

La Discusión sobre la Crisis

**7º avance
2007-?**

Habiendo cumplido el principal objetivo de examinar las posibles causas de la crisis, y a la vez expresado mis puntos de vista sobre la postcrisis, doy por finalizado este escrito que, como dice mi amigo Abdón, fue desarrollado “cabalgando sobre la crisis”, en paralelo con su evolución. En este 7º y último avance examino la economía mundial en el segundo semestre del 2012 y hasta finales de julio del 2013. Pero la Gran Recesión no ha terminado. Por consiguiente, continuaré examinándola en el blog, sin ninguna periodicidad determinada, hasta que se pueda considerar, desde el punto de vista coyuntural, que ha terminado. En términos estructurales habrá un largo camino por recorrer. También trataré algunos aspectos particulares relacionados.

Este escrito es sólo una partícula cuántica frente al universo de libros, artículos, reportajes, documentales, etc., que se han publicado y se siguen publicando sobre ella. Si he podido hacer una pequeña contribución a la comprensión de su origen, evolución y causas, queda a juicio de los lectores.

Agradezco: a mis árbitros, María Consuelo Chaparro, Omar Alberto Corredor, José Benjamín Escobar, a quien agradezco su fraterno mensaje con motivo del fin de este escrito, y a Abdón Suzzarini, quienes enriquecieron los borradores con sus excelentes observaciones y comentarios; a mi comentarista incógnito, de quien todos disfrutamos sus agudos comentarios; a los lectores, conocidos y desconocidos, por la paciencia en seguirme durante estos cuatro años.

En algún momento recibirán el apéndice gráfico.

Ahora espero los comentarios que les he pedido y que generosamente me han prometido María Consuelo, Omar Alberto y Abdón.

En el 4º avance examinamos la evolución de la economía mundial hasta junio del 2012. Para ese momento existía un clima de incertidumbre y pesimismo sobre las perspectivas de la economía mundial: había signos de un nuevo deterioro de la economía estadounidense, las perspectivas en la Unión Europea eran sombrías y existían temores de que la economía china tuviera un abrupto freno en su crecimiento. En este avance haremos, en primer lugar, una exposición de los resultados económicos finales del 2012, para luego examinar los resultados preliminares de la economía mundial hasta finales de julio del 2013.

La Evolución de la Economía Mundial

La Economía Mundial al final del 2012

El Fondo Monetario Internacional publicó en abril del 2013 el “World Economic Outlook”, con las cifras del crecimiento del PIB y las perspectivas económicas para 2013 y 2014, y en julio lo puso al día con un complemento. Se transcribe a continuación un extracto del cuadro con esas últimas cifras, el cual servirá de base a nuestros comentarios.

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections

(Percent change unless noted otherwise, GDP)

	Year over Year								Q4 over Q4		
	2011	2012	Projections		Difference from April 2013 WEO Published		Estimates 2012	Projections			
			2013	2014	2013	2014		2013	2014		
World Output 1/	3.9	3.1	3.1	3.8	-0.2	-0.2	2.6	3.5	3.7		
Advanced Economies	1.7	1.2	1.2	2.1	-0.1	-0.2	0.7	1.8	2.2		
United States	1.8	2.8	1.7	2.7	-0.2	-0.2	1.7	2.0	3.1		
Euro Area	1.5	-0.6	-0.6	0.9	-0.2	-0.1	-1.0	0.3	1.1		
Germany	3.1	0.9	0.3	1.3	-0.3	-0.1	0.3	1.1	1.2		
France	2.0	0.0	-0.2	0.8	-0.1	0.0	-0.3	0.5	0.6		
Italy	0.4	-2.4	-1.8	0.7	-0.3	0.2	-2.8	-0.9	1.4		
Spain	0.4	-1.4	-1.6	0.0	0.0	-0.7	-1.9	-0.7	0.0		
Japan	-0.6	1.9	2.0	1.2	0.5	-0.3	0.4	3.5	0.2		

United Kingdom	1.0	0.3	0.9	1.5	0.3	0.0	0.2	1.1	1.7
Canada	2.5	1.7	1.7	2.2	0.2	-0.2	1.0	2.0	2.4
Other Advanced Economies 2/	3.3	1.8	2.3	3.3	-0.1	-0.1	2.0	3.0	3.2
Emerging Market and Developing Economies 3/	6.2	4.9	5.0	5.4	-0.3	-0.3	5.0	5.6	5.6
Central and Eastern Europe	5.4	1.4	2.2	2.8	0.0	0.0	0.8	3.6	2.5
Commonwealth of Independent States	4.8	3.4	2.8	3.6	-0.6	-0.4	1.3	3.3	2.9
Russia	4.3	3.4	2.5	3.3	-0.9	-0.5	2.0	3.6	2.5
Excluding Russia	6.1	3.3	3.5	4.3	0.0	-0.3	...	...	...
Developing Asia	7.8	6.5	6.9	7.0	-0.3	-0.3	6.9	7.0	7.0
China	9.3	7.8	7.8	7.7	-0.3	-0.6	7.9	7.9	7.6
India 4/	6.3	3.2	5.6	6.3	-0.2	-0.1	3.0	6.0	6.6
ASEAN-5 5/	4.5	6.1	5.6	5.7	-0.3	0.2	9.1	5.5	5.1
Latin America and the Caribbean	4.6	3.0	3.0	3.4	-0.4	-0.5	2.8	2.9	3.5
Brazil	2.7	0.9	2.5	3.2	-0.5	-0.8	1.4	2.6	3.5
Mexico	3.9	3.9	2.9	3.2	-0.5	-0.2	3.3	3.6	2.4
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	3.9	4.4	3.1	3.7	-0.1	0.0	...	...	...
Sub-Saharan Africa	5.4	4.9	5.1	5.9	-0.4	-0.2	...	...	...
South Africa	3.5	2.5	2.0	2.9	-0.8	-0.4	2.3	2.3	3.0
<i>Memorandum</i>									
European Union	1.7	-0.2	-0.1	1.2	-0.1	-0.1	-0.6	0.7	1.3
Middle East and North Africa	4.0	4.5	3.0	3.7	-0.1	0.1	...	...	...
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.9	2.4	2.4	3.2	-0.1	-0.2	1.8	2.8	3.1
World Trade Volume (goods and services)	6.0	2.5	3.1	5.4	-0.5	0.1	...	...	...
Imports									
Advanced Economies	4.7	1.1	1.4	4.3	-0.8	0.1	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	8.7	5.0	6.0	7.3	-0.2	0.0	...	...	...

Exports								
Advanced Economies	5.6	2.0	2.4	4.7	-0.4	0.2	...	...
Emerging Market and Developing Economies	6.4	3.6	4.3	6.3	-0.5	-0.2	...	...

FUENTE: FMI

En el año 2012 el crecimiento de la economía mundial continuó debilitándose, cuando el PIB creció en 3.1% frente a 3.9% el 2011; sin embargo el debilitamiento fue de menor intensidad que el que se produjo el 2011 respecto al 2010. De nuevo fueron las principales economías avanzadas las que mostraron la menor tasa de crecimiento, con excepción de Estados Unidos donde fue de 2.8%, superior al de 2011 de 1.8%. Resalta el deterioro de la economía más fuerte de Europa, Alemania, que bajó abruptamente su crecimiento de 3.1% en 2011 a 0.9% en 2012. Ese comportamiento, junto con los de España e Italia, que de un crecimiento en 2011 pasaron a experimentar una contracción el 2012, fueron los factores principales para que la Unión Europea pasara de un crecimiento de 1.7% el 2011 a una contracción de 0.2% el 2012. Grecia, la economía más problemática de la Unión Europea tuvo una contracción del PIB de 6.4%.

De nuevo, la intensidad del crecimiento logrado por la economía mundial se alcanzó por el experimentado por las economías emergentes y en desarrollo, cuyo crecimiento fue de 4.9%, aunque inferior al de 2011, 6.2%. Las cifras indican que no se concretaron los temores de un desplome de la economía china, cuyo crecimiento, sin embargo, fue inferior al del año anterior, 7.8% frente a 9.3%. Resalta el fortalecimiento de las países del sureste de Asia, cuyo crecimiento se aceleró de 4.5% el 2011 a 6.1% el 2012.

También se produjo un debilitamiento en el crecimiento de América Latina y el Caribe, de 4.6% en el 2011 a 3% el 2012, influenciado fuertemente por la economía más grande de la región, Brasil, cuyo crecimiento pasó de 2.7% el 2011 a 0.9% el 2012. En cambio, México mantuvo su misma tasa de crecimiento, de 3.9%.

Es significativo el crecimiento de 4.9% del África al sur de Sahara, aunque inferior al de 2011, lo cual confirma las consideraciones que hicieramos sobre esa región en el 6º avance.

A continuación comentamos sobre los factores principales que influyeron en la evolución descrita.

En Estados Unidos, la continuación de la política expansiva de la Reserva Federal, sumado a una expansión de la actividad manufacturera y una mejoría en el campo de la vivienda, lograron el crecimiento de 2,8%. * En los dos últimos trimestres del año los resultados son contradictorios, 3.1% en el tercero y 0.1% en el cuarto, lo que despierta incertidumbres sobre la evolución de la economía en 2013.

Esto se combinó con una reducción de la tasa de desempleo que finalizó en diciembre en 7.8%. La bolsa mostró un continuado crecimiento de los precios de las acciones, que se ha mantenido en lo que va de 2013.

*El Departamento de Comercio anunció el 31 de julio de 2013 que la estimación anterior para 2012 de 2.2%, había sido elevada a 2.8%. Se ha hecho la correspondiente modificación en el cuadro del FMI. Por supuesto, ese cambio hace variar otras cifras, crecimiento mundial, de los países avanzados, crecimientos trimestrales en el 2012, pero no creo que alteren en forma importante los comentarios que aquí se hacen.

El 12 de septiembre anunció Bernanke * la implementación de la tercera etapa de la política monetaria expansiva de suavización monetaria, QE3. Esta consiste en la compra adicional de títulos relacionados con hipotecas (“mortgage back securities”) MBS, por la cantidad de \$40.000 millones mensuales, con lo cual según el ritmo de compras de letras del tesoro a largo plazo hasta ese momento, eleva las compras a \$85.000 mensuales por el resto del año, a más de la promesa de mantener la tasa de interés referencial cerca de cero, al menos hasta que la tasa de desempleo haya bajado a 6.5%. Estas decisiones son un signo de que la economía estadounidense, aunque creciendo, su recuperación es todavía frágil. A continuación, transcribimos el párrafo más relevante de esa decisión:

***Comentarista.** Quiérase o no, Bernanke puede pasar a ser reconocido históricamente como el gran arquitecto y ejecutor de las medidas que ayudaron a superar la crisis, especialmente en EEUU. Una manifestación que apunta en esa dirección es la de su designación para encabezar la lista de los diez economistas más influyentes por The Economist, mientras que a Greenspan lo colocan en el décimo puesto. Esta última inclusión no estaría exenta de debate, ya que por su conducta de dejar hacer y dejar pasar, Greenspan posiblemente no merecería estar en esta lista... Ver: <http://www.altonivel.com.mx/8487-los-10-economistas-mas-influyentes.html>

“Para respaldar una recuperación más fuerte y para ayudar a asegurar que la inflación en el tiempo sea a una tasa más consistente con el mandato dual (asegurar el pleno empleo y una meta de inflación de 2%, GM), el Comité acordó incrementar su política expansiva al comprar adicionalmente \$40.000 mil millones por mes de títulos respaldados por hipotecas de las agencias. El Comité también continuará su programa a través del año de extender el plazo promedio de sus tenencias de títulos como fue anunciado en junio...Estas acciones, que en conjunto incrementarán las tenencias de títulos de más largo plazo en alrededor de \$85.000 mensuales a través del año, ejercerá presión hacia la baja de las tasas de interés a largo plazo, respaldarán el mercado de hipotecas y ayudarán a que las condiciones financieras generales más acomodaticias.”

A pesar de la promesa del Presidente del Banco Central Europeo, de hacer todo lo que sea necesario para salvar el euro, **la Unión Europea finalizó el año con la continuación de la situación recesiva que comenzó en 2011.** En ello influyó tanto la situación de los países periféricos como la de los países más poderosos del área. Ello significa que no se ha podido resolver el problema de la deuda soberana y no se ha definido todavía una política clara sobre la disyuntiva entre el crecimiento y la austeridad. El brusco debilitamiento del crecimiento en Alemania es un reflejo de la influencia sobre el país de la situación de deterioro del resto de la región. En el tercer trimestre el PIB se contrajo en 0.7% y en el 4º el crecimiento fue de sólo 0.1%. Este deterioro ocurrió a pesar de que las exportaciones tuvieron un nuevo record al crecer 3.4% en el año, con un crecimiento de sólo 0.7% en las importaciones, derivando en un considerable superávit comercial. * Este resultado se logró por el crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos y a los países emergentes, pues la situación recesiva de la Unión, no permitió la expansión de las exportaciones a sus socios. Las cifras indican que el efecto negativo sobre Alemania del resto de la Unión, fue mucho más fuerte de lo que indica la cifra global de crecimiento.

Comentarista. Es posible que el crecimiento de la exportación haya sido alimentado principalmente por inventarios de años anteriores. Algunos comentaristas centran este deterioro del PIB en 2012, en la disminución de la actividad económica interna, representada por la caída de la industria y la construcción (<http://www.bbc.co.uk/news/business-21023478>)

La contracción de la economía griega en 2012 fue de 6.4%, inferior a la de 2011, cuando fue de 7.1%, lo cual es un buen signo en términos de su futura recuperación. . Pero el déficit fiscal fue peor del que se había programado, lo cual es indicativo de que el programa acordado con la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI no ha obtenido totalmente los resultados previstos.

La reducción del crecimiento de la economía latinoamericana y el Caribe el 2012, es atribuido por la Cepal a la débil economía mundial, el todavía bajo crecimiento en Estados Unidos, la contracción de la Unión Europea y la reducción del crecimiento chino, aunque varios países mantuvieron la tasa de crecimiento del 2012.

Aunque la economía china redujo la intensidad del crecimiento en 2012, no se produjo el desplome que varios analistas habían predicho y algunas variables crecieron por encima de las proyecciones. En esa evolución influyen las medidas de estímulo a la economía tomadas por el gobierno a principios del año. Hacia fines de 2012 tanto la producción industrial como las exportaciones tuvieron un fuerte repunte. En la otra gran potencia asiática, India, se produjo una brusca reducción de la tasa de crecimiento, casi la mitad de la que experimentó el 2011. Esta evolución ha sido atribuida a una brusca baja de las exportaciones, una inversión privada estancada, desestimulada por la demora en las reformas estructurales de la economía programadas y por las altas tasas de interés, pues el banco central se ha negado a bajarlas.

Aunque no todos los países del sureste de Asia* participaron en la aceleración del crecimiento económico, esa evolución se atribuye principalmente a una fuerte inversión extranjera y a una intensa actividad en las “IPOS” (“initial public offering”, la primera oferta de acciones de una compañía para hacerse pública y cotizarse en la bolsa), lo cual revela un fuerte optimismo de los inversionistas en el futuro de las respectivas economías. Los países que mostraron el mayor repunte fueron Malasia, Filipinas, Indonesia y Singapur.

*Malasia Filipinas, Tailandia, Filipinas, Singapur, Vietnam, Míamar, Laos.

Africa, con un crecimiento de 4.8% se convirtió en el segundo continente de mayor crecimiento en el mundo. Los países del sureste de África son numerosos, y por lo tanto muy diversos los factores de la evolución que los llevó en su conjunto a un crecimiento por encima del promedio de la economía mundial. Entre los factores que han sido señalados se encuentran: las inversiones orientadas hacia las exportaciones, el efecto de las inversiones chinas, una actividad dinámica en los países exportadores de petróleo, la reanimación de la actividad agrícola en países que habían sufrido sequías, y la solución de los conflictos armados que habían plagado a algunos países.

El volumen del comercio mundial se desplomó en 2012, al crecer sólo en 2.5%, cuando su crecimiento había sido de 6% el 2011, ya inferior al crecimiento de 2010. Ese negativo comportamiento se deriva de la debilidad en la economía mundial,

concretamente en los países desarrollados, que se manifiesta en una baja actividad productiva y por consiguiente en una menor demanda de importaciones.

El índice Dow Jones tuvo una evolución fluctuante en el 2012, registrando al final del año un nivel superior al que tuvo al inicio, finalizando en 13.105 puntos, todavía bastante inferior al máximo nivel de 14.198 puntos, antes del estallido de la burbuja en 2007.

El disímil comportamiento económico de las distintas regiones que hemos descrito, llevó a Pierre Blanchard, Economista Jefe del FMI a declarar, en la presentación en abril del documento sobre las perspectivas de la economía mundial, que en lugar de una recuperación a dos velocidades, como había afirmado antes, **se estaba produciendo una recuperación a tres velocidades, un débil crecimiento en Estados Unidos, una situación recesiva en Europa y un importante crecimiento en los países emergentes y en desarrollo.**

La Evolución en 2013 hasta fines de julio

Estados Unidos

La economía estadounidense continuó creciendo en el primer trimestre del 2013, a un ritmo de 1.1% en términos anuales, inferior al que experimentó en el 2012, en lo cual influyen los mismos factores mencionados para el 2012.

El consumo personal tuvo un primer período de crecimiento hasta mediados de febrero, pero luego descendió y se ha mantenido estacionario hasta abril, lo cual se atribuye a la reducción del ingreso personal disponible. El crecimiento neto entre el 1° de enero y el 30 de abril fue de 1.06%.

La tasa de desempleo, después de haber mostrado una tendencia descendente a partir de su máximo nivel de 9.8% en noviembre del 2010, para llegar a 7.8% en diciembre del 2012, registra un estancamiento con ligeros altibajos hasta mayo, como lo ilustran las siguientes cifras: enero 7.9%; febrero 7.7%; marzo 7.7%; abril 7.5%; mayo 7.6%. En junio, a pesar de que la economía absorbió 195.000 puestos de trabajo, la tasa de desempleo se mantuvo sin variaciones. Se requieren empleos adicionales superiores a 200.000 personas, para lograr bajar de ese nivel.

Después de haber mostrado un crecimiento promisorio en los dos últimos dos meses del 2012, la producción industrial ha tenido también una evolución contradictoria, al contraerse en enero en 0.4%, crecer en febrero en 0.7%, volver a contraerse en marzo y abril en 0.3% y 0.4%, respectivamente, para volver a tener un ligero crecimiento en mayo de 0.1%.

El mercado de la vivienda ha continuado su evolución favorable en el 2013, lo cual transmite repercusiones positivas hacia numerosos sectores de la economía que producen insumos para la construcción. Hacia fines de mayo, las ventas de viviendas alcanzaron 454.000 unidades, cuando en julio del 2010 fueron 276.000. Así mismo, dentro de esas dos fechas, el precio anterior promedio de las viviendas fue de \$204.000 y hoy \$276.000. Más importante, el inventario de casas a la venta era el equivalente de 9.1 meses antes y ha bajado hoy a 4.1 meses. Esta evolución ha sido

favorecida por las bajas tasas de interés y porque los bancos han incrementado sus préstamos hipotecarios, los cuales están en una cifra récord. * El Departamento de Comercio anunció que en junio la venta de vivienda alcanzó en junio 497.000 unidades, la mayor cifra desde mayo del 2008. Esperemos que esta vez sí estén haciendo una rigurosa constatación de la solvencia de los compradores.

***Comentarista.** Aunque pueda tener un carácter marginal, empieza a notarse en algunas personas la idea de que no está muy lejos un nuevo boom de la construcción, posiblemente en algún momento de los próximos 5 o 7 años, lo cual aconsejaría aprovechar para hacer inversiones en el sector. A esto se uniría que algunas zonas deprimidas, como es el caso del Estado de Florida, se han visto favorecidos por las inversiones de inmigrantes o desde el exterior, entre las cuales se encuentran las venezolanas....

La bolsa ha continuado la tendencia ascendente que comentamos para el 2012. El Dow Jones superó el 7 de mayo el máximo nivel alcanzado el 11 de octubre de 2007 de 14.198,10 puntos, al llegar a 15.056 puntos. Continuó creciendo y alcanzó 15.400 puntos el 27 de mayo. En junio alcanzó 15.500 puntos. A estas alturas es conveniente recordar algo que es compartido unánimemente y que hemos analizado en este escrito: que ningún precio, y en este caso los precios de las acciones puede crecer indefinidamente, que su crecimiento sostenido se convierte en una burbuja que en algún momento estalla. Pues bien, el 20 de junio el Dow Jones perdió 353 puntos, el peor resultado desde noviembre del 2011. A partir de allí los precios siguieron a la baja y el 25 de junio alcanzaron 14.760 puntos. Sobre esta evolución haremos algunos comentarios.

Entre el 18 y el 19 de junio se reunió el Comité de Política de Mercado Abierto de la Reserva Federal. En el comunicado respectivo y en la rueda de prensa de Bernanke, se anuncian las decisiones de política monetaria, se esboza la coyuntura y se trazan algunas perspectivas. De esos documentos voy a citar lo que me parece más importante.

El comunicado: *“La información recibida desde la reunión del Comité en mayo sugiere que la actividad económica se ha expandido a un paso moderado. Las condiciones en el mercado de trabajo han mostrado mejoras posteriores en los meses recientes en general, pero la tasa de desempleo permanece elevada.* El consumo personal y la inversión fija del sector productivo avanzaron y el sector de la vivienda ha experimentado un nuevo fortalecimiento, pero la política fiscal está restringiendo el crecimiento económico. Como reflejo parcial de influencias transitorias, ha evolucionado a bajos niveles, por debajo del objetivo de más largo plazo del Comité, pero las expectativas de más largo plazo han permanecido estables...Para apoyar una recuperación más fuerte y para asegurar que la inflación a través del tiempo esté a tasa más consistente con sus mandatos sobre el empleo y la inflación, el Comité decidió continuar comprando títulos de las agencias respaldados por hipotecas a un paso de \$40 mil millones por mes y letras del tesoro a más largo plazo a un paso de \$45 mil millones por mes**...Para apoyar un progreso continuo hacia el empleo máximo y la estabilidad de precios, el Comité espera que una política monetaria altamente expansiva continuará siendo apropiada por un tiempo considerable después de que termine el programa de compra de activos y la economía se fortalezca. En particular, el Comité decidió mantener la tasa de interés federal entre cero y un cuarto por ciento y anticipa que este nivel excepcional bajo será apropiado al menos hasta que la tasa de desempleo permanezca por encima de 6.5%.”*

***GM.** Se refiere a la llamada suavización monetaria tres, QE3, tratada en la parte de este avance referida al 2012.

****Comentarista.** Como muy bien se refleja en párrafos anteriores. La tasa de desempleo sigue siendo el caballito de batalla de Bernanke para mantener las tasas de interés a nivel casi cero...En mayo, mes comentado en el comunicado, la tasa fue de 7.6% frente a 7.9% en enero, por lo que ha habido una leve reducción. Uno comienza a abrigar la idea de que el objetivo de colocar la tasa de desempleo en 6.5% podría ser demasiado ambicioso de lograr, en el periodo que posiblemente aspira la Reserva Federal...Mientras tanto, el mercado podría estar empezando a reclamar la necesidad de alguna señal hacia arriba de las tasas de interés....

Bernanke: *“Es importante, como nuestra declaración lo afirma, que el Comité espera que un intervalo considerable de tiempo pase para que cese la política expansiva de comprar activos y la de bajas tasas de interés, moviendo la tasa de federal hacia niveles más normales...Aunque el Comité dejó sin cambios el ritmo de las compras de activos en la reunión de hoy, ha declarado que lo puede variar según la evolución de las condiciones económicas...Mirando hacia el futuro, los resultados económicos que el Comité ve como más probables, implican avances continuados en el mercado laboral, junto con un crecimiento que se acelera en varios trimestres en la medida en que se reduzca la restricción creada por la política fiscal y otros vientos en contra disminuyan. Vemos también la inflación volviendo a nuestro objetivo de 2% en el tiempo. Si las cifras futuras son en lo general consistentes con estas perspectivas, el Comité anticipa que sería apropiado moderar el ritmo de las compras mensuales más adelante en el año. Y si las cifras subsecuentes permanecen en general alineadas con las expectativas, continuaríamos reduciendo el ritmo de las compras en pasos mesurados hacia el primer semestre del próximo año, suspendiendo las compras hacia la mitad del año...”*

Las negrillas son debidas a que tienen relación directa con la baja de los precios de las acciones que hemos comentado. Las declaraciones de Bernanke produjeron esas reacciones violentas típicas del sistema financiero, difíciles de prever y avivadas por el contagio, al ser interpretadas como que estaba cerca un cambio, de tipo restrictivo, en la política monetaria. No valió que el Presidente de la Reserva insistiera varias veces y ante preguntas de los periodistas, que el banco no tenía ninguna política definida hacia el futuro, la cual dependería de cómo evolucionara la coyuntura y de que la institución estaba decidida a apoyar la recuperación con todos sus instrumentos disponibles. La reacción hacia la baja de las acciones se extendió a todas las otras bolsas de los Estados Unidos y al resto del mundo. Estas declaraciones han producido disímiles opiniones, las cuales pasamos a comentar.

Para algunos analistas las declaraciones de Bernanke fueron imprudentes, poniendo en peligro la frágil recuperación, bastaba con lo que se había declarado en el comunicado. Para otros, Bernanke actuó correctamente, el mercado debe estar informado de cuáles son las alternativas de la política monetaria según la cambiante coyuntura. Para algunos analistas, las declaraciones del Presidente de la Reserva Federal son una obra maestra: consciente de los peligros de una burbuja, sabía que sus declaraciones iban a crear una fuerte reacción en las bolsas, produciendo una corrección en el mercado y abortando la ocurrencia de la burbuja. Hacia fines de junio los mercados se recuperaron un tanto, habiendo el Dow Jones alcanzado el nivel de 14.931 puntos el 30, sin alcanzar el máximo nivel que tuvo anteriormente de 15.500 puntos.

En julio, el presidente del Banco Central Europeo y el nuevo presidente del Banco de Inglaterra dieron declaraciones categóricas sobre la posición de esas instituciones de mantener una política monetaria expansiva para apoyar la recuperación, lo cual tuvo un efecto alcista en las bolsas, a escala mundial. Es la primera vez que el Banco de Inglaterra anuncia por adelantado su política monetaria. Esas declaraciones fueron fortalecidas por el informe de Bernanke al Congreso el 17 de julio, en el cual manifiesta la decisión de la institución de mantener la política monetaria expansiva hasta que la recuperación esté en un camino seguro. El Dow Jones recuperó en julio la tendencia alcista, encontrándose en un récord histórico de 15.5431.74 puntos el 20 de julio, pero el 31 de julio descendió a 15.499,54 puntos.

En el 4º avance traté con cierta extensión el problema del déficit fiscal del gobierno federal de Obama, los sucesivos conflictos entre el ejecutivo y los republicanos y los arreglos temporales a los cuales se llegó. Hacia fines del 2012, al no producirse un acuerdo sobre la reducción de gastos a partir del 1º de enero de 2013, éstos comenzaron a hacerse efectivos. Algunas estimaciones indican que ellos costarán un punto porcentual del PIB. Y nuevamente se presenta el problema del presupuesto 2013-2014, que debe comenzar a ejecutarse a partir del 1º de octubre. Al presentar el proyecto en mayo, la oficina de presupuesto declaró:

*“El Presupuesto del Presidente para el año fiscal 2014 demuestra que podemos hacer inversiones críticas para fortalecer a la clase media, crear empleos y crecer, mientras se continúa reduciendo el déficit en una forma balanceada...Para hacer de América de nuevo un magneto para empleos, el Presupuesto invierte en manufactura e innovaciones de alta tecnología, energía no contaminante, mientras que a la vez se elimina los obstáculos burocráticos para que crezca el sector privado. Para dar a los trabajadores la experticia que necesitan para competir en la economía global, se hacen inversiones en educación desde el pre-escolar hasta el entrenamiento para el trabajo. Para asegurar que el trabajo fuerte es gratificado, se eleva el salario mínimo a \$9 por hora...Todo esto se logra como parte de un amplio plan que reduce el déficit y pone a la nación en un curso fiscal sano. Todas las iniciativas tienen su contraparte en ingresos, de manera que el Presupuesto no añade un solo penique al déficit. También se incorpora el compromiso del Presidente de la Cámara de Representantes, Boehner, de lograr una reducción en el déficit de \$1.800 billones, de una manera balanceada. Combinado con la reducción del déficit ya lograda, nos permite exceder el objetivo de reducir el presupuesto en \$4.000 billones, mientras la economía crece y la clase media se fortalece...”**

***Comentarista.** En el desmonte del mecanismo de compras de papeles públicos y principalmente cédulas hipotecarias parece estar el nudo gordiano de esta medida...En algunos países latinoamericanos, como es el caso de Venezuela, la eliminación del mecanismos de recompra automática de cédulas hipotecarias por el banco central puede estar en cierta medida en la base de varias quiebras bancarias..., sin contar que el propio papel con garantía hipotecaria dejó de emitirse y circular....

Los párrafos en negrillas son los más importantes respecto a la confrontación con los republicanos que hemos comentado. Como era de esperarse, los republicanos quieren ir más allá en la reducción de gastos y está también pendiente la elevación del límite al déficit fiscal. La historia se repetirá entonces y en los meses venideros cómo se resuelve el conflicto. *

***Comentarista.** Valga comentar, sin embargo, que en la agenda de este año se ha agregado el debate entre republicanos y el gobierno sobre la reforma migratoria. Si bien este último asunto es diferente del que se ventila en material fiscal, no es descartable que llegue a incluirse en la lista de temas que

serán tratados a la hora de que las partes decidan transar los puntos de dicha lista con base en concesiones recíprocas

La tasa de inflación se ha mantenido en el año por debajo de la meta de 2%, con excepción de febrero cuando fue justamente de 2%. En junio fue de 1.8%, superior a la tasa de mayo cuando fue de 1.4%. Este bajo nivel es la base principal de la Reserva Federal para su actual política monetaria expansiva, sin los temores de reacciones inflacionarias.

El tipo de cambio dólar/euro se ha mantenido en el año en un rango entre 1.36 y 1.28 según diversas circunstancias de la coyuntura y de distintas políticas económicas de Estados Unidos y de la Unión Europea, sin llegar a los extremos hacia arriba o hacia abajo de otros períodos. El 21 de julio el tipo fue de 1.3139 y se situó en 1.327 el 31 de julio.

La Unión Europea

El PIB de los 27 países de la Unión Europea se contrajo en el primer trimestre en 0.1%, en tanto que la contracción en la zona del euro fue superior, 0.2%, sin duda influenciado por el fuerte deterioro de la economía griega. Sin embargo, esos resultados son bastantes mejores que los del primer trimestre del 2012, cuando las contracciones fueron de 0.7% y 1.1% respectivamente.

En la Unión Europea se ha continuado discutiendo los pasos para lograr la unión bancaria y la unión fiscal, que se consideran necesarios para la estabilidad del sistema de integración. En la reunión del 13 de marzo el Consejo Europeo aprobó el establecimiento de un mecanismo único de supervisión bancaria, bajo la responsabilidad del Banco Central Europeo, paso inicial para la unión bancaria. Y en la reunión del Consejo los días 27 y 28 de junio, al destacar el avance realizado, se declaró la decisión de tomar los pasos para su conclusión, que comprenden un mecanismo de resolución de bancos (los procedimientos para el cierre ordenado de los bancos en situación de riesgo sistemático), la recapitalización de los bancos y una prueba de estrés y la concreción del mecanismo financiero único el 1º de enero de 2014, que permitirá que éste financie directamente a la banca. Como hemos comentado antes, la unión fiscal no está entre las posibilidades cercanas. En otro contexto, el Consejo decidió enfrentar el desempleo juvenil en la región, que ha tomado niveles alarmantes: 23.1% en la Unión, 50% en Grecia y en España, en tanto que en Alemania es 7.6%. A tales efectos, a partir del 1º de enero del año próximo, se dedicarán, aparte de otros programas ya existentes, 6.000 millones de euros para combatirlo. Los programas específicos se elaborarán en los próximos meses, para comenzar a implementarlos al inicio del próximo año. Este programa está inserto dentro del tema crecimiento/austeridad, sobre lo cual el Consejo Europeo ratificó su posición de que ambas metas no son contradictorias sino complementarias y ha anunciado varios programas al respecto, cuyo desarrollo será examinado dentro de los casos particulares que trataremos en el futuro. Entre las medidas de ejecución inmediata, la Comisión Europea ha dado un mayor plazo a Irlanda, Portugal, España (dos años) y Francia (un año) para que cumplan con su programa de consolidación fiscal. El financiamiento de la troika a Chipre, por sus características tuvo repercusión mundial. Este será también uno de los temas particulares que examinaremos.

Los países emergentes y en desarrollo

El mundo emergente y en desarrollo continuó siendo la única área en el mundo con un fuerte crecimiento económico, según se desprende de las cifras para el primer trimestre, pero con distintos ritmos según los países.

China sorprendió a los analistas cuando su crecimiento fue inferior al que se había proyectado, al crecer 7.7% frente a la proyección de 8%. * Entre los factores responsables está un débil crecimiento de la industria manufacturera e inversiones más bajas de las que se esperaban. El crecimiento del consumo personal representó el 57% del crecimiento, lo que refleja la aparición de una creciente clase media en la sociedad china. Las autoridades chinas han establecido una meta de 7.5% de crecimiento para el año en su conjunto, con el objetivo de evitar un recalentamiento de la economía. En lo que va del año hasta junio, hay temores de un deterioro de la economía puesto que las exportaciones tuvieron un brusco debilitamiento, al crecer en sólo 0.1% y las importaciones se contrajeron en 0.3% en mayo, lo que es indicio de una economía a un ritmo más lento. Esa contracción tiene repercusiones de alcance mundial, pues la crisis, sobre todo en Europa no ha sido más profunda por el efecto dinámico de las altas importaciones chinas. El PIB creció 7.5% en el 2º trimestre, inferior al crecimiento del 1º trimestre, pero exactamente igual a la meta anual establecida por el gobierno. Sin embargo, sí ha causado preocupación que en junio las exportaciones se contrajeron en 3%.

Abdón Suzzarini. En la página 12 dices: “China sorprendió a los analistas cuando su crecimiento fue inferior al que se había proyectado, al crecer 7.7% frente a la proyección de 8%”. Y en la página 5: “Las cifras indican que no se concretaron los temores de un desplome de la economía china, cuyo crecimiento, sin embargo, fue inferior al del año anterior, 7.8% frente a 9.3%.” **GM.** En la página 5 me refiero al 2012 y en la página 12 a un trimestre del 2013. Tu observación es útil porque me da la oportunidad de comentar que China ha tenido evoluciones contradictorias que confunden. Aún después de haber cerrado el avance hay noticias que se contradicen con las que yo he examinado aquí.

La India tuvo un crecimiento del producto de alrededor de 4.8% en el primer trimestre, un tanto superior al que tuvo en todo el año 2012. Los problemas estructurales citados antes se aducen como los principales para explicar el debilitamiento de las altas tasas de crecimiento del pasado, que alcanzaron 10% en 2010; éstas se vieron obstaculizadas por la falta de las necesarias reformas. El presidente del banco central declaró que la inflación y el déficit de la balanza de pagos habían impuesto limitaciones a la política expansiva de esa institución. Raghuram Rajam, principal asesor económico del país, a quien citamos en el 5º avance, declaró en una entrevista el 16 de junio que la principal causa del debilitamiento de la tasa de crecimiento es la falta de dinamismo del gobierno en emprender las reformas estructurales necesarias: *“Estaría de acuerdo con usted en un punto: que los procesos gubernamentales toman mucho tiempo. Por eso hemos establecido nuevas estructuras para tratar de acelerar esos procesos. Pero esas estructuras necesitan implementación, cierto tiempo para encontrar su camino. Eso lo entendemos perfectamente. Necesitamos en toda las formas dinamizar el juego y eso es lo que estamos tratando de hacer”*. La India es conocida por la pesadez de sus

procedimientos burocráticos. En el informe del Banco Mundial “Doing Business”, la India aparece en 2013 en el puesto 132 de 185 países, pero en el punto específico de trámites para comenzar un negocio figura en el puesto 173, habiéndose deteriorado respecto al 2012 cuando fue de 169, y en cuanto a los trámites de permiso para construcciones figura en el puesto 182. En cambio en lo que se refiere a la facilidad de obtener créditos figura en el puesto 23. *

***Comentarista.** Este desbalance, entre la celeridad del financiamiento y el retraso burocrático en la implementación los negocios, podría estar originando una sobretasa de financiamiento de los proyectos, al lado del efecto que dicho retraso tiene en la disminución de la tasa de crecimiento.

Los países del sureste de Asia continuaron mostrando un comportamiento dinámico en el primer trimestre, indicado por el crecimiento del producto, entre ellos: Filipinas 7.8%, Indonesia 6.02%, Malasia, 4.1%, Vietnam, 4.89%. En cambio Singapur tuvo un magro crecimiento de 0.2%, influenciado por una fuerte baja en las exportaciones. Aparte de los factores señalados en el escrito sobre 2012, para algunos países se han mencionado como impulsores, la industria manufacturera, la construcción y el consumo privado. Las proyecciones económicas para estos países continúan ratificando el crecimiento de los últimos años, con tasas promedio de alrededor del 6% para 2013 y 2014.

En América Latina, la mayor tasa de crecimiento del primer trimestre se registró en Paraguay, 14.8%, respecto al mismo período de 2012. Este comportamiento responde a una vigorosa recuperación de la contracción del año anterior, debido a una terrible sequía que perjudicó la producción y exportación de soya, de la cual el país es el cuarto productor mundial. Probablemente sea éste el mayor crecimiento mundial en ese período o uno de los mayores, pero a finales de junio no tengo cifras para confirmarlo. Lo sigue Panamá, con un crecimiento de 7%, impulsado por los trabajos de construcción relacionados con la expansión del canal. Perú creció 4.8%, impulsado por la demanda interna, pero sin embargo es el más bajo de los últimos tres años. Chile creció 4.1%, tasa inferior a la de los dos últimos años. Uruguay creció 3.7% respecto al mismo período del año anterior y 1.2% respecto al trimestre anterior, impulsado por el crecimiento en las actividades en electricidad, agricultura y ganadería y el sector financiero. Entre los crecimientos más bajos estuvieron los de Argentina 1.5%, respecto al trimestre anterior, México 0.8% respecto al mismo período de 2012 y Venezuela 0.7%, el crecimiento más bajo desde el último trimestre de 2010. La economía brasilera se debilitó nuevamente, el crecer en el primer trimestre en sólo 0.55%, a pesar de las medidas expansivas del gobierno. En junio ocurrieron protestas inesperadas que reunieron a un millón de personas en muchas ciudades, cuyo disparador fue un aumento de las tarifas de transporte y el disgusto por los inmensos gastos derivados del torneo de fútbol Confederación, el campeonato mundial de fútbol en el 2014 y las Olimpiadas el 2016. Aunque no se puede decir que fue absolutamente espontáneo, pues un célebre jugador de fútbol retirado cuestionó públicamente dichos gastos frente a las ingentes necesidades del pueblo brasilero y el estado de la infraestructura, sin duda había un descontento contenido, que estalló sin ninguna programación previa y liderato. El gremio de transportistas bloqueó por cuatro días 38 vías, en protesta por el mal estado de las carreteras. La presidente Rousseff ha reaccionado proponiendo un plebiscito para una reforma política, que está en proceso de implementación; todavía no se sabe sobre su grado de aceptación, pero el nivel de popularidad de Rouseff ha bajado en 27 puntos porcentuales. Sin duda que este fenómeno debe tener alguna incidencia negativa sobre la economía brasilera. En julio, el nivel de aceptación del gobierno de Rouseff bajó a 31%. Según

el informe económico de la CEPAL para 2013, la América Latina y el Caribe crecerá 3%, impulsada fundamentalmente por una aceleración del crecimiento en Argentina y Brasil; esta proyección es menor a la elaborada previamente. Sin embargo, los acontecimientos en Brasil pueden alterar estas proyecciones.

Revisaremos ahora la coyuntura del primer trimestre para algunos países de Africa, según la disponibilidad de cifras para fines de junio, que no es muy abundante. Kenia aceleró fuertemente su crecimiento, 5.2%, respecto al primer trimestre del año anterior, impulsada por una boyante producción agrícola. Botswana creció en base anual 3.2%, pero se contrajo en 2.2% respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, el Banco Mundial elevó sus proyecciones de crecimiento para el 2013 a 5.2%. Sur Africa creció en sólo 0.9% en base anual. El país se ha visto afectado por problemas en el servicio eléctrico y una serie de huelgas en la minería, que han entorpecido la producción. Las proyecciones de crecimiento para África están acordes con las expectativas favorables para el continente a que nos hemos referido antes, con un 4.5% para 2013 y una aceleración a 5.2% en 2014.

El oro, que como sabemos es usado como protección frente a situaciones de incertidumbre en los otros activos financieros o de protección contra la inflación, había mantenido por un largo período una tendencia alcista en el precio, como reflejo de una fuerte demanda. El 2 de enero abrió con un precio de \$1693.75 la onza troy. Esos niveles se mantuvieron con altibajos hasta el 15 de abril, cuando el precio se redujo fuertemente a \$1395 de \$1535 que había tenido el día 12. Aunque posteriormente hubo un repunte, la tendencia bajista se acentuó en junio y el precio el 19 de julio se situó \$1.295.75. Es decir, hay una sobreoferta de oro. Surge entonces la interrogante de qué factores han incidido en el cambio de las condiciones del mercado. La baja del 15 de abril fue altamente sorprendente para todos los agentes involucrados y ha sido atribuida a algunos factores específicos, entre otros: el rumor de que el Banco Central de Chipre iba a vender parte de sus existencias de oro, dentro de las negociaciones para un financiamiento por parte de la Unión Europea y la posibilidad adelantada de que la Reserva Federal fuera a moderar el ritmo de sus compras de títulos financieros, lo cual alejaría aún más las posibilidades de un recrudescimiento de la inflación y con el añadido de un alza en las tasas de interés. Sin embargo, la continuación de la baja de precios debe tener causas más durables. La misma política, ya comentada de la Reserva Federal es considerada como uno de los factores, pues lo más probable es que de consolidarse la recuperación de la economía estadounidense, la Reserva Federal modere su política monetaria expansiva el 2014. Por otra parte, está la política respecto al oro de los bancos centrales; algunos de ellos estuvieron comprando oro como medida protectora de sus reservas internacionales, alcanzando un incremento de 48% el 2012. Frente al cambio en la situación del mercado, esas compras se han paralizado, lo que ya ejerce un efecto depresivo sobre los precios, pero si comienzan a vender por temor a ulteriores reducciones, la tendencia bajista se acentuaría. Sin embargo algunos analistas consideran que los temores se han sobredimensionado y que el precio no descenderá a \$800 que tuvo el 2008, antes de que la crisis tomara características catastróficas. Esta percepción tuvo una cierta confirmación cuando la tendencia contractiva se detuvo y comenzó una evolución fluctuante, recuperación inicial para luego caer nuevamente, pero que sin embargo mantiene el precio a un nivel superior al que tuvo el 19 de julio, \$1.319.50 el 25 de julio y el 31 fue ligeramente inferior, \$1.315.20 Se cita como el principal factor

para la interrupción de la tendencia bajista la nueva percepción de que la Reserva Federal continuará con la política monetaria expansiva. *

***Abdón Suzzarini.** En la página 15 dices: “Se cita como el principal factor para la interrupción de la tendencia bajista [del precio del oro] la nueva percepción de que la Reserva Federal continuará con la política monetaria expansiva. Si seguirá con la política monetaria expansiva quiere decir que seguirá comprando títulos en el mercado para inyectar dinero a la circulación y contribuir a facilitar el financiamiento y recuperación y estabilización de la economía, lo que en teoría desestimularía la compra de oro. Pero también la política expansiva significa más liquidez, más presión sobre los precios, más inflación y en consecuencia más ambiente para comprar oro para protegerse del alza de los precios. **GM.** Tienes razón, alguna presión en ese sentido debe haber. La posición de la Reserva Federal es que la coyuntura actual es favorable para que no haya grandes presiones sobre los precios, pero están dispuestos a actuar de acuerdo a como se modifique esa coyuntura.

En el documento de julio, el FMI modificó, generalmente hacia la baja, algunas de las proyecciones de crecimiento, de las cuales mencionaremos algunas para el 2013.

PROYECCIONES (%)	ABRIL	JULIO
ESTADOS UNIDOS	1.9	1.7
JAPON	1.6	2.0
ALEMANIA	0.6	0.3
RUSIA	3.4	2.5
CHINA	8.0	7.8
INDIA	5.7	5.6
MUNDO	3.3	3.1
UNION EUROPEA	0.0	- 0.1
SURESTE DE ASIA	5.9	5.6
AMERICA LATINA Y EL CARIBE	3.4	3.0
ASIA EN DESARROLLO	7.1	6.9

De seguidas transcribo el primer párrafo del documento, donde se explica lo que considera la Institución que son las razones para la reducción de las proyecciones, porque me parece un interesante panorama del posible curso de la economía mundial en el corto plazo.

Se proyecta que el crecimiento mundial se mantendrá estancado, ligeramente superior al 3% el 2013, el mismo de 2013. Esta proyección es menor que la del documento de abril, motivado especialmente por una demanda interna apreciablemente más débil y crecimiento más lento en varios países emergentes, además de la prolongada recesión en el área del euro. Los riesgos hacia la contracción del crecimiento mundial todavía son importantes; mientras los viejos riesgos permanecen, nuevos han aparecido, incluyendo la posibilidad de un retraso más largo en el crecimiento de las economías emergentes, especialmente más bajo crecimiento potencial, estancamiento del crédito, y posiblemente condiciones financieras más difíciles, si la reversión de la política monetaria expansiva en Estados Unidos lleva a cambios en los flujos de capital. Un crecimiento mundial más fuerte requiere una acción de política adicional...La volatilidad de los mercados se incrementó globalmente en mayo y en junio después de un período de calma desde el último verano.”

Con respecto a la zona del euro, el FMI declaró hacia fines de julio que el Banco Central Europeo debe reducir la tasa de interés y lanzar una nueva ronda de política monetaria no convencional, para contrarrestar las tendencias hacia la contracción, entre las cuales cita la política de consolidación fiscal, la cual considera que debe ser

suavizada. La Institución estima que el factor fiscal supone un efecto negativo sobre el crecimiento de la zona de 1.25% anual. Ya antes dimos cuenta de la decisión de alargar los plazos respectivos.

Con respecto al comercio mundial, la OMC considera que continuará con el estancamiento que mostró el 2012, proyectando un crecimiento de 3% para el 2013.

El 31 de julio anunció el Departamento de Comercio de los Estados Unidos la primera estimación del crecimiento del PIB en el segundo trimestre, la cual fue de 1.7% en términos anuales. Esta evolución supera con creces los pronósticos de los analistas, que estimaban un crecimiento muy ligero, el cual podía llegar a menos de 1%, por las reducciones de gastos del gobierno federal y la débil demanda mundial. En cambio, en el comunicado se indica que los factores principales de dicho crecimiento fueron el consumo personal, las exportaciones, la inversión fija, tanto inmobiliaria como no inmobiliaria, y la variación privada de inventarios. Como la estimación del primer trimestre fue revisada hacia abajo nuevamente, como ya hemos visto, el crecimiento del segundo semestre supera en más de 50% al del primero y permite elevar las expectativas favorables para el segundo semestre del año. La segunda estimación del segundo semestre será dada a conocer el 29 de agosto. Ustedes pueden buscarla en Internet. Las estimaciones del PIB fueron sometidas a una revisión metodológica para mejorar el registro de las actividades relacionadas con la tecnología, la cual abarcó la serie 1929-1930, por lo cual las cifras mantienen su coherencia a través del tiempo.

El anuncio del crecimiento del producto estadounidense en el segundo trimestre, coincidió con la reunión, los días 30 y 31, del Comité de Política de Mercado Abierto de la Reserva Federal. El Comité tomó nota del moderado crecimiento de la economía en el primer semestre y mantuvo la tasa de interés marcadora sin cambios. Así mismo, mantuvo la compra mensual de títulos por \$85.000 millones de dólares. En términos de las incertidumbres sobre el futuro de la política monetaria, pienso que la Institución las despejó plenamente cuando declaró: *“Para apoyar un avance continuo hacia el máximo empleo y la estabilidad de precios, el Comité reafirmó hoy su punto de vista de que una política monetaria altamente expansiva será apropiada por un tiempo considerable antes de que el programa de activos financieros finalice y la recuperación de la economía se fortalezca.”*

Hacia fines de julio se conoció también la cifra para el segundo trimestre de España, la cual mostró una contracción del PIB de 0.1%, lo cual ha sido considerado un gran avance por parte del gobierno, frente a las contracciones de 0.8% del 4º trimestre del 2012 y de 0.5% del 1º trimestre, reflejando una tendencia decreciente en la intensidad de las contracciones y anunciando el inicio de una nueva era para la economía española. Sin embargo, esa evolución tiene un cierto componente estacional por la temporada turística de verano, que supone un gran incremento en la actividad económica y la contratación de trabajadores temporales. Por otra parte, los críticos consideran que a ese paso la recuperación tomaría un largo tiempo. El Financial Times del 31 de julio cita al blogero Edward Hugh, cuando dice: *“La recesión ha terminado pero la crisis continúa. Los profundos problemas de España no van a desaparecer por unos puntos decimales de crecimiento”*.

BIBLIOGRAFIA*

*La bibliografía para este avance consiste principalmente en la lista de periódicos y revistas que aparece en avances anteriores.

Para ilustración de los lectores, incluyo una lista de libros que a mi juicio en su conjunto, ofrecen un panorama bastante completo del inicio, evolución y causas de la crisis y algunas ideas sobre la postcrisis. El orden en la lista no significa orden de preferencia.

The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States.

Andrew Ross Sorkin, Too Big to Fail. Inside the Battle to save Wall Street.

Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, This Time is Different, Eight Centuries of Financial Folly. Este libro ha sido aclamado unánimemente como una extraordinaria contribución.

Gillian Tett, Fool's Gold. How unrestrained greed corrupted a dream, shattered global markets and unleashed a catastrophe.

Raghuram G. Rajan, Fault Lines. How hidden fractures still threaten the world economy.

Benoit B. Mandelbrot, The (Mis)Behaviour of Markets. (The international bestseller that foreshadowed a market crash with new material on the current financial crisis.

Robert J. Shiller, The Subprime Solution. How today's global financial crisis happened, and what to do about it.

David Smith, The Age of Instability. The Global Financial Crisis and what comes next.

Paul Krugman, End this Depression Now!

Anatole Kaletsky, Capitalism 4.0.

Hunter Lewis, Where Keynes Went Wrong

Robert Skidelsky, Keynes, The Return of the Master.

Stephen Kotler, and Peter Diamandis, Abundance.

Jeremy Rifkin, La Troisième Révolution Industrielle.

Michio Kaku, The Future of Physics.

GM

1o de agosto de 2013.