

# El estallido bursátil.

estadunidense de resonancia mundial

## TIEMPOS DIFÍCILES\*

▪ Francisco J. Núñez de la Peña\*\* ▪

Al cabo de dos años, soñó el Faraón que estaba a la orilla del Nilo, y que del río subían siete vacas hermosas a la vista y gordas, que se pusieron a pacer entre los juncos; y que luego otras siete vacas, feas de aspecto y flacas, subían del río, tras las primeras, y se paraban junto a ellas, a la orilla del Nilo. Y las vacas feas de aspecto y enjutas de carne devoraban a las siete vacas hermosas y gordas. Entonces se despertó el Faraón. Se durmió de nuevo, y tuvo un segundo sueño: siete espigas gruesas y hermosas salían de una sola caña. Después de ellas brotaron siete espigas menudas y abrasadas por el viento del este, y las siete espigas menudas devoraron a las siete espigas gruesas y llenas. Entonces se despertó el Faraón. Todo fue un sueño.

*Génesis 41: 1-7.*

---

\* Estas notas fueron elaboradas con información disponible hasta el 28 de noviembre de 2008.

\*\* Licenciado en economía por el ITESM Monterrey y maestro en administración por el ITESO. Es profesor titular desde 1983 y asesor de la Dirección General Académica del ITESO; asimismo, es delegado regional (Guadalajara) del Banco de México.

Ben S. Bernanke, presidente de la Reserva Federal, dijo al Congreso el jueves que la economía estaba empeorando antes de mejorar, un mensaje que recibió una fría acogida tanto por Wall Street como por los políticos.

*The New York Times*, 9 de noviembre de 2007.

Debido a que Estados Unidos es tal enorme parte de la economía global —representa cerca del 25% del producto interno bruto mundial y un aún más grande porcentaje de las transacciones financieras internacionales— existe una verdadera razón de preocupación de que el virus financiero estadounidense pudiera marcar el inicio de un contagio económico global. Esto podría no derivar en una recesión mundial, pero, por lo menos, otras naciones también deben esperar fuertes bajas económicas.

Roubini (2008).

La confianza en las instituciones financieras y los mercados globales ha sido sacudida. Las amenazas a la estabilidad del sistema se manifestaron en septiembre con el colapso y el casi colapso de varias instituciones clave.

FMI (2008).

De muchas maneras sabemos que suele haber tiempos difíciles; ahora los llamamos “crisis” financieras o “recesiones” económicas. Según la Real Academia Española, uno de los significados de crisis es: “Situación difícil o complicada”, y recesión es: “Depresión de las actividades económicas en general que tiende a ser pasajera”. Y sabemos que “No hay mal que dure cien años, ni persona que lo aguante” y “No hay mal que por bien no venga”.

Desde 2007 han sido evidentes los problemas financieros en diversos lugares del mundo, cuya consecuencia inevitable será una recesión económica en varios países. Y aunque cada crisis financiera es diferente (tienen elementos distintivos y comunes),<sup>1</sup> en todas las recesiones aumenta el desempleo.

Muchos artículos de opinión en los medios de comunicación de México se han ocupado de la crisis actual o por venir. En el cuadro 1 se incluye una muestra pequeña de lo difundido en el diario *Público*, de Guadalajara, en octubre y noviembre de 2008.

Como la oferta de opiniones individuales y públicas es abundante,<sup>2</sup> en esta nota me concentraré en el análisis de algunas cifras económicas de Estados Unidos y México.

## 1. La economía de Estados Unidos

A principios de 2008, el semanario inglés *The Economist* informó que casi seis de cada diez estadounidenses creían que la economía de su país ya estaba en recesión. Entonces, el índice “R-word”, elaborado con base

1. La bibliografía académica al respecto es muy amplia, véase, por ejemplo, Feldstein (1991); Summers (2000); Barton, Newell y Wilson (2003); Krugman (2008). La revista *The Economist* ha publicado análisis muy amplios acerca de los problemas actuales en diversos momentos de 2007 (por ejemplo, 20 de septiembre y 18 de octubre) y 2008 (18 de septiembre y 9, 23 y 30 de octubre). También hay propuestas acerca de lo que debe hacerse; por ejemplo, Eichengreen y Baldwin (2008); Shiller (2008).
2. Por ejemplo, Rubén Alonso escribió: “Independientemente de las explicaciones técnico-económicas sobre las causas, desarrollo y efectos de la crisis financiera, con epicentro en Estados Unidos y Europa, hay algunos factores-causas que muestran el fondo: un insaciable e irracional afán de ganancia, sin límites y sin información pública y confiable. Ambiciosos opacos, en pocas palabras” (“Transparencia y crisis”, en *Público*, Guadalajara, 13 de octubre de 2008). Dante Alighieri, en *Divina comedia*: “¡Oh tú, ciega codicia, oh loca furia, / que así nos mueves en la corta vida, / y tan mal en la eterna nos sumerges!” (“Infierno”, canto XII).

### ■ Cuadro 1 Opiniones en *Público*

Fecha	Título	Autor
11-10-08	Había una vez unos mercados muy malos	Augusto Chacón
11-10-08	Se acabó la fiesta	Diego Petersen Farah
12-10-08	¿Saldremos de la crisis?	Federico Berrueto
12-10-08	¿El capitalismo ya no será lo que fue?	Román Revueltas Retes
13-10-08	Transparencia y crisis	Rubén Alonso
13-10-08	Es una inmoralidad	Ciro Gómez Leyva
14-10-08	Inmoralidad	Ciro Gómez Leyva
15-10-08	No es hora de celebrar todavía	Román Revueltas Retes
16-10-08	Comercial Mexicana paga sus culpas	Carlos Mota
16-10-08	Se devalúa lo que se tiene que devaluar	Román Revueltas Retes
24-10-08	Manual para tiempos de crisis	Diego Petersen Farah
25-10-08	La crisis no es problema	Diego Petersen Farah
13-11-08	El nuevo capitalismo socialista	Román Revueltas Retes
15-11-08	La economía es de ciencia... ficción	Augusto Chacón
17-11-08	Elogio de la inconformidad	Román Revueltas Retes
20-11-08	¿Plan anticrisis o plan de negocios privados?	Rubén Martín
21-11-08	“¿Crisis?, ¿Cuál crisis?”	Samuel García
21-11-08	Entrevista a Edmund Phelps, Nobel de Economía 2006	Carlos Mota
27-11-08	¿Entrará México en recesión?	Samuel García

Fuente: *Público*, octubre y noviembre de 2008.

en las menciones de la palabra recesión en dos periódicos (*The New York Times* y *The Washington Post*), estaba sonando sus alarmas. Este indicador señaló el comienzo de las recesiones económicas de 1981, 1990 y 2001 en Estados Unidos.<sup>3</sup>

Según The Conference Board, la confianza de los consumidores llegó a un mínimo histórico en octubre de 2008, pero para noviembre este

3. Véase “The R word”, en *The Economist*, 10 de enero de 2008.

indicador (representativo de los hogares estadounidenses) ya había mejorado un poco.<sup>4</sup>

El 25 de noviembre de 2008, el Departamento de Comercio de Estados Unidos (Bureau of Economic Analysis) dio a conocer las cifras preliminares acerca de la producción de bienes y servicios en este país en el tercer trimestre de 2008: el producto interno bruto (PIB) en términos reales decreció a una tasa anual de 0.5% (en el segundo trimestre aumentó a una tasa de 2.8%).<sup>5</sup> Días antes, The Conference Board había concluido que la contracción de la economía norteamericana podría continuar durante dos o tres trimestres (The Conference Board, 2008) (véase el cuadro 2).

Lo más probable es que Estados Unidos ya esté en recesión económica.

En la edición de *The Economist* del 20 de noviembre de 2008 se publicaron pronósticos del PIB de 56 países. El panorama no parece en exceso sombrío: en 13 (entre ellos Alemania, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña y Japón) descenderá la actividad económica y en 43 (Brasil, Canadá, China, India, México, Rusia) aumentará, aunque menos que en 2008 (véase el cuadro 3). Desde luego, hay pronosticadores menos optimistas.

## 2. La economía de México

Hay signos de deterioro en todos los indicadores acerca de la economía mexicana.

Por ejemplo, según los cálculos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en 2008 (enero–agosto) la economía ha crecido menos que en 2007 y la desaceleración ha sido más fuerte en las actividades secundarias (industrias) (véase el cuadro 4).

En particular, en 12 de 21 ramas de la industria manufacturera la producción en enero–septiembre de 2008 fue más baja que en el mismo

---

4. Disponible en <http://www.conference-board.org/economics/ConsumerConfidence.cfm>.

5. Disponible en <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>

### ■ Cuadro 2 Producto interno bruto de Estados Unidos

Trimestre	Variación anual (%)
IV: 2008	-1.9
I: 2009	-1.6
II: 2009	-1.0
III: 2009	+

Fuente: pronósticos de The Conference Board, noviembre de 2008.

### ■ Cuadro 3 Producto interno bruto de 56 países

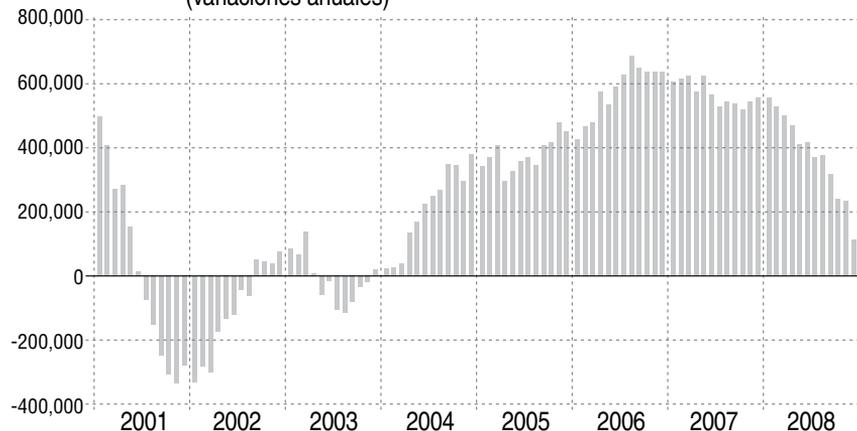
Decrecimiento o no crecimiento		Crecimiento			
■ Alemania	■ Irlanda	■ Arabia Saudí	■ Egipto	■ Islandia	■ Portugal
■ Dinamarca	■ Italia	■ Argentina	■ Eslovaquia	■ Israel	■ República Checa
■ España	■ Japón	■ Australia	■ Eslovenia	■ Lituania	■ Rusia
■ Estados Unidos	■ Letonia	■ Austria	■ Filipinas	■ Luxemburgo	■ Sudáfrica
■ Estonia	■ Portugal	■ Bélgica	■ Finlandia	■ Malasia	■ Suecia
■ Francia	■ Singapur	■ Brasil	■ Grecia	■ México	■ Suiza
■ Gran Bretaña		■ Canadá	■ Holanda	■ Noruega	■ Tailandia
		■ Chile	■ Hong Kong	■ Nueva Zelanda	■ Taiwán
		■ China	■ Hungría	■ Paquistán	■ Turquía
		■ Colombia	■ India	■ Perú	■ Venezuela
		■ Corea del Sur	■ Indonesia	■ Polonia	

Fuente: pronósticos de *The Economist* para 2009, 20 de noviembre de 2008.

### ■ Cuadro 4 México: índice global de la actividad económica en enero–agosto (variaciones porcentuales anuales)

	Primarias	Secundarias	Terciarias	Total
2007 / 2006	2.3	1.6	3.9	2.8
2008 / 2007	1.7	0.6	3.5	2.3

■ **Gráfica 1** IMSS: trabajadores asegurados (permanentes + eventuales urbanos) (variaciones anuales)



periodo de 2007. Y en enero–octubre de 2008, la creación de empleos formales asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en México fue menor que en el mismo lapso de 2007 (véase la gráfica 1).

### 3. ¿Qué podemos esperar para 2009?

El 27 de noviembre de 2008 un columnista afirmó lo siguiente:

Vea lo que está ocurriendo: un buen número de empresas —que durante noviembre e inicios de diciembre realizan largas reuniones de trabajo para planear sus estrategias y presupuestos para el año que viene— han pospuesto estas reuniones por la sencilla razón de que tanto directores como consejeros y asesores no tienen una idea acabada de qué pasará con su sector ni con la economía del país en los meses que vienen [...] La incertidumbre ha nublado los planes en el mundo corporativo a tal grado que inversiones ya aprobadas han sido pospuestas o, incluso, canceladas. La pregunta central [...] es si

México entrará o no en recesión. O dicho de otro modo, si la economía mexicana tendrá caídas sucesivas en su tasa de crecimiento en los trimestres por venir como se espera para Estados Unidos y la mayor parte de los países europeos [...] Recientemente he conversado con economistas independientes, funcionarios públicos, analistas financieros e inversionistas sobre el asunto y las respuestas que obtengo son tan vagas como “eso depende de lo que haga Estados Unidos”. A la conclusión a la que he llegado es [...] 1. Que el crecimiento económico en Estados Unidos será fuertemente negativo y que la economía mexicana no crecerá en 2009. 2. Que el impacto de la crisis externa afectará selectivamente a la economía: impacto fuerte a ciertos sectores mientras que otros verán reducido su ritmo de crecimiento. En el primer caso están el sector manufacturero, automotriz, comercio. En el segundo construcción, telecomunicaciones y turismo. 3. Que a nivel de la economía es probable que veamos los dos primeros trimestres de 2009 con crecimiento negativo y no pocos sectores en franca recesión desde el tercer trimestre de este año y durante todo 2009. Efectivamente, estamos al filo de la recesión y metidos ya en la parálisis del crecimiento económico (García, 2008).

Según los analistas económicos del sector privado encuestados por el Banco de México entre el 24 y 30 de octubre de 2008,

[...] los cuatro principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica en México durante los próximos seis meses son, en orden de importancia, los siguientes: primero, la debilidad del mercado externo y de la economía mundial (29% de las respuestas); segundo, la incertidumbre sobre la situación financiera internacional (20%); tercero, la falta de avances en materia de reformas estructurales (8%); y cuarto, el precio de exportación de petróleo (6%).

### ■ Cuadro 5 Producto interno bruto de México

Fecha de los pronósticos	Variaciones porcentuales anuales		
	2008	2009	2010
Enero de 2008	2.8	3.6	–
Septiembre de 2008	2.3	2.5	3.4
Octubre de 2008	2.0	1.0	2.8

Fuente: Pronósticos de los analistas económicos del sector privado (promedio).

Los pronósticos de estos economistas han cambiado a lo largo de 2008. Todavía en septiembre ellos creían, en promedio, que el PIB de México podría crecer 2.5% en 2009; pero un mes después corrigieron sus expectativas (lo mismo ha ocurrido en relación con otros indicadores económicos) (véase el cuadro 5).

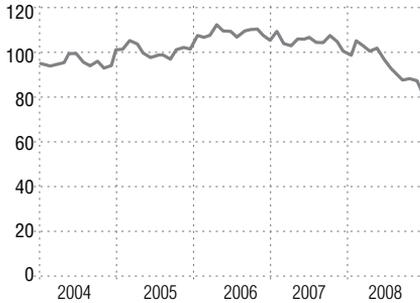
El 21 de noviembre de 2008, un economista mexicano escribió acerca de estos pronósticos:

Mi opinión es que estas revisiones a la baja seguirán en los meses siguientes, ajustándose a la realidad: es probable que terminemos con cifras de crecimiento negativas, no positivas. La otra cuestión importante es que, cuando los analistas se den cuenta del tamaño del boquete en EUA y otras partes del mundo, empezarán también a ver una recesión mucho más larga de lo ahora previsto. Tal vez el crecimiento negativo, tanto en EUA como en México, no sea tan grande como largo en el tiempo.<sup>6</sup>

Todo apunta hacia condiciones económicas más difíciles. En la más reciente recesión en México el empleo formal disminuyó (véase la gráfica 1).

6. Disponible en [http://web.me.com/gerardovaldez/Estrategia\\_en\\_Finanzas\\_y\\_Economia/Blog/Entries/2008/11/21\\_Recesion\\_Corta.html](http://web.me.com/gerardovaldez/Estrategia_en_Finanzas_y_Economia/Blog/Entries/2008/11/21_Recesion_Corta.html)

■ **Gráfica 2** México: Índice de confianza del consumidor (enero de 2003 = 100)



El INEGI construye este indicador con base en las respuestas de los consumidores a estas cinco preguntas:

1. Comparada con la situación económica que los miembros de este hogar tenían hace 12 meses, ¿cómo cree que es su situación en este momento?
2. ¿Cómo considera usted que será la situación económica de los miembros de este hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual?
3. ¿Cómo considera usted la situación económica del país hoy en día comparada con la de hace 12 meses?
4. ¿Cómo considera usted que será la condición económica del país dentro de 12 meses respecto a la actual situación?
5. Comparando la situación económica actual con la de hace un año, ¿cómo considera en el momento actual las posibilidades de que usted o alguno de los integrantes de este hogar realice compras tales como muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etcétera?

■ **Gráfica 3** México: Índice de confianza del productor (manufacturero)



Los cinco componentes de este índice son:

- Momento adecuado para invertir.
- Situación económica presente del país.
- Situación económica futura del país.
- Situación económica presente de la empresa.
- Situación económica futura de la empresa.

¿Qué piensan en México los dos agentes económicos más importantes, los productores y los consumidores? En octubre de 2008, la confianza de estos llegó a su punto mínimo desde que el INEGI calcula estos indicadores (véanse las gráficas 2 y 3).

En síntesis: no hay razones para el optimismo. Por tanto, “Al mal tiempo, buena cara”.

## Bibliografía

- Barton, D., R. Newell y G. Wilson (2003). *Dangerous markets. Managing in financial crisis*, John Wiley and Sons, Nueva York.
- Eichengreen, B. y R. Baldwin (eds.) (2008). *What G20 leaders must do to stabilize our economy and fix the financial system*, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Feldstein M. (ed.) (1991). *The risk of economic crisis*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Fondo Internacional Mundial, FMI (2008). *Global financial stability report*, Fondo Mundial Internacional, Washington, octubre.
- García, S. (2008). “¿Entrará México en recesión?”, en *Público*, Guadalajara, 27 de noviembre.
- Krugman, P. (2008). *The international finance multiplier*, Princeton University Press, Princeton, octubre.
- Roubini, N. (2008). “The coming financial pandemic”, en *Foreign Policy*, marzo-abril.
- Shiller, R.J. (2008). *The subprime solution. How today's global financial crisis happened, and what to do about it*, Princeton University Press, Princeton.
- Summers, L.H. (2000). “International financial crises: causes, prevention, and cures”, en *The American Economic Review*, mayo.
- The Conference Board (2008). “A slight deepening of the recessionary forecast”, noviembre [DE disponible en: <http://www.conference-board.org/economics/chiefeconomist.cfm>].