



UNIVERSIDAD AUSTRAL

# La crisis global: causas y salidas. El poder emergente y una gran oportunidad

Juan J. Llach  
(IAE-Universidad Austral y Estudio Llach)

## PROFEN 2009

Pilar  
25 de septiembre de 2009

# Contenidos

## 1. La crisis global: causas y salidas

1.1. El bosque

1.2. Los árboles

## 2. El poder emergente y una gran oportunidad

2.1. La demanda mundial de alimentos, 2005-2020:  
un cambio duradero

## 3. Conclusiones

# 1. La crisis global: causas y salidas

Los tres fantasmas que saqué a pasear  
hace un año todavía merodean



1930



Japón 90's



1973

## 1.1. El bosque



Bosque Eterno de los Niños, Monteverde, Costa Rica

# 1.1. El bosque y sus medidas I

## Geografías cambiantes y desiguales

	1	1000	1500	1820	1913	1950	2003	2007
<b>Desarrollados</b>	15.2	12.4	21.4	27.9	56.9	59.8	49.5	43.7
- Des. sin Japón	14.1	9.7	18.3	24.9	54.3	56.8	42.9	39.3
<b>Asia</b>	72.8	70.6	64.9	59.4	24.9	18.6	40.5	45.4
- Asia sin Japón	71.7	67.9	61.8	56.4	22.3	15.6	33.9	39.6
Europa Oriental	3.4	4.6	6.1	9.2	13.4	13.1	5.7	6.0
LATAM	2.1	3.8	2.9	2.1	4.4	7.8	7.7	7.5
África	7.6	11.4	7.8	4.5	2.9	3.8	3.2	3.2
<b>"Emergentes"</b>	84.8	87.6	78.6	72.1	43.1	40.2	50.5	56.3
Mundo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: elaboración propia en base a Maddison (2003) y FMI (2008 y 2009)

# 1.1. El bosque y sus medidas II

## PIB global y componentes

	PIB	Cons. Priv.	Cons. Púb.	Inversión	Expo. Netas
<b>PD</b>	<b>38.1</b>	<b>24.4</b>	<b>6.6</b>	<b>7.8</b>	<b>(0.7)</b>
- Sin USA	24.1	14.5	4.3	5.3	0.0
- USA	14.0	9.9	2.3	2.5	0.7
<b>PE</b>	<b>13.3</b>	<b>7.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.6</b>	<b>0.7</b>
- Sin Asia P.	8.9	5.3	1.1	2.2	0.3
- Asia Pacif.	4.4	2.1	0.5	1.4	0.4
<b>Mundo</b>	<b>51.4</b>	<b>31.8</b>	<b>8.2</b>	<b>11.4</b>	<b>0.0</b>
China	3.3	1.5	0.4	1.1	0.3
China/mundo	6.4%	2.9%	0.8%	2.1%	0.6%

Nota: PIB 2008, estimación propia en base a Banco Mundial (2008)

# 1.1. Globalización: oportunidades y amenazas

<p>A</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Imperialismos</li><li>• Nacionalismos</li><li>• Mercantilismo</li><li>• Proteccionismo</li><li>• Medio ambiente</li></ul>	<p>O</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Comercio vs. guerras</li><li>• Crecimiento → Desarrollo</li><li>• Tecnologías / convergencia</li><li>• Reducción de la pobreza</li><li>• Integración a escala global</li><li>• Bloques regionales</li><li>• Desarrollo local</li></ul>
<p>D</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Unilateralismo: ¿en retirada?</li><li>• Desigualdades crecientes</li><li>• Megalópolis + narcotráfico</li><li>• Patentes excesivas, <i>brain drain</i></li><li>• Economicismo / financierismo</li><li>• Identidades / migraciones</li></ul>	<p>F</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Intereses comunes</li><li>• ¿Hacia un nuevo consenso?</li><li>• Educación</li></ul>

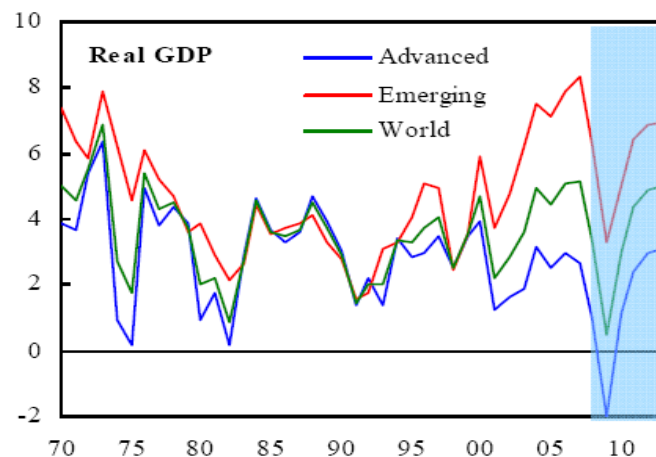
# 1.1. El bosque: un cambio de época I

- 1. Perspectiva histórica → esta etapa
- 2. Geopolítica y civilizaciones
  - 2.1. El regreso de Extremo Oriente..
  - 2.2...y otros PED buscando su lugar bajo el sol.
  - 2.2. La declinación de Occidente
  - 2.3. Geopolítica de los recursos (energía) y un conflicto aparentemente insoluble (Medio Oriente)
  - 2.4. ¿Revolución de los pobres?

# 1.1. El bosque: ¿íbamos bien?

	1950-1973	1973-1998	1998-2008
<b>Mundo</b>	<b>2.92</b>	1.35	<b>2.87</b>
Países desarrollados	3.25	1,84	1.79
<b>África</b>	<b>2.00</b>	0.07	<b>2.03</b>
<b>Asia</b>	<b>3.91</b>	2.98	<b>6.37</b>
<b>América Latina</b>	<b>2.58</b>	<b>1,01</b>	<b>1.96</b>
<b>Argentina</b>	<b>2.05</b>	<b>0.55</b>	<b>1.90</b>
<b>Brasil</b>	<b>3.73</b>	1.35	<b>2.07</b>
Chile	<b>1.26</b>	<b>2,63</b>	<b>2.65</b>
<b>México</b>	<b>3.17</b>	1.33	<b>1.82</b>

**Global Growth**  
(Percent change from a year earlier)



Fuente: 1. En base a Maddison (2003), FMI (2008) y CEPAL. 2. FMI, G20 (2009)

# 1.1. El bosque: un cambio de época II

- 3. Cuestiones socioculturales
  - 3.1. El invierno (o suicidio) demográfico y la inmigración
  - 3.2. Consumismo: ¿causa o consecuencia?
  - 3.3. Fragilidad de las economías demasiado basadas en finanzas e inmobiliario y desindustrializadas
- 4. La globalización asediada
  - 4.1. Mercantilismo oriental
  - 4.2. ¿Proteccionismo occidental?
    - La gran pelea cambiaria (no sólo Este-Oeste)
    - La cuestión del *outsourcing*
  - 4.3. La OMC en suspenso (Doha)

# 1.1. El bosque: un cambio de época III

- 5. El nuevo combate entre estado y mercado
  - 5.1. Aduanas y fronteras
  - 5.2. Propiedad de los medios de producción
    - No sólo en LATAM (Argentina, Bolivia, Ecuador, Venezuela..)
    - El caso de los bancos
  - 5.3. Otras regulaciones
    - Regulación del sistema financiero y el mercado de capitales
    - Competencia
    - Servicios públicos
  - 5.4. Distribución del ingreso y pobreza
    - ¿Cómo serán las nuevas políticas?

# 1.1. El bosque: un cambio de época IV

- 6. Claves para LATAM y Argentina
  - 6.1. Cómo se sale de esta crisis
    - Duración
    - Intensidad
  - 6.2. El regreso del Extremo Oriente y una oportunidad enorme
  - 6.3 ¿Siguen la globalización, la onda larga de crecimiento, el auge de los emergentes? ¿O esta Gran Crisis es tan intensa y duradera que lleva a cambios ideológicos, políticos y geopolíticos traumáticos como los de otras crisis del pasado, sobre todo la de los treinta?

## 1.2. Los árboles

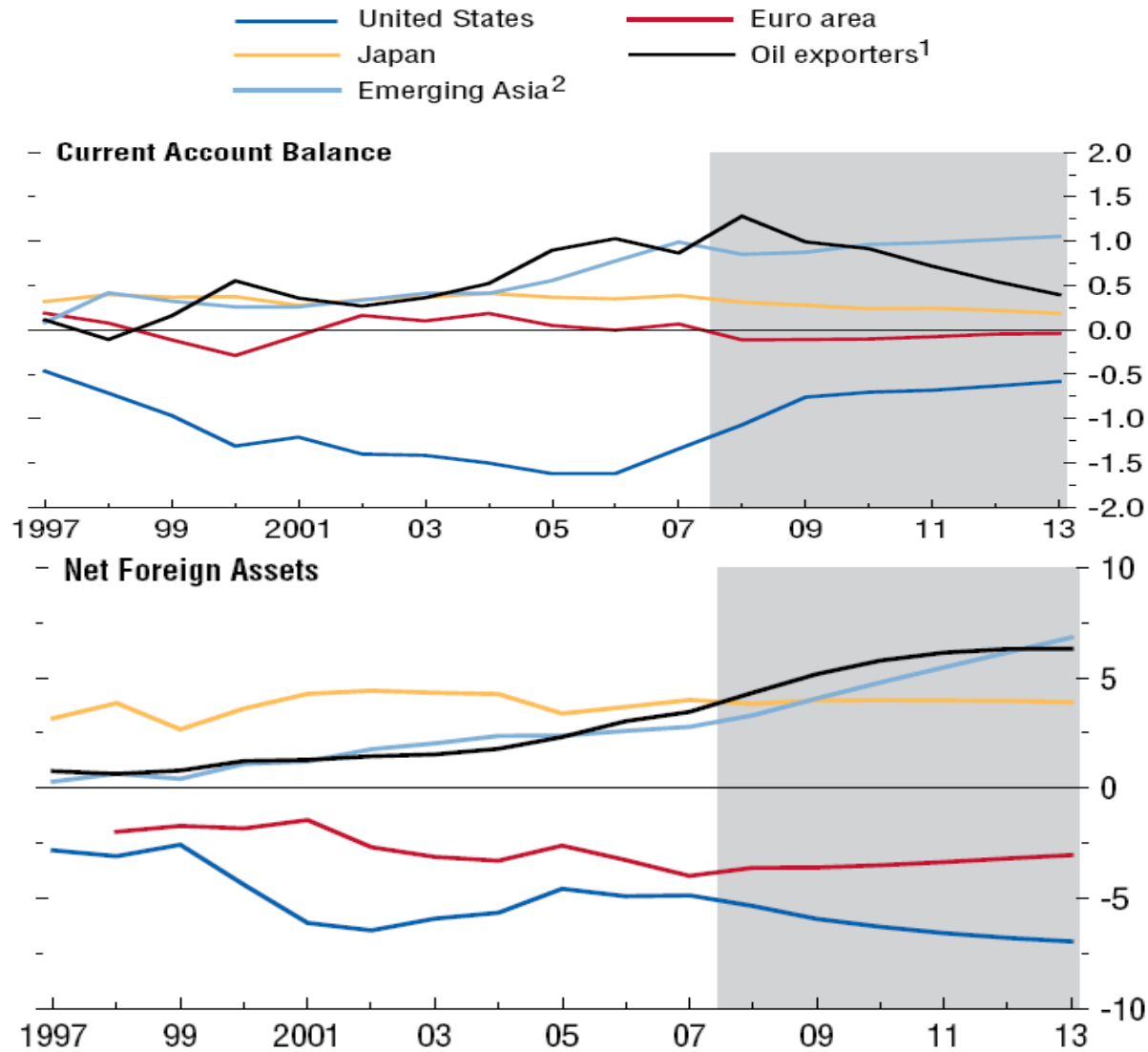


Proximidades de Madrid



# 1.2. Las causas de la crisis

## I. Desequilibrios profundos I (a)



Fuente:  
FMI (2008)

# 1.2. Las causas de la crisis

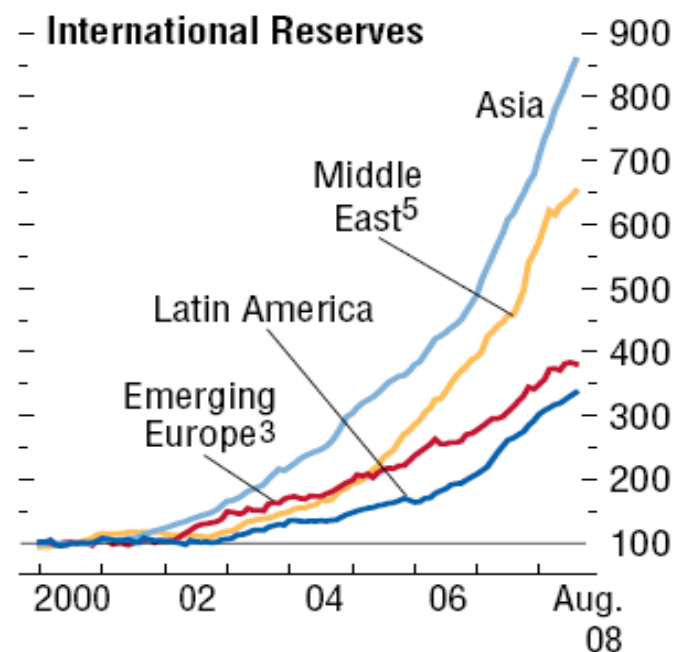
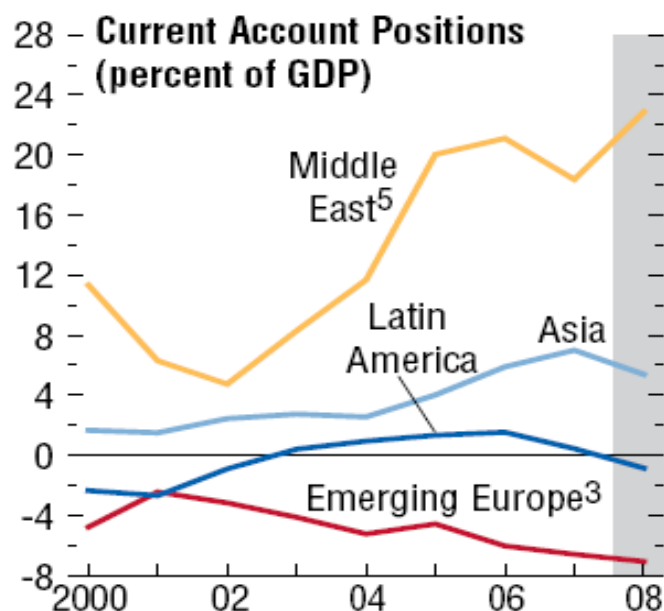
## I. Desequilibrios profundos I (b)



Fuente: The Economist (1 / 2009)

# 1.2. Las causas de la crisis

## I. Desequilibrios profundos I (c)

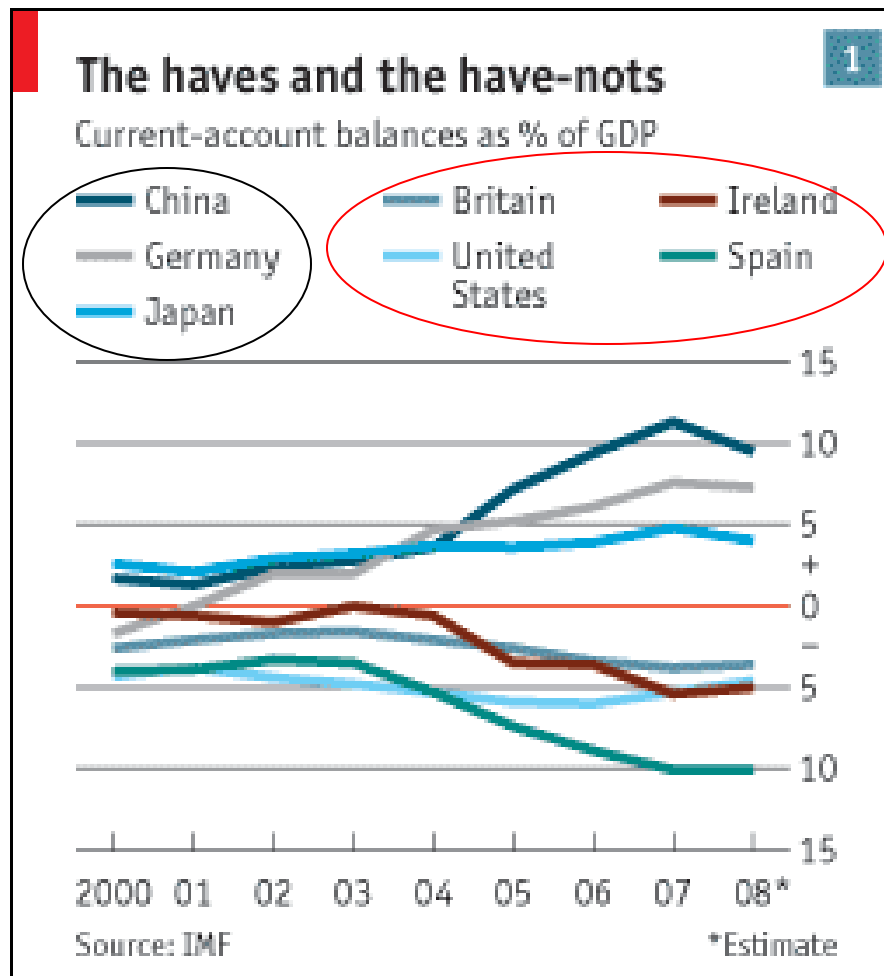


Fuente: FMI (2008)

**China > 2 billones**

# 1.2. Las causas de la crisis

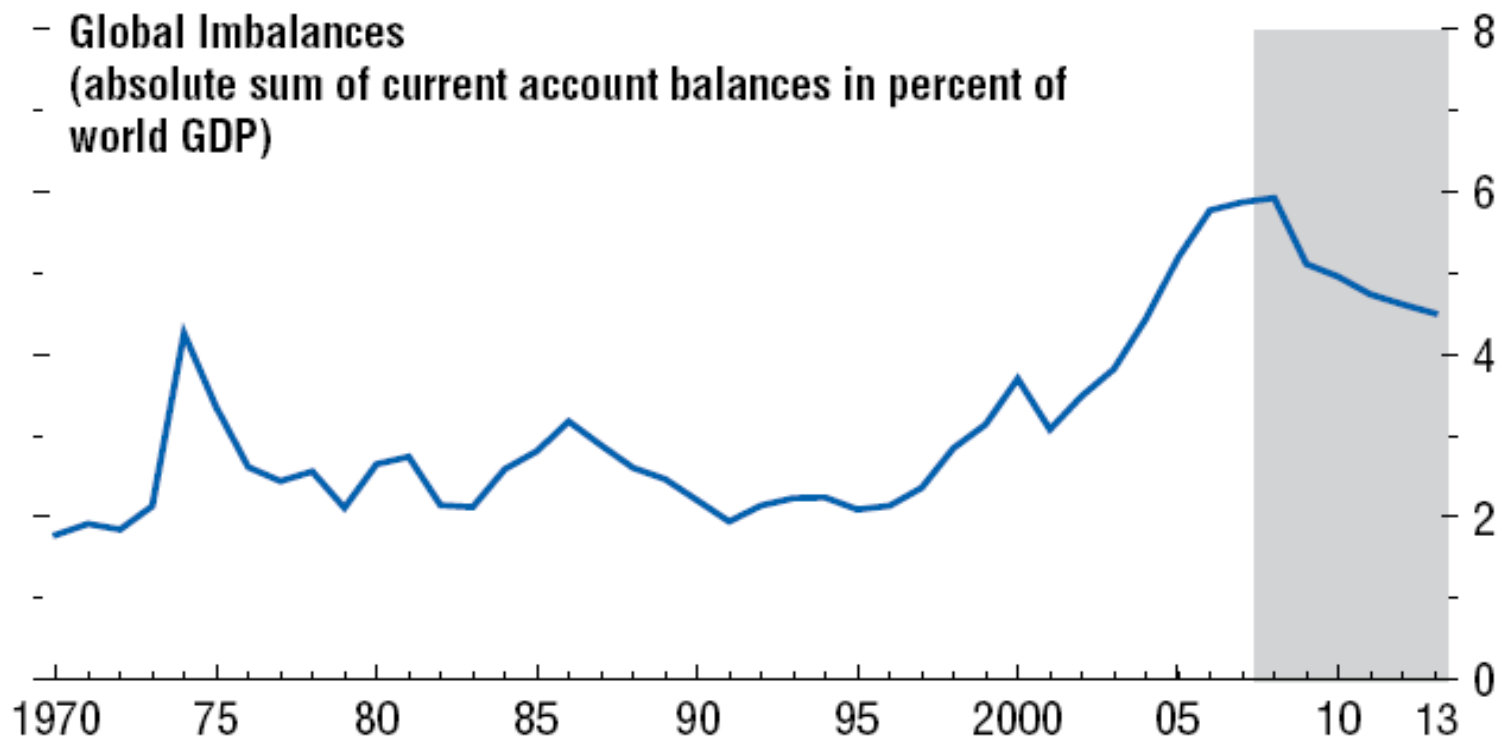
## I. Desequilibrios profundos I (d)



Fuente: The Economist, 1/2009

# 1.2. Las causas de la crisis

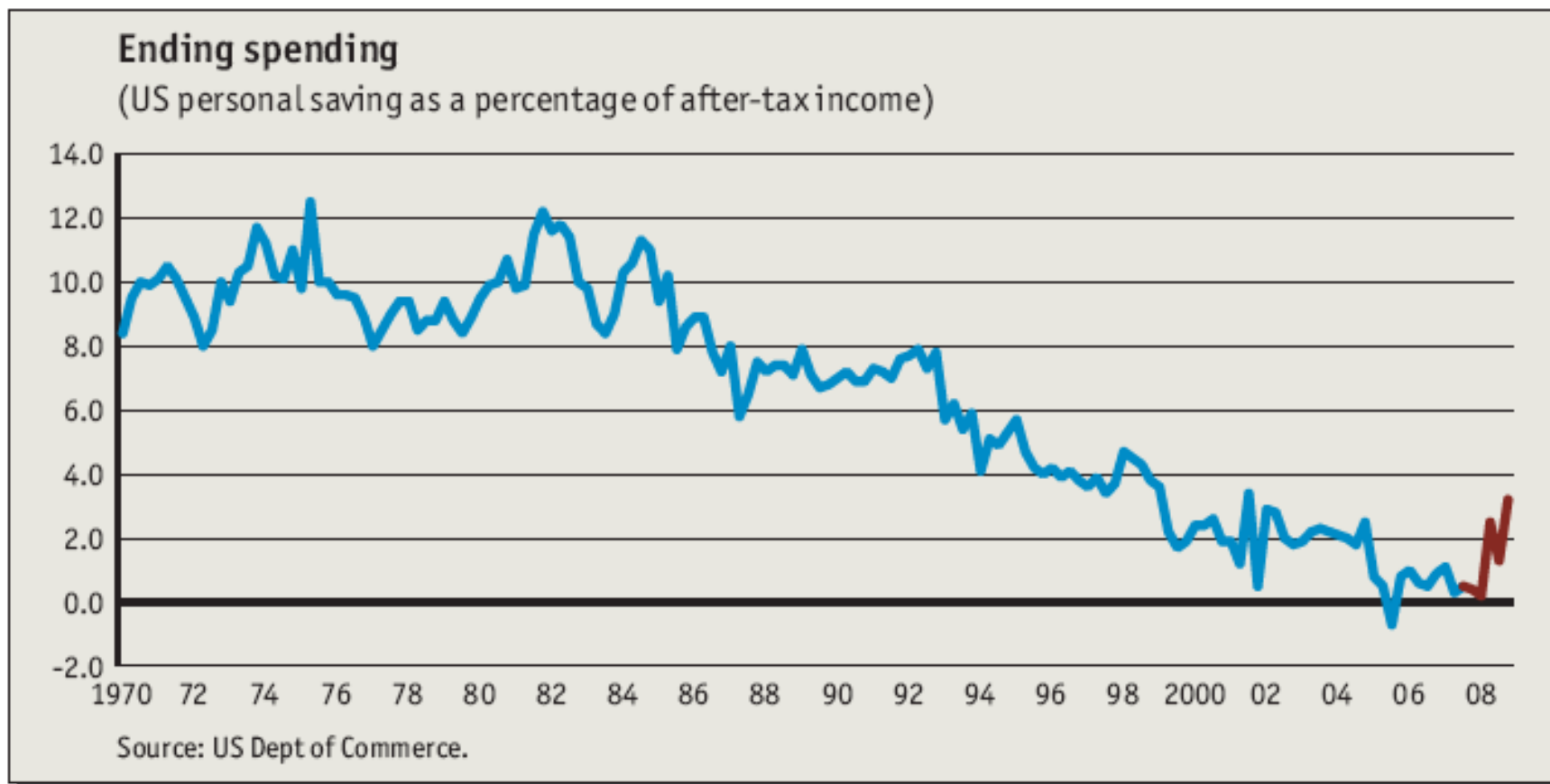
## I. Desequilibrios profundos I (e)



Fuente: FMI (2008)

## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos I (f)



## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos I (g): ¿emisor insolvente?

**ACTIVOS Y PASIVOS EEUU / RESTO DEL MUNDO A FINES DEL 2008**  
**En billones de US\$**

	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
<b>1. Oficiales</b>	<b>0,917</b>	<b>3,871</b>
<i>1.1. Reservas/ Bonos USA</i>	<i>0,294</i>	<i>3,228</i>
<i>1.2. Depósitos bancarios</i>	<i>...</i>	<i>0,253</i>
<i>1.3. Otros del gobierno</i>	<i>0,623</i>	<i>0,390</i>
<b>2. Privados</b>	<b>18,971</b>	<b>19,486</b>
<i>2.1. Derivados</i>	<i>6,625</i>	<i>6,465</i>
<i>2.2. Privados sin derivados</i>	<i>12,346</i>	<i>13,021</i>
<i>2.2.1. Inversión directa</i>	<i>3,700</i>	<i>2,647</i>
<i>2.2.2. Bonos privados</i>	<i>1,393</i>	<i>2,866</i>
<i>2.2.3. Acciones</i>	<i>2,851</i>	<i>1,838</i>
<i>2.2.4. Bancos</i>	<i>3,411</i>	<i>3,611</i>
<i>2.2.5. Efectivo</i>	<i>...</i>	<i>0,301</i>
<i>2.2.6. Otros</i>	<i>0,991</i>	<i>0,873</i>
<i>2.2.7. Bonos públicos</i>	<i>...</i>	<i>0,885</i>
<b>TOTAL</b>	<b>19,888</b>	<b>23,357</b>

**Posiciones netas de los EEUU: 2007: - 2,132. 2008: - 3,469**

## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos I (h): ¿emisor insolvente?

**Table 2. Major Foreign Holders of US Treasury Securities as of March 2008 (US\$bn)**

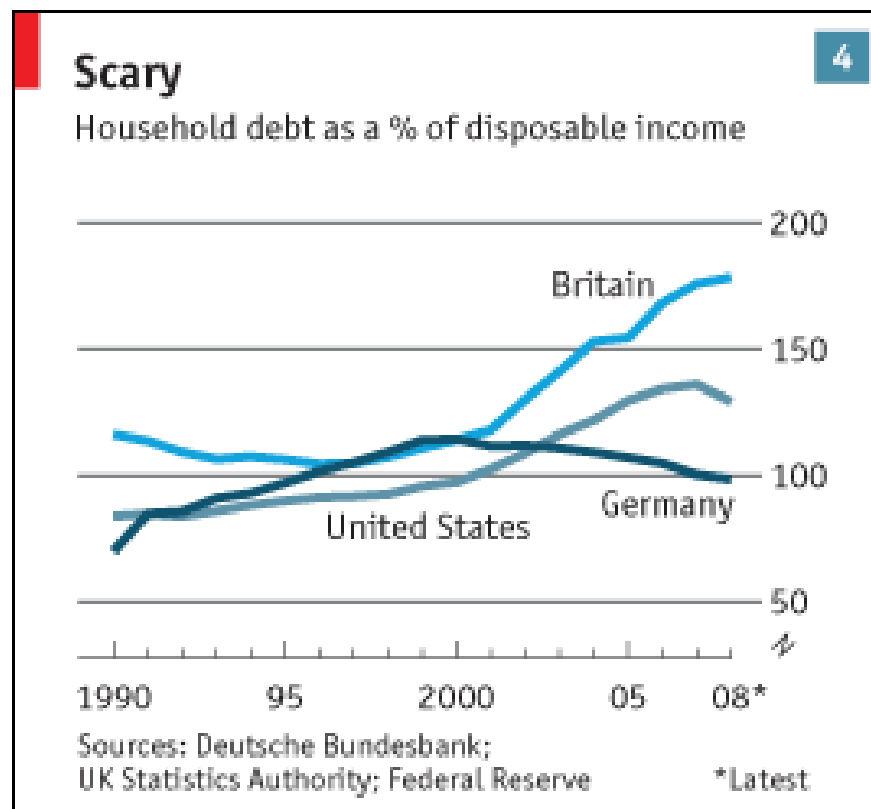
	February 2008	% of total foreign holdings
Japan	600.7	23.84
China	490.6	19.47
UK	202.6	8.04
Oil exporters <sup>a</sup>	150.8	5.99
Brazil	149.1	5.92
Total foreign holdings	2519.6	

**Source:** US Treasury Department (2008).

**Note:** <sup>a</sup> Oil exporters include Ecuador, Venezuela, Indonesia, Bahrain, Iran, Iraq, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, the United Arab Emirates, Algeria, Gabon, Libya and Nigeria.

# 1.2. Las causas de la crisis

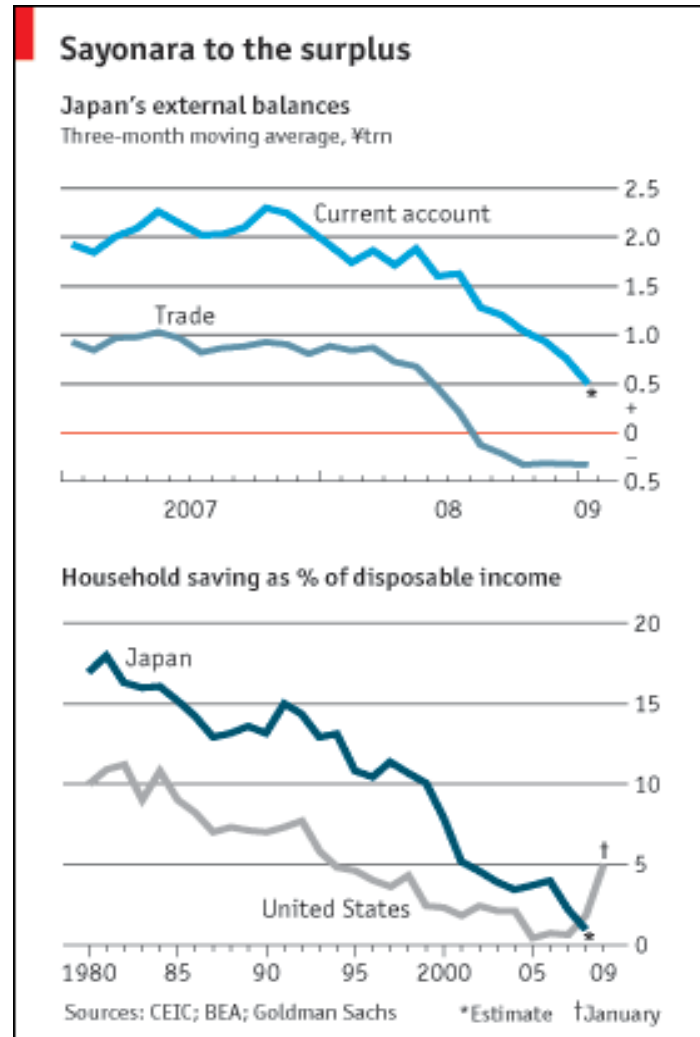
## I. Desequilibrios profundos II (a)



Fuente: The Economist, 2008

# 1.2. Las causas de la crisis

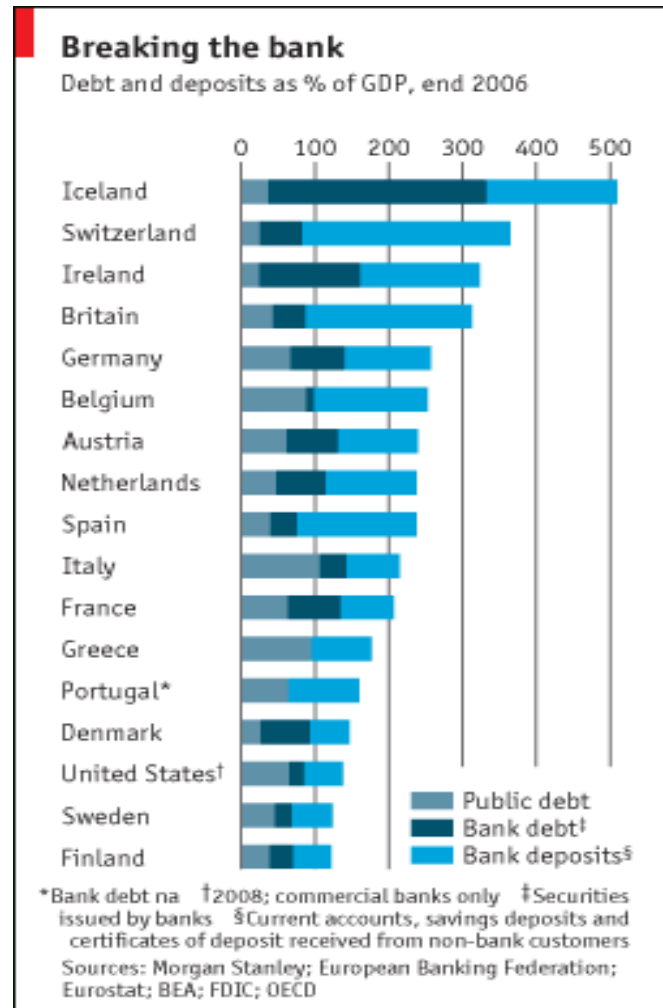
## I. Desequilibrios profundos II (a bis): algo está cambiando



Fuente: The Economist (3/2009)

# 1.2. Las causas de la crisis

## I. Desequilibrios profundos II (b)



Fuente: The Economist, 1/2008

## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos II (c). Lazo real-financiero

- **Primer acto: exceso de ahorros en emergentes y petroleros y déficit EEUU →**
- a) Fuerte entrada de capitales a EEUU (motivo “seguridad”, como ahora)
- b) Caída *natural* de la tasa de interés real en los países desarrollados
- c) Suba del precio de los activos allí
  
- **Segundo acto = error del estado 1: tasas de interés groseramente bajas →**

## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos II (d). Lazo real-financiero

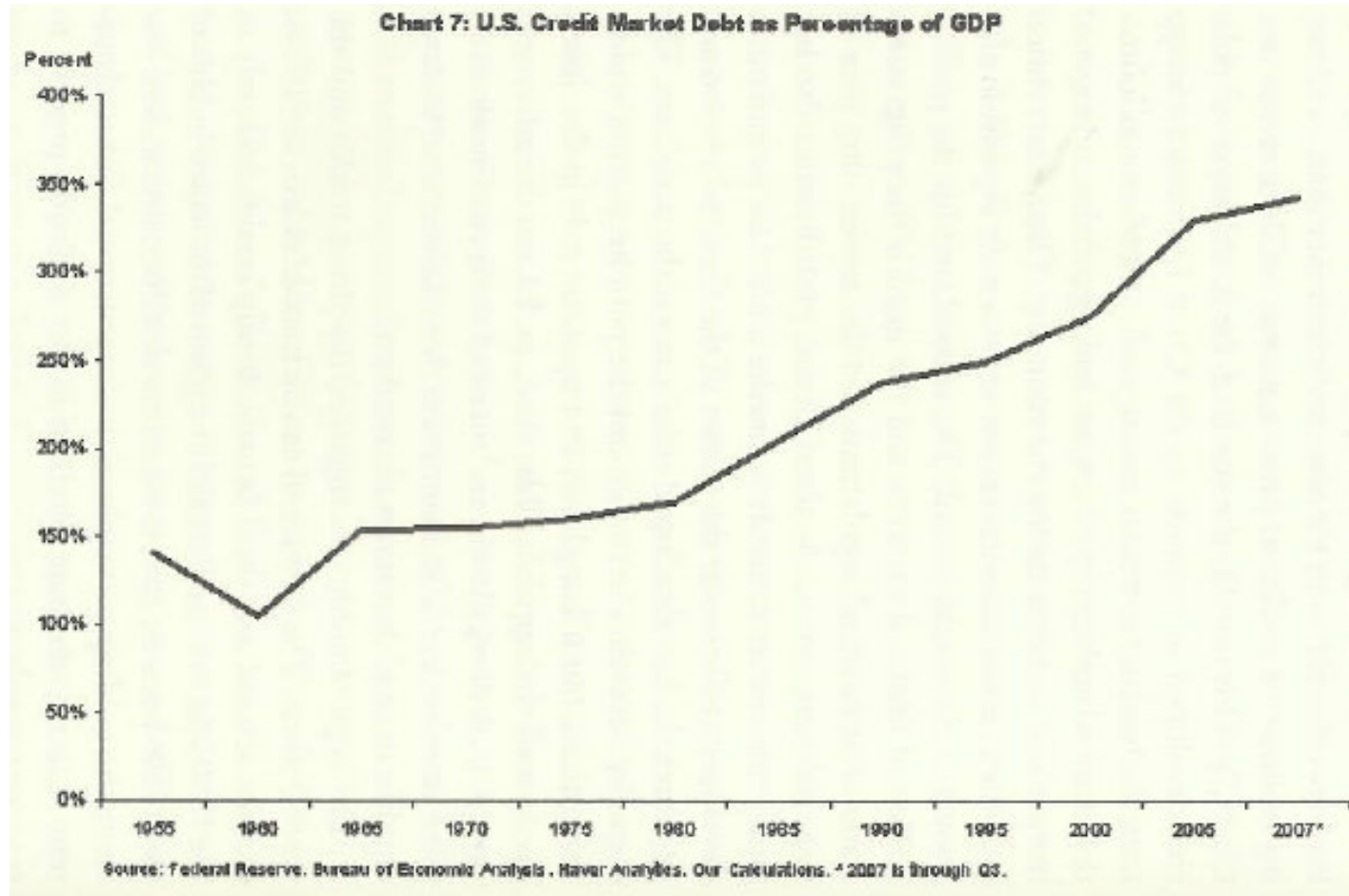
- **Tercer acto = error del mercado 1: buscar activos con más rendimiento con apalancamiento insostenible**
  - EEUU exporta *riskless assets*
  - “Ingeniería financiera” y apalancamiento excesivo: bancos de inversión, 30/40; Freddie y Fannie, 60.
- **Tercer acto bis 1 = error del estado 2:**
  - Objetivo loable: promoción de préstamos a sectores con poca capacidad de pago..
  - ..pero en cantidades y con instrumentos muy riesgosos
- **Tercer acto bis 2 = error del mercado 2: sistema perverso de bonus**
  - Maximizo a corto plazo, si después quiebra el banco no es mi problema

## 1.2. Las causas de la crisis

### I. Desequilibrios profundos II (e). Lazo real-financiero

- **Tercer acto bis 3 = error del estado 3: nada se hizo contra el “arbitraje” regulatorio**
  - ¡Ay, tampoco Bernanke! (asumió el 1/1/2006)
- Los dos desequilibrios se realimentaban..
  - ..pero sus raíces profundas eran y siguen siendo los salarios y las productividades diferentes y los excesos de ahorro o de consumo..+
  - ..+ la cuestión energética..
  - ..todo lo cual redundaba en desequilibrios crecientes e insostenibles.
- **Cuarto acto, en curso** = corrección automática y parcial por la negativa, menos comercio, menos déficit /superávit (EEUU, petroleros, Japón. China, todavía no)

## 1.2. Las causas de la crisis La plata “dulce” I

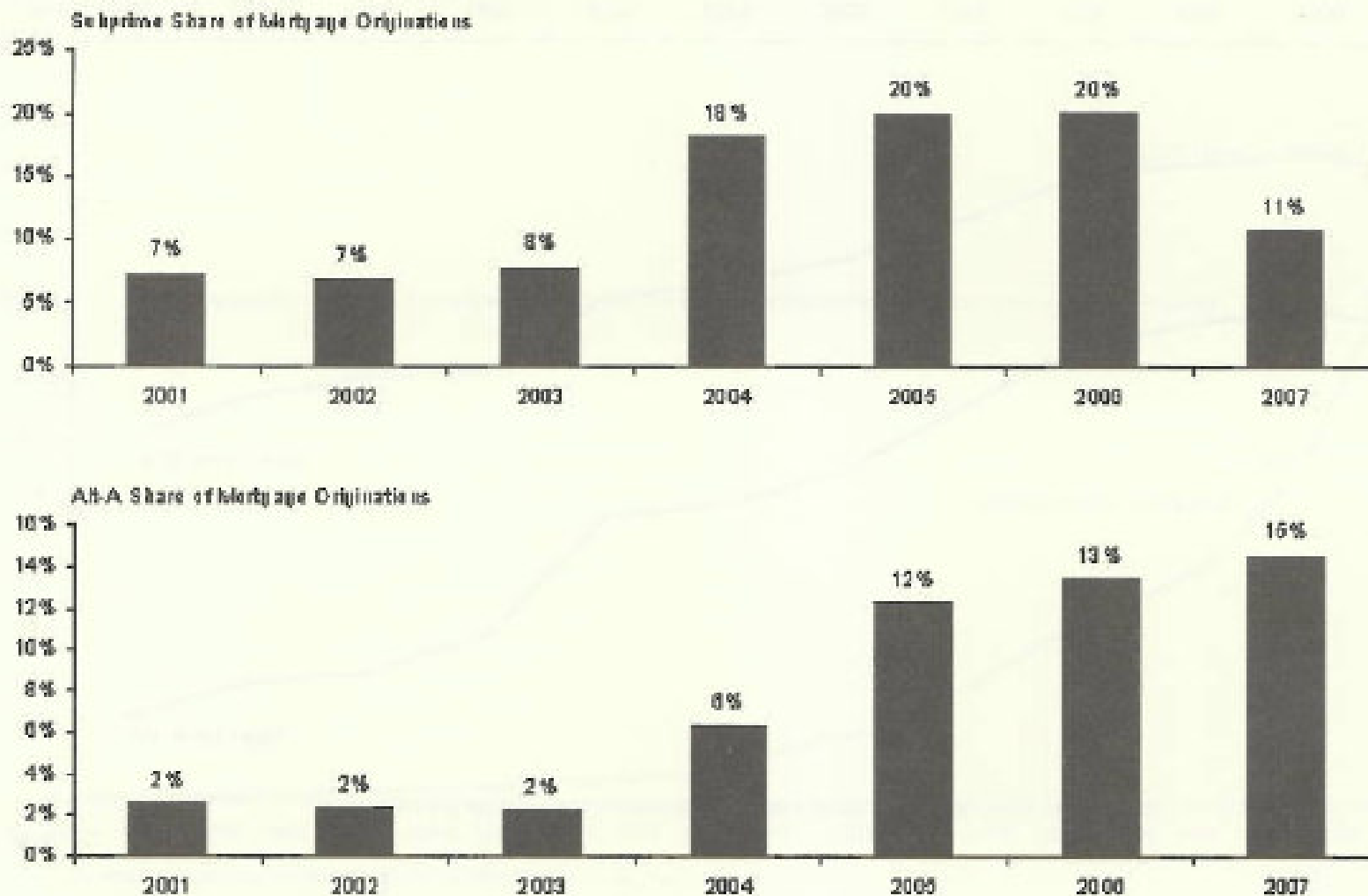


Gráficos páginas 3 a 8 tomados de George Soros, The new paradigm for financial markets. The credit crisis of 2008 and what it means (2008)

# 1.2. Las causas de la crisis

## La plata “dulce” II

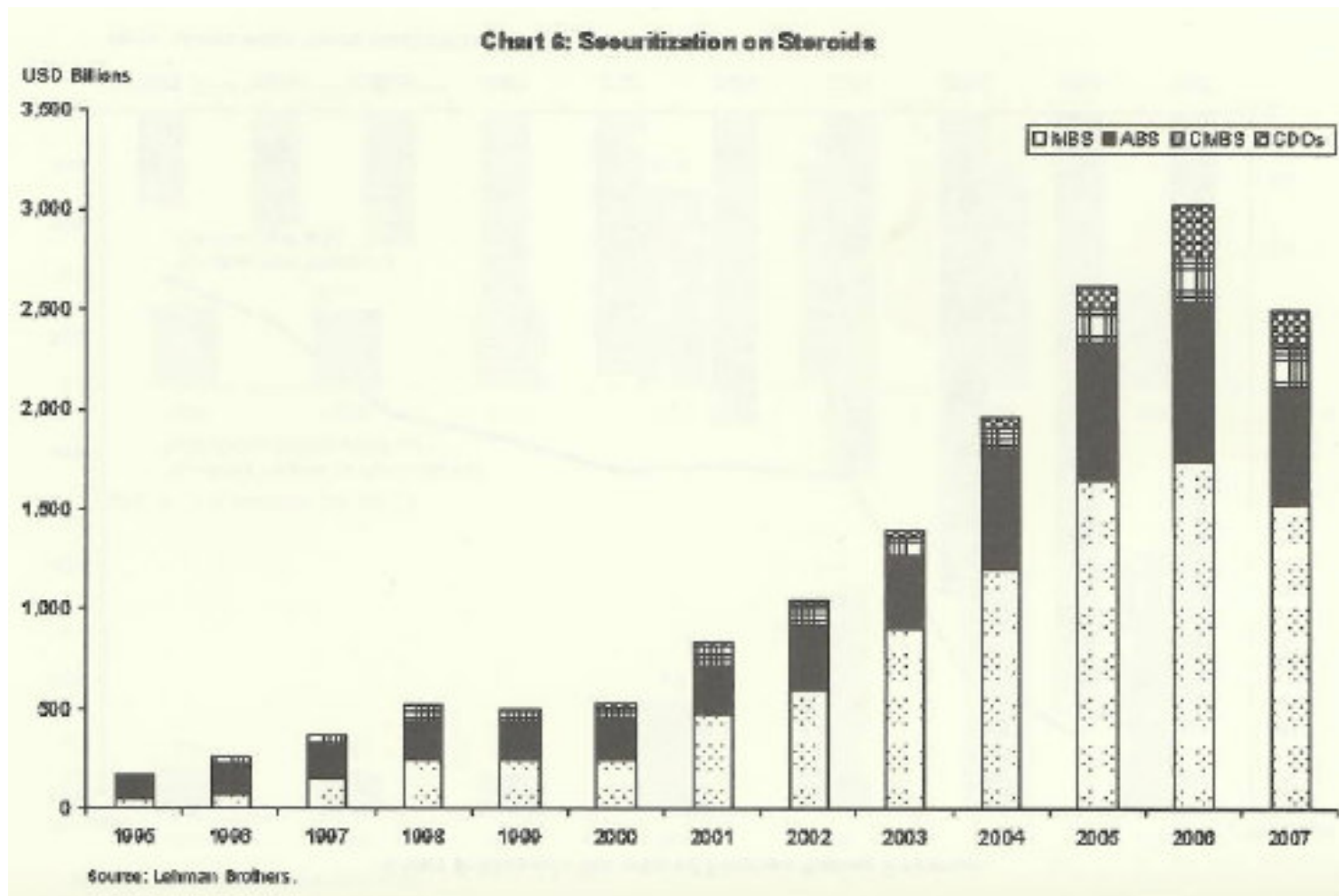
Chart 4: Credit Availability Was Enormous



Source: Fannie Mae Mortgage Finance, 2007 to Q2.

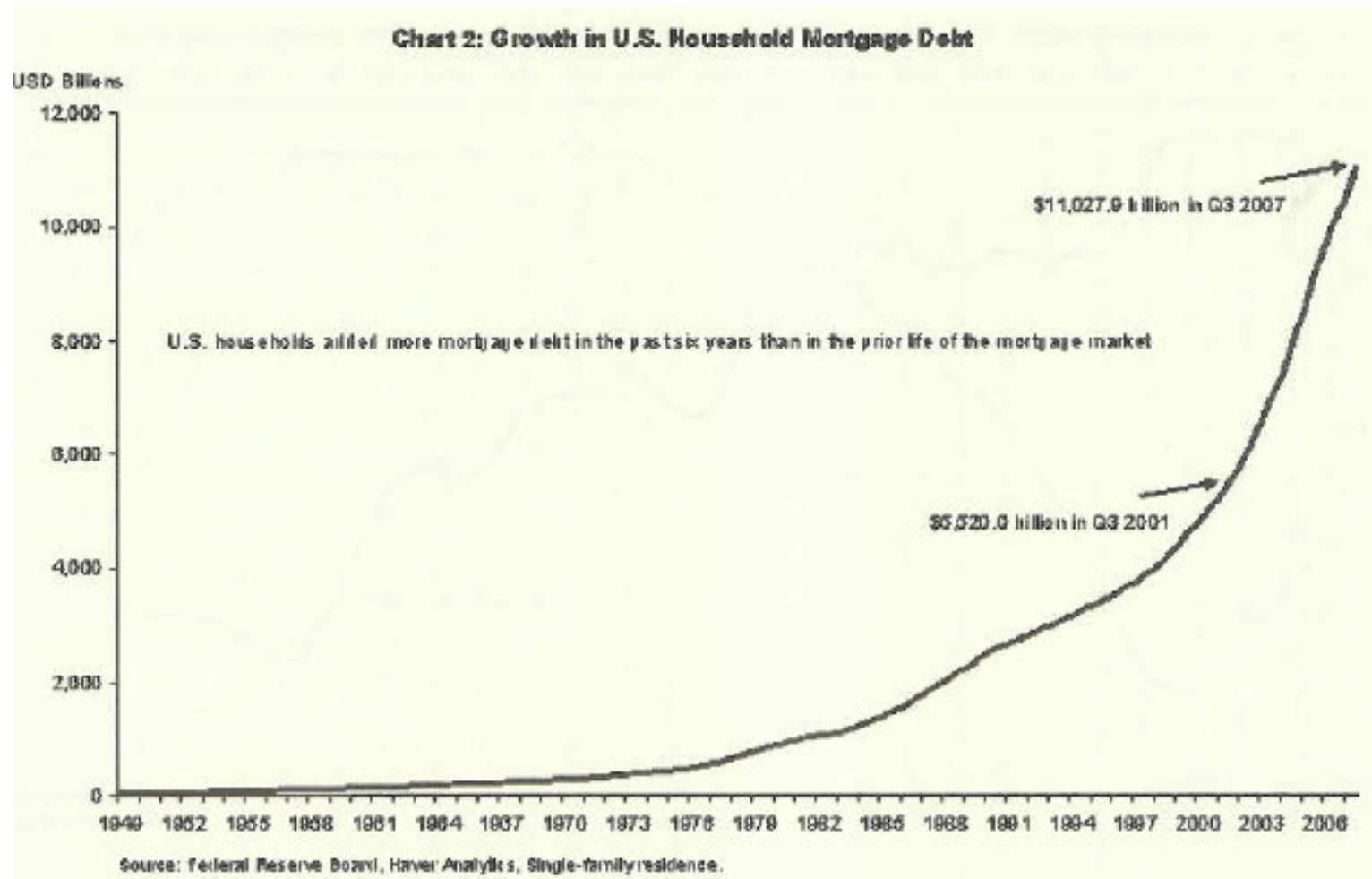
## 1.2. Las causas de la crisis

### La plata “dulce” III

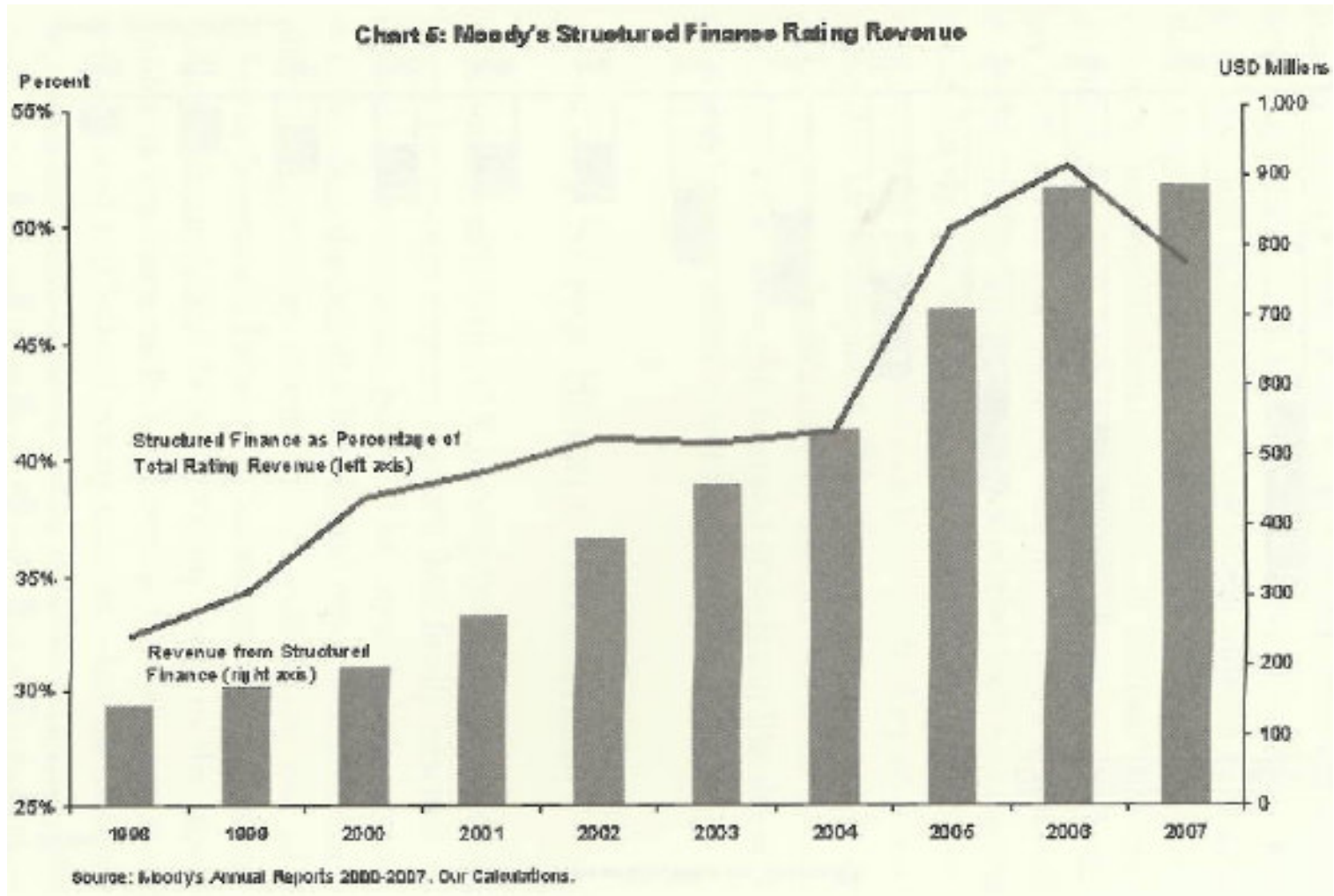


# 1.2. Las causas de la crisis

## La plata “dulce” IV



## 1.2. Las causas de la crisis Calificadoras



# 1.2. Las causas de la crisis

## ¡¡ Greenspan!! o ¿¿ Greenspan??

2005

**GDP.3.0**

- December 13 4.25
- November 1 4.00
- September 20 3.75
- August 9 3.50
- June 30 3.25
- May 3 3.00
- March 25 2.75
- February 2 2.50

2004

**GDP.3.8 (3.0 / 3.5 / 3.6 / 2.5)**

- December 14 2.25
- November 10 2.00
- September 21 1.75
- August 10 1.50
- June 30 1.25

2003

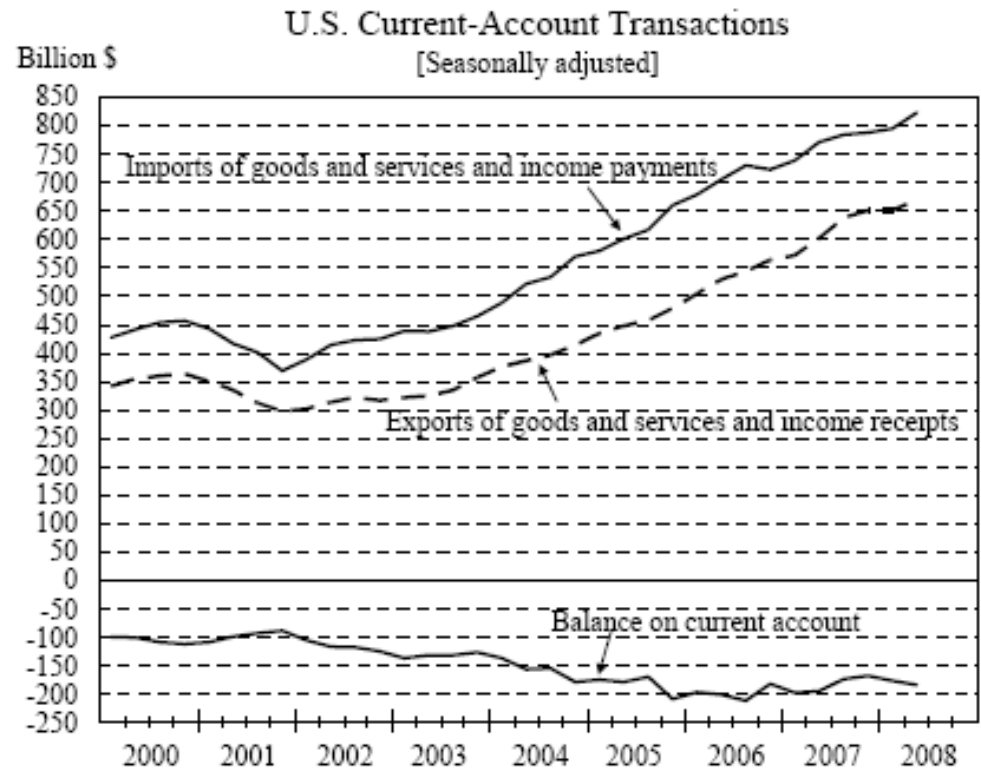
**GDP.2.7 (1.2 / 3.5 / 7.5 / 2.7)**

- June 25 1.00

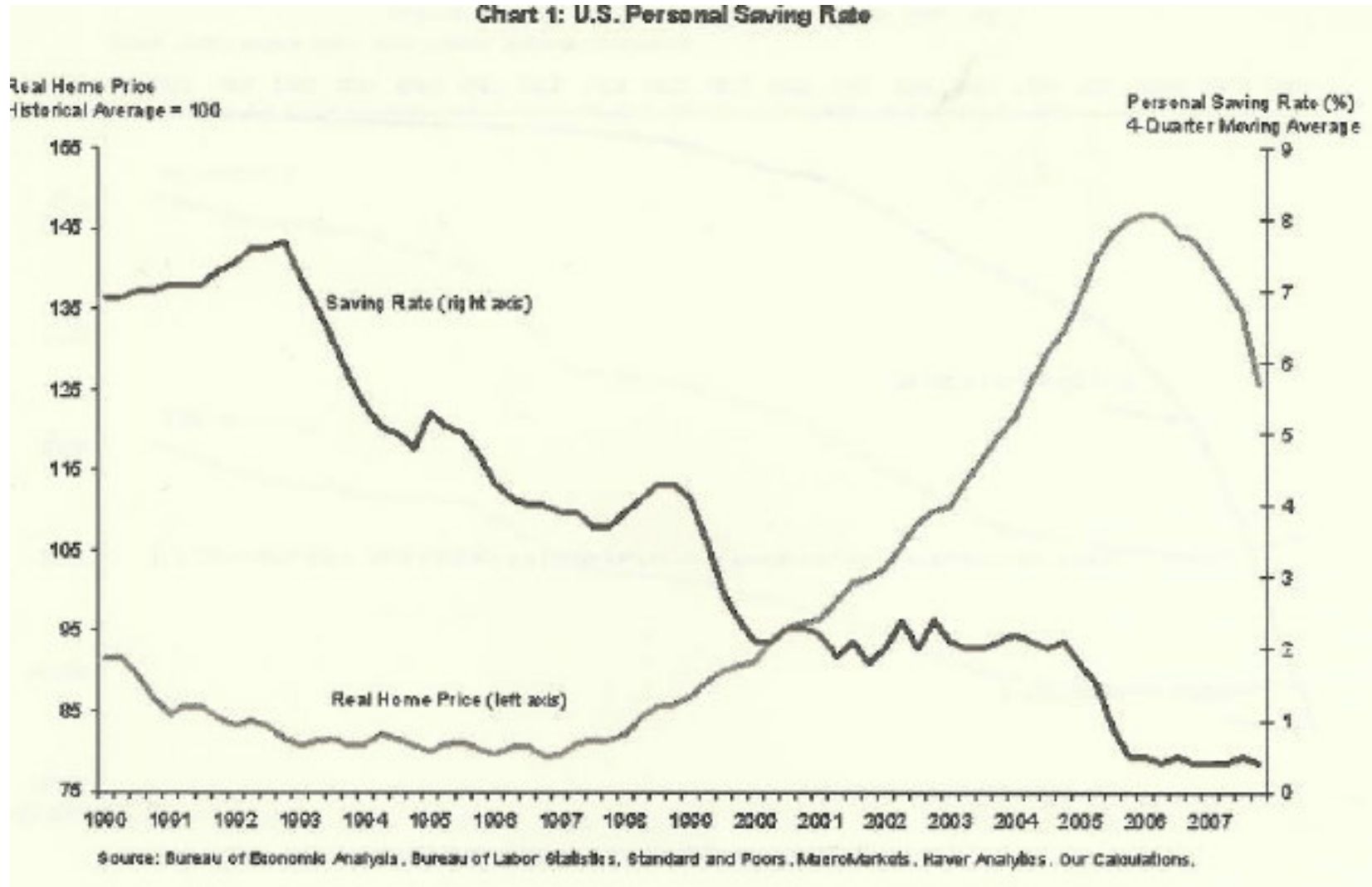
2002. November 6 1.25. **GDP: 1.5**

2001. December 11 1.75. **GDP: 0.8 (Año 2000: 3.7)**

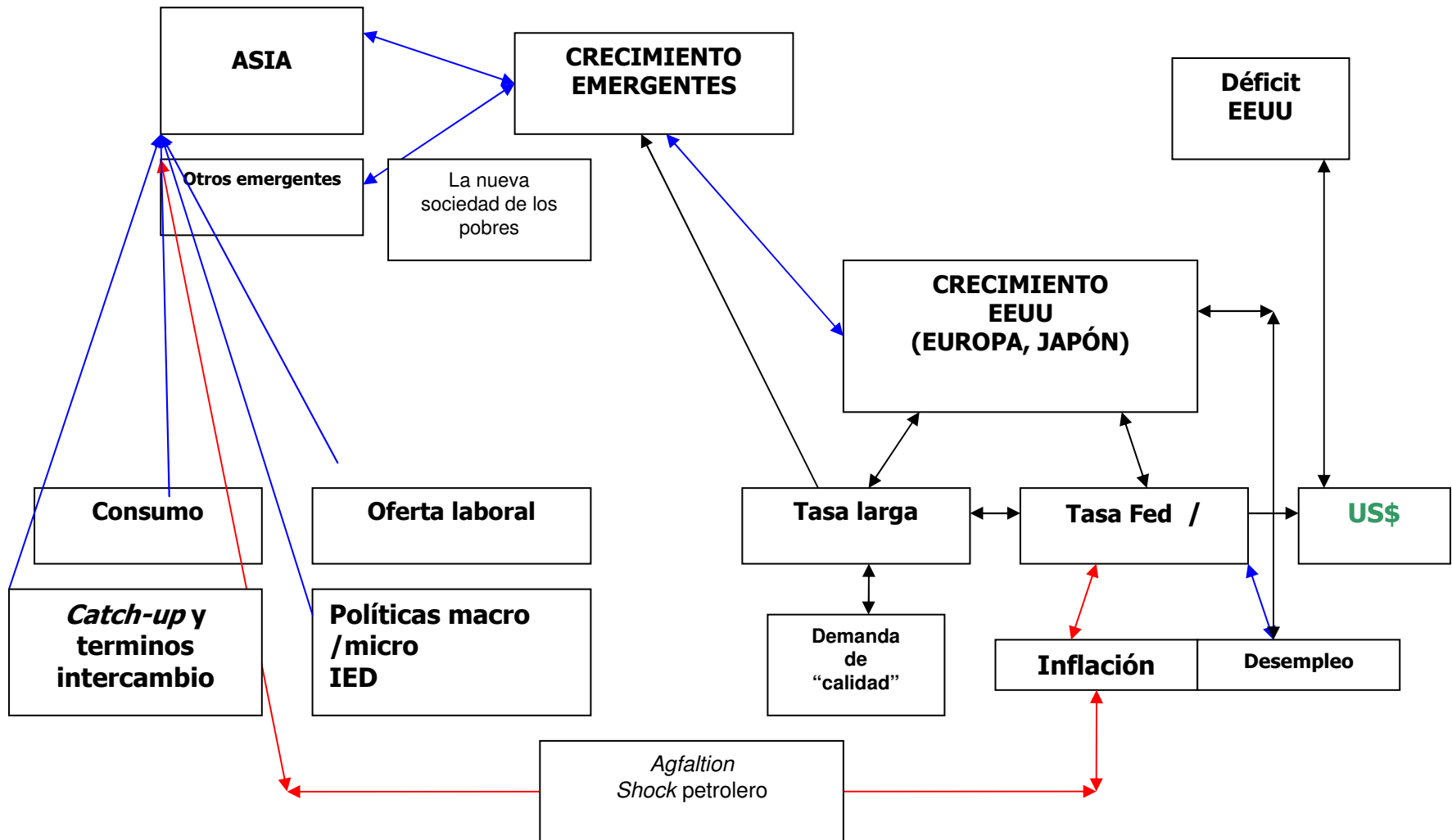
- November 6 2.00
- October 2 2.50
- September 17 (50) 3.00



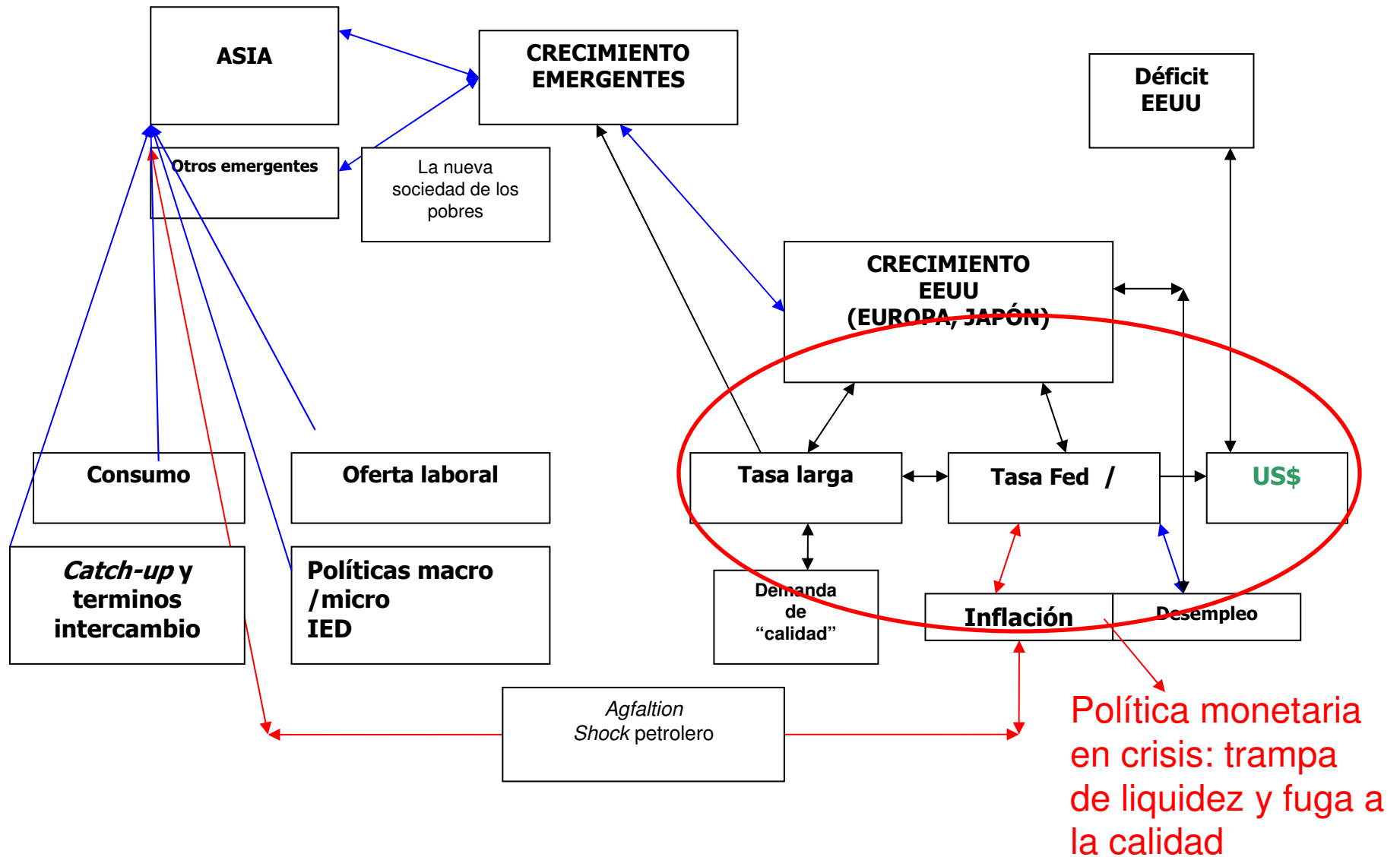
# ¡1.2. Las causas de la crisis ¡Greenspan!! o ¿¿Greenspan?? 2



# 1.2. Cómo era y vuelve a ser el mundo



# 1.2. Cómo fue el mundo 1: 9/08 a 4/09



# La secuencia

(Bear Sterns), 15/9/2008: Lehman → Crisis bancarias, derrumbe del precio de los activos, inicio de la “deflación de deudas”

2008 IV: generación I de políticas fiscales y monetarias

2008 IV: fuerte y rápido contagio a la economía real, caen varios países de Europa Oriental ¡ningún default hasta ahora!

2009 I: los mercados “se dan cuenta” del derrumbe real

2009 I (Obama): generación II de políticas fiscales y monetarias.  
¿Coordinación global?

## 1.2. Cómo fue el mundo 2

### La trampa de liquidez

#### 1. Trampa de liquidez: nacional y global →

- Fuerte caída de la velocidad de circulación ( $MV=PT$ )
- Ninguna tasa de interés lleva a demandar préstamos..
- ..y también es difícil conseguirlos: renuencia a prestar
- Temor a la pérdida de valor de activos → preferencia por la liquidez
  - Ejemplo: reticencia a comprar bonos (¡ojo!). Dado que las tasa sólo pueden subir ⇒ caerá precio bonos ⇒ postergo
- Si se agrega deflación la trama se agrava, porque es rentable tener dinero, y esperar para comprar mejor después

#### 2. Cómo se expresa hoy

- Fuga a “la calidad” global: US\$ y bonos EEUU, por ahora
- Similar dentro de cada país

# 1.2. Cómo fue el mundo 3

## Días alegres, días tristes

### 1. 'Días alegres': menor aversión al riesgo $\leftrightarrow$ menor preferencia por la liquidez

- Suben las bolsas
- Baja US\$  $\leftrightarrow$  Suben commodities
  - Baja US\$: más ventas, para comprar activos de riesgo
- Bajan los bonos del tesoro

### 2. Días tristes

- Bajan las bolsas
- Sube US\$  $\leftrightarrow$  Bajan commodities
  - Suba US\$: más compras, vendiendo activos de riesgo
- Suben los bonos del tesoro
  - Pero por más que baje su rendimiento NO actúa como motor de mayor demanda de activos de riesgo  $\Rightarrow$  **TRAMPA DE LIQUIDEZ GLOBAL**



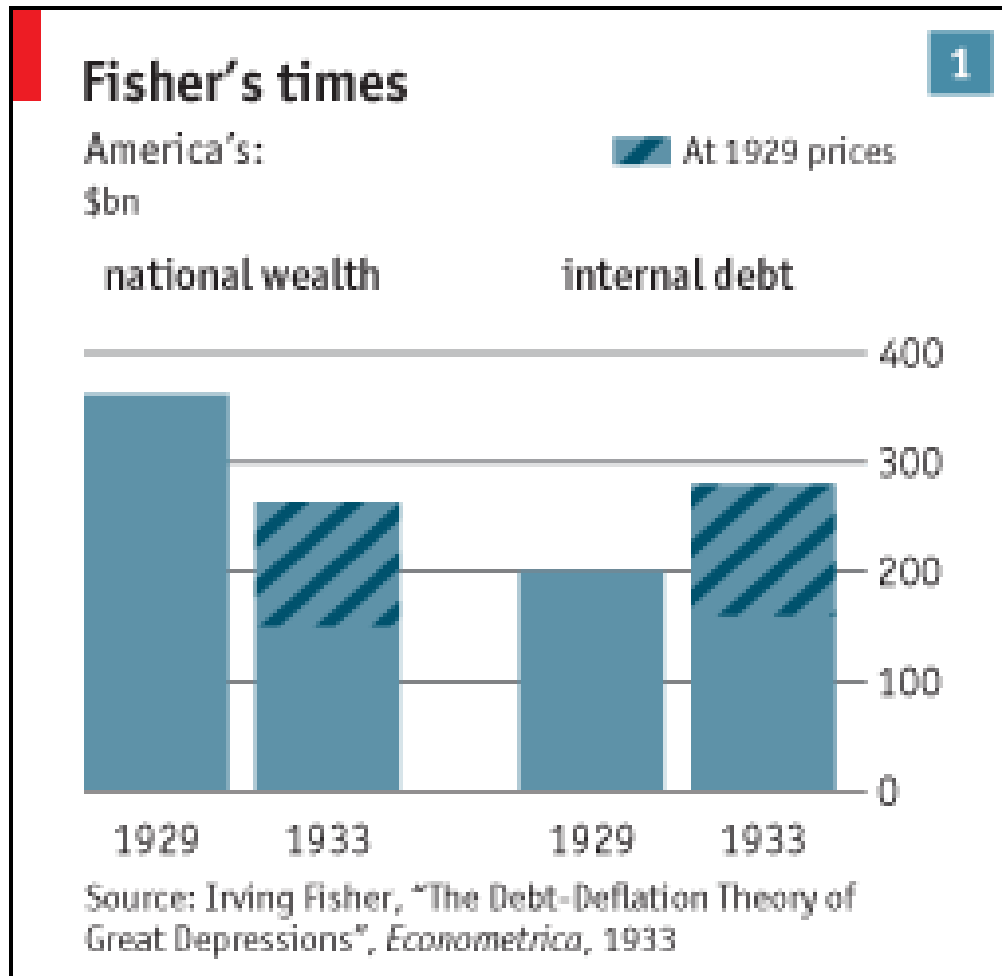
## 1.2. Cómo fue el mundo 4

### La deflación de deudas (i)

1. *Distress-selling* de activos y caída de sus precios
2. Aumento de las tasas de interés reales *de mercado*
3. Mayor *distress-selling*
4. Caída de la velocidad de circulación del dinero
5. Caída de la riqueza neta
6. Aumento de las quiebras
- (7. **Corridas bancarias**)
8. Desaparición del crédito
9. Dumping de activos por parte de los bancos
10. Creciente desconfianza y atesoramiento

# 1.2. Cómo fue el mundo 5

## La deflación de deudas (ii)



Hipótesis sobre hoy en EEUU (B US\$)

- Activos antes: 50
- Deuda antes: 25
- Riqueza neta: 25

- 
- Pérdida de valor activos: 20
  - Nuevo valor activos: 30
  - Deuda: 25
  - Riqueza neta: 5
  - Deuda soportable: 15
  - *Write down* necesario: 10 (.75/PIB)
  - *Write down* realizado: 1
  - *Write down* en 1929: .75 PIB
  - *Write down* en Japón: 3.0 PIB

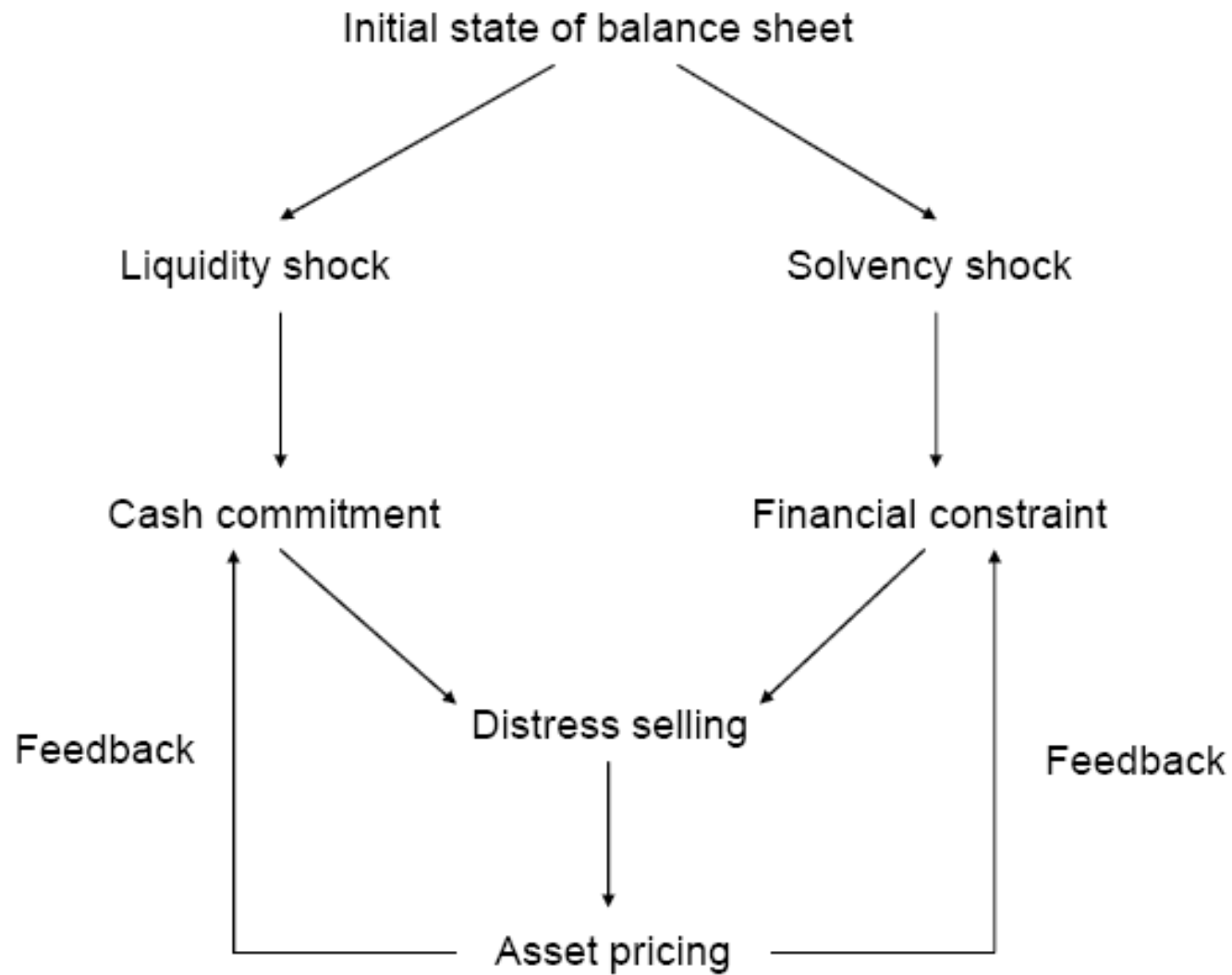
Fuente: Grantham (2009)

Fuente: The Economist (2009)



# 1.2. Cómo fue el mundo 6

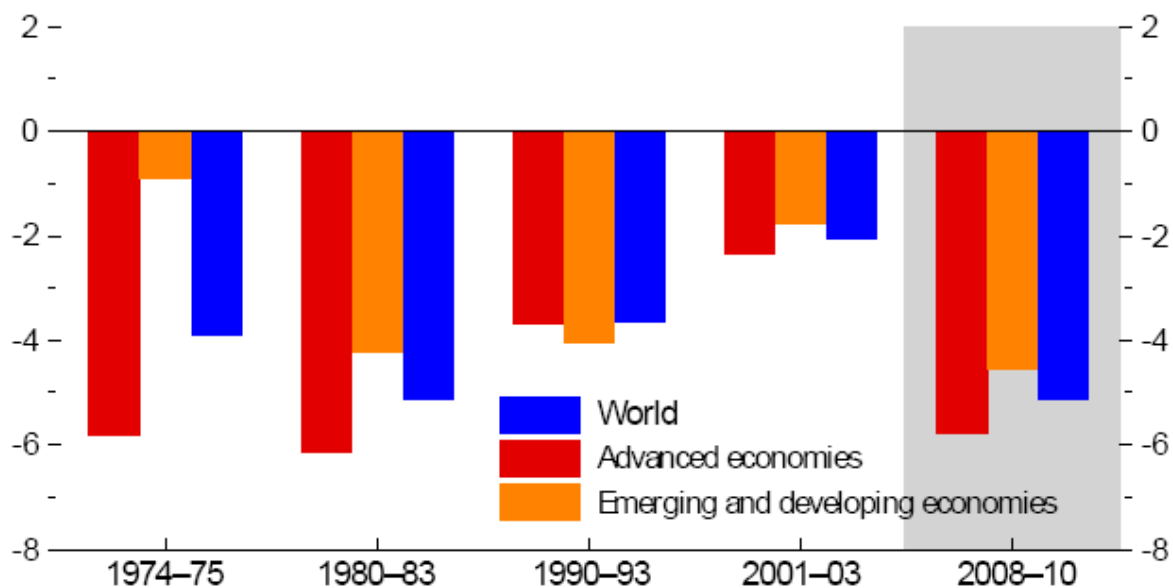
## Distress selling



# 1.2. El mundo

## Recesiones comparadas

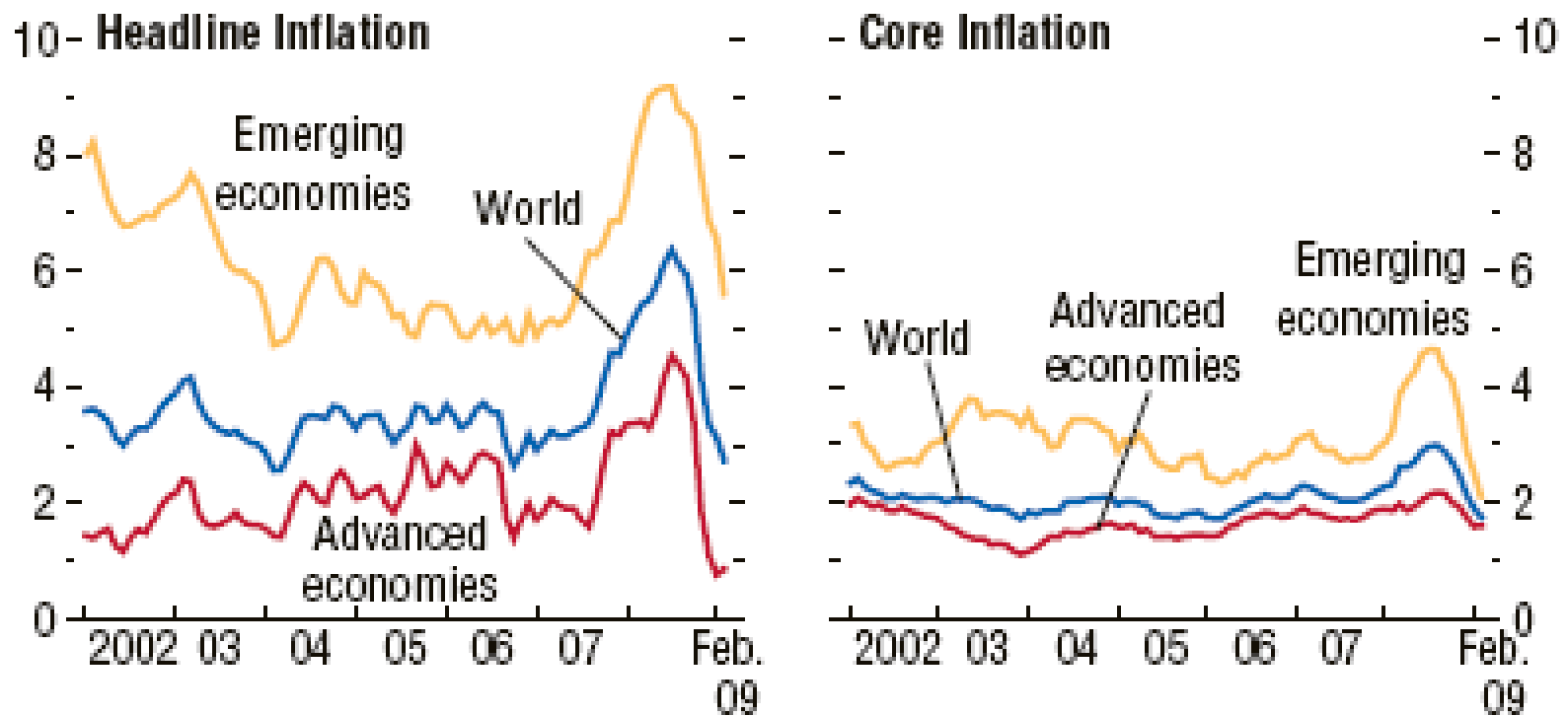
**Figure 3. Cumulative Output Loss Relative to Potential during Global Downturns**  
(Percent)



Fuente: FMI, WEO update (2009)

# 1.2. El mundo

## ¿Se acabó la inflación?

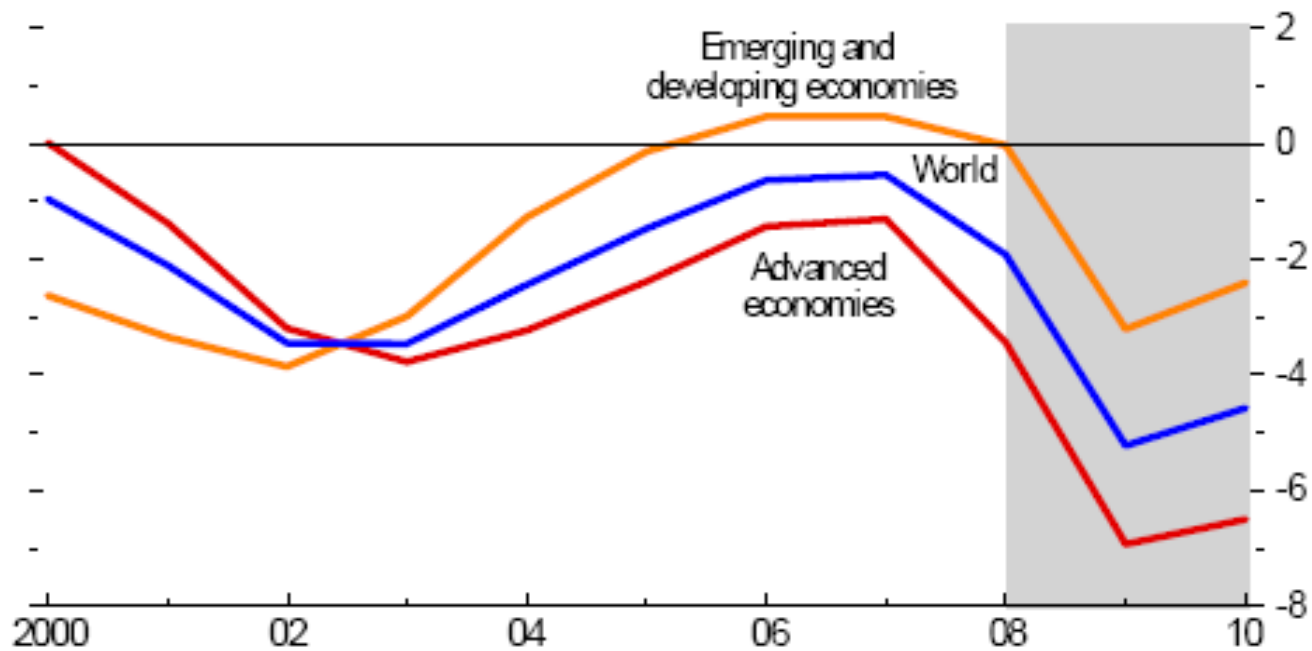


Fuente: FMI, WEO (4/2009)

# 1.2. El mundo

## Malos profesores 1

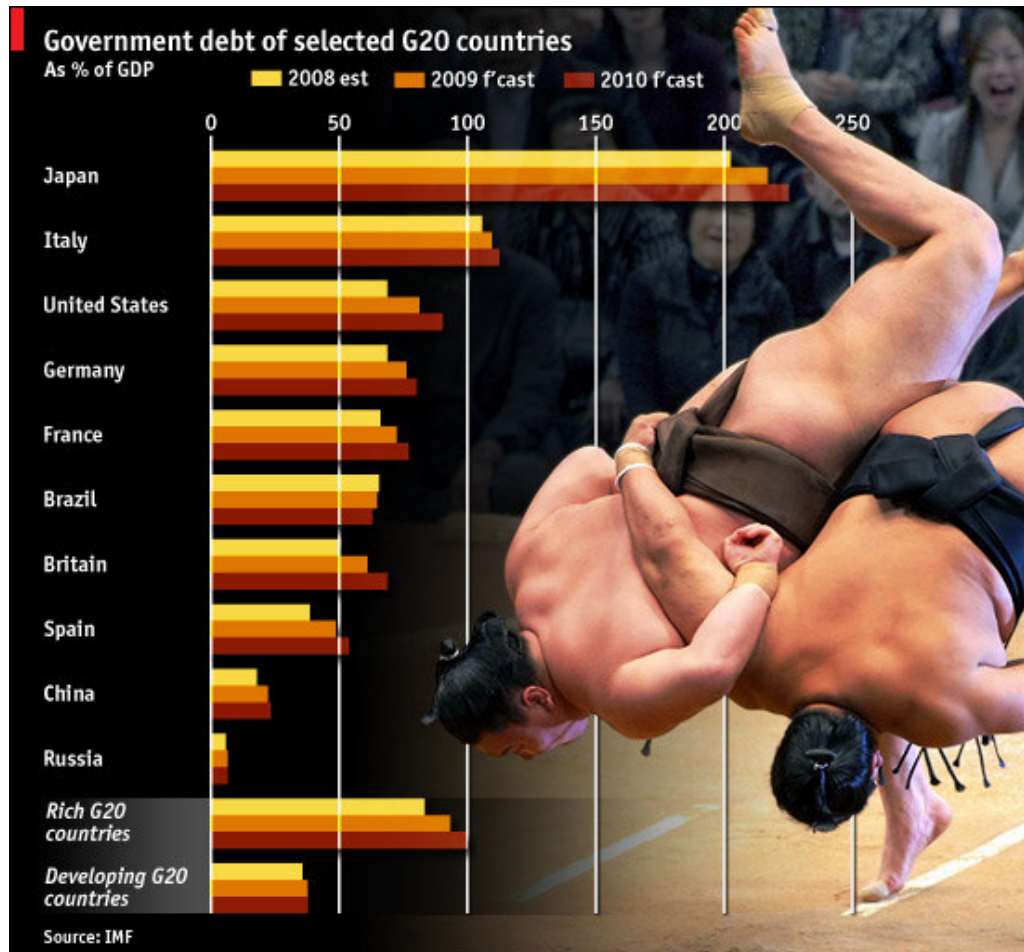
**Figure 6. General Government Fiscal Balances**  
(Percent of GDP)



Fuente: FMI, WEO update (2009)

# 1.2. El mundo

## Malos profesores 2



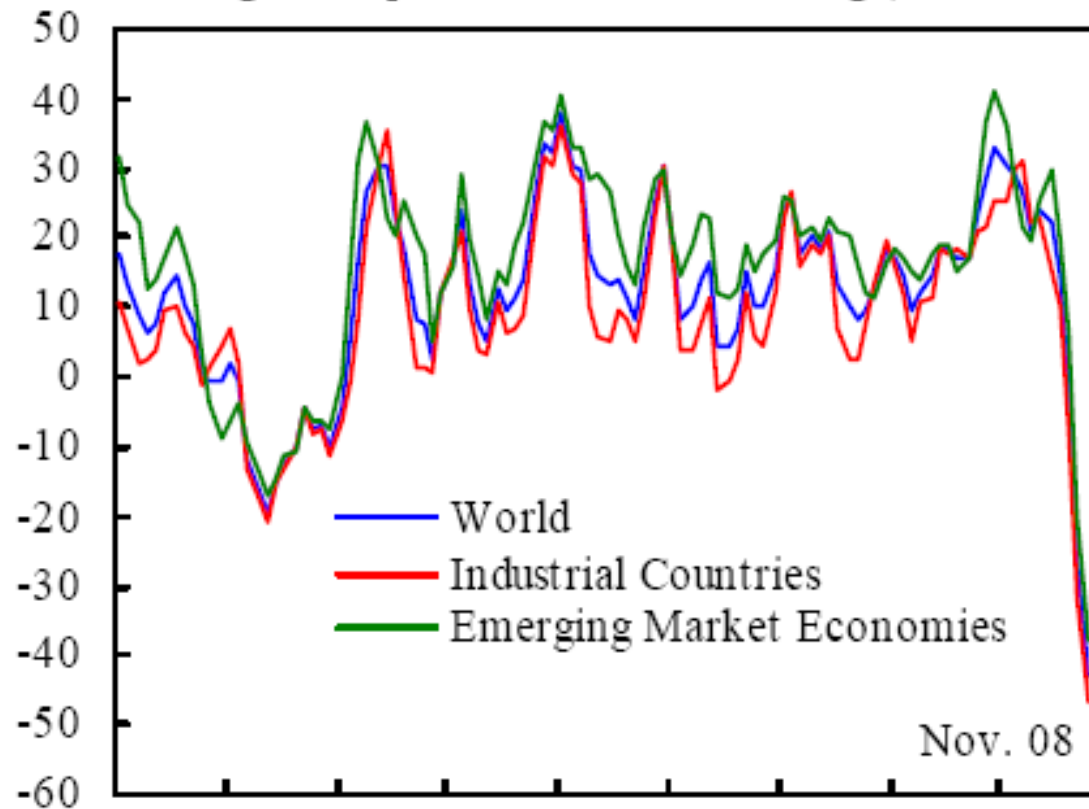
Fuente: The Economist 3/2009

## 1.2. El mundo

¿ Se acabó la globalización?

### Merchandise Exports

*(Annualized percent change of 3-month moving average over previous 3-month average)*



00 Fuente: FMI, WEO update (2009) 08