



**OBEI**

OBSERVATORIO DE ECONOMÍA INTERNACIONAL

# CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

**Stella Guillén**  
**Diciembre, 2011**

## Pasado, presente y futuro de la crisis financiera internacional. Una revisión de los hechos

En el 2007 el mercado inmobiliario de los Estados Unidos se resiente tras estallar la burbuja desarrollada con los préstamos hipotecarios de alto riesgo (Sub-prime). Meses después, los problemas del mercado inmobiliario se trasladan al resto del sistema financiero del país y de las demás naciones del mundo. La situación se fue agravando hasta el punto en que, en agosto del 2008, el mercado financiero de los Estados Unidos colapsa y comienza lo que George Soros denomina *como la peor de las crisis financieras desde la década de 1930*.

Esta crisis terminó impactando en la economía real y sus efectos comenzaron a sentirse a partir del año 2009, cuando la tasa de crecimiento del PIB real mundial cayó en 0,5%, luego de haber crecido a un ritmo del 4% durante seis años consecutivos. Las economías más golpeadas fueron las desarrolladas cuyo PIB real cayó en 3,7%, mientras que las economías en desarrollo lograron crecer al 2,8%.

El canal de transmisión de esta crisis fue el comercio internacional. A nivel mundial se observó que el volumen de las exportaciones se contrajo en 12%. Por su parte, el volumen de exportaciones de Estados Unidos, Japón, y Unión Europea (UE 27) cayó en 12%, 25% y 15%, respectivamente; mientras que en China, India y América Latina y el Caribe se observaron reducciones más moderadas en sus exportaciones (11%, 6% y 8%, respectivamente).

A nivel regional, el Mercosur no se libró de sentir los efectos negativos de la crisis financiera internacional. El impacto sobre las economías del bloque se observó tanto en la producción como en el comercio exterior.

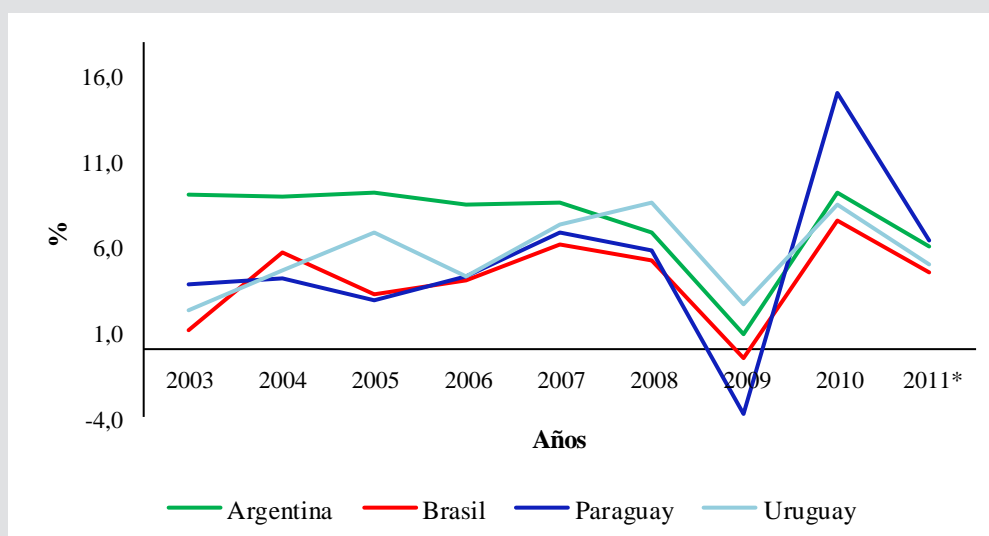
### ¿Cómo ha impactado la crisis financiera al Mercosur?

En el periodo 2003-2008 el Mercosur como bloque creció de manera ininterrumpida a una tasa promedio de 5,4%<sup>1</sup>. Asimismo, al interior del bloque todos los países reportaron tasas de crecimiento positivas: Argentina 8,5%, Brasil 4,2%, Paraguay 4,6%, y Uruguay 5,7%.

---

<sup>1</sup> Promedio ponderado del bloque. Se empleó como ponderador la participación relativa del PIB de cada país respecto al PIB agregado del Mercosur.

**Gráfico 1** Mercosur: tasa de variación del PIB real



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (WEO, Setiembre de 2011).

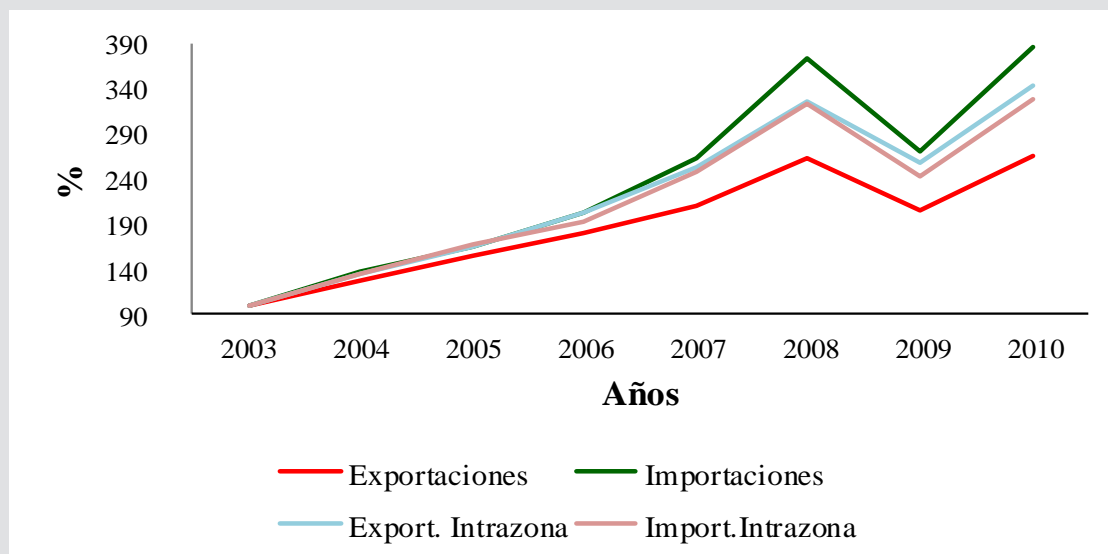
(\*) Los datos para el 2011 corresponden a estimaciones.

El desempeño económico se resintió en coincidencia con la crisis financiera internacional. En el 2009 el PIB del bloque cayó en 0,2% y a nivel individual todos sus miembros experimentaron cambios significativos en cuanto al ritmo de crecimiento. En el caso de Brasil y Paraguay la variación del PIB llegó a ser negativa y equivalente a: -0,6% y -3,8%, respectivamente; mientras que en Argentina y Uruguay se registraron tasas positivas aunque modestas: 0,8% y 2,6%, respectivamente.

A pesar de este freno en la actividad económica, la recuperación del bloque fue rápida, ya que en el año 2010 el PIB del Mercosur creció 8,1%. En términos individuales, las economías de los socios mostraron una importante recuperación, destacándose el caso de Paraguay cuya tasa de crecimiento fue de 15,0%, la más alta de su historia.

En cuanto al comercio exterior, el Gráfico 2 presenta un índice anclado al año 2003 que tiene como propósito determinar como la crisis financiera pudo haber afectado el desempeño de las exportaciones e importaciones (totales e intrazona). El gráfico muestra que desde el año 2003 el comercio exterior del Mercosur registraba una tendencia creciente, tanto en exportaciones como importaciones. El valor de la exportación total alcanzada en el 2008 fue 2,6 veces superior al valor del 2003, mientras que la importación fue de 3,7. Igual dinámica registraron la exportación e importación intrazona.

**Gráfico 2** Mercosur: Índice de exportaciones e importaciones\*  
(2003=100)



*Fuente:* Elaboración propia con datos de la OMC (Estadísticas del Comercio Internacional).  
(\* ) Las exportaciones e importaciones usadas para elaborar el índice corresponden a dólares corrientes.

En el 2009, en coincidencia con la crisis financiera internacional, el comercio exterior del Mercosur se reduce de manera significativa. En términos de valor, las exportaciones intrazona, pasaron de US\$ 42 mil millones en el 2008 a US\$ 33 mil millones en el 2009, mientras que las importaciones intrazona pasaron de US\$ 44 mil millones en el 2008 a US\$ 33 mil millones en el 2009. Pero luego del 2009 el comercio del bloque se recuperó con rapidez y en el 2010 los índices de las exportaciones y las importaciones (totales y e intrazona) vuelven a sus valores de tendencia.

## ¿Y en Paraguay cómo ha impactado la crisis?

En relación al Paraguay, luego que el PIB real haya crecido durante seis años a una tasa promedio de 4,6%, en el 2009 la producción se resintió de manera significativa al caer en 3,8%.

El menor crecimiento del PIB en el 2009 no se debió a los efectos adversos de la crisis financiera internacional, sino a la caída de la actividad agrícola que en ese año registró una disminución de 25%, como consecuencia de los factores climáticos (larga sequía) que afectaron el rendimiento del sector.

De manera similar, el increíble aumento del PIB en el orden del 15,0% alcanzado en el año 2010 se explica principalmente por el buen rendimiento de la producción agrícola que en ese mismo año creció a un ritmo de 49,8%.

En cuanto al comercio exterior, en el año 2009 este se resintió de manera significativa. Las exportaciones en dólares corrientes cayeron en 29%, totalizando apenas US\$ 3.167 millones en el 2009 luego de los US\$ 4.463 millones del 2008. Esta caída se explica por un shock de oferta, pues la sequía redujo la oferta exportable de “Bienes agrícolas”, “Bienes de la ganadería” y sus derivados (Productos de la carne, de la madera, del cuero y aceites).

Asimismo, las importaciones se contrajeron en 23%, registrándose en el 2009 apenas unos US\$ 6.940 millones luego del record alcanzado en el 2008 equivalente a US\$ 9.033 millones.

**Tabla 1** Exportaciones  
Millones de USD

Sector	2008			2009			2010			Variac. Total	
	Mercosur	Resto del Mundo	Total (1)	Mercosur	Resto del Mundo	Total (2)	Mercosur	Resto del Mundo	Total (3)	2009/08 (2)/(1)	2010/09 (3)/(2)
Bienes Agrícolas	731	1.313	2.044	659	740	1.399	734	1.546	2.280	-32%	63%
Bienes de la Ganad.	1	1	2	2	0	2	1	0	1	-26%	-63%
Bienes de la Minería	55	12	66	24	10	34	31	19	50	-48%	47%
Prod. de la Madera	31	49	80	22	37	59	24	44	68	-26%	16%
Grasa y AceitesVeg.	171	954	1.125	144	491	635	158	452	611	-44%	-4%
Prod. de la Carne	25	626	651	25	580	604	46	913	958	-7%	59%
Productos del Cuero	38	56	94	20	40	60	35	84	118	-36%	97%
Alim., Bebid. y Tabaco	48	100	147	54	78	132	78	101	179	-11%	36%
Textiles y Confecciones	67	9	75	57	6	62	84	4	89	-17%	42%
Prod. de Papel y Public.	3	1	4	3	1	4	8	1	9	0%	142%
Prod. Quím.Cauc.y Plást.	74	52	126	95	46	140	115	45	160	11%	14%
Electron.Maq.y Transp	11	25	36	10	15	25	13	5	19	-31%	-25%
Productos Metálicos	1	1	2	1	1	2	1	1	2	-14%	-15%
Otras Manufacturas	7	3	10	8	1	8	10	1	11	-14%	27%
<b>Totales</b>	<b>1.262</b>	<b>3.202</b>	<b>4.463</b>	<b>1.122</b>	<b>2.045</b>	<b>3.167</b>	<b>1.337</b>	<b>3.217</b>	<b>4.555</b>	<b>-29%</b>	<b>44%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Integración del Ministerio de Hacienda.

En el 2010 el comercio exterior del país se recuperó rápidamente. Las exportaciones en dólares corrientes aumentaron en 44%, mientras que las importaciones crecieron en un 45%. En relación a las exportaciones, las compras del Resto del Mundo fueron las que reportaron un mayor dinamismo pues explicaron en un 65% el crecimiento de las exportaciones totales registradas en el 2010.

A pesar de los problemas causados por la aparición del foco de fiebre aftosa, el panorama en el 2011 sigue siendo alentador. Las predicciones señalan que el crecimiento económico podría estar entre 6,4% y 3,6%; mientras que el comercio exterior registraría repuntes record con exportaciones que superen los US\$ 5.000 millones e importaciones por encima de los US\$ 12.000 millones.

Todo parecería indicar que la crisis financiera internacional no afectó de manera visible a la economía del país. Sin embargo, es conveniente tener en cuenta que los factores que contribuyeron a la crisis financiera internacional siguen presentes, y que los problemas actuales de los Estados Unidos y de la zona del Euro podrían empeorar el escenario global del 2012.

## Una crisis irresuelta:

### ¿Qué se puede esperar más allá del 2011?

A pesar de haber mostrado signos positivos durante el 2010, la recuperación de la economía mundial depende de la resolución de los graves problemas que aquejan a las economías desarrolladas: la crisis de la deuda de Grecia que se ha contagiado a la zona del Euro y los problemas de orden institucional del sistema financiero norteamericano.

Una segunda vuelta de la crisis financiera internacional podría tener consecuencias importantes para las economías en desarrollo. En recientes declaraciones, la Directora del Fondo Monetario Internacional, Cristine Lagarde, advirtió que esta crisis no ha llegado a su fin y que en esta nueva etapa, a diferencia del 2008, sus efectos se harían sentir de manera significativa sobre el crecimiento de las economías emergentes.

La OMC, en esa misma línea, anunció que los últimos acontecimientos han obligado a revisar sus proyecciones para el 2011. En los últimos meses el comercio mundial ha sido más lento de lo esperado, especialmente en las naciones de la eurozona. Como consecuencia, la OMC recortó las previsiones de crecimiento del comercio del 6,5% previsto en los estudios de abril a una tasa más conservadora del 5,8%. Según las nuevas proyecciones, las exportaciones de las economías desarrolladas crecerían en 3,7% mientras que las exportaciones de las economías en desarrollo lo harían a una tasa de 8,5%.

Asimismo Raghuran Rajan, ex funcionario del FMI - quien había vaticinado en el 2005 que el sistema financiero de los Estados Unidos colapsaría - ahora volvió a señalar que no se puede esperar una recuperación de la economía mundial si Estados Unidos no resuelve tres factores estructurales de su economía:

- La falta de una red de seguridad social. Los Estados Unidos tiende a responder a los períodos de recesión con exceso de estímulos a fin de evitar la destrucción de los puestos de trabajo, lo que solo retrasa la agonía y en cambio sienta las bases para los excesos financieros siguientes.
- La alta dependencia de las economías de China, Alemania y Japón de sus exportaciones. El crecimiento de estas economías han sido consolidadas a partir de sus exportaciones, altamente dependientes de unos pocos países consumidores, en particular, los Estados Unidos.
- Finalmente, el sector financiero de los Estados Unidos es el enlace – crítico, pero muy inestable – entre una sobre-estimulada América y el resto del mundo sub-consumidor.

A criterio de Rajan, cuanto más se posponga una solución concertada sobre estos tres factores, más difícil será la solución de los problemas actuales del crecimiento mundial.

## Reflexiones finales

A nivel general, la crisis financiera del 2009 afectó con mayor fuerza la actividad económica de los países desarrollados antes que la de los países en desarrollo. Sin embargo, en un mundo global de elevada interdependencia, considero que ninguna nación puede afirmar que está a salvo de los posibles efectos adversos de la crisis.

Esta crisis se ha sentido más por el lado del comercio que por la vía del crecimiento. A pesar que el comercio disminuyó en todas las regiones del mundo, los países en desarrollo siguieron manteniendo tasas de crecimiento moderadas pero positivas. Esto se logró mediante la implementación de algunos estímulos fiscales adecuados. Pero es necesario reconocer que para lograr un crecimiento económico sostenido los países en desarrollo requieren de un comercio internacional dinámico, desde el momento en que las políticas de crecimiento a través de los estímulos al mercado interno tienen efectos solo a corto plazo.

A partir de un escenario mundial cargado de incertidumbre, se requiere desarrollar una batería de medidas que permitan enfrentar los efectos negativos de una nueva crisis financiera internacional.

A Paraguay la crisis económica no lo ha afectado ni por el lado del crecimiento económico ni por las exportaciones. La sequía que afectó la producción primaria explica la disminución de ambos. Sin embargo, la significativa caída de las importaciones sí podría vincularse de manera indirecta con los efectos de la crisis, dado que Brasil, país a donde el Paraguay re-exporta gran parte de sus importaciones, se ha visto fuertemente afectado por la coyuntura mundial.

El panorama actual no es del todo claro. Cada semana aparecen nuevas noticias que hacen temer el retorno de la crisis. En caso que ocurra, el Paraguay debería estar preparado para afrontar este desafío, potenciando herramientas contra-cíclicas adecuadas que se orienten a:

- Mantener el equilibrio macroeconómico, apostando en todo momento a medidas contra-cíclicas que no comprometan el desempeño fiscal y monetario.
- Fomentar acciones tendientes a mejorar la competitividad del sector industrial, priorizando medidas que mejoren la productividad.
- Buscar nuevos mercados para los productos de exportación.
- Prepararse para reclamar y reprimir cualquier intento de aplicación de medidas proteccionistas por parte de nuestros socios del Mercosur, de los demás países de la Región y del Resto del Mundo.
- Evitar la tentación de aplicar medidas proteccionistas al comercio internacional.
- Aumentar la tasa de ahorro y canalizar recursos hacia la inversión en infraestructura.
- Establecer y fortalecer las redes de protección social.