



## LAS CRISIS ECONOMICAS DE 1929 Y 2007

*Dr. Raúl E. Cuello<sup>1</sup>*

*Mayo de 2009*

No basta analizar la dinámica de las crisis económicas por medio de indicadores económicos. En todo caso puede tratarse de una metodología útil para medir los costos de las mismas en términos sociales, financieros, y además de señalar los impactos sobre la estructura productiva de los países alcanzados por la misma. Naturalmente sirve para señalar el tipo de desequilibrios macroeconómicos que se producen, la duración y profundidad de los mismos e interpolar el curso futuro de los acontecimientos. Pero, desde el punto de vista de la comprensión acerca de los factores que la han originado esa metodología, es insuficiente.

En los últimos tiempos, a nivel de opinión pública y de la ilustrada, se ha polemizado acerca de la gravedad de la crisis por la que atraviesa el mundo en la actualidad, en términos comparativos con la que tuvo lugar a partir de octubre de 1929, cuando se produce el crack bursátil en Wall Street. No se comprende que no hay base para tal comparación. Simplemente porque la crisis de 1929 tiene origen geopolítico y se proyecta desde la economía real a las estructuras financieras. Y porque la actual se origina en causas financieras que se proyectan con fuerza sobre el mundo de la producción, del empleo y de los ingresos. El hecho que el escenario de ambas haya sido todo el mundo, no cambia el diagnóstico que dejo esbozado. El origen de la confusión estriba que fenómenos de este tipo no se explican solamente desde el plano de la economía.

---

<sup>1</sup> Resumen de la exposición efectuada en la Primera reunión del Ciclo 2009 de la “Academia de Asuntos Internacionales” – Sede del C.O.F.A 15/4/09

Excedería el espacio de este resumen hacer una exposición detallada de los hechos que produjeron la primera crisis del sistema capitalista.<sup>2</sup> Es por ello que me he de ceñir a destacar los hechos relevantes que se concatenaron para producirla. Al final haré un ligero esbozo de la situación en Europa, China y América Latina.

### LA CRISIS DE 1929 – LA PRIMERA DE LA ECONOMIA CAPITALISTA

El hecho fundamental es que en la década que sucede al fin de la contienda desarrollada entre 1914-18 el proceso de expansión del capitalismo se interrumpió generando un problema sintonía entre el consumo, la inversión y el comercio exterior, que el automatismo del mercado no pudo resolver y tampoco pudo hacerlo la intervención estatal como generalmente se cree.<sup>3</sup>

Las razones de la detención del progreso capitalista se encuentran en los siguientes hechos:

1. La Revolución Leninista en la Rusia Zarista. Los bolcheviques expropiaron no solo los bienes de la burguesía rusa, sino que también se apropiaron de los capitales externos invertidos en el país y además desconocieron la deuda externa. De tal modo los países europeos perdieron el mercado y el 10% del total de los capitales invertidos en el exterior.
2. Alemania que había perdido la Cuenca del Rhur, ve detenida su expansión en la Europa Oriental, que había sido para los germanos el sustituto del imperio que no tuvieron. La derrota de la monarquía austro-húngara produjo la balcanización de su zona de influencia, apareciendo varios Estados pequeños que relantizaron el desarrollo por falta de economías de escala. Este escenario contrastaba con el expansionismo americano y la nueva experiencia bolchevique, por lo que Europa en su conjunto se debilita industrialmente
3. Se interrumpe la expansión a países no europeos que pertenecían a su zona de influencia. Japón comienza a crecer debido a que durante la primera guerra casi no sufrió bajas y por el contrario su industria se fortaleció con sus exportaciones a los países beligerantes. Las exportaciones desde Europa, fueron en 1929 apenas una quinta parte de las del año 1900.
4. El modelo de explotación capitalista en los imperios coloniales fue el impedimento para posibilitar la expansión a esas áreas. En efecto, como el interés inmediato había sido desarrollar sus infraestructuras para apropiarse de sus materias primas y

---

<sup>2</sup> Las que tuvieron lugar desde la Revolución Industrial y hasta la Primera Guerra Mundial, solo fueron etapas en un proceso ininterrumpido de crecimiento de la producción industrial, expansión de los ingresos y del empleo.

<sup>3</sup> No fue el New Deal ni la aplicación de la teoría keynesiana, quienes liquidaron la crisis. La resolvió el intento expansionista de Hitler que forzó la entrada de EE.UU. de N.A a la guerra.

alimentos, carecían del desarrollo industrial que permitiera la colocación de importaciones necesarias en esta nueva etapa. En el caso particular de Asia, tanto en India como en China, la alianza capitalista con el feudalismo de modo que como no hubo reforma agraria alguna, la base industrial no existía. Pero si bien la expansión europea cesó, la de Japón y Estados Unidos de Norte América habría de proseguir.

5. Japón completó en pocas décadas su desarrollo industrial capitalista iniciado después de la restauración Meiji en 1868. Fue consecuencia del control estatal sobre ese proceso basado en grandes empresas monopólicas, rasgo distintivo del curso elegido. Así se modeló una estructura que permitió la coexistencia de la base industrial con el feudalismo tradicional, experiencia única en la historia moderna. La posición más alta en la estructura social la ocupaban los militares cuyos jefes procedían de familias que dominaban a la industria y descendientes de los señores feudales. Esta verdadera casta advirtió los beneficios de la industrialización rápida. Para oponerse, fundamentalmente al posible futuro expansionismo chino. La ocupación de Manchuria es un claro ejemplo de economía planificada aplicada a territorios coloniales ya que el comercio con esa región que pertenecía al Japón se elevó del 25 al 75%.
6. Los Estados Unidos llegaron al fin de la expansión en su territorio, aunque luego después la iniciaron en el exterior. Esto perjudicó doblemente al capitalismo europeo. Pero antes de 1929 y después de 1918, los americanos pasaron de ser deudores a acreedores del mundo. Sus exportaciones de capital superaron a la suma de todo el resto del mundo.

### LA CRISIS DE 1929 EN USA

Habida cuenta que la Crisis tiene su epicentro en Estados Unidos y que el país era ya entonces la Primera Potencia Mundial, es necesario señalar algunos aspectos particulares:

1. El nivel de producción de preguerra fue superado por EE.UU. en 1919 y siguió creciendo, a punto tal que en 1929 era dos veces más alta que en 1914. En ese mismo tiempo la producción de Alemania había bajado, no obstante ser similar a la norteamericana en 1870. Ese vigoroso crecimiento se caracterizó por estar fuertemente concentrado en 200 grandes corporaciones. Tal proceso iniciado a comienzos del siglo XX continuó ininterrumpidamente, a punto tal que después de la Segunda Guerra Mundial, las 200 empresas más grandes producían el doble de lo que lo hacían en 1939. La productividad del sistema fue muy alta de modo que los salarios de la clase trabajadora aumentaron, aunque a un ritmo menor que las utilidades, Hubo así expansión del empleo y de los ingresos, lo que posibilitó un alto grado de estabilidad social.

2. Pero cerca de fines de la década de los veinte comenzaron a sentirse cambios. El hecho que EE.UU. alcanzara el límite de su frontera económica, impidió continuar absorbiendo mano de obra desocupada de Europa en su sector fabril. A ello se agregó el hecho que la agricultura americana había aumentado en número de empresas y personal ocupado, al asumir formas capitalistas de producción. La oportunidad de colocar capitales en el territorio estaba presente en la conquista del oeste, nuevos ferrocarriles produjeron la mejora del nivel de vida de trabajadores y campesinos. En 1900 la red ferroviaria de EE.UU alcanzaba a 96.000 Kms. En 1919 a 416.000 kms y en 1929, año de la crisis a 420.000 Kms. Había llegado a completarse el ciclo expansivo territorial. Se aplicaron entonces nuevas leyes de inmigración, aún antes de 1929. El mercado de trabajo, fue reflejo del límite alcanzado. Con base 1935-39=100 la producción industrial aumentó de 72 a 110, mientras que los trabajadores disminuyeron de 8,42 millones a 8,37 millones
  
3. Respecto de la agricultura, ya antes de la Primera Guerra, la población ocupada en ella había disminuido en valores absolutos. En la etapa precapitalista eran millones los que llevaban a cabo la conquista del oeste. Pero ya en 1910 eso dejó de ocurrir y comenzó a darse el proceso inverso. Este sector durante la contienda se vio favorecido vendiendo mayores cantidades a precios acrecentados, pero terminada la misma comenzó la depresión sectorial al disminuir las exportaciones. Como internamente no hubo compensación a la baja de precios, la agricultura no compartió la bonanza de los años veintes y debió enfrentarse al problema del exceso de producción. El hecho de estar la producción atomizada en 6.000.000 de empresas le restó elasticidad para adaptarse a nuevas condiciones y reducir su producción. Adicionalmente se produjo un fuerte deterioro de los términos del intercambio en el orden interno, lo cual redujo la participación de los agricultores en el ingreso nacional. Así fue que en 1919 esta participación era del 16% y previo a la crisis era del 8%. Así se vieron los campesinos en una situación similar a la de sus pares alemanes y al no poder vivir de sus ingresos se endeudaron cada vez más, al punto que muchos debieron abandonar sus explotaciones.

Un rasgo distintivo de aquel período es la caída generalizada de la producción industrial, con la única excepción de la Unión Soviética. Así fue como entre 1929 y 1932 bajó un 64% respecto de la registrada en 1929, siendo muy pronunciada en Estado Unidos y Alemania, en Francia de solo el 30% y en Inglaterra de sólo el 16%. El descenso, para tener idea de la gravedad de la situación, fue tres veces superior al acontecido en la Primera Guerra Mundial.

En resumen, con la excepción de la URSS que iniciaba una experiencia inédita en el mundo liderada primero por Lenin y continuada durante la Crisis y la Segunda Guerra Mundial por Stalin, en el resto del mundo todos los sectores productivos y sociales fueron alcanzados por la Crisis. La desocupación que era de diez millones de personas, se triplicó para 1932 mientras que el comercio mundial descendió un 70%. Como nunca antes, la crisis fue global debido a la producción capitalista que no pudo amortiguar, como sí lo había hecho en el pasado la fluctuación negativa del ciclo. Por el contrario, ahora actuaba multiplicando el desequilibrio social.

La recuperación del mundo no fue en modo automática y si bien es cierto hubo esfuerzos para incrementar los niveles de producción por parte del gobierno del Presidente Roosevelt a través del New Deal y de la aplicación de leyes antimonopólicas, sus efectos no fueron suficientes para liquidar la crisis. A nivel mundial, recién en 1937 se alcanzaron los niveles de producción industrial registrados en 1929. Y en Alemania y Estados Unidos lo mismo se produjo en 1936 en la primera que siguió con altas tasas de crecimiento desde entonces, mientras que en la segunda, en 1938 la producción era un 11% menor que en 1929. Hay una razón que explica el dispar comportamiento entre una y otra potencia. En la primera Hitler había montado la industria preparándose para la guerra.

Durante la Década de los años treinta y como consecuencia de la Gran Depresión, se termina con el paradigma económico liberal y surge el Estado como elemento regulador de los desequilibrios económicos, aun cuando con diferentes objetivos según sea el país que se considere. Desde la planificación japonesa, hasta los modelos de economía cerrada que empiezan a ensayarse para amortiguar los efectos externos sobre cada país y pasando por la experiencia nazi, sin dejar de considerar las ideas keynesianas que se comienzan a implementar desde entonces, es como finalmente se resuelve la crisis. De un modo lamentable, ya que su final está coronada por la economía de guerra en cada país para hacer frente a las necesidades que impone la Segunda Guerra Mundial.

### LA CRISIS DE 2007

A diferencia de la crisis de 1929, la actual tiene como escenario un mundo más integrado que nunca, aún con grandes diferencias entre países desarrollados y emergentes, entre EE.UU.de NA y Europa y entre Europa Central y Europa del Este.

La Crisis tiene su epicentro en EE.UU. de NA y ya en el primer año las cotizaciones bursátiles se redujeron en un 53,4 pero en Europa cayeron un 57%. Es que el auge del consumo y las inversiones en viviendas se hicieron mediante una expansión extraordinaria del crédito en el sistema bancario americano,, a punto tal que medido el mismo en términos de PBI la relación alcanzó al 170%. El vaso comunicante entre las distintas regiones del planeta fue el comercio exterior, que medido por la relación exportaciones-PBI, arrojaba los siguientes valores: 12% en USA, el 45% en la UE, el 45% en China, el 58% para el resto de Asia y el 20% en AL.

La imposibilidad del repago de las obligaciones asumidas como consecuencia que los créditos se hicieron a deudores con escasa solvencia a favor de la liquidez que existía y la falta de control eficiente, llevó a una rápida caída de la actividad económica, a iniciar un proceso de desempleo y a la exportación de la crisis habida cuenta de la securitización de las obligaciones hipotecarias colocadas en cantidades significativas en entidades financieras del exterior. Como los países estaban muy abiertos no solo en términos comerciales sino también financieros, fueron mucho los países comprometidos en la debacle, y así la crisis se expandió al 85% de los países.

La caída de la demanda en EE.UU. de NA significó una caída de sus exportaciones afectando las cuentas externas del Resto del Mundo que tenían en Norteamérica el motor de crecimiento mundial. Caída de exportaciones significaron caída de importaciones y por lo tanto contracción en todos los países, industrializados o emergentes. Sin embargo el impacto no fue de características simétricas en cada uno de los países afectados. Las diferencias se explican por diversos factores de fortaleza y debilidad, pero fundamentalmente de las políticas adoptadas.

Así vemos que en la Gran Depresión la reacción del gobierno para adoptar medidas monetarias, se produce en EE.UU. de N.A a los 30 meses de comenzada la crisis y ahora se tomaron a los 6 meses. Mientras tanto, en Europa se tardaron 19 meses y en Inglaterra 15 meses. Si se considera, en el mismo orden de ideas la Política Fiscal, en la Gran Depresión se tardaron 42 meses mientras que ahora el gobierno americano tardó 6 meses. En tanto los gobiernos europeos tardaron en promedio 15 meses y en Inglaterra 13 meses. Surge claramente la capacidad de reacción de los americanos en el uso de instrumentos anticíclicos convencionales.

Esto permite afirmar que las posibilidades de recuperación son más lentas en Europa que en Norteamérica. A mayor abundamiento la experiencia trascurrída hasta el momento desde agosto de 2007, muestra que los europeos tuvieron un reconocimiento lento de las pérdidas

bancarias, a diferencia del que tuvieron los estadounidenses. Ello fue la consecuencia de una intervención descoordinada y lenta debido a la heterogeneidad en el diagnóstico hecho por autoridades de 27 países. Lo propio puede decirse de la puesta en marcha de las medidas fiscales como consecuencia de la visión ortodoxa de las autoridades del Banco Central Europeo que se resisten a aumentar los déficits fiscales de los países miembros que están en condiciones de hacerlo. Igual enfoque le han dado a la expansión monetaria por su renuencia a bajar la tasa de interés. Esto contrastó con el nivel de ejecutividad de la Reserva Federal. Es que existe en Alemania, muy particularmente una marcada aversión a la inflación, lo cual se explica por el hecho que iniciada la crisis, en agosto de 2007 subieron la tasa de interés en la Comunidad.

### EL PROGRAMA AMERICANO

Se basa en la expansión monetaria y en el manejo del presupuesto con la finalidad de aumentar la Demanda Global, con el agregado que la primera busca adicionalmente sanear al sistema financiero. La consecuencia es una intervención directa y permanente de la Reserva Federal y el aumento de los pasivos del Tesoro por emisión de dólares y bonos.

Tal estrategia, encabezada por la administración Bush primero y de Obama después, ha merecido críticas de las corrientes mayoritarias del espectro político: los Republicanos y los Demócratas. Las primeras de tinte Conservador, apuntan a los futuros efectos inflacionarios de la emisión y al compromiso de crear nuevos impuestos más adelante para financiar el déficit corriente y la deuda pública. Las segundas, de tipo Progresista, remarcan la insuficiencia de los esfuerzos y el excesivo énfasis en la ayuda a los Bancos y tenedores de activos financieros.

La crítica que se le puede formular a ambas, es su desconocimiento de la situación económica y financiera previa a la Crisis, que se corporizaba en déficit gemelos (presupuesto y sector externo) de aproximadamente u\$s 700.000 millones cada uno y que resultaban ser la consecuencia de un excesivo Gasto Global que debía ser financiado desde el exterior. El auge consumista favorecido por una política monetaria laxa en algún momento debía eclosionar.

Sin embargo, producida la Crisis los esfuerzos para solucionarla debieron ser concurrentes entre los americanos y quienes se habían favorecido por la expansión derivada del desequilibrio estadounidense. Esto no ocurrió y sus consecuencias distan de ser inflacionarias por la simple razón que el mundo demanda dólares y títulos de la deuda pública del país que por lejos sigue siendo el más poderoso de la tierra. Por lo que se aprecia, EE.UU. de N.A

continuará cumpliendo el rol de prestamista de última instancia del sistema económico globalizado.

Ha merecido reparos asimismo, el programa de saneamiento financiero de los Bancos. El argumento es que así se protege a los banqueros, lo cual es solo parcialmente cierto y escasa medida, ya que se desconoce que los activos han perdido su valor el que se refleja en la pérdida patrimonial de cientos de millones de accionistas, lo cual ha generado un efecto renta negativo que alimenta la caída de la Demanda Global. Como la asistencia se ha de cubrir con impuestos, parte de los mismos han de ser pagados por quienes recuperan su valor patrimonial

### EL DESEMPLEO

La tasa aceptable de desempleo para la economía americana se encuentra en el entorno del 5%, lo cual representa una fuerza laboral de 6,5 millones de desocupados. Sin embargo en 2007 se crearon solo ochocientos mil puestos de trabajo en lugar del millón que representaría el nivel de equilibrio en términos anuales. En 2008 la situación empeoró ya que quedaron desocupados dos millones de trabajadores, es decir tres millones en total por no haberse cubierto el millón anual de nuevos empleos. Esto significó el 50% del volumen normal de desempleo. Por lo tanto, a enero de 2009 el desempleo ya era del 7% y la mala noticia que esa cifra habría de engrosarse en quinientos mil trabajadores mensuales promedio, de modo que si la tendencia no llegara a cambiar, para fines de 2009 el desempleo llegaría aproximadamente al 12% de la fuerza laboral.

Pero aparentemente, ciertos indicios harían presumir que a mediados de 2009 la tendencia recesiva habría de aminorar, para entrar en la faz de crecimiento a partir del año 2010. El gran problema es que bajar un punto anual el desempleo, cuesta doscientos veinte mil millones de dólares, de modo que la consideración anterior quedaría en cierto modo relativizada y la crisis tardaría algo más en resolverse.

### EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

Los países de Europa fueron alcanzados por la crisis financiera y económica americana, de modo que para todos ellos se cerró un ciclo de bonanza, no obstante el sesgo antiexportador que producía la revaluación del euro frente al resto de las monedas. De todos modos, su comportamiento no escapó a las reglas de juego globalizadas y por medio de créditos flexibles y baratos, realizaron emprendimientos inmobiliarios que se interrumpieron abruptamente cuando descendió el nivel de actividad económica, se produjeron caídas

generalizadas de ingresos en el marco de un descenso en el valor de las propiedades. España es el ícono en este aspecto ya que sus niveles de desempleo aumentan aceleradamente y es posible se ubiquen ya en el 2009 en el entorno del 15% de la fuerza laboral.

Pero no sólo con los nacionales de sus países se expusieron los países de Europa Central, sino que los créditos concedidos a países de Europa del Este totalizan 1,7 billones de euros tratándose de economías que se encuentran en profunda recesión. Gran parte de esa masa de fondos es de dudosa recuperación, lo cual agrava la situación financiera de los países de la CEE.

Polonia, por ejemplo tiene el 60% de su deuda en euros, la que originalmente y para aprovechar los tipos de intereses bajos, se tomó con el compromiso de fijar la relación de cambio de manera estable. Sin embargo, producida la recesión y aparecido el desequilibrio de la Balanza de Pagos, Polonia se vio forzada a devaluar, lo cual duplicó la deuda de los tomadores de crédito y los convirtió en incobrables. Igual ocurrió con los países del Báltico y en general en los ubicados antes de la línea fronteriza con la ex URSS.

Los Bancos austriacos prestaron en su conjunto una suma equivalente al 70% del PBI nacional y dado que esa deuda está expresada en francos suizos, bastaría una devaluación de magnitud cercana al 15% para quebrar al sistema financiero de Austria. En general, el problema de Europa es que hay demasiados Bancos grandes en países chicos, de modo que en el límite, no hay posibilidad de nacionalizarlos si alguien intentara hacerlo. Distinto es el caso de los grandes Bancos americanos ninguno de los cuales tiene la importancia relativa de sus pares europeos. Pero no sólo prestaron a países emergentes de Europa, sino que lo hicieron a los emergentes del mundo entero. En suma, de la cartera de créditos de Bancos de la CEE, el 75% se ha asignado a países de dudosa capacidad de repago.

La vulnerabilidad financiera de Europa se aprecia que un eventual salvataje, estuvo más allá de las posibilidades del FMI que ya “salvó” a Hungría, Ucrania, Bielorrusia, Letonia, Islandia, Paquistán y Turquía, de modo que ya agotó su cartera de u\$s 200.000 millones

Destabó con u\$s 16 MM a Ucrania, pero al caer el 12% el PBI de este país, afecta a instituciones como Unicredit, Raffeisen e ING Y para no abundar en detalles, Paquistán y Letonia están al borde de la cesación de pagos, a pesar de la ayuda recibida. Quedan pendientes las de España, Portugal, Grecia e Irlanda, todas en situación crítica.

De este modo se comprende la Resolución del Grupo de los 20 en su reunión de abril en Londres, con el fin de ampliar a u\$s 750.000 MM el capital, aumentar en u\$s 250.000 MM los

Derechos Especiales de Giro, al tiempo que revalorizaba su función como auditor del sistema financiero internacional.

### LA CRISIS EN CHINA

Con el fin de contrarrestar la recesión mundial y lograr en 2009 una tasa de crecimiento del 8%, el gobierno chino, ha actuado rápidamente en los frentes monetario y fiscal. En el primero redujo tasas y encajes y al mismo tiempo expandió el crédito. El paquete fiscal estuvo integrado por un aumento del 60% del Gasto Público, una reducción de Impuestos del 11% y un aumento de Transferencias a Provincias del 29%. Dado el nivel de sus reservas internacionales, no existen en China problemas de financiamiento. Por lo demás su sistema bancario no tiene un componente significativo de activos tóxicos.

El principal problema chino es que su tasa de inversión es cercana al 50% del PBI y como los incentivos a los gobiernos subnacionales ponen el énfasis en el crecimiento, es dudosa la eficiencia de las inversiones y en que medida son necesarias. Esta crisis, es para China una oportunidad para hacer énfasis en el Consumo Privado por medio de la baja de los ahorros. De cualquier modo el crecimiento en China sigue y seguirá siendo función de la Demanda Externa, ya que las Inversiones son primariamente impulsadas por las Exportaciones.

Como China continuará creciendo, aun cuando a menores tasas que en el pasado reciente, el precio de las materias primas que importa mantendrán sus precios y posiblemente el 2009 registre el piso de las mismas. Y si la recesión cede en USA, la devaluación del dólar ha de reforzar la tendencia en materia de precios. Por lo demás, muchas de sus exportaciones, como es el caso de la soja, son de demanda inelástica, a lo cual se suma la recomposición de stocks. La caída en la oferta de Brasil y Argentina, ubicará pronto los precios a los niveles de 2007. El autoabastecimiento de granos en China es imposible ya que 2/3 de su producción está en el Norte y allí falta agua, dado que las 4/5 partes de éstas están en el sur donde el clima no es propicio para la agricultura.

### AMERICA LATINA

La región está mejor posicionada que los países de Europa del Este y es similar a los países asiáticos. La posición de las instituciones financieras es sólida y los niveles de reservas internacionales altos. En promedio, la situación no es mejor porque la empujan hacia abajo Ecuador, Venezuela y Argentina. Excepto el caso de estos últimos, la inflación está bajo control y todos cuentan con tipos de cambios flexibles que permiten políticas anticíclicas.

Todos los países realizaron ajustes de sus cuentas presupuestarias, la deuda externa se encuentra en niveles manejables (excepto el caso argentino) y es muy aceptable la relación con los mercados financieros. En crisis anteriores, los problemas bancarios amplificaron los shocks externos cosa que no ha ocurrido ahora ni hay probabilidades que ocurran. Con la excepción de Ecuador y Argentina, todos los países han recortado los tipos de intereses y redujeron los encajes bancarios al tiempo que diseñaron estrategias presupuestarias con sesgo anticíclico.

Para la evolución futura de Latinoamérica, es fundamental la evolución de los mercados internacionales, tanto en las variables financieras como de las materias primas. A ambos respectos, resultan claves los comportamientos de las economías de USA y China.