

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Europa: inflación y/o crecimiento	127
UE: ¿ampliación a la vista (2004)?	128
La inflación en la zona euro	128
¿Es Alemania culpable?	129
Predominio del pesimismo en USA.	129
En las garras de la recesión	130
La Europa de los torpes (<i>maladroits</i>)	131
El BCE, entre la inflación y el crecimiento	131
La injustificada debilidad del euro	132
Pocas reducciones de tipos a la vista	132
La economía global sigue sin reaccionar	133
La crisis de la industria en la zona euro	133
La sucesión en la presidencia del BCE	134
La economía holandesa, al borde de la estanflación	134
Duisenberg excluye un recorte de los tipos	135
La nueva presidencia de la UE	135

Europa: inflación y/o crecimiento

(*Financial Times* de 13 de junio. Editorial)

Una de las características de la desaceleración global había sido, hasta ahora, la moderada inflación. Pero los datos de Mayo para las tres mayores economías de Europa mostraron un importante salto de la tasa de subida de los precios, que ha hecho pensar que a pesar de la lenta marcha del crecimiento, los tipos de interés pueden subir de nuevo.

En Alemania, la tasa anual de inflación alcanzó el 3,6 por 100. En Francia, que ha registrado hasta hace poco un excelente comportamiento por lo que a la inflación se refiere, la tasa, inesperadamente, subió al 2,5 por 100. Incluso el Reino Unido, que tiene la menor inflación de la Unión Europea, ha visto como ésta subía al 1,7 por 100 en mayo, frente al 1,1 por 100 de abril.

Si estas cifras fueran el producto de una excesiva demanda, o de problemas estructurales, serían muy preocupantes. Pero dos son los factores casi enteramente

responsables de la subida: la energía y los alimentos.

Cuando la economía global se ralentizó, se pensó que los precios de la energía retrocederían frente a los del año pasado. Pero las incertidumbres respecto a Irak hicieron subir de nuevo el precio del petróleo. En muchos países europeos esto se traduce en un incremento de los precios de los gastos de las familias, como es el caso de Alemania, donde las facturas de la energía doméstica se han incrementado un 30 por 100.

El otro choque fueron los alimentos. La fiebre aftosa y la enfermedad de las vacas locas pueden haber destacado en los titulares de prensa, pero es el problema más mundano del impacto del mal tiempo en los precios de la fruta y de los vegetales los que realmente han activado la inflación.

Estos efectos dominan los índices de precios. Pero hay otros factores, al margen de los precios de la energía, de los alimentos y del tabaco los que pueden conducir a que se rebase el 2 por 100 a no tardar. Unos ma-

yores precios de los alquileres (o de las viviendas), del transporte y de algunas industrias de servicios pueden manifestarse asimismo en los correspondientes índices. Por el contrario, los precios en el sector competitivo de los bienes industriales permanecen bajo control.

Dada la importancia de los factores temporales, la cuestión es si la mayor inflación europea es preocupante. Una posibilidad es que frene todavía más el crecimiento. Una mayor inflación deprime las rentas reales y, por consiguiente, el consumo. Repetidos incrementos de los precios de la energía reducen los márgenes de beneficios en el caso de empresas que no pueden trasladar los incrementos de costes.

No es probable que el Banco Central Europeo ni el Banco de Inglaterra respondan a estas influencias contradictorias por el temor de que lo que es ahora una inflación temporal pueda convertirse en permanente. Lo temporal puede ser permanente si se traduce en exigencias salariales.

La combinación de una mayor inflación y de un menor crecimiento es una combinación difícil de tratar. En el caso de Europa, sin embargo, existe la esperanza de que las presiones alcistas de los precios pueden aliviarse antes de que los bancos centrales se vean obligados a enfrentarse con el dilema de reforzar un crecimiento débil o, por el contrario, de controlar la inflación.

UE: ¿ampliación a la vista (2004)?

(Matthew Kaminski, en *The Wall Street Journal Europe* de 18 de junio)

Ahora que los líderes han establecido, por fin, el objetivo fijo de aceptar el acceso de nuevos miembros de Este de Europa para 2004, todo está dispuesto para la dura negociación sobre el coste del histórico proyecto.

Los líderes de la UE se comprometieron sobre una fecha, pero lo hicieron un tanto vagamente: el comunicado final de la cumbre de Gotemburgo decía que el "objetivo" es que algunos candidatos participen en 2004 "como miembros" en las elecciones para el Parlamento Europeo.

Hubo en Gotemburgo fuertes presiones para que se viera que se habían realizado progresos, y eso para contrarrestar el mal efecto producido por el resultado negativo del referéndum irlandés. El presidente Chirac habló de que la Unión Europea quería enviar "un mensaje claro y enérgico" en el sentido de que la ampliación es irreversible. El canciller Schroeder fue más sobrio en su valoración, y dijo que "se trata de un objetivo, no de un compromiso".

Sea como fuere, al referirse a un calendario más claro que nunca, la UE adquirió la obligación de terminar las negociaciones en 2001 y de permitir la entrada de algunos candidatos en 2004. En la cumbre de Niza se había acordado que los preparativos estarían listos

en 2002, pero no se había hablado de fecha alguna para el acceso real ni se habían hecho promesas de ningún tipo al respecto.

La lista de los probables nuevos miembros incluiría a la República Checa, Polonia, Hungría, Estonia, Lituania, Letonia, Eslovaquia, Eslovenia, Chipre y Malta. Bulgaria y Rumania, países más pobres, entrarían más tarde, en tanto que Turquía, también candidato, no ha empezado aún las negociaciones.

Ahora de lo que se trata es de conseguir respaldo político, cosa que no resultará fácil, en los próximos meses, cuando los quince líderes se sienten para decidir cuánto recibirán los futuros miembros en subvenciones agrícolas y en ayuda al desarrollo, capítulos que, juntos, suponen alrededor del 80 por 100 del presupuesto comunitario anual, de 90 mm. de euros. Francia es el primer campeón y principal beneficiario de la Política Agrícola Común, el programa de ayuda que debe revisarse el próximo verano, sin que parezca que exista la intención de mostrarse generosos con los nuevos candidatos. Frente a esta dificultad, el canciller Schroeder ha dicho que no cabe esperar que exista propuesta alguna para los candidatos hasta mayo, es decir, después de las elecciones francesas.

Francia y Alemania, los pesos pesados de la UE, contemplan la ampliación con lentes diferentes. Francia cree que va a ganar con la ampliación menos que Alemania en comercio exterior y en oportunidades inversoras, y teme que la balanza de poder dentro de la UE se incline hacia Berlín cuando lleguen los nuevos miembros del Este europeo. Alemania está preocupada por la ola de mano de obra barata que, procedente sobre todo de Polonia, invade el país. También teme que el coste de la ampliación le resulte excesivo.

Las negociaciones más difíciles serán las que se lleven a cabo entre los actuales países miembros. Un problema inmediato es el que deben resolver Irlanda y el resto de los países comunitarios, que obligará muy probablemente a que se celebre un nuevo referéndum, el cual podría tener lugar el próximo año, si no lo imposibilitan los temores de perderlo por segunda vez, cosa que no se espera.

Los países que tienen más avanzadas las negociaciones de acceso son Hungría y Eslovenia. En el caso de Polonia quedan cuestiones pendientes, toda vez que este país desea que sus trabajadores tengan acceso inmediato al resto de los países comunitarios. Esto sin hablar de la ayuda agrícola que piensa recibir.

La inflación en la zona euro

(Tony Barber en *FT* de 19 de junio)

La zona euro se vio lastimada ayer con malas noticias procedentes de dos frentes. Por un lado se supo que la inflación de la zona se había situado por encima del 3 por 100. Por otro, dos de los institutos de la coyuntura germanos habían rebajado sus previsiones de crecimiento para Alemania.

La combinación de inflación al alza y de deterioro de la economía crea un dilema para el Banco Central Europeo sobre si debe o no recortar los tipos de interés.

La inflación subió del 2,9 por 100 en abril al 3,4 por 100 en mayo, con lo que ha alcanzado el mayor nivel desde la puesta en marcha del euro en Enero de 1999, sobrepasando substancialmente el tope del 2 por 100.

La tasa de inflación substancial, que excluye la energía y los alimentos, subió de 1,9 por 100 al 2,1 por 100.

El BCE, en su boletín mensual de junio, dijo que esperaba que las presiones inflacionistas cedieran más adelante, este mismo año, en parte por la desaceleración de la expansión en la zona. La profundidad del ralentizamiento se vio reflejada por la decisión de dos de los institutos de la coyuntura de reducir sus pronósticos de crecimiento de la principal economía europea. El Instituto de la Economía mundial, con base en Kiel, redujo su estimación para este año de 2,1 por 100 a 1,3 por 100; y el Archivo de la Economía mundial bajó su predicción del 2,3 por 100 al 1,7 por 100. Ambas estimaciones son menores que el último pronóstico del gobierno alemán (+2,0 por 100).

Muchos analistas esperan que el BCE reaccionará ante la crisis, la cual se está expandiendo desde Alemania a otros países de la zona euro, en especial Francia, recortando los tipos de interés. Pero otros expertos han subrayado que la tasa de inflación representaba un fuerte obstáculo para dicha reducción.

Los principales factores que han activado la inflación del pasado mes de Mayo fueron los mayores precios de la energía y de los alimentos.

Sea como fuere, el caso es que tanto el BCE como la Comisión Europea afirman que las perspectivas a medio plazo son más tranquilizadoras. "Las expectativas por lo que a la inflación se refiere siguen siendo favorables puesto que dependen del lado de la demanda y se hallan bajo control", ha dicho la Comisión.

Todos los países de la zona euro excepto Irlanda e Italia anunciaron aumentos de la inflación el pasado mes. Las tasas más altas fueron las de Holanda (5,4 por 100) y Portugal (4,9 por 100), según Eurostat.

Entre los 15 miembros de la UE, sólo el Reino Unido (1,7 por 100) registró una tasa de inflación por debajo del 2 por 100.

¿Es Alemania culpable?

(Serge Marti, en *Le Monde (economie)* de 19 de junio)

Y a pesar de todo lo que ocurre, se querría que el euro presentara mejor aspecto... Los irlandeses dicen "no" al tratado de Niza, sembrando la consternación en el seno de los Quince; los ministros de Hacienda de la zona euro admiten por primera vez –esto sucedía el 5 de junio, en Luxemburgo, donde estaban reunidos en

Consejo de Ministros– que la degradación de la situación económica en Estados Unidos, aliada a los efectos en cascada que esto supone para la economía mundial, termina por tener un efecto ralentizador sobre la actividad en Europa. Italia, en fin, notable por la debilidad de sus resultados, pasa el relevo –este caso, el farolillo rojo– a Alemania, obligada a maniobras presupuestarias que producen perplejidad. ¿Cómo sorprenderse, en esas circunstancias, que la moneda única, devaluada a menos de 0,85 dólares, sea de nuevo objeto de todas las inquietudes?

Hace exactamente dos años, a principios de junio de 1999, la revista *The Economist* consagraba ya un largo estudio a la economía alemana, bautizada como "el hombre enfermo de Europa", ilustrado por la figura de un hombre miserable entregado a la cura de sus plagas... Mientras tanto, los Quince, en su conjunto, han vuelto a levantar su cabeza, en tanto que, al norte del Rin, las cosas hayan vuelto a empeorar. En el primer trimestre del año en curso, el crecimiento ha vuelto a ser del 2 por 100, la tasa más baja desde el tercer trimestre de 1999. Es decir, en la parte más baja del conjunto establecido para toda la zona euro, entre el 2 y el 2,5 por 100 para el año 2001. Una diferencia de 0,7 por 100 es mucho cuando se ha calculado el presupuesto alemán de 2002 sobre la base de una progresión de 2,75 por 100 del crecimiento. Es todavía más: como creen ya algunos institutos de la coyuntura locales, el crecimiento podría situarse, en el mejor de los casos, en el 1,5 por 100...

Más optimista que la media de los coyunturalistas, en su último estudio consagrado a Alemania, la OCDE considera que el país dispone aún de cartas importantes. El consumo privado se acelerará posiblemente este año, teniendo en cuenta las reducciones de impuestos sobre la renta (independientemente de las limitaciones mencionadas más arriba) y la mejora de la situación del mercado de trabajo. Los expertos de la OCDE piensan todavía en un posible aumento del PIB de 2,25 este año, y del 2,50 en 2002 el año próximo (cuando se situaba aún en el 7,8 por 100 en 2000). Muy satisfecha por la "gran reforma" del impuesto sobre la renta de las personas físicas y del de sociedades, así como por la reforma de los retiros, la OCDE considera que el crecimiento de Alemania debería seguir "robusto" en el curso de los dos próximos años; con lo que se llega a "disculpabilizarla" en el caso de que el euro fuera a sufrir, de aquí a entonces, nuevos accesos de debilidad.

Predominio del pesimismo en USA

(*Financial Times* de 21 de junio)

Un compendio de los principales indicadores de la marcha de la economía norteamericana subió en mayo como no lo había hecho en un año. Esto viene a añadirse a la confusión que se ha creado por lo que respecta a la evolución de la mayor economía del mundo.

En efecto, el Conference Board, un grupo de investigación económica con sede en Nueva York, dijo ayer que su índice de 10 de los indicadores más importan-

tes subió el 0,5 por 100, la mayor progresión que había experimentado el mismo desde diciembre de 1999.

A primera vista, esto debía significar que la economía se había estabilizado después de la caída del año pasado. La política monetaria agresiva de la Reserva Federal –se pudo pensar– ha obtenido un apreciable éxito. Una amplia separación (*spread*) entre los tipos de interés a corto y largo plazo; una subida momentánea de la bolsa y una aceleración súbita de la oferta monetaria figuraban entre los 10 componentes que hicieron subir dicho índice.

Sin embargo, la tendencia del índice general sigue señalando un escaso crecimiento. En los seis meses anteriores a mayo, ese índice se ha elevado sólo un 0,2 por 100, como consecuencia de la subida de sólo 3 de sus 10 componentes en ese período.

Mientras tanto, la economía sigue esforzándose por superar el atasco de bienes no vendidos. La capacidad de producción no utilizada es asimismo la mayor en casi dos décadas, según cifras de la Reserva Federal, y los beneficios empresariales se deterioran. Todo lo cual señala más recortes en la producción, en la inversión de las empresas y en los puestos de trabajo en los próximos meses.

De los componentes que mejoraron en índice del Conference Board en mayo, por los menos dos –los precios de las acciones y el *spread* de los tipos de interés– han caído desde entonces.

Subrayando la fragilidad de la economía, Alan Greenspan, en sus más explícitas observaciones sobre la materia este año, les dijo ayer a los congresistas que las finanzas de los bancos se estaban “deteriorando”, razón por la cual advirtió a los gestores de los bancos para que estuvieran “particularmente alerta” ante la vulnerabilidad del sistema bancario.

El Open Market Committee, el órgano decisorio de la Reserva Federal, se reunirá el martes y el miércoles de la semana próxima para considerar la posible conveniencia de efectuar nuevos recortes de los tipos de interés, y se espera que recorte otro cuarto de punto –dejándolos en el 3,75 por 100– pero las expectativas del mercado son que el recorte sea de medio punto.

Acosado por los legisladores, Greenspan dijo que no había pruebas de una subida persistente de los precios, con lo que excluía la eventualidad de que las preocupaciones por la inflación limitaran la capacidad de decisión de la Reserva Federal.

En las garras de la recesión

(*The Economist* de 23-29 de junio. Editorial)

La economía mundial empieza a aparecer notable, e incluso peligrosamente, vulnerable. El crecimiento de Estados Unidos parece haber caído cerca de cero en el presente trimestre. Japón, casi con seguridad, ha entrado en una nueva recesión. Y aunque el área euro siga creciendo, su ritmo se ha ralentizado más de lo

previsto. Peor aún, ha aparecido una mala complicación: junto con el menor crecimiento ha surgido en los grandes países ricos una tasa de inflación como no se había visto en los últimos ocho años, con lo que han despertado temores de que la *stagflation*, enfermedad que se difundió en todo el mundo en los años 1970. Si así fuera, la tarea de los bancos centrales sería mucho más dura: una creciente inflación obstaculizaría la posibilidad de que se redujeran los tipos de interés, e incluso podrían los bancos centrales verse obligados a elevar los tipos de interés. Ahora bien, los temores de inflación son exagerados. La recesión sigue siendo el mayor riesgo.

A lo largo de las últimas dos décadas, una crisis en Estados Unidos ha sido contrarrestada por una expansión en Japón o en Europa occidental. Es alarmante, por consiguiente, que las tres grandes economías puedan entrar en crisis al mismo tiempo.

Si el gasto de los consumidores se mantiene firme, la economía norteamericana puede eludir una recesión, definida como dos trimestres consecutivos de PIB a la baja. Pero el riesgo de que la misma se produzca sigue siendo elevado. Las esperanzas de una fuerte recuperación en la segunda mitad de este año se van esfumando. La caída de los beneficios empresariales y de la inversión indica que deben esperarse noticias peores en el futuro. Sobre todo si se tiene en cuenta que la inflación alcanzó el 3,6 por 100 en mayo, y que el mercado de bonos indica que puede subir más.

Comparativamente, el área euro parece estar en mejores condiciones. Pero, ¿por cuánto tiempo? La reciente caída de la producción industrial sugiere que el crecimiento del PIB en esa área ha caído por debajo su potencial a largo plazo, de alrededor del 2,5 por 100, pero con la mala suerte de que la inflación también subió al 3,4 por 100 en mayo, muy por encima del tope del 2 por 100 establecido como objetivo por el BCE.

¿Significa esto que el Banco Central Europeo debe seguir absteniéndose de reducir los tipos de interés? No. Si el crecimiento en Europa ha caído por debajo del potencial, debería, en efecto, recortarlos de nuevo. La reactivación de la inflación puede complicar la tarea de los bancos centrales, pero esta reactivación no ha sido lo suficientemente grande como para detener los recortes de los tipos de interés si la producción flaquea.

Una razón para no alarmarse excesivamente ante el brote de inflación presente es que éste ha sido sobretodo debido a la subida de los precios de la energía y, en Europa, al aumento de los precios de los alimentos, debido a circunstancias excepcionales. La tasa substancial (*core*) de la inflación –excluyendo los alimentos y la energía– se sitúa en un más modesto 2,5 por 100 en Estados Unidos y en un 2,1 por 100 en la zona euro. Lo que hay de bueno en la situación actual es que, salvo en el caso de que los precios de la energía sigan subiendo, lo que no es probable, la inflación, tanto en Norteamérica como en Europa, debería descender a lo largo del año próximo. Por esto no debería sorprender que el BCE recortara de nuevo los tipos este mismo verano.

Otra razón por la que la inflación debería seguir sometida en Norteamérica es que la gran inversión durante los años que duró la gran expansión ha dejado un gran exceso de la capacidad de producción. Es poco probable, así, que unos menores tipos de interés provoquen inflación.

La inflación sólo será un problema si las economías reaccionan fuertemente. Mientras las economías permanezcan débiles, las presiones inflacionistas deberían desaparecer por su propio peso. Por supuesto, existe el peligro de que los bancos centrales reduzcan los tipos en exceso. Pero este riesgo permanece pequeño comparado con el coste potencial de una profunda recesión mundial.

La Europa de los torpes (*maladroits*)

(*Le Monde* de 24-25 de junio. Editorial)

El malestar europeo, la ausencia de una perspectiva clara del futuro de la integración, la indecisión de las clases políticas de los grandes países, Francia entre ellos, son perceptibles hasta la cumbre misma de las instituciones europeas. No es casualidad que Romano Prodi, presidente de la Comisión, y Wim Duisenberg, presidente del Banco Central, multipliquen uno y otro las torpezas desde que fueron nombrados. Sus errores no son más que manifestaciones del desconcierto europeo, pero no contribuyen a realzar el prestigio de las autoridades europeas en un momento delicado en el que se inicia el debate sobre la indispensable reforma de Europa.

Después del "no" irlandés al tratado de Niza, la Unión se inquieta. El proceso de ampliación descarrilaría definitivamente si los irlandeses confirmaran su voto negativo en el nuevo referéndum que piensa organizar Dublín. Prodi creyó obrar bien cuando fue a llevar la buena palabra a Irlanda. Pero explicó que, jurídicamente, la ampliación es posible sin la ratificación del tratado, con lo que manifestó una opinión discutible desde el punto de vista del derecho y que, sobre todo, les venía a decir a los irlandeses que su voto no tenía ninguna importancia. El primer ministro de Eire, Bertie Ahern, no podía recibir un golpe peor.

El error de Romano Prodi, que él mismo corrigió con precipitación el día siguiente ("políticamente, el tratado de Niza es un paso previo a la ampliación", rectificó Prodi), es triple: es grave para las perspectivas de la ampliación toda vez que su contenido constituye la mejor receta para la desmovilización de los electores irlandeses. También lo es porque, adoptando una posición de tal naturaleza, el presidente del ejecutivo europeo contradice las resoluciones del Consejo Europeo, del que es, estatutariamente, un miembro eminente. El error de Prodi, en fin, es extremadamente lamentable en un momento en el que cierto número de responsables europeos (el último, por la fecha, Lionel Jospin) sugieren ceder a la Comisión y a su presidente una mayor dosis de legitimidad, al prever su designación por el Parlamento europeo.

Del mismo modo, no puede acusarse a Duisen-

berg de ser el responsable de la debilidad estructural del euro, que ha perdido el 20 por 100 de su valor frente al dólar después de su puesta en marcha. Pero el presidente del BCE no arregla nada cuando duda de los efectos de una intervención para sostener la moneda europea en octubre de 2000, cuando anuncia un mes más tarde que "es demasiado pronto" para decir si el euro es un éxito, o cuando declara, este mes, que "el tipo de cambio no es un objetivo para nosotros".

Esas torpezas no serían más que peripecias si no se produjeran en un contexto nuevo creado por George W. Bush, quien querría construir una Europa bien distinta. El presidente norteamericano sueña con una Europa-mercado que se extienda del Atlántico a Rusia y que esté políticamente bajo la influencia de la OTAN. Cuando la Unión se debilita, crece el riesgo de que Bush se salga con la suya.

El BCE, entre la inflación y el crecimiento

(Thomas Simsen, en *The Wall Street Journal* de 27 de junio)

Políticos y centros de investigación económica –algunos más sutilmente que otros– están ejerciendo una notable presión sobre el BCE para que éste reduzca los tipos de interés, con lo que no hacen más que retrasar la medida dada la fiera independencia del Banco Central Europeo.

Políticos de Italia y de Alemania, países con una economías particularmente débiles, son los que más se dejan oír, urgiendo al BCE para que se olvide de la inflación y recorte los tipos para que el crecimiento se reactive.

"Mientras el BCE, para mantener lejos la inflación, practique una política que no promueve la expansión, la tasa de crecimiento seguirá siendo más baja que la de otros países, independientemente de que deprima el tipo de cambio de euro", decía un ministro italiano el martes, el mismo día que el presidente del Ifo Institute for Economic Research afirmaba que el BCE debía recortar su tipo de interés del 4,5 por 100 en medio punto, dado que la situación, según el Ifo, es peor de lo que se hubiera podido suponer.

El citado instituto rebajó su estimación de crecimiento para Alemania al 1,2 por 100 para este año, frente al 3 por 100 del año pasado y frente a anteriores predicciones del 2,1 por 100. El Ifo ha dicho también que la economía de la zona euro aumentará un 1,9 por 100 este año, frente al 3,4 por 100 del año pasado, y debajo también de la predicción del BCE de alrededor del 2,5 por 100.

Duisenberg habló del crecimiento moderado, de la caída de la producción industrial, del creciente pesimismo de los empresarios, pero también habló de la necesidad de estar en guardia frente a la inflación y de la posibilidad de peticiones de aumentos de salarios.

Sea como fuere, la mayoría de los economistas cree que el BCE procederá a recortar los tipos en su próxima reunión del 5 de julio, o en las semanas siguientes.

La injustificada debilidad del euro

(*The Economist* de 30 de junio. Editorial)

“Después de una exuberancia irracional, un amargo despertar. Empresas de todo tipo, tanto del nuevo como del viejo estilo, sufren del bajo crecimiento”. Esto es lo que proclama la revista *Time*. ¿Se trata de un comentario sobre el cambio que se ha producido en Estados Unidos con el fin de la expansión? Lejos de ello. El artículo es sobre los males que afligen a las economías europeas. Las últimas semanas han visto un montón de relatos de esa naturaleza. A principios de año, cuando la economía norteamericana empezó a flaquear, los políticos europeos se vanagloriaban de la fuerza de la región y de sus perspectivas de éxito. Por consiguiente, nadie puede quejarse de que los norteamericanos reaccionen tan prontamente ante las noticias de una contracción europea. Sin embargo, el caso es que las perspectivas de Europa son menos malas que las de Estados Unidos, y, desde luego, no son tan horribles para que sirvan para justificar la presente debilidad del euro.

Dicho esto, es probablemente cierto que los gobernantes europeos parecen realmente haber sido en exceso complacientes. La confianza de las empresas se ha desplomado en Alemania; algunos economistas pretenden que la economía se halla al borde de la recesión. En el resto del área euro el crecimiento se ha ralentizado más de lo esperado. Esto ha hecho que se haya hablado nuevamente de euroesclerosis. Los inversores extranjeros esperan rendimientos mayores en Estados Unidos que en Europa..., razón por la cual siguen comprando dólares.

No obstante, si las economías del área euro se encuentran con dificultades, la situación de Norteamérica es mucho peor. La producción industrial de la zona euro es aún un 1,6 por 100 mayor que un año atrás. En Estados Unidos ha bajado un 2,8 por 100. Europa, sin embargo, puede ser menos inmune ante una crisis norteamericana de lo que muchos habían creído. Una de las razones del tropiezo de Alemania es que se halla más expuesta ante Estados Unidos –por razón de su comercio y de la inversión directa– que otros países de la zona euro.

Alemania, con todo, no puede atribuir todos sus males a la crisis norteamericana, toda vez que las culpas son sobre todo internas. El gobierno de Gerhard Schroeder ha incrementado el peso de las regulaciones laborales. Las firmas pequeñas se enfrentan con restricciones más severas para poder licenciar mano de obra; el papel de los consejos de trabajadores en la gestión de las compañías se ha ampliado; etc. Pero aún así, es erróneo ver en las dificultades de Alemania una prueba de que el área euro vuelve a la maneras escleróticas. Incluso en Alemania, las recientes reformas prometen mejorar el crecimiento futuro, y muchos otros países de la zona euro han flexibilizado sus mercados de trabajo. Ésta es la principal razón de que el empleo en Francia haya aumentado casi el doble que en Alemania en los últimos tres años. En el conjunto de la zona euro el crecimiento del PIB ha sido más firme que en Alemania.

La probabilidad de un crecimiento europeo más

lento que en Norteamérica en los años venideros sigue siendo la principal razón que se ha ofrecido para explicar por qué los inversores prefieren dólares que euros. Pero lo inversores agudos no deberían desdeñar el área euro tan fácilmente ya que, contrariamente a Estados Unidos, las euroeconomías se hallan libres de desequilibrios económicos tales como la deuda y la sobreinversión que amenazan con convertir la contracción norteamericana en una pelagrosa recesión.

Los resultados superiores obtenidos por Estados Unidos en los años recientes han sido asimismo exagerados. A lo largo de los pasados cinco años (incluyendo las estimaciones para 2001) el crecimiento norteamericano ha promediado casi el 4 por 100, frente a sólo un 2,7 por 100 en el área euro. Pero observando el PIB por cabeza, una medida mejor de resultados comparativos en aumentos de los niveles de vida, la diferencia es menor: 3 por 100 de crecimiento anual en Estados Unidos, frente a 2,6 por 100 en el área euro. Algunos economistas admiten que el crecimiento de Estados Unidos puede ser sobreestimado, comparado con Europa, como resultado de la utilización de métodos estadísticos diferentes. Si éste es el caso, las tasas de crecimiento según el PIB por persona en Norteamérica y en la zona euro podrían ofrecer una diferencia nula. Similarmente, con tanto como se ha hablado del milagro de la productividad en Estados Unidos, podría decirse que el crecimiento de ésta en la industria (*manufacturing*) ha sido casi tan grande, en la pasada década, en Europa (zona euro) como en Estados Unidos.

Mirando al futuro, el crecimiento de la productividad es probable que descienda en Norteamérica, en la medida en que se reduzca la inversión en tecnología de la información (IT). Por el contrario, existe un enorme potencial en Europa para el aumento de la productividad copiando los éxitos de E.U. en IT y corrigiendo sus errores. En la medida en que las ganancias en productividad procedan de la inversión en IT, no hay razón para pensar que otras economías no puedan obtener los mismos frutos, si lo gobiernos continúan flexibilizando sus mercados de forma que sea posible el necesario transvase de recursos.

Si la diferencia en E.U. y Europa se reduce, esto podría sin duda beneficiar al euro. Así, pues, ¿por qué ha subido el dólar a pesar del agudo deterioro de la economía USA? La conclusión obvia es que el dólar está sobrevalorado y que, por consiguiente, se dirige hacia una baja.

Pocas reducciones de tipos a la vista

(Tony Barber en *Financial Times* de 6 de julio)

El Banco Central Europeo defraudó a los mercados europeos y al gobierno alemán ayer, cuando dejó perfectamente establecido que no llevará a cabo corte alguno de los tipos de interés “durante algún tiempo”.

Hablando después de una reunión en la que el consejo de 18 miembros del banco decidió mantener el principal tipo de interés inalterado en un 4,5 por 100,

Wim Duisenberg, el presidente del BCE, manifestó que no es necesario efectuar cambio alguno de política para asegurar que la inflación de la zona euro descienda por debajo del 2 por 100 el año próximo.

Las palabras utilizadas por Duisenberg dejan pocas probabilidades de que el BCE recorte los tipos de interés con ocasión de las dos próximas reuniones del banco –el 19 de julio y el 2 de agosto–, es decir, antes de que tenga lugar la interrupción de cuatro semanas del verano.

La firme decisión del banco habrá constituido un fuerte golpe para Alemania, cuyo canciller, Schroeder, había hecho un discreto llamamiento público al BCE para que recortara los tipos de interés para estimular el crecimiento económico.

La economía de Alemania se ha desacelerado apreciablemente este año, cosa que pusieron de relieve ayer diversas figuras públicas, mostrando que el paro había subido en junio por sexto mes consecutivo.

Pocos en el mercado financiero habían esperado que el BCE recortara los tipos ayer, pero sí se había esperado que Duisenberg insinuara que el recorte tendría lugar antes de las vacaciones de verano.

Duisenberg defendió la política del banco diciendo que un recorte del tipo de cambio hubiera puesto en entredicho la capacidad del BCE de situar la inflación por debajo del 2 por 100 en el curso del año que viene, pero sólo el año que viene, y con apuros.

Este pronóstico o expectativa se basa en el corriente estado de la política monetaria. Si tuviéramos que modificarla, es casi seguro que no conseguiríamos tal objetivo.

Duisenberg advirtió también que la capacidad del BCE para disminuir la inflación puede ser también puesta en entredicho si los empresarios y los trabajadores negocian unos salarios excesivamente elevados a fines de año y principios del próximo.

La tasa de inflación anual de la zona euro alcanzó el 3,4 por 100 en mayo, garantizando que el BCE superará su tipo del 2 por 100 este año.

Esto a su vez significa que el BCE no alcanzó su objetivo de inflación para dos de los tres años que ha gestionado la política monetaria en la euro zona.

Duisenberg rechazó el argumento según el cual la posición del BCE era demasiado tensa en un tiempo en que la economía de la euro zona y del resto del mundo estaban ralentizándose.

Duisenberg dijo que la demanda interna debería recuperarse gradualmente en la zona euro, “dados los firmes fundamentos económicos, las reformas fiscales previas y en curso, así como las favorables condiciones financieras”.

La economía global sigue sin reaccionar

(*Financial Times* de 3 de julio)

Los análisis llevados a cabo ayer alrededor del mundo mostraron que el sector industrial sigue descendiendo, aunque puede que en algunos países se esté manifestando cierta estabilización.

En Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña, los análisis de los directores de compras de la industria manufacturera señalaron que su actividad seguía a la baja, aunque la tasa de la caída se estaba ralentizando. En Alemania y Japón, sin embargo, las observaciones indicaban una aceleración de la caída de la producción y de la confianza.

Vista la situación en su conjunto, los análisis muestran que las condiciones generales son negativas, con pocas señales de que se va a producir una recuperación en breve.

En Estados Unidos, el índice de la National Association of Purchasing Managers subió a 44,7 en junio, frente a 42,1 en mayo, la mayor cifra desde noviembre y mucho mejor de lo esperado.

La subida del citado índice fue debido a mejoras de varios componentes, particularmente de pedidos internos. Sin embargo, un índice menor de 50 puntos indica una contracción de la actividad, y el índice está lejos de ese nivel.

En Gran Bretaña, el índice de manufacturas del Chartered Institute of Purchasing and Supply's subió de 46,5 en mayo a 47,3 en junio, lo que significa, como en el caso de Estados Unidos, que se desacelera el ritmo de caída.

En la zona euro, el índice Reuters-NTC de los directores de compras bajó de 48,5 en mayo a 47,9 en junio, su nivel más bajo desde diciembre de 1998, en lo más alto de la crisis financiera de los mercados emergentes.

Los análisis mostraron notables variaciones nacionales. La cifra total de la zona euro descendió debido al fuerte deslizamiento del índice de Alemania, que bajó de 48,8 en mayo a 46,6 en junio.

El análisis de confianza de Tancan para Japón ofreció la peor cifra desde diciembre de 1999.

La crisis de la industria en la zona euro

(Tony Barber en *Financial Times* de 3 de julio)

La actividad manufacturera en la zona euro bajó el pasado mes a su nivel más bajo desde diciembre de 1998, y esto debido a la contracción de la industria alemana.

El índice de directores de compras (*Purchasing Manager's Index*, o PMI), bajó a 47,9 en junio frente a 48,5 en mayo, indicando que el sector manufacturero se ha contraído en los pasados tres meses.

Los economistas estaban divididos sobre si la creciente evidencia de un crecimiento más lento podía persuadir al Banco Central Europeo para que recortara los tipos de interés con ocasión de la próxima reunión de su consejo, el martes.

Varios miembros de dicho consejo, han dicho durante la semana pasada que la zona euro es todavía capaz de crecer este año a su tasa media de crecimiento a largo del 2 al 2,5 por 100, y que no contemplan el presente nivel de tipos de interés como algo restrictivo para el crecimiento.

El PMI alemán bajó en 46,6 el pasado mes, frente a 48,8 en mayo, mientras que el índice italiano lo hacía sólo de 48,4 a 48,3 y el francés subía de 48,5 a 48,8 (cualquier lectura inferior a 50 indica que la actividad manufacturera se contrae).

Muchos pronosticadores del sector privado creen que el crecimiento de Alemania será este año de alrededor del 1 por 100, frente a 3,1 en 2000, con lo que sería el país de crecimiento más débil de la zona. Parte de la explicación reside en el descenso de la demanda exterior de exportaciones alemanas, pero el caso es que una razón más importante es el débil consumo interior. Un incremento de los precios de la energía, una subida también de los precios del petróleo y de los alimentos, una prolongada depresión de la industria de la construcción y cinco meses consecutivos de creciente desempleo ha contenido el gasto en Alemania.

La sucesión en la presidencia del BCE

(*Financial Times* de 2 de julio. Editorial)

La incertidumbre a propósito de quién –y cuándo– va a suceder a Wim Duisenberg como presidente del Banco Central Europeo no inspira confianza en el euro. La misma desconfianza crea dudas sobre la capacidad de decisión europea. Si 12 países no saben ponerse de acuerdo sobre quién ha de ser el gobernador de su banco central, ¿cómo han de resolver temas más fundamentales como, v.g., la ampliación de la Unión?

Al ser nombrado, Duisenberg, ahora en sus 65 años, indicó que no era probable que sirviera su mandato entero, debido a su edad, y que se retiraría cuando llegara la hora. Sin embargo, el gobierno francés sostiene que, de conformidad con un pacto entre caballeros (*gentleman's agreement*) de mayo de 1998, Duisenberg había prometido ceder el puesto a la mitad de su mandato de ocho años, en cuyo momento sería sustituido por Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia.

Como uno de los mejores gobernadores de Europa, Trichet habría sido un sólido candidato, hubiera o no un dudoso acuerdo político sobre la provisión del alto cargo. Se cree que Duisenberg está dispuesto a dejar el puesto el año próximo, a los pocos meses de la puesta en circulación de billetes y monedas nominados en euros, pero se resiste a declararlo públicamente, para no añadirlo a su propia humillación.

Pero resulta que magistrados franceses están investigando si el Tesoro, del cual Trichet fue en su día director general, estuvo envuelto en la supuesta falsificación de cuentas del Crédit Lyonnais antes de su privatización. Sería un desastre para el BCE si su presidente tuviera que trabajar bajo la sombra de una investigación judicial. Salvo en el caso que Trichet quede libre de toda sospecha, o que la investigación termine antes del otoño, lo que parece poco probable, los países de la zona euro deberán pensarlo dos veces.

La solución más obvia sería que Duisenberg siguiera en su cargo. Aunque haya sido acusado de confundir a los mercados con sus concisas explicaciones de la estrategia monetaria del BCE, Duisenberg ha demostrado ser competente. Su continuidad en el puesto mejoraría la credibilidad del banco.

No siendo así, Duisenberg debería anunciar su retiro para una fecha posterior a la primavera de 2002. Antes de esto, los gobiernos de la UE deberían ponerse de acuerdo sobre cuál fuere el mejor candidato para el puesto. El proceso de nombramiento debe ser rápido. Con una crisis mundial, un débil crecimiento europeo y el inminente cambio de billetes y monedas, el próximo otoño será un período crítico para el BCE. Una larga incertidumbre sobre la designación del sucesor de Duisenberg sería dolorosa.

Esta no es la ocasión para delicadas negociaciones. Europa ha cambiado desde 1998. No debería haber banderas nacionales pegadas a los puestos clave. Hay aquí mucho más en juego que el simple *amour propre* de un país.

La economía holandesa, al borde de la estanflación

(John Vinocur, en *Herald Tribune* de 3 de julio)

Entre las más avanzadas economías de Europa, los holandeses no creen realmente que constituyan el ejemplo a seguir. Demasiado pequeña, demasiado especializada para ser un ejemplo universal, dicen, aunque murmuren, *sotto voce*, lo contrario, a la vez que se creen más rápidos mentalmente, menos doctrinarios y mejor dirigidos que el resto.

Éste fue el caso, en efecto. Mientras Francia y Alemania se abrían paso con un menor crecimiento de 1995 a 2000, Holanda crecía a un ritmo de casi el 4 por 100 anual, en una situación de práctico pleno empleo.

Logrado sin abandonar los servicios del Estado del bienestar, todo ello fue atribuido al buen sentido de la masa laboral, de la dirección y del gobierno, a una combinación de moderación salarial, descuentos fiscales e incentivos que Klass de Vries, el ministro de asuntos internos, llamó modestamente “el modelo holandés y todo ese desvarío”.

Ahora, las cifras impresionantes se desvanecen: la tasa de inflación de Holanda alcanza el 5,4 por 100, la mayor de la zona euro y muy por encima del objetivo del BCE (2 por 100). La semana pasada, cuando Fran-

cia y Alemania reconocían que sus economías se estaban debilitando seriamente, cifras publicadas en Holanda señalaban que la confianza de las empresas bajaba por noveno mes consecutivo, mientras que la confianza de los consumidores caía al nivel más bajo de los últimos cinco años.

Al mismo tiempo, Philips NV, la mayor empresa fabricante de electrónica de consumo y un símbolo nacional de competitividad, anunciaba que abandonaba su papel de fabricante independiente de teléfonos celulares; y, paralelamente, la estadística oficial daba cuenta de que el crecimiento había descendido al 2,75 por 100 para el año, cosa que aún pareció en exceso optimista a dos de los principales bancos del país.

Si algún día había habido buenas razones para poner la economía holandesa en un pedestal –por haber demostrado que un país europeo podía combinar un fuerte crecimiento con un bajo desempleo y con protecciones sociales–, esta situación ha dejado de producirse.

No faltan en absoluto las explicaciones racionales para la desaceleración y la subida de los precios. Tales explicaciones se centran en el incremento fiscal holandés, una insuficiente disciplina laboral que ha llevado al incremento de los salarios, unos mayores precios del petróleo, más elevados costes de los alimentos a causa del mal tiempo, la fiebre aftosa y una economía mundial más débil.

Pero la combinación de inflación –ahora situada en el mayor nivel de Europa desde 1993– y menor actividad empresarial, además del limitado progreso en el desarrollo de la productividad holandesa, ha conducido a que se hable de que Holanda puede estar desliziándose, aunque sea ligeramente, en dirección al bajo crecimiento y a la inflación que definen la estanflación (*stagflation*).

No faltan los que dicen que no hay aún tal cosa. “Para hablar aquí de estanflación el crecimiento debería ser menor y la inflación mayor”. Esto podría suceder si hubiera un empeoramiento de la economía global, si no se produjera reactivación en Estados Unidos y una recuperación del gasto de los consumidores. Según se ven ahora las cosas, el crecimiento de la expansión en Holanda puede ser de alrededor del 2 por 100, y la subida de los salarios del 4 por 100, aproximadamente. En el debate actual se trata de saber si se alcanza un nuevo equilibrio para los próximos años o si tenemos un verdadero problema. Una de las alternativas posibles podría ser una estanflación, es cierto. Ahora bien, como dice un economista de McKinsey & Co., “no creo que éste sea el fin del modelo holandés, pero sí es el fin del ambiente de salarios bajos”.

Duisenberg excluye un recorte de los tipos

(Peter Norman, en *Financial Times* de 4 de julio)

El presidente del Banco Central Europeo, Wim Duisenberg, pareció excluir ayer una reducción de los ti-

pos de interés clave en la reunión que ha de celebrar el consejo del banco.

Hablando en el Parlamento Europeo en Estrasburgo, Duisenberg dijo que “la estructura de los tipos en el BCE desde el recorte del 0,25 por 100 del pasado mes ha sido la apropiada para asegurar la estabilidad de los precios a medio plazo en el área euro”. A lo que añadió: “Desde la última reunión de la junta de gobierno del banco, no se ha producido ninguna variación que justifique un cambio de actitud”.

El tajante e inusual rechazo por parte de Duisenberg de una nueva reducción de los tipos contrastó con el sexto recorte de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal en otros tantos meses. También se produjo tras la estela de una serie de malas noticias, en especial sobre Alemania.

Ayer, la Comisión Europea informó que la confianza económica en la zona euro bajó en junio por sexto mes consecutivo. Otros altos cargos oficiales mostraron que la persistente caída del paro en la zona euro a lo largo de los últimos años había llegado a su fin.

Por otra parte, Duisenberg dijo que el BCE esperaba que la elevada tasa de inflación –3,4 por 100– registrada en mayo, seguiría siendo “un fenómeno transitorio”, y que en ausencia de otros choques de precios, como podrían ser unas mayores cotizaciones del petróleo, la inflación “debería caer por debajo del 2 por 100 en 2002”.

Admitió Duisenberg que el crecimiento sería menor, aunque “debería permanecer en línea con la tendencia potencial de crecimiento a largo plazo en el área euro”, la cual, según el BCE, es del 2-2,5 por 100.

Los comentarios de Duisenberg tuvieron lugar durante el debate sobre el informe anual del BCE y sobre la preparación para la puesta en circulación, el día 1 del próximo mes de enero, de billetes y monedas nominadas en euros.

La nueva presidencia de la UE

(Peter Normany y Daniel Dowbey, en *Financial Times* de 2 de julio)

Guy Verhofstadt, el primer ministro de Bélgica y, desde ayer, el hombre que ha de dirigir, durante seis meses, la nueva presidencia rotatoria de la UE, tiene ante sí un gran problema: toma el control de la Unión Europea en un tiempo de profunda desconfianza pública en los políticos y en las instituciones de aquélla, y cuando su amor propio ha sido puesto en entredicho por el rechazo irlandés del Tratado de Niza y por las manifestaciones que tuvieron lugar durante la cumbre de Gotemburgo, en Suecia.

El voto negativo irlandés, así como el rechazo, antes, del euro por los daneses, les dicen a los líderes de la UE que, más que prescribir, deben escuchar.

"La gente está ansiosa, y duda del futuro de la Unión" dice Verhofstadt. "Siente una falta de eficacia, una ausencia de transparencia, dentro de la UE, así como una falta de legitimidad democrática y una pérdida de identidad. Este problema debe ser tomado en serio y deben aprovecharse todas las oportunidades para ello".

A pesar de haber definido no menos de 16 prioridades, Verhofstadt no tiene dudas de que la cumbre de Laeken, que ha de tener lugar en diciembre en el palacio real de dicho lugar y de la que debe salir una declaración organizando las consultas y las negociaciones para la próxima gran reforma de la UE en 2004, será el evento más importante de su presidencia.

Verhofstadt cree que tal cumbre abrirá las puertas a una mejor integración, pero debe empezar con "un buen análisis", reconociendo que los críticos de la UE han señalado algunos puntos válidos.

Uno es que Europa puede estar haciendo cosas que los Estados miembros podrían hacer mejor, mientras que la UE no lleva a cabo tareas que la gente cree que debería realizar.

Verhofstadt cita una reciente encuesta. "Resultó una mayoría diciendo afirmativamente que se necesitaba una política exterior más común, una más desarrollada política de defensa, una política de asilo y migratoria común en todos los Estados miembros, incluyendo las más escépticas Dinamarca, Suecia, Reino Unido e Irlanda". Al mismo tiempo, la gente preguntó: "¿Es realmente necesario que Europa haga todas las pequeñas normas y regulaciones cuando los Estados miembros y las regiones podrían hacerlas mejor?".

Verhofstadt se muestra muy atraído por la idea promovida por Alemania y apoyada por Tony Blair, el primer ministro británico, de clarificar las competencias entre la UE, los Estados miembros y las autoridades regionales y locales.

Verhofstadt desearía un "salto cualitativo", con una constitución que sustituyera el gran número de tratados en que se basa la UE. Pero se trata de un hombre lo suficientemente realista como para no parecer excesivamente entusiasmado en el inicio de la presidencia. Es, por lo tanto, cauteloso sobre dónde puede llevar la idea de un impuesto comunitario. "No quiero que este punto se convierta en una cuestión clave en la declaración de Laeken, toda vez que se trata de un punto muy sensible".

La presidencia belga, en cualquier caso, tiene otros puntos preparados. La credibilidad de la UE dependerá de sus preparativos para la introducción de billetes y monedas nominadas en euros desde el 1 de enero. Verhofstadt quiere avanzar en la ampliación y en la agenda social de la UE.

Pero la declaración de Laeken sobre el futuro de Europa será la prueba de sus seis meses de secretariado. "Debemos encontrar la manera de decir que estamos de acuerdo con lo que dicen los euroescépticos, aunque no con sus soluciones, y que estamos de acuerdo con las soluciones de los del otro lado, sin llegar a ser auténticos fanáticos de Europa".

Aunque Verhofstadt duda en el empleo de una expresión asociada con Blair, su objetivo, dice, es "una tercera vía para el futuro de Europa".