

Comentario Económico del Día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Olga Peña

Marzo 18 de 2009

La Gran Depresión (1929-1933) y la Gran Recesión (2007-2010)

Todavía no es evidente que se vaya a presentar una deflación (contracción absoluta de los precios) durante 2009-2010, como sí ocurrió en la Gran Depresión de los años treinta. Pero todo parece indicar que vamos hacia una contracción del producto a nivel mundial (-1.5%), de los Estados Unidos (-2.7%), de Europa (-2%) y hasta de América Latina (-1%). Por esta razón, el director del FMI acaba de acuñar el término de la Gran Recesión para la actual crisis de los años 2008-2010, con el fin de distinguirla de la Gran Depresión (1929-1933, cuando se contrajeron los precios y el producto simultáneamente).

Pero más allá de la “nomenclatura”, lo interesante está en analizar las diferentes facetas de la actual crisis y contrastarla con el manejo dado durante los años treinta. A continuación evaluaremos los aspectos de: 1. origen financiero de la crisis; 2. la situación fiscal; 3. manejo monetario; 4. los “activos de refugio” y 5. impacto sobre el PIB-real.

1. Origen Financiero de las Crisis. Al finalizar la década de 1920, los fondos de inversión surgieron como la gran innovación financiera del momento, generando un gran apalancamiento en acciones y bonos. La Bolsa de Nueva York colapsó a partir del 24 de octubre de 1929, arrastrando a la quiebra a muchos bancos y firmas. En 2007-2008, el detonante provino de la gran burbuja hipotecaria apalancada en créditos de pésima calidad (*subprime*) que se escondieron bajo la figura de “titularizaciones” y derivados. Sin embargo, esto también ha llevado al colapso de la renta variable, la cual ha acumulado caídas de 49% desde septiembre de 2007, frente a la caída acumulada de 80% durante 1929-1933.

2. Situación Fiscal. Estados Unidos mostraba una situación de relativo equilibrio fiscal en 1929. Pese a los superávits logrados por la administración Clinton (1993-2001, hasta de 5.7% del PIB), la de G. W. Bush los agotó hasta dejar un balance de -3% del PIB, antes del estallido de la crisis. Los paquetes de salvataje financiero (TARP) y de reactivación (TALP) están requiriendo financiamiento adicional hasta de 14% del PIB en los años 2008-2010. El resultado de esto será generar déficits fiscales del orden del 10% y 11% del PIB anual en 2009 y 2010 (ver gráfico adjunto). Para dimensionar la gravedad del asunto, cabe recordar que la Regla Maastricht, que había adoptado la Unión Europea, era la de no superar déficits fiscales del 3% anual.

Continúa

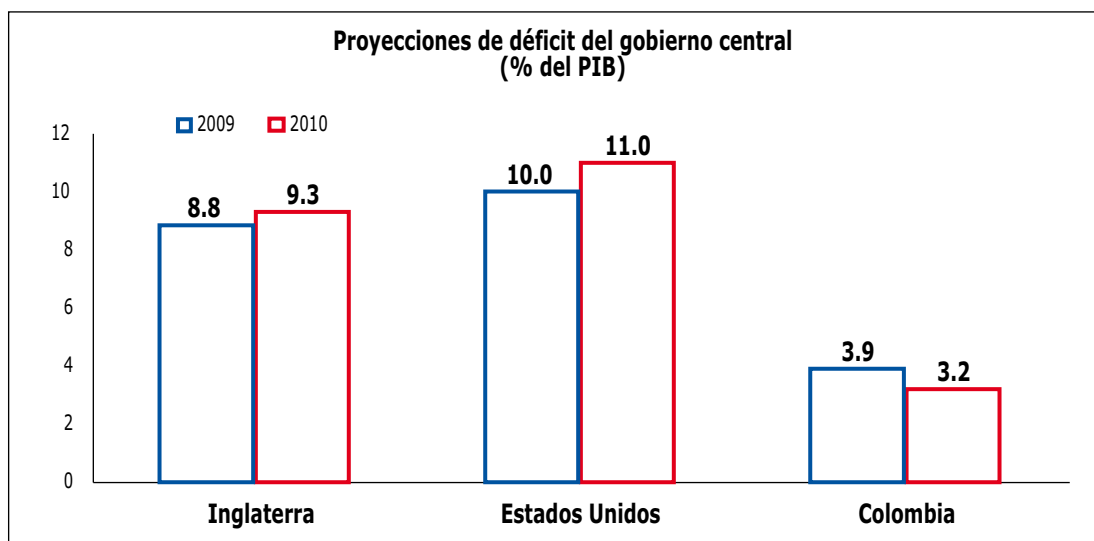
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Olga Peña

3. Manejo Monetario. Claramente los gobernantes del 2007-2009 han aprendido del error de 1929, cuando no se inyectó la liquidez requerida para evitar la deflación (contracción de los precios, causada por la débil demanda agregada). De allí las bondades de la estrategia general del TARP-TALP, aunque su implementación ha sido mas bien pobre. Por ejemplo, en 1928, la Fed incrementó su tasa de descuento hasta un 6%. Frente a la desvalorización de activos, esto generó corridas bancarias. En cambio en 2007-2008, la Fed redujo su tasa del 5.25% hasta el mínimo actual de 0.25% anual, intentando restituir el canal crediticio.

4. Activos Refugio. En ambas coyunturas (1929-1930 y 2007-2009), el oro ha sido el activo de refugio predilecto. En la década de los años treinta, el mundo se regía todavía por el patrón oro, luego era apenas natural que ese fuera el refugio. En la coyuntura actual, el auge previo de hipotecas y *commodities* dejaba pocas opciones de protección, pues la renta variable colapsó a nivel global. Después del refugio en el petróleo (2005-2007), solo quedó como opción el oro, el cual ha bordeado los US\$900-1000/onza troy en 2008-2009.

5. Impacto sobre PIB real. En el periodo 1929-1933, el PIB real se contrajo un marcado 25%. La falta de políticas contracíclicas fiscales, el mal manejo monetario y el rebrote proteccionista del momento explican este resultado. El desempleo se elevó del 3% en 1928 al 25% en 1933. Contra esta debacle económica y social, la situación actual no luce tan compleja (aún): el PIB real de Estados Unidos caería un -3% en 2009, pero podría recuperarse a un +2% en 2010, mientras el desempleo pasaría del 6% a un 9-10% al finalizar el 2009.

Gracias al análisis histórico detallado, los gobernantes de hoy han podido reaccionar con mayor prontitud y visión global, liderados por Ben Bernanke del Fed. Ojalá se eviten los errores proteccionistas del pasado y se implementen rápidamente los programas tipo TARP-TALP para evitar mayores daños al sector financiero y productivo. Aunque la situación 2008-2010 luce compleja, esperamos que se trate de una "simple" Gran Recesión y no de otra Gran Depresión.



Fuentes: Standard & Poor's y cálculos Anif.