicas y las oportunidades originadas en la emergencia de nuevos actores en el escenario económico internacional validarían en el futuro los niveles presentes de demanda y endeudamiento y mantendrían los precios de los activos operó probablemente como soporte para expectativas exageradas que se reflejaron en los comportamientos económicos. En los años 20 también se desarrolló un auge asociado con cambios económicos reales muy importantes, dados en particular por el surgimiento de nuevas tecnologías y sectores de actividad como las industrias de bienes durables. Las expansiones previas a ambas crisis mostraron un visible fermento real, que al mismo tiempo que generaba oportunidades de inversión, estimulaba percepciones de fuertes tendencias de crecimiento en ingreso y capacidad de repago de deudas. En referencia a la gran crisis del siglo pasado, Eichengreen (1992) notó que: “De hecho los 1920’s fueron vistos, especialmente en EE.UU., el principal acreedor internacional, como la apertura de una nueva época, de crecimiento continuo. Los bajones cíclicos se consideraban hechos del pasado”. Se aprecia una analogía con las visiones recientes de una “gran moderación” que, se esperaba, mantendría persistentemente acotadas las fluctuaciones de la actividad a bajas tasas de inflación. A su vez, esos análisis, acompañados por la percepción por la cual las políticas monetarias de los centros podrían atajar con cierta facilidad los efectos de la potencial ruptura de una burbuja financiera (y, por lo tanto, no les resultaba conveniente asumir los riesgos implícitos en actuar contra la suba de precios de activos) estimularon en la expansión reciente actitudes de política macroeconómica que retrospectivamente aparecen como excesivamente laxas.

De alguna forma u otra, las fallas en la evaluación de riesgos son un aspecto común a ambas crisis. En la instancia actual, un factor de esos sesgos de percepción fue el desarrollo de complicados instrumentos financieros (como derivados de diverso tipo) que, en lugar de contribuir a una diversificación de carteras que hiciera a las posiciones de activos menos sensibles a perturbaciones, resultó un vehículo para la generación y propagación de equivocaciones en gran escala. Un ejemplo particularmente notable fue el erróneo supuesto sobre la calidad de las garantías que podían ofrecer promesas como los seguros contra default (comercializados por agentes como la enorme compañía de seguros AIG, cuyo caída constituyó un hito en el desenvolvimiento de la crisis). La subestimación de riesgos alcanzó también, y de manera prominente, a las agencias privadas de calificación (en cuya conducta operaron errores de previsión y, seguramente, problemas de incentivos porque sus servicios fueron requeridos y remunerados por los emisores de deuda) y a los organismos públicos de regulación. Los requisitos “prudenciales” resultaron ampliamente insuficientes para prevenir un colapso que puso en cuestión a elementos centrales de la organización de los mercados financieros y del marco institucional para su funcionamiento.¹

Las grandes oscilaciones macroeconómicas como las de estos episodios modifican las percepciones individuales y agregadas de riqueza y, recíprocamente, pueden ser vistas como consecuencias de revisiones de valuaciones previas. La crisis presente ha desmentido también elementos importantes de los esquemas conceptuales de política económica usuales hasta hace poco, como la desatención por posibles burbujas o desalineamientos de precios de los activos y, en especial, la presunción implícita en los criterios de gestión fiscal y monetaria de que los sectores privados efectúan en toda circunstancia evaluaciones correctas de riesgos, como si los problemas de sostenibilidad sólo ocurrieran en economías periféricas, por sus instituciones débiles o ineficaces.

En todo caso, uno de los hechos distintivos más evidentes entre esta crisis y la Gran Depresión reside en las respuestas de política macroeconómica una vez manifestada la perturbación. En parte, este contraste respondió a un fenómeno de aprendizaje. No obstante las experiencias de crisis del período del patrón oro, antes de la Gran Depresión mantenían influencia argumentos que le asignaban a las contracciones de crédito y a las quiebras y caídas de la actividad un papel “depurativo” frente a excesos previos, o que confiaban en la acción auto-reguladora de procesos como la deflación de precios y salarios, pese a su impacto sobre las posiciones de deuda real. Por otra parte, en algunas economías (tal el caso de Alemania) que pocos años antes habían experimentado altas inflaciones, persistía el temor a desbordes fiscales y monetarios;

¹ Véase por ejemplo la evaluación del encargado de temas de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra (Haldane, 2009): “Los modelos de administración de riesgos probaron estar equivocados en un sentido fundamental. ...Fueron al mismo tiempo muy precisos y muy erróneos. Por esta razón, 2008 puede ser recordado como el año en que fallaron las pruebas de stress. Fallaron las instituciones que invirtieron en ellas...Fallaron las autoridades que confiaron en las señales que esas pruebas generaban sobre la capacidad de los intermediarios para afrontar riesgos”.

en otras, se manifestaban dudas sobre la magnitud del efecto de medidas como las de impulso fiscal, por los potenciales efectos de desplazamiento. No obstante que ciertas opiniones en el episodio actual rememoran algunas de esas actitudes², las reacciones de política económica, a veces motivadas de manera más o menos explícita en interpretaciones de lo ocurrido en los 30, generaron expansiones monetarias y fiscales de enormes magnitudes. Estas acciones han sido discutidas en cuanto a sus efectos económicos y distributivos y, como se comenta más adelante, generan preguntas acerca de las “estrategias de salida” hacia un sendero macroeconómico sostenible, pero sin duda influyeron apreciablemente en evitar la difusión y extensión de colapsos financieros y al mantenimiento de la demanda agregada frente a una fuerte retracción del gasto privado global.

Parece posible clasificar a las fluctuaciones macroeconómicas en función de la magnitud de los efectos patrimoniales que operan en la instancia específica y de las políticas macroeconómicas adecuadas para enfrentar las perturbaciones que afectan a la economía (véase por ejemplo Heymann, 2009 y Koo, 2003). En una punta, estarían los movimientos de la actividad representados por los modelos usuales de equilibrio general con fricciones en los ajustes de precios nominales y sobre los cuales se basa en muchos países el diseño de políticas macroeconómicas en circunstancias “normales”. Estos esquemas describen movimientos alrededor de tendencias que se consideran dadas y cuyas características serían conocidas por los agentes y tales que en los vaivenes de la actividad real no surgen modificaciones significativas de la riqueza de grandes grupos de agentes ni se crean dificultades inusuales en el cumplimiento de contratos. Aquí, la administración macroeconómica puede operar con procedimientos de “rutina” en función de pequeños desvíos del producto real y del nivel general de precios, a través de ajustes marginales en sus instrumentos. En el otro límite, las crisis de intensidad extrema (como la de la Argentina en 2001/2002) manifestarían una inconsistencia amplia y difundida entre las capacidades de generación de ingresos y las obligaciones contractuales: aquí, los instrumentos convencionales monetarios o fiscales no alcanzarían para hacer sustentables las posiciones patrimoniales y, por lo tanto, no podrían resolver de por sí las deficiencias de demanda y los problemas en la movilización de recursos.

En casos de algún modo intermedios, en que se plantean complicaciones patrimoniales pero estas no serían sumamente graves si se sostienen los niveles de liquidez y el gasto agregado, fuertes intervenciones monetarias y fiscales pueden apuntalar la producción corriente y evitar los multiplicadores contractivos y alejar la perspectiva de espirales de recesión, incumplimientos y quiebras. En estas situaciones, la capacidad de acción de las políticas económicas se originaría en la demanda de deuda del gobierno (dinero y bonos) por parte del público, o sea que se basaría en la percepción de una solvencia fiscal poco afectada por la crisis. En ese caso, el sector público estaría en condiciones de cubrir la insuficiencia de demanda del sector privado si, por ejemplo, las familias han recibido un shock sobre sus percepciones de riqueza y sobre sus expectativas de ingreso futuro que llevan a una fuerte retracción del consumo planeado, pero el ahorro consecuente no se dirige a financiar al sector privado (por dudas sobre la solvencia de los potenciales deudores) y, al margen de las condiciones de financiamiento, las decisiones de inversión de las empresas están frenadas por temores sobre la evolución macroeconómica. El episodio actual parece asemejarse a una crisis de esta clase, donde es posible que se haya registrado una situación de filo de navaja y donde los estímulos monetarios y fiscales, aplicados en muchos países y particularmente en las economías centrales, pudieron contener la propagación recesiva y dar lugar a signos de recuperación después de un tiempo relativamente corto, a diferencia del caso de la Gran Depresión, en que los “efectos de segunda vuelta” resultaron muy graves. Aun así, las oscilaciones de la economía internacional en los últimos años se destacan nitidamente por su alcance geográfico y amplitud en comparación con las experiencias de décadas recientes.

3. Rasgos del impacto internacional de fluctuaciones y crisis globales

Las grandes perturbaciones financieras y las fuertes recesiones en diferentes países y regiones del mundo han venido constituyendo fenómenos recurrentes. Sin embargo, la actual crisis presenta características especiales en cuanto a sus repercusiones internacionales y a su impacto agregado. De hecho, como se sabe, 2009 será el primer año desde la segunda post guerra en que disminuirá en términos absolutos el PIB

² Por ejemplo Fama (2009) “Los salvatajes y los planes de estímulo se financian creando más deuda pública (¡los recursos tienen que venir de algún lado!). La deuda incremental absorbe ahorros que de otro modo habrían ido a la inversión privada. Por último, no obstante la existencia de recursos ociosos, los salvatajes y planes fiscales de estímulo no generan aumentos de los recursos utilizados. Sólo mueven recursos de una utilización a otra”.

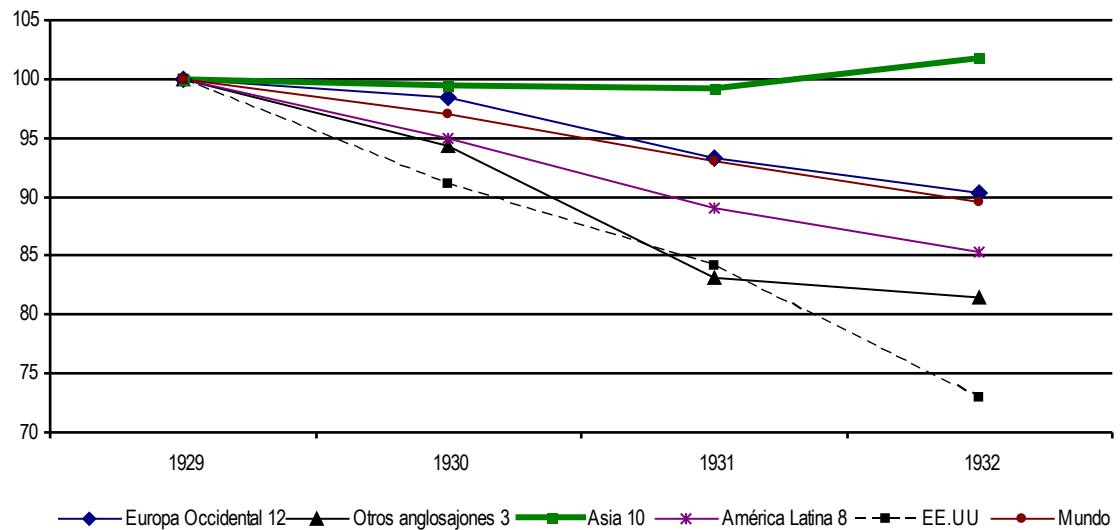
mundial. Por otra parte, la difusión de las caídas este año será considerable y admite alguna comparación con los inicios de la Gran Depresión. En 1930, entre alrededor de 50 países cuyo producto en ese período está relevado, unos dos tercios experimentaron recesiones absolutas; una proporción similar de la misma muestra indica reducciones absolutas del PIB en 2009. Sin embargo, la actual disminución de la actividad en este conjunto de países ha sido de menor intensidad (alrededor de 1%, contra 3% en 1930) y, cuando la observación se extiende al conjunto de las economías con datos para 2009, un poco más de la mitad mantendrían variaciones positivas. Estas analogías y contrastes se retoman más adelante.

Gráfico 1

Producto bruto interno

Regiones/países seleccionados: 1929-1932

índice base 1929 = 100



Europa Occidental 12: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido; Otros Anglosajones 3: Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Asia 10: China, India, Indonesia, Japón, Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Malasia, Sri Lanka y Turquía. América Latina 8: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela. Mundo: 51 países con datos para los años 30. Ver cuadros por países

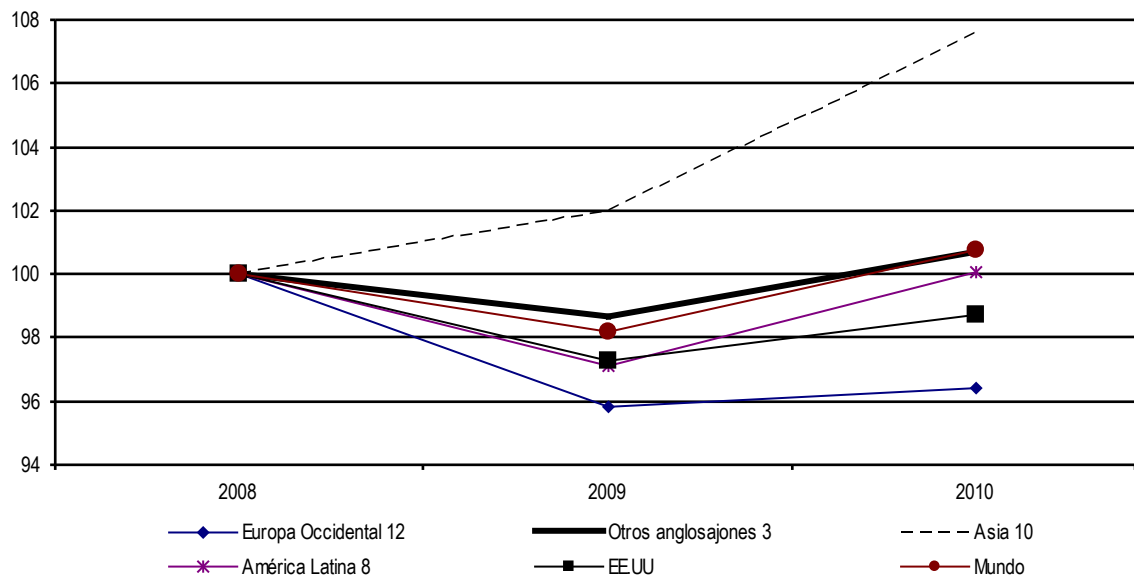
Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009).

Gráfico 2

Producto bruto interno

Regiones/países seleccionados, proyecciones 2009-2010

índice base 2008 = 100



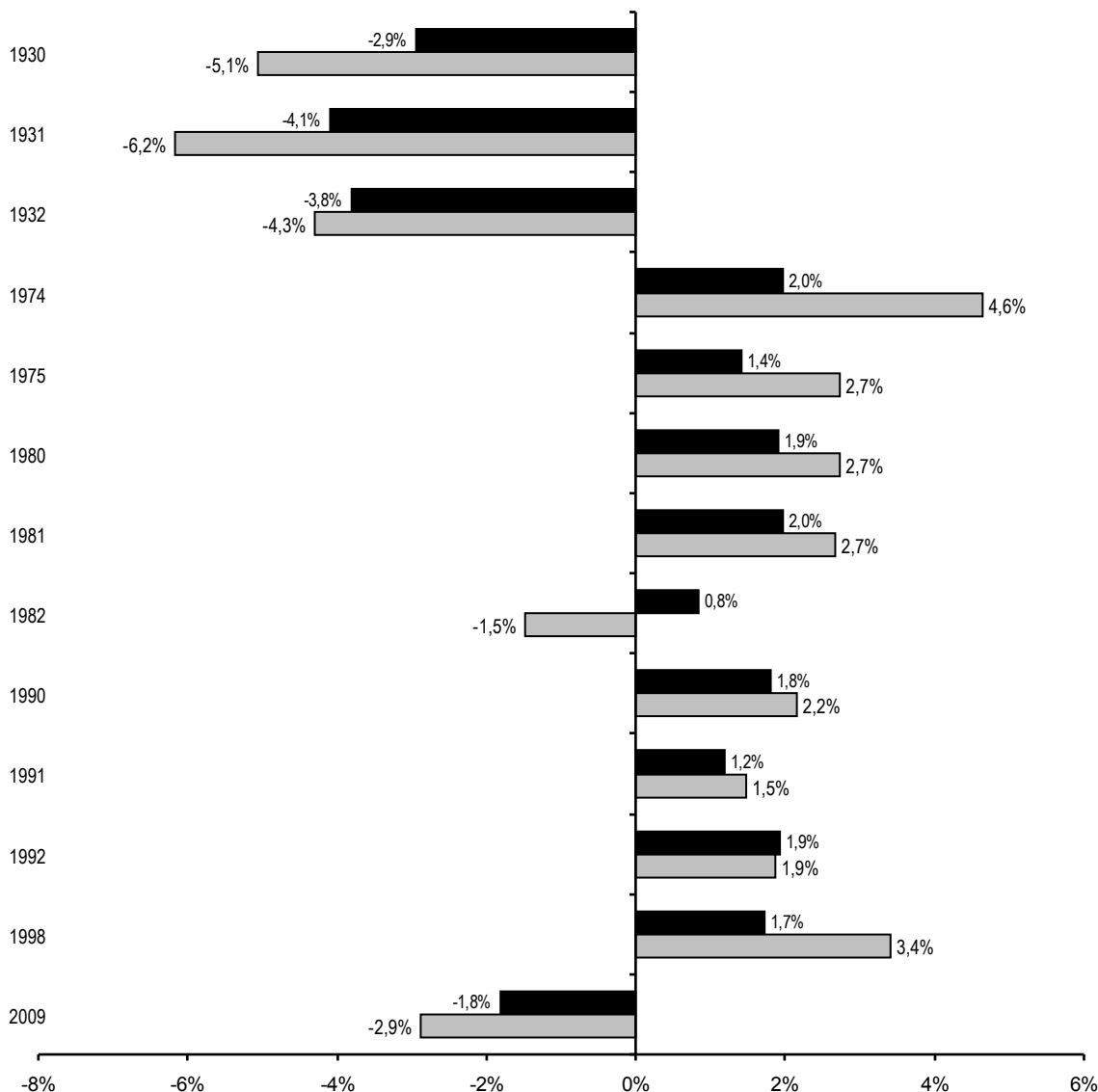
Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009) y FMI (WEO Database 2009).

La economía mundial mostró una expansión significativa en las últimas seis décadas. Antes de 2009, solo en cuatro años de ese lapso se observaron crecimientos agregados menores a 2%, una cota arbitraria, pero que sirve para indicar instancias de apreciable desaceleración. Estos momentos corresponden a varios episodios: mediados de los setenta (1975), comienzos de los ochenta (1982), inicios de los noventa (1991) y finales de esa década (1998).

Como corresponde a su peso directo e indirecto en la determinación de los niveles de actividad mundiales, las oscilaciones de las economías de los EE.UU. y Europa Occidental jugaron un papel importante en esas instancias, con la relevante excepción de la desaceleración de fines de los noventa, cuando esos países centrales mostraron expansiones apreciables (con subas del PIB en todos los años del intervalo 1998-2000 de más de 2,5% en el caso de Europa y 3,5% para EE.UU.).

Gráfico 3

Producto bruto interno
Mundo (oscuro) y América Latina (claro) en años seleccionados
variación % respecto del año anterior



Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009) y FMI (WEO Database 2009).

Tanto la recesión de 1975 como la de 1982 estuvieron asociadas con los efectos de grandes movimientos de precios de materias primas como el petróleo, en un contexto de inflación elevada para los estándares de los países centrales. Así, la variación del IPC en los EE.UU. fue de dos dígitos en 1974 y nuevamente en 1979 y 1980; en el período 1974-1975, el núcleo de los países europeos (Alemania, Francia) experimentó inflaciones del orden de 10%, mientras que en España, Italia y el Reino Unido la tasa rondó el 15%. Las recesiones de esos períodos estuvieron asociadas con las fuertes reacciones de política económica frente a esos fenómenos inflacionarios (en particular, con giros contractivos de política monetaria en los EE.UU., especialmente en el segundo de esos episodios, cuando la tasa de interés llegó a 20%, impulsada además por el déficit fiscal).

El producto en los EE.UU. se estancó en 1974 y en 1975; en Europa Occidental, se observó una caída agregada en 1975; de todos modos, ambas economías se recuperaron en el año siguiente, lo mismo que la economía de Japón, que había experimentado una recesión en 1974. La debilidad de la producción en las principales economías se reflejó en 1975 en una leve reducción absoluta del comercio internacional (2%) y repercutió en la periferia, aunque la intensidad y difusión del impacto fue comparativamente moderada. En América Latina, el producto agregado se desaceleró, pero mantuvo un crecimiento por arriba del 3%; entre las mayores economías de la región, sólo la Argentina y, especialmente, Chile, mostraron variaciones negativas.

La recesión de comienzos de los ochenta tuvo un mayor componente financiero. En los EE.UU. hubo un volumen apreciable de quiebras bancarias aunque sin alcanzar a configurar una crisis intensa, mientras que se profundizaron los problemas del sistema de ahorro y préstamo. La disminución del producto de los EE.UU. en 1982 fue significativa (casi 2%); el conjunto de Europa Occidental se estancó en 1981-1982; las bajas de actividad en algunos países (Reino Unido y Alemania en particular) no alcanzaron a configurar una variación negativa para toda la región. Tras un período en que las economías latinoamericanas habían recurrido al financiamiento externo, algunas en gran escala, el endurecimiento de las condiciones del crédito y la caída de los términos del intercambio tuvieron un fuerte impacto y, para varias economías, dispararon una crisis de deuda de larga duración, e iniciaron un período de gran turbulencia macroeconómica. El producto de la región cayó 1,1% en 1982 (y casi 3% el año siguiente), con muy agudas disminuciones en los países del Cono Sur. Por contraste, el episodio sólo afectó levemente el crecimiento de las economías del Este de Asia que, en el agregado, se mantuvo por encima del 4%.

La distribución internacional de los efectos recesivos fue distinta en el episodio de principios de los noventa. Los principales países tuvieron un débil desempeño. El crecimiento agregado de Europa Occidental no superó 1% anual en 1990-1993, Japón se estancó (0,7% en 1992-1994). En EE.UU., que había venido atravesando grandes altibajos financieros (la abrupta caída de los precios de las acciones en 1987, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo) el producto se estancó en 1990 y declinó en 1991. En correspondencia con esa evolución de los niveles de actividad en los centros, se interrumpió el crecimiento del comercio internacional. Sin embargo, con apreciables diferencias entre países, los términos del intercambio para el conjunto de América Latina mostraron un (leve) incremento, mientras que las restricciones financieras tendían a aflojarse. A partir de 1990 la región atravesó una fase expansiva. Asimismo, el grupo de países de Asia Oriental tuvo crecimientos significativos (con incrementos del producto en 1990-1994 de casi 8% en China y de 5% en India, no obstante la desaceleración observada en 1991). En cambio, en el período se destacó la agudísima declinación de las economías post-comunistas de Europa y de los sucesores europeos y asiáticos de la URSS. Este colapso impactó en el conjunto de la región europea de manera directa (como en el caso de la crisis que experimentó Finlandia), e indirectamente a través de las repercusiones de la reunificación alemana y sus efectos fiscales, monetarios y cambiarios.

Cuadro 1

Producto Interno Bruto Países seleccionados. 1974-76 y 1980-83 variación % respecto al año anterior

	1974	1975	1976	1980	1981	1982	1983
Austria	3,9%	-0,4%	4,6%	2,3%	-0,1%	1,9%	2,8%
Bélgica	4,2%	-1,3%	5,7%	4,5%	-1,2%	1,4%	0,0%
Dinamarca	-0,9%	-0,7%	6,5%	-0,4%	-0,9%	3,0%	2,5%
Finlandia	3,0%	1,2%	-0,4%	5,3%	1,9%	3,2%	2,7%
Francia	2,9%	-0,7%	4,3%	1,4%	1,0%	2,5%	1,2%
Alemania	0,8%	-0,5%	4,8%	1,1%	0,4%	-0,9%	1,8%
Italia	4,7%	-2,1%	6,5%	3,5%	0,5%	0,5%	1,2%
Holanda	4,0%	-0,1%	4,7%	1,2%	-0,5%	-1,2%	1,7%
Noruega	4,2%	5,2%	5,9%	4,9%	1,0%	0,2%	3,6%
Suecia	3,2%	2,6%	1,1%	1,7%	0,0%	1,0%	1,8%
Suiza	1,5%	-7,3%	-1,4%	4,6%	1,6%	-1,4%	0,5%
Reino Unido	-1,4%	-0,1%	2,2%	-1,6%	-1,3%	1,5%	3,6%
Irlanda	4,3%	5,7%	1,4%	3,1%	3,3%	2,3%	-0,2%
Grecia	-3,6%	6,0%	6,4%	1,8%	0,1%	0,4%	0,4%
Portugal	1,1%	-4,3%	6,9%	4,6%	1,6%	2,1%	-0,2%
España	7,4%	3,5%	4,3%	2,3%	0,5%	1,8%	2,5%
Australia	2,5%	2,7%	4,0%	2,0%	3,9%	-0,1%	0,0%
Nueva Zelandia	6,0%	-1,2%	2,4%	0,7%	4,9%	1,9%	2,7%
Canada	4,1%	2,3%	5,5%	1,3%	3,1%	-3,0%	2,9%
Estados Unidos	-0,3%	-0,3%	5,2%	0,0%	2,5%	-1,9%	4,2%
Bulgaria	3,1%	8,2%	3,0%	-2,9%	2,7%	3,2%	-1,9%
Checoslovaquia	3,6%	3,0%	1,6%	2,8%	-0,5%	1,9%	1,5%
Hungría	2,6%	2,1%	0,3%	1,0%	0,7%	3,6%	-1,0%
Polonia	5,9%	4,7%	2,5%	-2,5%	-5,3%	-0,9%	4,9%
Rumania	5,6%	4,5%	5,1%	0,3%	-0,6%	0,1%	-0,9%
Yugoslavia	12,9%	0,0%	3,1%	4,8%	1,6%	0,9%	0,9%
URSS (o sucesores)	2,9%	0,3%	4,7%	0,1%	0,9%	2,5%	3,2%
Argentina	6,5%	-0,9%	-0,2%	1,4%	-5,7%	-3,2%	3,5%
Brasil	7,9%	5,2%	9,4%	8,8%	-4,4%	0,6%	-3,4%
Chile	1,0%	-12,9%	3,5%	7,9%	6,2%	-13,6%	-2,8%
Colombia	5,8%	2,3%	4,7%	4,1%	2,1%	1,0%	1,6%
México	6,1%	5,6%	4,2%	8,3%	8,8%	-0,7%	-4,3%
Peru	5,3%	7,9%	1,4%	4,7%	4,6%	0,1%	-13,4%
Uruguay	3,1%	5,9%	4,0%	6,0%	1,9%	-9,5%	-5,8%
Venezuela	2,1%	2,9%	7,7%	-4,5%	-0,3%	-2,1%	-3,8%
Costa Rica	5,4%	2,0%	5,4%	0,7%	-2,3%	-7,0%	2,8%
Cuba	5,3%	5,0%	2,9%	-2,4%	8,3%	2,3%	2,9%
El Salvador	6,5%	5,4%	3,7%	-8,5%	-8,2%	-5,5%	0,7%
Guatemala	6,4%	1,9%	7,4%	3,8%	0,6%	-3,5%	-2,6%
Honduras	-0,8%	2,5%	10,5%	0,5%	2,6%	-1,6%	-0,7%
Nicaragua	14,3%	-0,2%	5,2%	4,5%	5,4%	-0,9%	4,7%
China	1,7%	6,2%	-0,6%	3,4%	6,0%	7,5%	8,5%
India	1,1%	8,9%	1,2%	7,2%	6,1%	3,2%	8,1%
Indonesia (incluye Timor hasta 1999)	5,1%	0,0%	8,8%	8,6%	6,9%	-3,7%	4,0%
Japón	-1,2%	3,1%	4,0%	2,8%	3,2%	3,1%	2,3%
Filipinas	3,6%	5,6%	8,8%	5,1%	3,4%	3,6%	1,9%
Corea del Sur	8,7%	6,6%	11,8%	-2,7%	6,2%	7,6%	11,5%
Taiwan	-1,8%	2,3%	17,7%	2,9%	8,1%	5,3%	10,9%
Malasia	7,5%	0,8%	12,5%	8,3%	7,1%	5,9%	6,1%
Sri Lanka	3,3%	2,3%	3,0%	5,5%	6,4%	5,1%	5,1%
Turquía	8,2%	9,0%	8,7%	-0,8%	4,3%	5,0%	3,7%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negra: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009).

Cuadro 2
Producto Interno Bruto
Regiones y países seleccionados. 1974-76 y 1980-83
variación % respecto al año anterior

	1974	1975	1976	1980	1981	1982	1983
Europa Occidental 12	1,9%	-0,8%	4,2%	1,4%	0,2%	0,7%	1,8%
EE.UU	-0,3%	-0,3%	5,2%	0,0%	2,5%	-1,9%	4,2%
Otros anglosajones 3	3,7%	2,2%	4,8%	1,5%	3,5%	-1,8%	1,9%
Asia 10	1,2%	5,0%	3,7%	3,7%	4,9%	4,1%	5,6%
América Latina 8	6,0%	3,3%	5,5%	5,8%	0,4%	-1,1%	-2,9%
Mundo	2,0%	1,4%	4,5%	1,9%	2,0%	0,8%	3,0%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negrita: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009).

Como hecho saliente, la desaceleración global de finales de la década de los noventa estuvo particularmente signada por crisis y recesiones en la periferia. En el período 1998-2000 se sostuvieron crecimientos del orden de 2.5% o más en Europa Occidental y en los EE.UU., si bien en este país se produjeron perturbaciones financieras apreciables, uno de cuyos acontecimientos marcados fue la caída del fondo de inversión LCTM. En este episodio, el Asia Oriental fue un importante foco recesivo, con una caída agregada de la actividad en 1998, y contracciones intensas en países como Indonesia, Tailandia y Corea del Sur. Asimismo, se observó una fuerte caída de la actividad en Rusia, que experimentó una crisis de deuda. También América Latina resultó afectada: Brasil experimentó una crisis cambiaria; en la región en su conjunto, el producto se estancó en 1999 y declinó en términos absolutos en varios países (la Argentina, Chile y Venezuela, entre otros).

Los primeros años de la presente década también mostraron una lenta evolución de la actividad en las economías latinoamericanas. A la profunda contracción de la economía argentina en la crisis asociada con el final del régimen de convertibilidad, se agregaron reducciones del PIB en 2002 en Perú y Uruguay y crecimientos leves en Brasil y Chile. En los EE.UU. se observó una atenuación de la actividad, con una expansión por debajo de 1% en 2001. Esta relativamente leve desaceleración en un período marcado por los impactos financieros asociados con la brusca caída de los precios de las acciones tecnológicas reforzó percepciones sobre la capacidad de la política monetaria para sostener los mercados de crédito y para moderar los efectos reales de las fluctuaciones en esos mercados, lo cual influyó sobre las actitudes y comportamientos en la expansión que desembocó en la crisis actual. Entretanto, también Europa Occidental mostró crecimientos inferiores a 2% en 2001 y 2002, si bien ningún país de la zona tuvo una caída de la actividad. Por otro lado, las economías de Asia Oriental mantuvieron una expansión considerable en el agregado (del orden de 6%), lo que sostuvo el crecimiento mundial. En esa región se observó una apreciable heterogeneidad: mientras que algunos países (Taiwán y Singapur) atravesaron recesiones en 1991, el dinamismo de la economía china resultó muy intenso (casi 11% promedio en 2000-2002).

El foco de la crisis actual, como lo fue la de los años 30, estuvo nítidamente en los EE.UU. y alcanzó al conjunto de las economías centrales. De todos modos, los órdenes de magnitud cuantitativos de la contracción de EE.UU. han sido considerablemente menores que en la primera fase de aquel episodio (alrededor de 2,5% de caída del PIB en 2009, en comparación con 8,9% en 1930, y fuertes disminuciones ulteriores en los años siguientes). La retracción de la actividad en Europa Occidental, sin embargo, fue de hecho más intensa a la observada en el año 1930, indicando la severidad del impacto recesivo en esa región en el presente episodio. La crisis repercutió de manera difundida en todo el continente y, además de la apreciable reducción del producto en países del núcleo de la Unión Europea (Alemania, Italia, Reino Unido, en particular), se manifestó con especial fuerza en economías de la periferia de esta área (Irlanda, países bálticos) y repúblicas de la ex URSS (Rusia y Ucrania, de manera destacada). En cambio, con la excepción de México, entre los países más grandes de la zona, la retracción económica en América Latina ha sido comparativamente leve, en relación a las recesiones europeas y a la caída (de más de 5%) en 1930. Algo similar se observó en Oceanía. La importancia económica de Asia, y su dinamismo, marcan un contraste significativo de la configuración

actual respecto de la gran crisis del siglo pasado. En 2009, dadas las expansiones todavía apreciables de China e India, el Este asiático en su conjunto mantendría un crecimiento, relativamente leve, pero netamente positivo, no obstante las considerables recesiones en países como Japón, Taiwán y Singapur.

Cuadro 3

Producto Interno Bruto

Países seleccionados. 1990-94 y 1998-2002

variación % respecto al año anterior

	1990	1991	1992	1993	1994	1998	1999	2000	2001	2002
Austria	4,6%	3,6%	2,4%	0,3%	2,7%	3,6%	3,3%	3,4%	0,8%	0,9%
Bélgica	3,0%	1,8%	1,5%	-1,0%	3,2%	1,9%	3,4%	3,7%	0,8%	1,5%
Dinamarca	1,2%	1,3%	2,0%	-0,1%	5,5%	2,2%	2,6%	3,6%	0,7%	0,5%
Finlandia	0,0%	-6,4%	-3,8%	-1,2%	3,9%	5,7%	3,9%	5,1%	2,6%	1,6%
Francia	2,6%	1,2%	1,9%	-1,0%	2,1%	2,5%	3,3%	3,9%	1,8%	1,0%
Alemania	-2,9%	5,3%	2,2%	-0,8%	2,7%	1,8%	2,0%	3,2%	1,2%	0,0%
Italia	2,2%	1,4%	0,8%	-0,9%	2,2%	0,9%	1,9%	3,6%	1,8%	0,3%
Holanda	4,1%	2,3%	2,0%	0,8%	2,3%	5,8%	4,7%	4,0%	1,9%	0,1%
Noruega	2,1%	3,6%	3,3%	2,7%	5,3%	2,1%	2,1%	3,2%	2,0%	1,5%
Suecia	1,4%	-1,1%	-1,2%	-2,0%	4,2%	3,7%	4,6%	4,4%	1,1%	2,4%
Suiza	3,7%	-0,8%	0,0%	-0,2%	1,1%	3,0%	1,3%	3,6%	1,1%	0,4%
Reino Unido	0,4%	-1,4%	0,2%	2,3%	4,4%	3,1%	3,0%	4,7%	1,5%	2,0%
Irlanda	8,5%	1,9%	3,3%	2,7%	5,8%	7,7%	10,3%	9,4%	6,1%	6,6%
Grecia	0,0%	3,1%	0,7%	-1,6%	2,0%	3,3%	3,4%	4,5%	4,5%	3,9%
Portugal	4,4%	4,4%	1,1%	-2,0%	1,0%	4,8%	3,8%	4,0%	2,0%	0,8%
España	4,4%	2,5%	0,9%	-1,0%	2,4%	4,5%	4,6%	5,2%	3,7%	2,7%
Australia	1,5%	0,3%	3,6%	3,9%	4,2%	5,5%	4,0%	1,9%	3,8%	3,1%
Nueva Zelandia	-0,3%	-1,3%	1,1%	6,4%	5,3%	0,5%	5,2%	2,2%	3,6%	4,6%
Canada	0,2%	-2,1%	0,9%	2,3%	4,8%	4,1%	5,5%	5,2%	1,4%	3,3%
Estados Unidos	1,7%	-0,2%	3,3%	2,7%	4,1%	4,3%	4,5%	3,7%	0,8%	1,6%
Bulgaria	-10,9%	-8,4%	-7,3%	-1,5%	1,8%	4,0%	2,3%	5,4%	4,1%	4,9%
Checoslovaquia	-2,8%	-12,5%	-2,3%	0,6%	3,4%	1,2%	0,9%	2,7%	2,8%	2,5%
Hungría	-6,7%	-11,9%	-3,1%	-0,6%	2,9%	4,8%	4,1%	5,2%	4,1%	4,4%
Polonia	-9,7%	-7,0%	2,5%	3,7%	5,3%	5,5%	4,6%	4,2%	1,2%	1,4%
Rumania	-10,9%	-12,9%	-8,8%	1,5%	3,9%	-4,8%	-1,2%	2,1%	5,7%	5,0%
Yugoslavia	-7,3%	-13,3%	-18,9%	-16,5%	3,8%	5,1%	-1,8%	4,5%	3,7%	3,9%
URSS (o sucesores)	-2,4%	-6,3%	-14,5%	-9,8%	-13,8%	-2,3%	4,7%	8,5%	6,2%	5,4%
Argentina	0,1%	10,0%	8,9%	5,8%	8,3%	4,9%	-3,4%	-0,8%	-4,4%	-10,9%
Brasil	-4,2%	1,0%	-0,3%	4,5%	6,2%	0,2%	0,8%	4,4%	1,3%	1,9%
Chile	3,7%	8,0%	12,3%	7,0%	7,9%	3,2%	-0,8%	4,5%	3,4%	2,2%
Colombia	4,2%	1,6%	3,9%	4,5%	6,3%	0,7%	-4,1%	2,8%	1,5%	1,9%
México	5,1%	4,2%	3,6%	2,0%	4,4%	5,0%	3,8%	6,6%	0,0%	0,8%
Peru	-5,1%	2,5%	-0,9%	5,7%	13,6%	0,1%	0,9%	3,1%	0,2%	4,9%
Uruguay	0,9%	2,9%	7,4%	3,1%	5,5%	4,6%	-2,8%	-1,3%	-3,4%	-11,0%
Venezuela	5,3%	10,5%	7,0%	-0,4%	-3,7%	-0,2%	-6,1%	3,2%	3,4%	-8,9%
Costa Rica	3,6%	2,2%	7,1%	5,8%	4,3%	8,4%	9,4%	2,2%	1,1%	2,9%
Cuba	-0,1%	-11,6%	-13,8%	-16,0%	2,0%	1,3%	6,8%	5,5%	3,0%	1,5%
El Salvador	3,0%	2,8%	7,3%	6,4%	6,0%	3,8%	3,4%	2,2%	1,7%	2,2%
Guatemala	3,1%	3,7%	4,9%	4,0%	4,1%	5,1%	3,8%	3,6%	2,3%	2,2%
Honduras	0,0%	2,7%	5,8%	7,1%	-1,9%	2,9%	-1,9%	4,9%	2,6%	2,7%
Nicaragua	0,0%	-0,3%	0,8%	-0,4%	4,0%	4,1%	19,5%	-4,9%	3,0%	0,6%
China	3,5%	6,6%	9,7%	9,7%	10,0%	0,3%	6,6%	9,0%	10,7%	12,4%
India	5,2%	1,3%	5,1%	5,9%	7,3%	6,5%	6,1%	4,4%	5,8%	3,5%
Indonesia (incluye Timor hasta 1999)	8,9%	5,2%	10,9%	7,2%	7,6%	-13,4%	0,4%	4,8%	3,8%	4,3%
Japón	5,1%	3,4%	1,0%	0,2%	1,1%	-2,9%	-0,1%	2,9%	0,2%	0,3%
Filipinas	3,0%	-0,6%	0,3%	2,1%	4,4%	-0,6%	3,4%	6,0%	1,7%	4,3%
Corea del Sur	9,5%	9,2%	5,4%	5,5%	8,3%	-5,3%	9,5%	8,5%	4,7%	6,0%
Taiwán	2,6%	7,6%	7,5%	7,0%	7,1%	4,6%	5,4%	5,9%	-2,2%	3,6%
Malasia	9,5%	9,5%	8,9%	9,9%	9,2%	-7,4%	6,1%	8,5%	0,3%	4,1%
Sri Lanka	6,4%	4,6%	4,3%	6,9%	5,6%	4,7%	4,3%	6,0%	-1,5%	4,0%
Turquía	9,2%	0,9%	6,0%	8,0%	-5,5%	3,1%	-4,7%	7,4%	-7,5%	7,9%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negra: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009).

Cuadro 4
Producto Interno Bruto
Regiones y países seleccionados. 1990-94 y 1998-2002
variación % respecto al año anterior

	1990	1991	1992	1993	1994	1998	1999	2000	2001	2002
Europa Occidental 12	0,8%	1,7%	1,3%	-0,2%	2,9%	2,4%	2,7%	3,8%	1,5%	0,8%
EE.UU	1,7%	-0,2%	3,3%	2,7%	4,1%	4,3%	4,5%	3,7%	0,8%	1,6%
Otros anglosajones 3	0,6%	-1,3%	1,8%	3,1%	4,6%	4,4%	5,0%	3,9%	2,3%	3,3%
Asia 10	5,2%	4,4%	5,6%	5,5%	5,9%	-0,7%	4,0%	6,3%	5,2%	6,7%
América Latina 8	0,3%	4,0%	3,4%	3,7%	5,5%	2,2%	0,0%	4,0%	0,5%	-0,6%
Mundo	1,8%	1,2%	1,9%	2,1%	3,5%	1,7%	3,6%	4,9%	2,8%	3,4%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negrita: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009).

Estas diferencias entre ambos episodios probablemente reflejan características estructurales de la economía internacional. En particular, las economías cuyo patrón de crecimiento en los últimos años se apoyó en la exportación hacia los centros de bienes de demanda elástica respecto del ingreso contaron con amplias oportunidades en la fase expansiva, pero también experimentaron la correspondiente vulnerabilidad ante una contracción global. Por su lado, factores como el peso de las economías asiáticas escasas en recursos naturales y, en los centros, la comparativamente baja respuesta al producto de la demanda de bienes como los alimenticios (dado el elevado nivel de ingreso de esas economías) contribuyeron a moderar el impacto sobre las economías periféricas, junto con la acumulación de recursos internacionales líquidos efectuada por los países en la expansión como reflejo de superávit externos y fiscales. Estos efectos fueron particularmente relevantes en América Latina (CEPAL, 2009).

Cuadro 5

Producto Interno Bruto

Países seleccionados. 1929-32 y 2008 y proyecciones 2009-2010

variación % respecto al año anterior

	1929	1930	1931	1932	2008	2009	2010
Austria	1,4%	-2,8%	-8,0%	-10,3%	2,0%	-3,8%	0,3%
Bélgica	-0,9%	-1,0%	-1,8%	-4,5%	1,0%	-3,2%	0,0%
Dinamarca	6,7%	5,9%	1,1%	-2,6%	-1,2%	-2,4%	0,9%
Finlandia	1,2%	-1,2%	-2,4%	-0,4%	1,0%	-6,4%	0,9%
Francia	6,8%	-2,9%	-6,0%	-6,5%	0,3%	-2,4%	0,9%
Alemania	-0,4%	-1,4%	-7,6%	-7,5%	1,2%	-5,3%	0,3%
Italia	3,3%	-4,9%	-0,6%	3,2%	-1,0%	-5,1%	0,2%
Holanda	0,8%	-0,2%	-6,1%	-1,4%	2,0%	-4,2%	0,7%
Noruega	9,5%	7,5%	-7,8%	5,0%	2,1%	-1,9%	1,3%
Suecia	6,1%	2,1%	-3,6%	-2,7%	-0,2%	-4,8%	1,2%
Suiza	3,5%	-0,6%	-4,2%	-3,4%	1,8%	-2,0%	0,5%
Reino Unido	2,9%	-0,7%	-5,1%	0,8%	0,7%	-4,4%	0,9%
Irlanda	2,9%	2,2%	2,8%	-2,4%	-3,0%	-7,5%	-2,5%
Grecia	6,0%	-2,4%	-4,2%	8,5%	2,9%	-0,8%	-0,1%
Portugal	10,9%	-1,2%	5,1%	1,9%	0,0%	-3,0%	0,4%
España	7,1%	-3,4%	-2,5%	2,2%	0,9%	-3,8%	-0,7%
Australia	-2,1%	-9,5%	-6,7%	5,7%	2,4%	0,7%	2,0%
Nueva Zelanda	3,6%	-4,3%	-8,5%	-2,5%	0,2%	-2,2%	2,2%
Canadá	-0,1%	-3,3%	-15,4%	-7,1%	0,4%	-2,5%	2,1%
Estados Unidos	6,1%	-8,9%	-7,7%	-13,2%	0,4%	-2,7%	1,5%
Bulgaria	-1,9%	10,2%	14,7%	0,6%	6,0%	-6,5%	-2,5%
Checoslovaquia	2,8%	-3,3%	-3,4%	-4,0%	3,8%	-4,4%	2,0%
Hungría	3,3%	-2,2%	-4,8%	-2,7%	0,6%	-6,7%	-0,9%
Polonia		-4,6%	-7,2%	-7,8%	4,9%	1,0%	2,2%
Rumania	-4,6%	7,2%	2,3%	-5,6%	7,1%	-8,5%	0,5%
Yugoslavia	5,3%	-1,9%	-3,0%	-9,3%	4,1%	-4,3%	0,9%
URSS (o sucesores)	2,8%	5,8%	1,9%	-1,1%	5,2%	-7,4%	1,8%
Argentina	4,6%	-4,1%	-6,9%	-3,3%	6,8%	-2,5%	1,5%
Brasil	0,2%	-6,0%	-2,2%	3,5%	5,1%	-0,7%	3,5%
Chile	5,2%	-16,0%	-21,2%	-15,5%	3,2%	-1,7%	4,0%
Colombia	3,6%	-0,9%	-0,6%	5,6%	2,5%	-0,3%	2,5%
México	-3,9%	-6,3%	3,4%	-15,0%	1,3%	-7,3%	3,3%
Perú	10,5%	-11,5%	-8,1%	-3,8%	9,8%	1,5%	5,8%
Uruguay	0,8%	13,7%	-17,3%	-7,2%	8,9%	0,6%	3,5%
Venezuela	13,4%	1,8%	-19,2%	-4,2%	4,8%	-2,0%	-0,4%
Costa Rica	-4,2%	4,9%	-1,2%	-8,0%	2,6%	-1,5%	2,3%
Cuba		-5,8%	-16,0%	-19,8%			
El Salvador	0,1%	2,5%	-10,4%	-10,3%	2,5%	-2,5%	0,5%
Guatemala	11,6%	4,3%	-6,7%	-12,5%	4,0%	0,4%	1,3%
Honduras	-1,0%	6,5%	2,2%	-10,4%	4,0%	-2,0%	2,0%
Nicaragua	11,7%	-19,2%	-6,4%	-10,0%	3,2%	-1,0%	1,0%
China		1,3%	1,0%	3,2%	9,0%	8,5%	9,0%
India	4,2%	0,7%	-0,7%	1,1%	7,3%	5,4%	6,4%
Indonesia (incluye Timor hasta 1999)	2,8%	0,7%	-7,5%	-1,2%	6,1%	4,0%	4,8%
Japón	3,1%	-7,3%	0,8%	8,4%	-0,7%	-5,4%	1,7%
Filipinas	4,3%	0,1%	0,8%	4,4%	3,8%	1,0%	3,2%
Corea del Sur	-4,8%	-4,9%	1,3%	0,9%	2,2%	-1,0%	3,6%
Taiwan	-3,1%	-1,5%	-0,4%	13,7%	0,1%	-4,1%	3,7%
Malasia	23,8%	-0,6%	-3,2%	-8,0%	4,6%	-3,6%	2,5%
Sri Lanka	5,1%	-4,6%	-4,2%	-4,5%	6,0%	3,0%	5,0%
Turquía	15,9%	4,5%	6,0%	-6,0%	0,9%	-6,5%	3,7%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negrita: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009) y FMI (WEO Database 2009).

Cuadro 6
Producto Interno Bruto
Regiones y países seleccionados. 1929-32 y 2008 y
proyecciones 2009-2010
variación % respecto al año anterior

	1929	1930	1931	1932	2008	2009	2010
Europa Occidental 12	2,7%	-1,6%	-5,2%	-3,1%	0,6%	-4,2%	0,6%
EE.UU	6,1%	-8,9%	-7,7%	-13,2%	0,4%	-2,7%	1,5%
Otros anglosajones 3	-0,5%	-5,6%	-11,8%	-2,1%	1,1%	-1,3%	2,1%
Asia 10	2,5%	-0,5%	-0,3%	2,6%	4,7%	2,0%	5,5%
América Latina 8	2,7%	-5,1%	-6,2%	-4,3%	4,0%	-2,9%	3,0%
Mundo	3,4%	-2,9%	-4,1%	-3,8%	2,5%	-1,8%	2,6%

Referencia: sombreado: variaciones superiores a 2,5%; negrita: variaciones positivas inferiores a 2,5%; en blanco: variaciones negativas.

Fuente: elaboración propia en base a Angus Maddison (2009) y FMI (WEO Database 2009).

4. Comentarios finales

En las grandes crisis se ponen en juego procesos que operan en distintas escalas de tiempo. La actividad cotidiana está frecuentemente marcada por noticias (sobre intensas variaciones de los precios de activos, novedades sobre condiciones de grandes actores económicos, intervenciones de política) que reflejan y generan cambios significativos en las percepciones y expectativas acerca del estado y las perspectivas de la economía. Estas respuestas a información generada con alta frecuencia se correspondería con sistemas cerca de una “bifurcación”, en las que la evolución esperable en el futuro depende apreciablemente de los comportamientos en lo inmediato. A su vez, las conductas determinadas en cada momento se relacionan con los movimientos macroeconómicos reflejados por la dinámica sobre intervalos del orden de meses o trimestres de variables como el producto agregado, los niveles de empleo o los flujos de comercio. La relevancia de las interacciones entre eventos “críticos”, fluctuaciones macroeconómicas y desempeño de tendencia es también una característica significativa de esa clase de episodios. Las crisis manifiestan cambios apreciables en la valuación de activos, patrimonios y flujos potenciales de ingresos sobre horizontes que van más allá del corto plazo. A su vez, los efectos de las crisis sobre las situaciones, actitudes y comportamientos económicos, sociales y políticos pueden repercutir apreciablemente sobre las trayectorias futuras.

Después de haber pasado por una fase aguda en 2008 y los primeros meses de 2009, la crisis actual ha mostrado una atenuación de las turbulencias del día a día y signos de repunte en la actividad global. La percepción de que las pérdidas de riqueza y las caídas de ingreso agregadas habían alcanzado un límite atenuaron los efectos de preferencia por liquidez, lo cual repercutió en los mercados de activos y se manifestó en considerables repuntes de precios, mientras que la demanda de bienes marcaba haber tocado un piso. El alejamiento de los temores de profundización de la crisis financiera y la interrupción del proceso recesivo a escala internacional abre la pregunta acerca de la evolución futura en cuanto a las características de una recuperación y la determinación de tendencias hacia adelante.

Las señales de recomposición de la demanda agregada corriente y de las expectativas marcan un punto de partida para una inflexión cíclica. Quedan de todos modos importantes resabios sociales y económicos para ser procesados. Las tasas de desempleo en los centros han alcanzado niveles elevados. El endeudamiento de las familias en países como los EE.UU. restringe el potencial de recuperación del consumo. En términos más generales, están por ser observados los efectos residuales sobre los patrimonios del sector privado de la ruptura de las burbujas financieras y de la propia recesión. El funcionamiento de los mercados financieros, y particularmente de los bancos, se modificará por los grandes cambios ocurridos en las posiciones de balance y por las modificaciones, todavía por definirse, que experimentarán los sistemas regulatorios.

La readecuación por venir en las políticas monetarias y fiscales en los centros y en los EE.UU. en particular, plantea decisiones en cuanto a la secuencia e intensidad de variación de los instrumentos y también cuestiones con implicancias distributivas y políticas. Desde el punto de vista de la gestión monetaria, está abierta la calibración de las acciones que mantengan las condiciones de liquidez mientras se revierten las medidas excepcionales que dieron lugar a saltos en la base monetaria. La adecuación entre la oferta y la demanda de dinero en condiciones de alta volatilidad es un ejercicio no trivial, que se asocia con las condiciones macroeconómicas internas en los centros y también con las fluctuaciones de las paridades cambiarias. A más largo plazo, está puesto en discusión el sistema monetario internacional y el papel hasta ahora predominante del dólar, si bien no parece probable que las políticas monetarias de los centros desemboquen por designio o por error en procesos inflacionarios agudos o en movimientos muy bruscos en la composición por divisas de las tenencias internacionales de liquidez. En todo caso, no obstante la complejidad que implica el manejo de activos financieros que realizan las administraciones monetarias, las cuestiones fiscales parecen tener aristas tanto o más problemáticas. Los sectores públicos de las economías centrales han generado déficit de gran magnitud y la expectativa es que los niveles de deuda pública lleguen en los próximos años a niveles históricamente muy altos. Esto plantearía interrogantes macroeconómicos y de economía política, en cuanto a la forma en que se distribuiría el peso del ajuste fiscal que no se produzca endógenamente y de los impactos sobre la demanda agregada. Por otra parte, como es conocido en las economías emergentes, los altos niveles de deuda acentúan las interacciones entre las variables fiscales y financieras, porque el costo del crédito influye apreciablemente en la situación fiscal y las percepciones sobre ésta pueden afectar a las tasas de interés.

Más allá de cuestiones de tipo cíclico, la pregunta se refiere a los cambios de comportamiento y de políticas económicas que dejará la crisis y a cómo se irán definiendo las tendencias de la economía internacional. Algunos elementos de la evolución pasada, como la creciente importancia de las economías asiáticas y sus consecuencias sobre los mercados internacionales de bienes industriales y primarios, parecen rasgos extrapolables. Sin embargo, la distribución internacional de las ofertas y demandas de bienes tendría que experimentar cambios. En particular, el cierre de los “desbalances globales” ya era cuestión abierta en la fase expansiva. Por otro lado, han emergido nuevos temas, como los del cambio climático, que pueden tener implicancias económicas significativas, no sólo de manera directa, sino también a través de las políticas tecnológicas y comerciales de los países centrales: las consideraciones ambientales pueden mezclarse allí con la búsqueda de competitividad internacional. En suma, parece difícil que la velocidad y la configuración del crecimiento se asemejen a las observadas en la expansión anterior. Se abriría entonces un período de exploración para las economías individuales en cuanto a la búsqueda de oportunidades de crecimiento, en un entorno que presumiblemente mantendrá características de incertidumbre.

Referencias bibliográficas

CEPAL (2009). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Naciones Unidas.

Eichengreen, B. (1992). The Origins and Nature of the Great Slump Revisited. *The Economic History Review*, New Series, 45 (2): 213-239.

Eichengreen, B. y K. O'Rourke (2009). *A Tale of Two Depressions*. Publicado en el sitio <http://www.voxeu.org>, Abril 6.

Fama, Eugene (2009). *Bailouts and stimulus plans*. Publicado en Fama/French Forum en el sitio <http://www.dimensional.com/famafrench>, Enero 19.

Fisher, Irving (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica* 1: 337-357.

Haldane, Andrew G. (2009). Why Banks Failed the Stress Test. Discurso pronunciado en Marcus-Evans Conference on Stress-Testing, Febrero 9-10.

Heymann, Daniel (2009). *On Types of Crises*. Publicado en el sitio <http://www.voxeu.org>, Febrero 13.

Maddison, Angus (2009). *Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP. 1-2006 AD*. En <http://www.ggdc.net/maddison>.

Koo, Richard C. (2003). *Balance Sheet Recession: Japan's Struggle with Unchartered Economics and its Global Implications*. Singapur: John Wiley & Sons.

Prebisch, Raúl (1944). *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina*. Rotaprint Argentina. Publicado en Raúl Prebisch, Obras 1919-1948. Buenos Aires: Fundación R. Prebisch, 1991 - 1993.