

2012

# Variaciones acerca de una crisis financiera

Núñez-DelaPeña, Francisco J.

---

Núñez-DelaPeña, F.J. (2012). "Variaciones acerca de una crisis financiera". En Análisis Plural, segundo semestre de 2011. Tlaquepaque, Jalisco: ITESO.

Enlace directo al documento: <http://hdl.handle.net/11117/764>

*Este documento obtenido del Repositorio Institucional del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente se pone a disposición general bajo los términos y condiciones de la siguiente licencia:*  
<http://quijote.biblio.iteso.mx/licencias/CC-BY-NC-2.5-MX.pdf>

*(El documento empieza en la siguiente página)*

## VARIACIONES ACERCA DE UNA CRISIS FINANCIERA

■ Francisco J. Núñez de la Peña\* ■

La indignación en principio es lógica cuando hay tantos jóvenes sin futuro. Lo raro es que no haya habido una autocrítica por parte de los ciudadanos. Cuando vivíamos como millonarios nadie se indignaba con el sistema político o económico. Cuando se pinchó la burbuja la gente se indignó porque el sistema ya no daba lo de antes. La indignación no conduce a nada. No se pueden resolver los problemas políticos con ética sino con buenas políticas.

Fernando Savater

Las recesiones son buenas... para los economistas y otros estudiosos. Dan mucha tela de donde cortar.

Si alguien tuviera una beca para leer lo difundido acerca de la crisis financiera más reciente, no le alcanzaría el tiempo. Por ejemplo, en una

---

\* Es licenciado en Economía por el ITESM y maestro en Administración por el ITESO. Es profesor numerario del ITESO, adscrito a la Dirección General Académica. Escribe semanalmente en *El Economista*.

base de datos (Academic Search Complete) hay casi 12 000 artículos de revistas académicas (arbitradas) con texto completo, correspondientes a enero de 2008-noviembre de 2011, clasificados en el tema de crisis financieras; uno es “A formula for economic calamity”, de D. H. Freedman.<sup>1</sup> Si la búsqueda se restringe a Business Source Complete, el número es cercano a 7 000.

Según Amazon.com, hay muchos libros con el mismo tema; por ejemplo, *The great financial crisis: causes and consequences* (2009), *What the hell is going on with the Greek financial crisis* (2011), *The financial crisis inquiry report, authorized edition: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* (2011) y *This time is different: eight centuries of financial folly* (2011).<sup>2</sup> Los autores de esta última obra son Carmen M. Reinhart (University of Maryland) y Kenneth G. Rogoff (Harvard University).

En 1979, el sismólogo Cinna Lomnitz, exalumno de Charles Richter, estuvo en California cuando “sonaron las campanillas del laboratorio: acababa de registrarse un importante temblor en el Valle Imperial, junto a la frontera mexicana. Al poco rato llegó Richter. Entró sonriendo, fro-tándose las manos y murmurando para sus adentros: ‘Business is good’”.<sup>3</sup> En 2011, Angus Deaton (Princeton University) afirmó algo parecido: “La crisis dañó a muchos, pero es una bendición para los investigadores del bienestar subjetivo, a quienes ofreció una oportunidad sin precedentes para examinar cómo estos acontecimientos afectaron los niveles de vida, las experiencias emocionales y las evaluaciones de la vida de quienes los

1. *Scientific American*, noviembre de 2011.

2. Un anticipo de este libro está disponible en <http://www.nber.org/~wbuiter/cr1.pdf>

3. Cinna Lomnitz. “El profesor Richter, el rey de los distraídos”, en *Comunidad Conacyt*, marzo de 1980, pp. 51-52.

sobrevivieron”.<sup>4</sup> Se refería a la más reciente crisis económica de Estados Unidos.

Las decisiones de los agentes económicos (los consumidores, los constructores de viviendas, las instituciones financieras, los gobiernos, los fondos de pensiones, etc.) tienen consecuencias. A veces se conjugan varias de ellas (algunas arriesgadas, otras equivocadas) y el resultado global es desafortunado. Las familias se endeudan para adquirir casas, las instituciones hipotecarias expanden su crédito, otras instituciones ofrecen a los inversionistas instrumentos financieros respaldados en las hipotecas, las autoridades monetarias facilitan la expansión del crédito... y ocurre una crisis financiera, luego una recesión, desempleo, amenazas de quiebras bancarias, pérdida de confianza de los consumidores, endeudamiento de los gobiernos, etcétera.<sup>5</sup>

## 1. Desempleo

La crisis financiera que comenzó en Estados Unidos, en el verano de 2008, provocó un aumento en el desempleo, una reducción del ingreso disponible, bajas de los precios de las acciones y otros activos (por ejem-

- 
4. Angus Deaton. “The financial crisis and the well-being of Americans”, en *Oxford Economic Papers*, 2011, p. 2.
  5. También hubo transferencias de riqueza entre países vía sus posiciones financieras externas. La crisis financiera provocó cambios en los precios relativos de los activos. P. O. Gourinchas, H. Rey y K. Truempler analizaron la distribución de las ganancias y las pérdidas, por país y clase de activos, entre el cuarto trimestre de 2007 y el último de 2008, con base en la inversión en cartera y directa. En la mayoría de los países la riqueza financiera total disminuyó de forma masiva. Al mismo tiempo, hubo ganancias y pérdidas en las posiciones externas, que no son insignificantes: China, la Zona del Euro y Suiza sufrieron pérdidas, aunque más moderadas que Estados Unidos; Reino Unido tuvo ganancias netas significativas en su posición externa (P. O. Gourinchas, H. Rey y K. Truempler. *The financial crisis and the geography of wealth transfers*, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, agosto de 2011. Disponible en <http://www.nber.org/papers/w17353>).

plo, casas) y, por tanto, en la riqueza de sus propietarios. Estas variaciones afectaron a la población (por ejemplo, su consumo disminuyó debido a sus pérdidas financieras y al cambio de sus expectativas).

Los efectos no son los mismos en todos los grupos de la población. Las personas jubiladas pueden perder una parte de su ahorro en los fondos de pensiones, pero no ser afectadas por el desempleo; los jóvenes pueden tener dificultades para obtener empleo, pero su riqueza probablemente no decrece. La mayoría cambia su estado de ánimo.

Deaton analizó el Gallup-Healthways Well-Being Index (basado en una encuesta diaria a 1 000 adultos en Estados Unidos) desde el 2 de enero de 2008 hasta el 29 de diciembre de 2010, y encontró que ese índice se movió como el del mercado de valores. Pero concluyó: “En un mundo de pan y circo, medidas como la felicidad, que son sensibles a lo efímero y son afectadas más por la llegada del día de San Valentín que por la duplicación del desempleo, captan el circo, pero no el pan”.<sup>6</sup> En otras palabras, como la felicidad personal no proviene sólo del amor, sino también del ingreso, deberemos seguir la evolución de una de sus fuentes: el empleo.

“¿Qué indicadores señalarían que, finalmente, estamos comenzando a salir de esto?”. Rogoff contestó:

El crecimiento del empleo y el desempleo. No espero que el desempleo vuelva a 4 o 4.5 por ciento... Ese nivel nunca fue normal. Lo más probable es que, cuando todo esto haya pasado, el desempleo estará en 6.5 o 7 por ciento. Hasta que no veamos que el desempleo baje a esta tasa, las cosas seguirán siendo precarias. Sin embargo, debo señalar que la medida más confiable no es el desempleo, sino el empleo.<sup>7</sup>

6. Angus Deaton. “The financial crisis...”, art. cit., p. 23.

7. B. Javetski y T. Koller. “Understanding the second great contraction: an interview with Kenneth Rogoff”, en *McKinsey Quarterly*, octubre de 2011, p. 6.

Únicamente en Luxemburgo, uno de los 34 países que conforman la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), no aumentó la tasa de desempleo de 2008 a 2009.

La tasa de desempleo de los jóvenes normalmente es mayor que las de otros grupos. En 2010, el promedio ponderado en la OCDE fue 16.7% en el grupo de 15 a 24 años de edad; 7.5% en el de 25 a 54 años y 6.1% en el de 55 a 64 años.

Como los mercados laborales tienen características distintas, las diferencias entre países son grandes. Por ejemplo, la tasa de desempleo juvenil, en Austria, en 1994, fue 5.0% y en España, 42.9%. En 2007, las cifras correspondientes fueron 8.7% y 18.2%; y en 2010, 8.8% y 41.6%.

En España, Grecia, Eslovaquia, Italia y Polonia esa tasa siempre ha sido más grande que en Suiza, Japón, Holanda, Austria y Corea. En la mayoría de los países de la OCDE, aumentó entre 2007 y 2010; pero el incremento en puntos porcentuales fue enorme en pocos: España, Estonia, Irlanda, República Eslovaca, Grecia, Islandia, Hungría, Estados Unidos, República Checa e Italia. En Alemania, Israel y Luxemburgo aquel indicador disminuyó.

Según el informe *OECD Employment Outlook 2011* (15 de septiembre de 2011), en España sería necesario crear más de 2.2 millones de nuevos puestos de trabajo para devolver la tasa de empleo a la cifra anterior a la crisis más reciente. La proporción de desempleados durante más de 12 meses casi se ha duplicado desde principios de 2007 (a finales de 2010 fue 40%). Tres cuartas partes de este conjunto son personas de 25 a 54 años y casi dos tercios, poco calificadas.

Gran parte del ajuste en el mercado laboral español ha sido la pérdida de puestos, en lugar de ajustes de salarios u horas trabajadas. La sensibilidad del empleo al ciclo económico en España es enorme, debido, entre otros, a la dualidad en ese mercado, donde muchos oferentes tienen contratos a plazo fijo. Esto facilita a los empleadores hacer despidos

■ **Cuadro 1** Países de la OCDE: Tasas de desempleo (% de la población económicamente activa)

País	2008	2009	2010	País	2008	2009	2010	País	2008	2009	2010
España	11.3	18.0	20.1	Finlandia	6.3	8.3	8.4	Nueva Zelanda	4.2	6.1	6.5
Estonia	5.5	13.7	16.8	Suecia	6.1	8.3	8.4	México	3.5	5.2	5.3
Eslovaquia	9.6	12.1	14.4	Bélgica	7.0	7.9	8.3	Australia	4.2	5.6	5.2
Irlanda	5.7	12.0	13.6	Chile	7.8	9.7	8.1	Japón	4.0	5.0	5.0
Grecia	7.7	9.5	12.5	Canadá	6.1	8.3	8.0	Holanda	3.0	3.7	4.5
Turquía	11.0	14.0	11.9	R. Unido	5.3	7.7	7.8	Austria	3.8	4.8	4.4
Hungría	7.8	10.0	11.2	Islandia	3.0	7.2	7.6	Luxemburgo	5.1	5.1	4.4
Portugal	7.6	9.5	10.8	Dinamarca	3.3	6.0	7.4	Suiza	3.4	4.1	4.2
Estados Unidos	5.8	9.3	9.6	R. Checa	4.4	6.7	7.3	Corea	3.2	3.6	3.7
Polonia	7.1	8.2	9.6	Eslovenia	4.4	5.9	7.2	Noruega	2.6	3.2	3.6
Francia	7.4	9.1	9.3	Alemania	7.5	7.7	7.1				
Italia	6.7	7.8	8.4	Israel	6.1	7.5	6.6				

Fuente: "Statistics". Disponible en [http://www.oecd.org/home/0,2987,en\\_2649\\_201185\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html)

■ **Cuadro 2** Países de la OCDE: Tasas de desempleo en 2010 (% de la población económicamente activa), total y grupo de 15 a 19 años de edad

País	15-19 años	Total	País	15-19 años	Total	País	15-19 años	Total
España	61.4	20.1	Finlandia	28.6	8.4	Nueva Zelanda	24.6	6.5
Estonia	59.4	16.8	Suecia	36.2	8.4	México	10.4	5.3
Eslovaquia	61.8	14.4	Bélgica	35.1	8.3	Australia	16.8	5.2
Irlanda	40.6	13.6	Chile	23.1	8.1	Japón	8.8	5.0
Grecia	39.0	12.5	Canadá	19.9	8.0	Holanda	11.2	4.5
Turquía	18.9	11.9	R. Unido	28.3	7.8	Austria	10.5	4.4
Hungría	45.7	11.2	Islandia	19.1	7.6	Luxemburgo	20.0	4.4
Portugal	34.0	10.8	Dinamarca	16.0	7.4	Suiza	6.1	4.2
Estados Unidos	25.9	9.6	R. Checa	39.2	7.3	Corea	12.1	3.7
Polonia	30.5	9.6	Eslovenia	15.3	7.2	Noruega	12.2	3.6
Francia	29.0	9.3	Alemania	10.6	7.1			
Italia	45.6	8.4	Israel	20.2	6.6			

Fuente: "Statistics". Disponible en [http://www.oecd.org/home/0,2987,en\\_2649\\_201185\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html)

cuando las condiciones económicas empeoran. Desde finales de 2007, casi nueve de cada diez empleos destruidos en España han sido temporales. Este tipo de empleo se ha reducido en un tercio (el permanente, únicamente 3%). Por otra parte, el dinamismo en la creación de puestos ante mejoras en las condiciones de negocios es mayor en un mercado dual en comparación con países donde el uso de contratos temporales es más restringido.

España ya ha emprendido reformas (septiembre de 2010 y febrero de 2011), por ejemplo: a) ajustes en los costos y procedimientos ligados al despido para reducir el uso de contratos temporales (*versus* contratos permanentes); b) para promover la flexibilidad interna (ajustes de salarios y horas de trabajo) *versus* la flexibilidad externa (despidos, especialmente de trabajadores con contratos temporales); c) subsidios financieros para empresas que contraten a jóvenes, trabajadores poco calificados, mujeres y desempleados de larga duración, y d) para mejorar la intermediación del mercado laboral y la prestación de servicios ligados a la búsqueda de empleo.

## 2. Resistencia y agilidad

Unas son más frágiles que otras; unas tienen más capacidad para reaccionar que otras. Siempre es así. Las economías de los países difieren en muchos aspectos. Dos de ellos son su resistencia y su agilidad.

En 2008, de los 34 países de la OCDE, el Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó en 11; no obstante, el PIB conjunto de la OCDE subió 0.1%. En 2009, únicamente en Australia, Corea, Israel, Nueva Zelanda y Polonia no hubo contracción; el PIB conjunto bajó 3.8% y Estonia, Finlandia, Eslovenia e Irlanda tuvieron los decrementos mayores (14.3%, 8.2%, 8.0% y 7.0%).



En 2010, el crecimiento conjunto fue de 3.1% (-4.0% en Islandia) y, si se cumplen los pronósticos, en 2011 sería de 1.9%; en este año, el PIB de los países de la OCDE sería 1.1% mayor que en 2008. Pero en un subconjunto, la Zona del Euro, las cosas son distintas: en 2013 se alcanzaría el PIB de 2008, y en 2012 el PIB se reduciría en Grecia, Hungría, Italia y Portugal.

¿Qué caracteriza a estas cuatro economías? Una gran debilidad de su demanda interna: variaciones negativas en 2009-2013 en Grecia y Hungría; en 2009 y 2011-2013 en Portugal, y en 2008-2009 y 2012-2013 en Italia. Las predicciones son razonables, pues las tasas de desempleo todavía serán muy altas en 2013: 18.7% en Grecia, 11.8% en Hungría, 8.6% en Italia y 14.2% en Portugal. El promedio de la Zona del Euro sería de 10.3%. Además, los pasivos financieros brutos del gobierno general seguirían siendo enormes en 2013: en Grecia equivaldría a 183.9% del PIB; en Hungría, a 91.5%; en Italia, a 126.6% y en Portugal, a 123.7%. El promedio de la Zona del Euro sería de 98.2%.<sup>8</sup>

El 28 de noviembre de 2011 se difundió la versión preliminar de *OECD Economic Outlook*, vol. 2011/2. Los pronósticos anteriores provienen de este informe, cuyo editorial dice: “El imperativo de política: reconstruir la confianza”.

La situación de México será mucho mejor que la de las cuatro naciones mencionadas, si se considera el incremento del PIB previsto para 2012

---

8. Los desequilibrios en la Zona del Euro no se resolverán en pocas semanas. No obstante, el nuevo primer ministro italiano Mario Monti, economista, exprofesor universitario y exmiembro de la Comisión Europea, probablemente contribuirá a restaurar la confianza y lograr un mayor involucramiento del Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la situación financiera de Italia. Otro economista, exgobernador del Banco de Grecia y exvicepresidente del BCE, Lucas Papademos, fue nombrado primer ministro de Grecia.

— **Cuadro 3** Países de la OCDE: Producto Interno Bruto (variaciones %)

País	Datos observados					Pronósticos de la OCDE		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Chile	4.9	4.9	3.2	-1.5	5.1	6.6	4.0	4.7
Israel	5.6	5.5	4.0	0.8	4.8	4.7	2.9	3.9
Corea	5.2	5.1	2.3	0.3	6.2	3.7	3.8	4.3
Polonia	6.2	6.8	5.0	1.6	3.8	4.2	2.5	2.5
Turquía	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.0	7.4	3.0	4.5
Australia	2.5	4.7	2.4	1.5	2.5	1.8	4.0	3.2
Eslovaquia	8.3	10.5	5.9	-4.9	4.2	3.0	1.8	3.6
México	5.1	3.2	1.2	-6.2	5.4	4.0	3.3	3.6
Nueva Zelanda	2.0	3.4	-0.7	0.1	2.3	1.4	2.5	3.0
Canadá	2.8	2.2	0.7	-2.8	3.2	2.2	1.9	2.5
República Checa	7.0	5.7	3.1	-4.7	2.7	2.1	1.6	3.0
Suiza	3.6	3.6	2.1	-1.9	2.7	1.8	0.8	1.9
Suecia	4.6	3.4	-0.8	-5.1	5.4	4.1	1.3	2.3
Noruega	2.3	2.7	0.7	-1.7	0.3	1.5	2.0	2.7
Austria	3.6	3.7	1.2	-3.7	2.4	3.2	0.6	1.8
Estados Unidos	2.7	1.9	-0.3	-3.5	3.0	1.7	2.0	2.5
Alemania	3.9	3.4	0.8	-5.1	3.6	3.0	0.6	1.9
Bélgica	2.7	2.8	0.9	-2.7	2.3	2.0	0.5	1.6
Holanda	3.5	3.9	1.8	-3.5	1.6	1.4	0.3	1.5
Luxemburgo	5.0	6.6	0.8	-5.3	2.7	2.0	0.4	2.2
Finlandia	4.4	5.3	1.0	-8.2	3.6	3.0	1.4	2.0
Francia	2.7	2.2	-0.2	-2.6	1.4	1.6	0.3	1.4
Japón	2.0	2.4	-1.2	-6.3	4.1	-0.3	2.0	1.6
Eslovenia	5.8	6.9	3.6	-8.0	1.4	1.0	0.3	1.8
Reino Unido	2.6	3.5	-1.1	-4.4	1.8	0.9	0.5	1.8
España	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	0.3	1.3
Dinamarca	3.4	1.6	-1.1	-5.2	1.7	1.1	0.7	1.4
Estonia	10.1	7.5	-3.7	-14.3	2.3	8.0	3.2	4.4
Islandia	4.7	6.0	1.3	-6.7	-4.0	2.9	2.4	2.4
Hungría	3.9	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.5	-0.6	1.1
Italia	2.2	1.7	-1.2	-5.1	1.5	0.7	-0.5	0.5
Portugal	1.4	2.4	-0.0	-2.5	1.4	-1.6	-3.2	0.5
Irlanda	5.3	5.2	-3.0	-7.0	-0.4	1.2	1.0	2.4
Grecia	5.5	3.0	-0.2	-3.2	-3.5	-6.1	-3.0	0.5

Fuente: OCDE. *OECD Economic Outlook*, vol. 2011/2, París, noviembre de 2011, p. 216.

y 2013 (3.3% y 3.6%), aunque menos buena que la del otro país latinoamericano en la OCDE: Chile (4.0% y 4.7%). En ambos casos, la tasa de desempleo descendería y la demanda interna sería el principal motor económico.

Los economistas de la OCDE afirmaron:

La vigorosa recuperación económica de Chile, estimulada por los altos precios del cobre y la reconstrucción post-terremoto, ha perdido algo de empuje debido a los efectos de la desaceleración internacional en la actividad interna. Se proyecta un mayor crecimiento en 2013 cuando la confianza mejore y la economía global se normalice. La aceleración de la actividad en China –principal destino de exportación de Chile– contribuirá a acrecentar las exportaciones.<sup>9</sup>

Sin duda, hay economías más vulnerables que otras ante acontecimientos inesperados; también unas tienen una capacidad de respuesta mayor que otras. Si se considera la trayectoria de la producción entre 2007 (dato observado) y 2013 (pronóstico de la OCDE), los cinco países cuyas economías tendrían los mejores resultados serían Chile, Israel, Corea, Polonia y Turquía, y los cinco con las peores cuentas, Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y Hungría. Evidentemente, estos cinco últimos tienen más obstáculos internos (por ejemplo, la calidad de sus instituciones o reglas del juego) para el crecimiento económico que los cinco primeros.

---

9. OECD. *OECD Economic Outlook*, vol. 2011/2, París, noviembre de 2011, p. 118.

### 3. Drama griego: Troya ardiente

En octubre de 2011, la Comisión Europea, el BCE y el FMI concluyeron que la recesión de Grecia vendrá mayor que la prevista en junio de 2011 y la recuperación vendrá después de 2013.

El noviembre de 2011, el diario *El País* hizo este resumen: “Seis semanas. Ese fue el tiempo que el resto de grandes potencias dio a la Zona Euro para contener la nueva marea de desconfianza que inunda las plazas financieras europeas. El plazo acababa el viernes, en Cannes... Los líderes de la Eurozona se aprestaban a esgrimir el complejo acuerdo del pasado 27 de octubre como la solución a todos los males, para recibir alguna muestra de apoyo que exhibir ante los mercados. Pero el anuncio de un referéndum en Grecia puso a los inversores de los nervios. La parálisis política de Italia hizo el resto. El plazo expiró. Y los socios del G-20 evitaron compromiso alguno, aun cuando el riesgo de contagio crece día a día”.<sup>10</sup> La declaración del G-20 (4 de noviembre) es una colección de buenos deseos en 95 párrafos, pero no habló de Grecia.

En 2005, antes del comienzo de la crisis en Estados Unidos, la indisciplina financiera griega ya existía: la deuda neta del gobierno equivalía a 100% del PIB; en 2011 es de 153%. En el portal del FMI en la Internet, en una sección actualizada, el 30 de septiembre de 2011 se lee:

Grecia está muy endeudado y perdió cerca de 25% de su competitividad desde la adopción del euro. Al final de 2009, el déficit público

---

10. “El G-20 deja sola a Europa ante la crisis”, en *El País*, 6 de noviembre de 2011. Disponible en [http://www.elpais.com/articulo/economia/G20/deja/sola/Europa/crisis/elpepieco/20111106elpepieco\\_1/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/G20/deja/sola/Europa/crisis/elpepieco/20111106elpepieco_1/Tes). El G-20 fue creado en diciembre de 1999 en respuesta a las crisis financieras de los países emergentes. Los miembros son Argentina, Brasil, México, China, Corea, India, Indonesia, Rusia, Turquía, Arabia Saudita, Sudáfrica, Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y la Unión Europea.

general llegó a 13.6% del PIB y la deuda pública había aumentado hasta 115% del PIB. Incluso con los menores déficits previstos en el programa, la deuda... llegará a un punto máximo de casi 150% del PIB en 2013... En los años previos, el gasto público de Grecia creció y el ingreso descendió. Luego vino la recesión global; la actividad económica disminuyó y el desempleo aumentó. Esto agravó la situación fiscal.<sup>11</sup>

El 11 de febrero de 2010, un corresponsal de *BBC News* publicó un reporte acerca de las reacciones de la población griega en relación con el (inevitable) programa de austeridad del gobierno, anunciado días antes. El título podría traducirse como “No queremos impuestos, por favor; somos griegos”.<sup>12</sup>

En diciembre de 2009, un artículo de la revista *The Economist* concluyó así: “Los inversionistas ya están nerviosos acerca de Grecia; si encuentra una salida fácil, sus líderes políticos nunca tendrán las agallas para decisiones difíciles. Los tiempos duros, desafortunadamente, demandan medidas severas”.<sup>13</sup> Y el boletín del Banco Central Europeo (febrero de 2010) hizo referencia a las preocupaciones acerca de la insostenible posición fiscal de Grecia.<sup>14</sup> Según el Banco de Grecia, en 2009 el déficit público llegó a un tamaño igual a cuatro veces lo permitido en la Zona del Euro.<sup>15</sup>

Gastar o repartir los recursos públicos es fácil. Lo difícil es obtenerlos. En febrero de 2010, los griegos protestaron violentamente. Les disgustó

---

11. Véase <http://www.imf.org/external/np/exr/faq/greecefaqs.htm#q1>

12. “No tax please, we’re Greek”, en *BBC News*, 11 de febrero de 2010. Disponible en [http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/from\\_our\\_own\\_correspondent/8509244.stm](http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/from_our_own_correspondent/8509244.stm)

13. “Athenian dances”, en *The Economist*, 19 de diciembre de 2009, p. 16.

14. European Central Bank. *Monthly Bulletin*, febrero de 2010, p. 30.

15. Bank of Greece. *Bulletin of conjunctural indicators*, enero de 2010.

la intención del entonces nuevo gobierno de reducir su déficit en 2010 a ¡9.2% del PIB!<sup>16</sup>

Grecia tiene muchos buscadores de rentas.<sup>17</sup> Éstos restringen la competencia en los mercados, aumentan el papeleo y buscan la opacidad en los procesos legales y administrativos para poder acrecentar sus rentas. Al mismo tiempo, luchan para conseguir que la sociedad no les exija cuentas.

Cuando gobernaba, el primer ministro G. Papandreou (Partido Socialista Panhelénico) dijo que el gobierno anterior al suyo fue corrupto. Pero una obra de teatro (*Mama Ellada*) satiriza la corrupción y el nepotismo dominantes en la sociedad griega (la Acrópolis de Atenas se vende para convertirla en casino).

Según G. C. Bitros y A. D. Karayiannis, el carácter y la moralidad de los ciudadanos son importantes para la prosperidad, porque van de la mano con las instituciones de la propiedad privada, la democracia y los mercados libres. Ellos se refieren a Atenas y Esparta en 490-338 A. C. Y concluyen que los países en busca de políticas para escapar de la pobreza no sólo deberían emular a las instituciones de los países económicamente

- 
16. Antes, en diciembre de 2008, hubo batallas callejeras, incendios provocados y saqueos en Atenas. Según M. Mitsopoulos y T. Pelagidis, esta turbulencia social extrema está relacionada con las rigideces regulatorias e institucionales que aún prevalecen en la economía (M. Mitsopoulos y T. Pelagidis. "Vikings in Greece: kleptocratic interest groups in a closed, rent seeking economy", en *Cato Journal*, 2009). Ellos sostienen que la intervención estatal, la esclerosis institucional y los altos costos administrativos permiten conseguir y repartir rentas a grupos de interés que obstaculizan los esfuerzos para reducir estas rentas y abrir la economía. Utilizaron en el título de su artículo las palabras "vikings" (quienes asolaron las costas europeas en los siglos VIII-XI) y "cleptocrático". Este adjetivo alude a la corrupción gubernamental (cleptomanía, vocablo proveniente del griego, es la propensión morbosa al hurto).
17. Según T. Michas, el clientelismo político y la búsqueda de rentas han sido los principios centrales de organización de la sociedad griega desde la fundación del estado griego en el siglo XIX (T. Michas. "Putting politics above markets: historical background to the Greek debt crisis", Washington, Cato Institute, 15 de agosto de 2011).

avanzados, sino, además, establecer sistemas educativos para inculcar en los sistemas de valores de sus ciudadanos un carácter compatible.<sup>18</sup>

#### 4. Sonidos irlandeses

En cualquier lugar, los excesos tienen consecuencias negativas. Sin embargo, no hay mal que dure 100 años.

El 14 de octubre de 2011, se difundió la versión preliminar de *OECD Economic Surveys. Ireland*. Irlanda, con 4.5 millones de habitantes, recientemente ha sufrido una crisis económica muy severa. Su PIB real disminuyó en 2008, 2009 y 2010, pero tal vez crecerá en los tres años siguientes. La caída de la demanda final interna (consumo privado, consumo del gobierno y formación bruta de capital fijo) fue mayor que la del PIB en los tres primeros años y el descenso probablemente continuará en los siguientes.

La tasa de desempleo llegó a 13.6% en 2010, después de haber sido de 5.7% en 2008, y seguirá siendo muy alta en 2011-2013. En la población menos educada, esas tasas son mayores a 20%. Entre 2007 y 2010, el empleo en la construcción decreció mucho más que en la industria manufacturera. Los precios de las casas llegaron a su máximo en 2007 y en julio de 2011 eran 43% menores, niveles semejantes a los de diez años antes.

El gobierno irlandés está llevando a cabo esfuerzos enormes para mejorar el estado de sus finanzas. En el informe de la OCDE se habla de “consolidación fiscal”. En 2010 el déficit financiero fue equivalente a 11.9% del PIB. Esta proporción podría llegar a 6.5% en 2013, cifra aún

---

18. G. C. Bitros y A. D. Karayiannis. “Morality, institutions and the wealth of nations: some lessons from ancient Greece”, en *European Journal of Political Economy*, marzo de 2010.

muy elevada, pero menor que la correspondiente a 2008. Y se prevé que en 2015 el déficit público sea equivalente a 3% del PIB. La deuda pública bruta llegará a 117.2% del PIB en 2013. Los hogares también están excesivamente endeudados: su deuda, como proporción del PIB, es una de las mayores en Europa.

Irlanda se está recuperando de su gran crisis bancaria de 2008. El costo fiscal directo de esta crisis (como porcentaje del PIB) es mucho mayor que el de Corea (1997), Japón (1997) y México (1994). La expansión previa del crédito bancario contribuyó al auge de la vivienda y al incremento de la demanda interna. Pero en 2011, la cartera vencida de la banca en Irlanda, como porcentaje de la cartera total, únicamente fue superada por Grecia.

No todo está mal en Irlanda. Su perspectiva de crecimiento de largo plazo es mejor que las de Grecia y Portugal, pues tiene un sector exportador más desarrollado y grande, una fuerza de trabajo mejor calificada, un ambiente más atractivo para los negocios, un sistema impositivo más eficiente y mejores reglamentaciones. No es poca cosa.

En el informe citado hay recomendaciones para las autoridades irlandesas: perseverar en el camino de la consolidación fiscal, restaurar la salud del sistema bancario, evitar que el desempleo se vuelva estructural y acrecentar la competitividad (por ejemplo, ampliar la competencia en el sector eléctrico y aumentar la calidad de la educación, evaluando sistemáticamente el desempeño de los profesores y la escuelas).

## 5. Consenso de Washington

Estados Unidos y otros países desarrollados necesitan poner en orden sus finanzas públicas; necesitan un Consenso de Washington. Según la OCDE, en 2010 la deuda total del gobierno central era mayor que el PIB en Grecia (147.8%) e Italia (109.0%).



El 12 de agosto de 2011, C. F. Bergsten, director del Peterson Institute for International Economics (Washington), afirmó lo siguiente en un discurso:

*Estos países emergentes y en desarrollo, de hecho, ahora están creciendo tan rápidamente, a pesar de la lentitud continua de las tres zonas económicas ricas, que sus prioridades de política inmediatas son prácticamente opuestas a las nuestras. Buscamos desesperadamente maneras para acelerar el crecimiento y crear empleo, pero nuestros déficits y deuda excesivos nos obligan a adoptar políticas restrictivas. En agudo contraste, ellos cada vez más necesitan limitar sus expansiones para evitar inflación excesiva y el riesgo de nuevas burbujas financieras –pero tienen posiciones fiscales y monetarias fuertes que les permitirán acelerar el paso de nuevo si fuera necesario.<sup>19</sup>*

En 2004, J. Williamson, del entonces Institute for International Economics (IIE), presentó en Barcelona un trabajo titulado “A short history of the Washington Consensus”.<sup>20</sup> En 1989, él había acuñado el término “Consenso de Washington” en un documento para una conferencia convocada por el IIE, con el fin de examinar en qué medida las viejas ideas de la economía del desarrollo, que habían gobernado la política económica latinoamericana desde la década de los cincuenta, habían sido desplazadas por el conjunto de ideas aceptadas desde hace tiempo en la OCDE.

Williamson hizo una lista de diez políticas para América Latina. Las etiquetó como “Consenso de Washington”, pues pensaba que en Wash-

19. C. F. Bergsten. “The United States in the World Economy”, 12 de agosto de 2011. Disponible en <http://www.iie.com/publications/papers/print.cfm?researchid=1905&doc=pub>

20. J. Williamson. “A short history of the Washington Consensus”. Disponible en <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>

ington, lugar de la conferencia, casi todos estarían de acuerdo. Las tres primeras propuestas fueron las siguientes: a) disciplina fiscal (en América Latina casi todos los países tenían grandes déficits); b) reordenamiento de las prioridades del gasto público (subsidios a la salud y la educación e infraestructura; para lograr la disciplina fiscal toda la carga no debía estar en la reducción del gasto, por el contrario, la intención era ser estrictamente neutral acerca del tamaño deseable del sector público), y c) reforma tributaria (un sistema fiscal que combinara una base tributaria amplia con tasas impositivas marginales moderadas).

## 6. Nuevo apetito

Por lo pronto, el interés de los inversionistas en un mayor riesgo y en activos financieros de alto rendimiento mejoró en octubre de 2011, tras las noticias acerca de las posibles soluciones a la crisis de la deuda europea y las ganancias de las corporaciones de Estados Unidos en el tercer trimestre.

Según un informe del BlackRock Investment Institute, correspondiente a octubre de 2011 (11 de noviembre),<sup>21</sup> los inversionistas están recuperando la confianza: a) en octubre, los flujos a productos negociados en bolsa (ETP) establecieron un nuevo máximo para 2011; b) los activos globales han crecido 6.4% en 2011; c) en Europa, los ETF con respaldo físico presentan flujos positivos en contraste con los sintéticos o derivados; d) los inversionistas vuelven a los activos de riesgo (el efectivo fluye hacia la

---

21. Véase [http://au.ishares.com/publish/content/press\\_release/ETF\\_Landscape\\_Nov\\_2011.pdf](http://au.ishares.com/publish/content/press_release/ETF_Landscape_Nov_2011.pdf). BlackRock fue fundada en 1988 como Blackstone Financial Management. En 1992 cambió su nombre a BlackRock. En 2009 se fusionó con Barclays Global Investors. En 2010 administró activos por 3.56 billones de dólares. Sus oficinas principales están en Nueva York (véase <http://www2.blackrock.com/global/home/index.htm>).

renta variable y los bonos de alto rendimiento), y e) los productos relacionados con el oro continúan atrayendo activos.

K. Feldman, director ejecutivo de BlackRock, afirmó: “Durante octubre, los inversionistas enfrentaron las condiciones volátiles del mercado. La mala percepción hacia los mercados de bonos europeos y la expectativa de menor crecimiento del PIB de China fueron en parte compensadas por cifras económicas de Estados Unidos mejores a lo esperado y sólidas ganancias en el tercer trimestre. Si bien los flujos hacia los ETP indicaban una preferencia por activos seguros a principios de octubre, esto fue superado por un movimiento decisivo hacia activos de renta variable y bonos de alto rendimiento a finales del mes”. Al parecer el apetito por el riesgo ha regresado.

En Europa, los inversionistas están mostrando su preferencia por productos alemanes. En América del Norte, los de renta variable aumentaron su atractivo, así como los activos de mercados emergentes (con más riesgo y más rendimiento). En contraste, los flujos hacia bonos gubernamentales se volvieron negativos en octubre. En Asia Pacífico (incluyendo Japón) continuó el crecimiento de los activos.

Finalmente, por quinto mes consecutivo, los instrumentos en oro atrajeron más dinero en octubre. Los inversionistas suelen recurrir a él como cobertura (contra la devaluación, la inflación potencial, la incertidumbre política o económica) o para diversificar los portafolios. En opinión de Feldman, los instrumentos en oro han mantenido su popularidad entre los inversionistas a pesar de las recientes caídas de su precio. “Teniendo en cuenta la continuación de las incertidumbres económicas y la política monetaria estadounidense de mantener las tasas de corto plazo cerca de 0%, esperamos que la demanda por el oro continúe en los próximos meses”.