



# Hechos estilizados de la crisis económica global

René A. Hernández/CEPAL

“Enfrentando la crisis: Istmo Centroamericano y  
República Dominicana, evolución económica en  
2008 y perspectivas en 2009”

22 de Abril de 2009

# Hechos estilizados

- a) La crisis surge por un patrón de crecimiento global insostenible caracterizado por una fuerte demanda en los Estados Unidos, propiciado por el crédito y el auge en el precio de los bienes raíces
- b) La crisis denota severos desbalances globales (i.e. entre movilidad de trabajo y capital; el déficit comercial de los Estados Unidos y el predominio del capital financiero sobre el capital productivo)
- c) La burbuja en el mercado hipotecario de alto riesgo y la consecuente deflación de deuda; el largo período de abundante liquidez y de bajas tasas de interés previo a la crisis y la subestimación generalizada del riesgo por parte de los inversionistas son más bien síntomas de las fallas sistémicas del sistema financiero global
- d) El resultado más probable no es una recuperación con forma de "V" (el consenso oficial) o una recuperación con forma de "U" (el consenso del sector privado), sino más bien una recuperación con forma de "L" con una caída brusca del producto y un largo período de recuperación

# Hechos estilizados

- e) Los países en desarrollo se afectan de forma particularmente adversa por las fallas sistémicas del sistema financiero global. A bajos niveles de desarrollo, son menos resilientes y más vulnerables a fluctuaciones en los mercados mundiales:
- Con menores recursos, estos países se ven típicamente forzados a adoptar políticas monetarias y fiscales pro-cíclicas, imponiendo mayor variabilidad en su desempeño económico y afectando su crecimiento de largo plazo
  - Son incapaces de proveer garantías masivas y subsidiar paquetes de rescate a instituciones financieras, como si lo pueden hacer los países desarrollados
- f) El resultado neto de éstas imperfecciones de mercado y de las asimetrías en la capacidad de respuesta con políticas contra-cíclicas se convierte en una desventaja para los países en desarrollo

## Estamos frente a una crisis cuya profundidad y alcance sólo se comparan con la de los años 30

---

- Ambas comenzaron en el sistema financiero norteamericano y desde allí se propagaron a otras latitudes y a otros sectores
- Ambas comenzaron con la explosión de una burbuja de precios de activos y dieron lugar a un problema de solvencia del sistema financiero
- En esta ocasión, sin embargo:
  - La magnitud del sistema financiero es mucho mayor
  - El grado de interconexión internacional de las entidades financieras es mucho más profundo
  - El grado de opacidad del sistema alcanzó niveles inéditos



## Estamos frente a una crisis cuya profundidad y alcance sólo se comparan con la de los años 30

---

- La economía global esta en crisis debido a una regulación y supervisión inadecuada de los bancos y mercados financieros
- La regulación prudencial y supervisión recomendada a los países en desarrollo fue ignorada en los países desarrollados
- Ningún país ha escapado a las consecuencias de la crisis pero el impacto en economías en desarrollo es mucho mayor



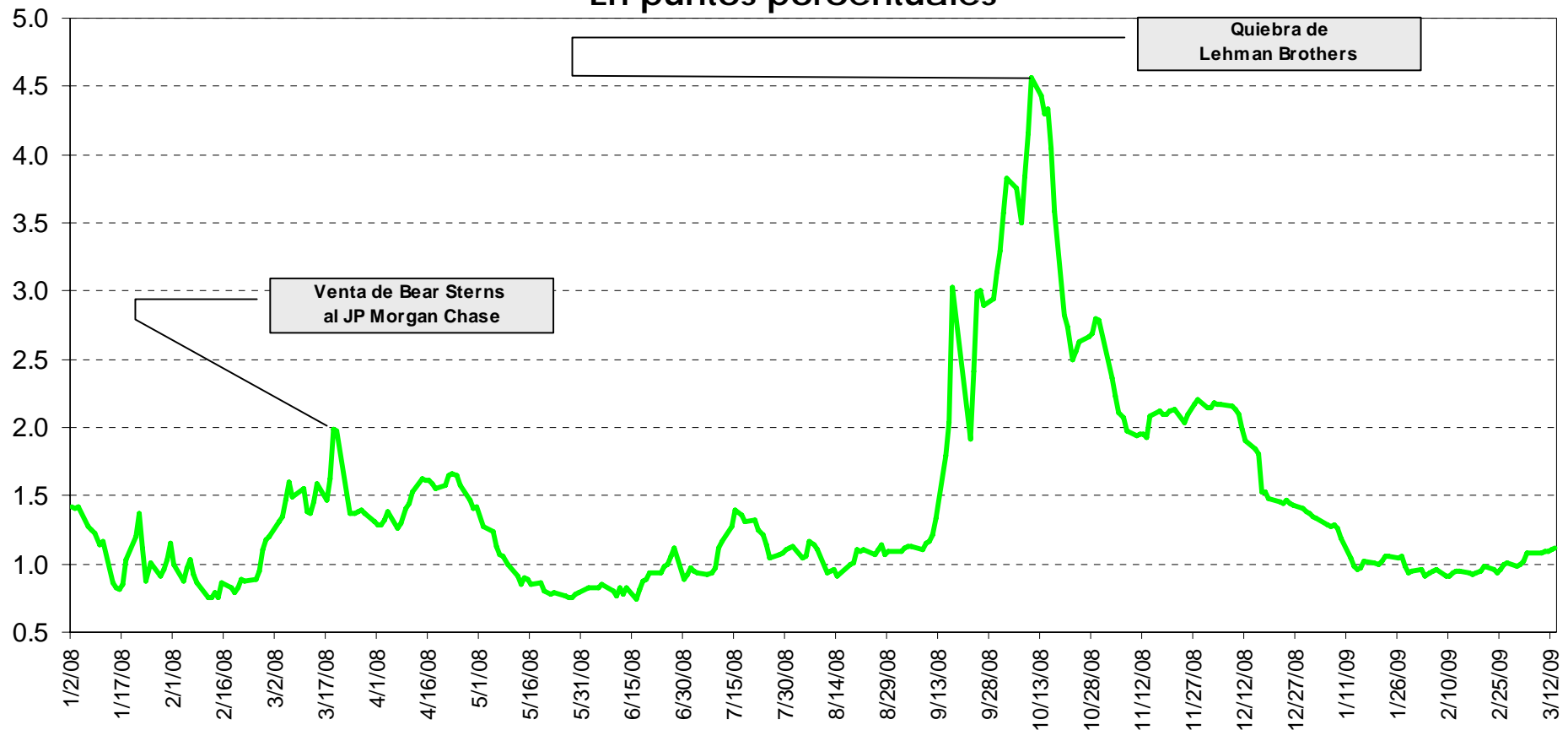
## Estamos frente a una crisis cuya profundidad y alcance sólo se comparan con la de los años 30

---

- La crisis está determinada por la reversión de los tres factores que dinamizaron el crecimiento económico del período 2003-2007:
  - Niveles excepcionales de financiamiento (flujos privados a algunos países y asistencia al desarrollo a otros)
  - Altos precios de bienes primarios
  - Elevados flujos de remesas
- La reducción en flujos de capitales y exportaciones está afectando más a los países latinoamericanos a pesar de tener algunos espacios de política contracíclica

# La disyuntiva entre priorizar el riesgo moral o el riesgo sistémico

TED spread (LIBOR-Títulos del Tesoro - tasas en dólares a 3 meses):  
En puntos porcentuales





## Muy rápidamente la crisis financiera se trasladó al sector real

---

- La economía mundial está entrando en una recesión empujada por:
  - La enorme destrucción de riqueza (estimada en un 25% del stock mundial)
  - El aumento de la incertidumbre (en el sentido de Knight)
  - Esto ha agravado la restricción crediticia ...
  - ... y ha comenzado a producir destrucción de puestos de trabajo y aumento del desempleo

# Ya no se trata del rescate de algunas entidades en problemas sino del rescate de la economía

---

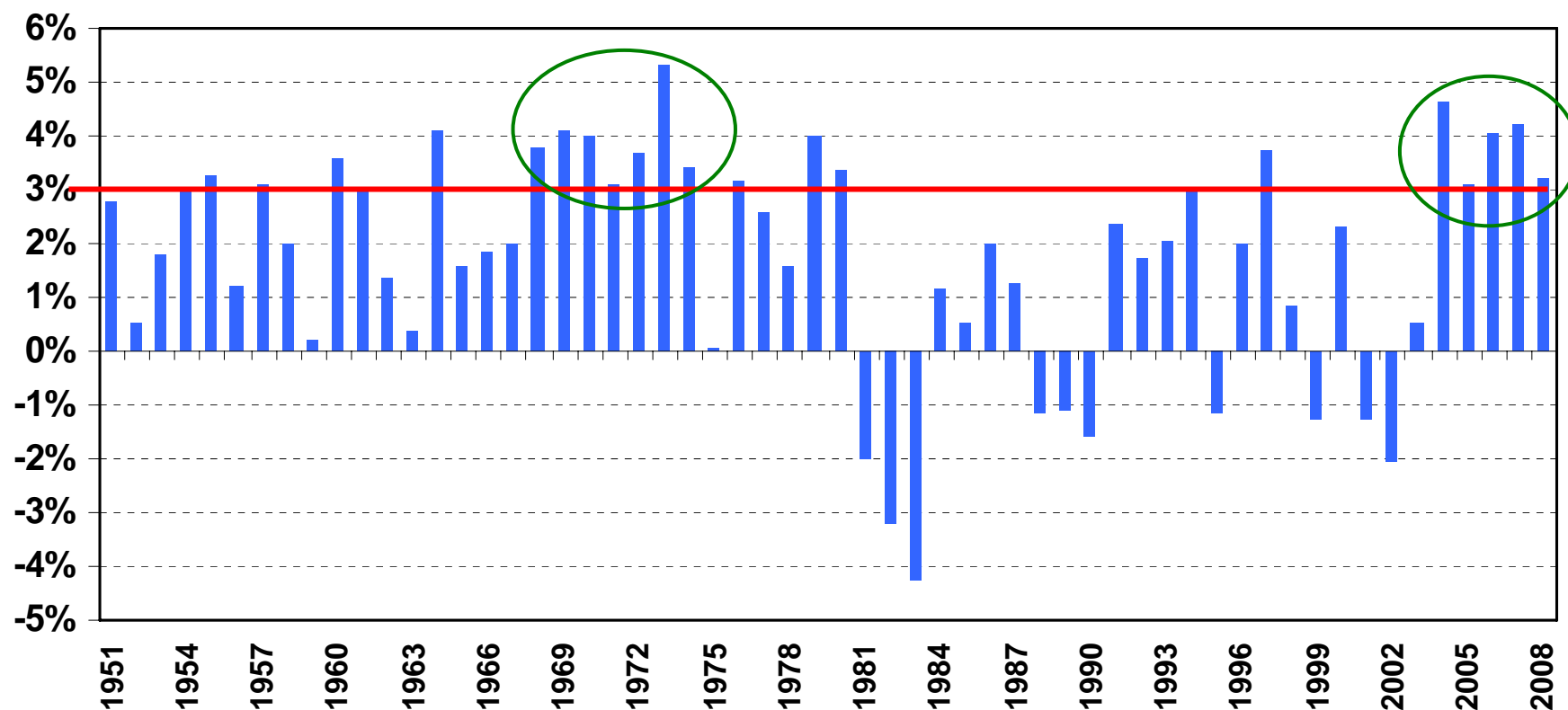
- El aumento de la liquidez no se ha transformado en un aumento del crédito al sector privado:
  - La incertidumbre respecto a la renovación de sus pasivos lleva a las entidades a mantener más liquidez
  - La pérdida de capital de los bancos obliga a recomponer la relación capital/activos
  - La incertidumbre también alcanza a la solvencia de los eventuales clientes
  - Desde el lado de la demanda, tampoco abundan los prestatarios solventes dispuestos a endeudarse para invertir o comprar bienes durables
- Tenemos el caso keynesiano perfecto con trampa de liquidez e inelasticidad del gasto a la tasa de interés
- Es necesario aumentar el déficit fiscal para estimular la demanda
- Pero si no se revierte la tendencia al desapalancamiento el impulso fiscal se debilita seriamente



# La situación en América Latina: ¿De donde venimos?

# El PIB per cápita de la región venía creciendo por encima del 3%

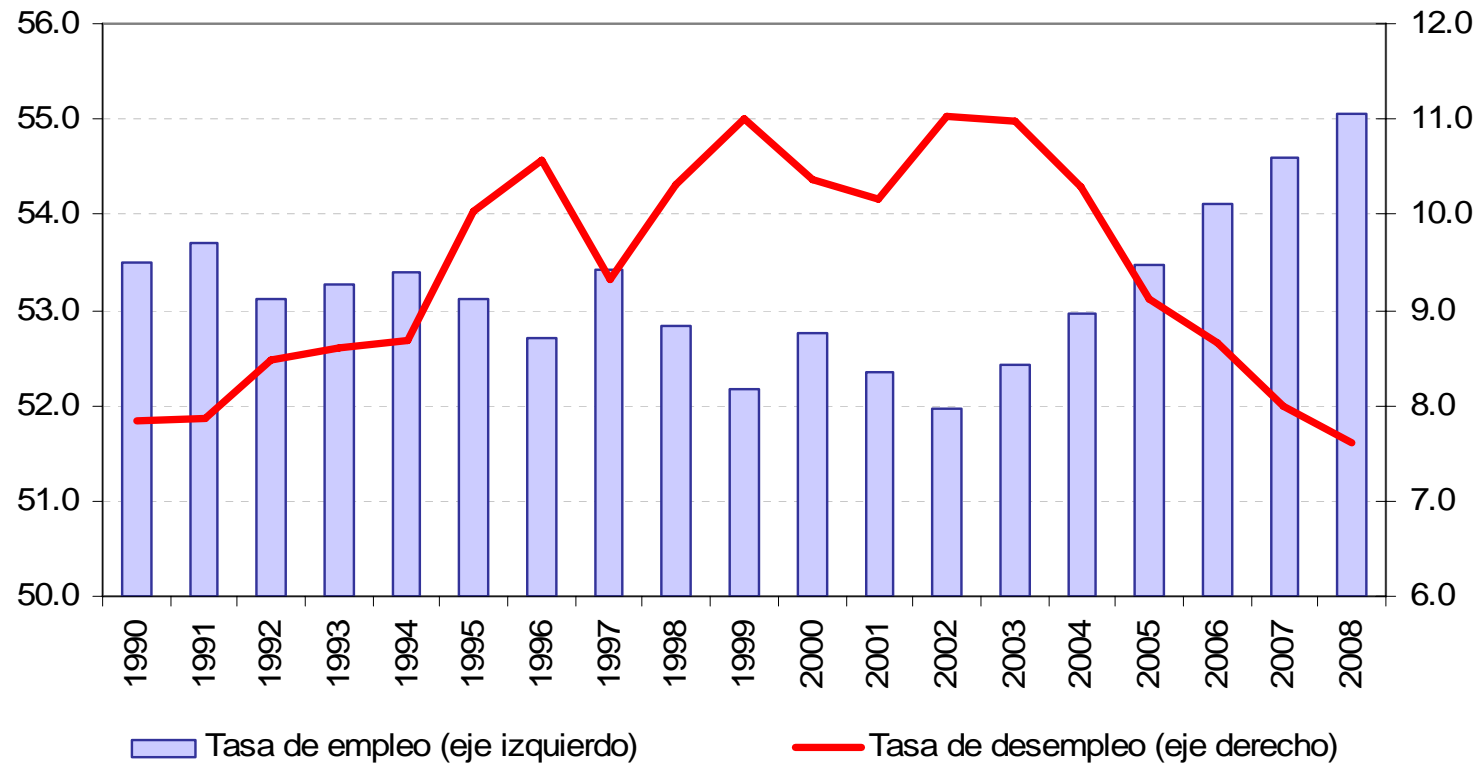
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB PER CÁPITA  
(En porcentajes)



Para encontrar una coyuntura similar  
hay que remontarse 40 años atrás

# El crecimiento generó una mejora de los indicadores del mercado laboral

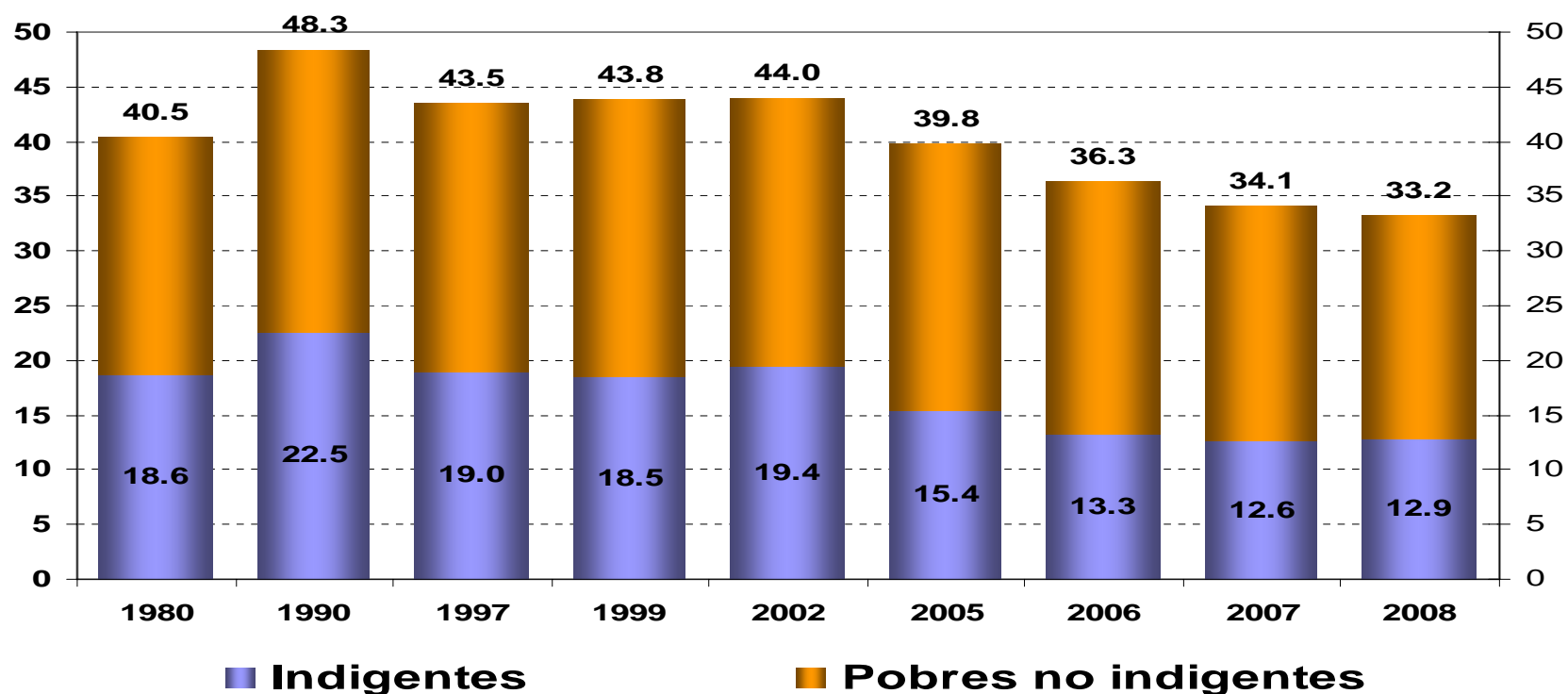
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: OCUPACIÓN Y DESEMPLEO



**El menor desempleo fue acompañado por la creación de empleos de mayor calidad**

# Tasas de crecimiento más altas, menor desempleo y empleos de mayor calidad permitieron una disminución de la pobreza ...

AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LA POBREZA Y LA INDIGENCIA, 1980-2008  
(En porcentajes de personas)



Sin embargo, todavía hay más de 180 millones de pobres, de los cuales más de 70 millones son indigentes.

## ... y disminuyó la desigualdad en la mayoría de los países

AMÉRICA LATINA (18 PAÍSES): INDICES DE GINI, 2002-2007

