

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Europa a la espera	124
¿Está condenada la globalización?	125
La dudosa credibilidad de los pronósticos del FMI	125
La reacción de los bancos centrales	126
La recesión en EE.UU. es inevitable	127
La respuesta del público al ataque	127
La política económica tras el ataque terrorista	127
Nueva amenaza para la economía global	128
Los misterios del BCE	129
Solidaridad económica	129
Las dos escuelas del crecimiento	130
¿Está el mundo ya en recesión?	131

Europa a la espera

(*Le Monde* de 6 de octubre. Editorial)

Todas las comparaciones son odiosas (*comparaison n'est pas raison*), pero a veces resultan inevitables. ¿Cómo lo hace Estados Unidos –país liberal tan fiel a las prerrogativas del mercado y tan circunspecto ante cualquier iniciativa pública– para encontrar una energía tan decidida para luchar contra la crisis económica? ¿Y por qué Europa, tan convencida un día de las prerrogativas del Estado-providencia, se muestra tan indolente?

En Estados Unidos se ha decretado la movilización general. La Reserva Federal se ha puesto al frente, reduciendo nueve veces sus tipos de interés en lo que va de año, situándolos en su nivel más bajo de los últimos cuarenta años. Acto seguido Bush ha anunciado una ampliación del presupuesto para el ejército y una serie de medidas de salvaguarda destinadas a las compañías aéreas y de seguros. Esta misma semana, Bush ha manifestado que está preparando un plan de ayudas y de reducciones de impuestos que elevará el esfuerzo federal total a 130 m.m. de dólares, lo que representa el 1 por 100 del PIB. Las autoridades han comprendido que se necesita un plan masivo o nada.

¿Qué hace Europa? Casi nada. Después de un susto, que debe saludarse, al día siguiente de los atentados, el BCE ha recaído en la somnolencia y vigila un peligro de inflación, más que nunca imaginario, descuidando la crisis. Por lo que a los gobiernos de los Quince se refiere, no han buscado ninguna respuesta cooperativa. Cada país se debate en sus propias dificultades, elaborando individualmente sus respuestas propias, como es el caso de Francia, con sus medidas recientes de creación de empleos públicos.

Ese contraste espectacular se explica en parte. En primer lugar, Estados Unidos han entrado en una franca recesión, habiendo reducido su crecimiento del 5 por 100 anual a una cifra negativa a finales de 2001. Europa, por el momento, no ha conocido más que una fuerte contracción, del 3 por 100 al 1 por 100, aproximadamente. En segundo lugar, Bush hereda de su predecesor un enorme excedente presupuestario (1 por 100 del PIB), mientras que Europa tiene un déficit medio de un nivel equivalente. Los márgenes de maniobra de la política económica son sin duda más amplios en un lado del Atlántico que en el otro.

Pero aún en estas circunstancias, queda que al voluntarismo norteamericano le responde una forma de inhibición europea. ¿No ha llegado la hora de abrir de nuevo el debate sobre los estatutos del BCE que le

obligan a localizarse excesivamente en la inflación?; o sobre el mal entendimiento de la política monetaria (con tendencia rigorista) y de las políticas presupuestarias (con tendencia laxista)? Y, sobre todo, sobre la ausencia total de coordinación de los Quince en materia de ajustes necesarios del "pacto de estabilidad" de Maastricht. Como las opiniones divergen, el debate es tabú, y la Europa de las políticas económicas no avanza. Una laguna ya penalizadora en tiempos de crecimiento, que resulta dramática en caso de recesión.

¿Está condenada la globalización?

(*The Economist* de 25 sept.-5 oct./2001. Editorial)

Eligiendo el World Trade Center como su objetivo principal, los terroristas quisieron, no sólo matar a la mayor cantidad posible de americanos sino también destruir un potente símbolo del poder económico de Estados Unidos, de sus ideas y valores, del capitalismo. Si la fuerza de los ataques y la guerra contra el terrorismo que está sólo empezando conducen a una recesión global –como muchos temen– la fe de Occidente en las economías de mercado puede verse ciertamente sometida a prueba. Si esto ocurre, ¿sería correcto ver en ello una mera desviación del sentimiento, como se podría esperar de cualquier crisis severa? ¿Será algo más profundo, algo que exige una reconsideración, o incluso una revisión que exige una respuesta de mayor alcance?

Esto es lo que creen algunos pensadores occidentales. John Gray, profesor de la London School of Economics y persona frecuentemente citada en este tipo de cuestiones, habló por muchos la pasada semana cuando declaró que la era de la globalización ha terminado. "Todo lo que representaba fe en la globalización se ha eclipsado. Dirigidos por Estados Unidos, los países ricos del mundo han actuado en la asunción de que la gente de todos los países quiere vivir como aquellos. Lo que significa que no supieron reconocer la mortífera mezcla de emociones –el resentimiento cultural, el sentido de la injusticia, y el auténtico rechazo de la modernidad occidental– que se puede encontrar tras los ataques contra Nueva York y Washington... El ideal de una civilización universal conduce a conflictos interminables, y ya es hora de que éstos terminen".

¿O es que no habrá límites para los crímenes promovidos por la globalización? No sólo oprime ésta a los consumidores del rico occidental; no sólo socava el Estado del bienestar o mutila la democracia; no sólo destroza el medio ambiente y entroniza la pobreza en el tercer mundo. Esto ya la sabíamos. Ciertamente, la idea de que la gente debería ser libre para comerciar con los demás y en paz debe ser la doctrina más malvada y más peligrosa que nunca se pensó.

O bien esto o mucha gente habla sin sentido. De hecho, esa es una posibilidad diferente. Los gobiernos occidentales no saben lo que hacen explicando y defendiendo la globalización. Pero esto no altera el hecho de que los argumentos de los antiglobalistas no se sostienen.

Pero, ¿qué se puede decir del punto de vista según el cual la globalización es una especie de conquista intelectual? Esto también es un error evidente. Bajo un sistema de mercado, la interacción económica es voluntaria. Esta es la mayor virtud del mercado; mayor, sin duda, que su superior productividad. Por consiguiente, no hay razón para temer que la globalización misma amenaza las culturas tradicionales no occidentales, como del Islam. McDonald's no empuja a la gente hacia sus establecimientos a punta de pistola. Nike no exige que la gente lleve sus prendas bajo pena de prisión. Si la gente compra los productos es porque quiere, no por que les obligue la globalización.

En algunos países, los gobiernos pueden ver la globalización como una amenaza a su poder tiránico. Seguramente exageran el peligro, pero, sea como fuere, dejamos que sea Gray el que hable por ellos. Cuando los gobiernos reflejan las preferencias y creencias de la mayoría de ciudadanos, democráticamente o no, y cuando esas preferencias apelan a la diferenciación cultural y a los valores occidentales, la integración económica no milita contra la diversidad religiosa. En Occidente, la globalización ha avanzado a toda marcha durante años. ¿Ha llevado a Estados Unidos, Francia, Italia, Alemania, Suecia y Japón a una revuelta mezzcolanza cultural? No, por supuesto, y no hay razón para que lo hiciera.

Esto no equivale a decir que la globalización está asegurada. Lejos de ello. La libertad económica sufrió un gran revés en los años 1930 a causa de la guerra, de la crisis financiera y del mal gobierno. Todo esto condujo al fin de una era de globalización, y la historia podría repetirse. Convengamos, sin embargo, que si los gobiernos permitieran que esto sucediera sería una gran tragedia... y no para los ricos occidentales, sino para todos los pobres del mundo subdesarrollado.

La dudosa credibilidad de los pronósticos del FMI

(*Financial Times* de 27 de Septiembre. Editorial)

Ayer, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja sus estimaciones sobre la economía mundial en su bianual *World Economic Outlook*. El Fondo también admitió que después de los ataques terroristas del 11 de septiembre, las perspectivas de crecimiento de la economía global del año próximo serían bastante menos satisfactorias de lo que se había dicho (3,5 por 100). Dados los recientes eventos económicos, ninguna de las dos puntualizaciones debería sorprender a nadie.

El banco prescribió medidas que deberían adoptar ahora los bancos centrales y los gobiernos. A este respecto recomendó que la política monetaria debería ser distendida si el efecto económico de los ataques es grave. Pero los gobiernos no deberían apresurarse a gastar dinero, el cual no tendría un destino adecuado, o tendría efectos inciertos o podría resultar contraproducente.

Las revisiones de los pronósticos del FMI, y en especial las revisiones a la baja, tienen una influencia no

toría. Algunas personas se sentirán preocupadas por el hecho de que el Fondo prevea para este año la menor tasa de crecimiento mundial desde 1993. Otros se sentirán aliviados por el hecho de que las estimaciones para 2002 sean mejores. La respuesta adecuada debería ser la indiferencia.

Los pronosticadores económicos del FMI, junto con los de otras organizaciones internacionales o privadas, tienen un historial nefasto. Peor aún, la concentración en los pronósticos puede conducir a las autoridades económicas a olvidarse de aspectos analíticos y estructurales importantes.

No se necesita ir lejos para constatar lo deficientes que son las previsiones económicas. Un documento de trabajo del FMI llegó el pasado año a conclusiones como las siguientes. Primero, que las estimaciones consensuadas de crecimiento económico para el año siguiente han resultado menos acertadas que la simple regla de que el crecimiento seguirá siendo el mismo. Segundo, que las recesiones no aparecen casi nunca en las estimaciones. De 60 recesiones que se han producido en todo el mundo, sólo dos fueron pronosticadas con un año de antelación. Tercero, las predicciones no son lo suficientemente revisadas. Cuarto, cuando los pronósticos podrían ser de mayor utilidad (por ejemplo, en tiempos de gran incertidumbre), son menos acertados.

El Fondo Monetario Internacional debería rehacer (*recast*) su *World Economic Outlook*. Debería cesar la publicación de estimaciones de crecimiento de una sola cifra. Por lo menos, debería proporcionar una margen de probabilidades para cada estimación. La parte central del pronóstico debería desplazarse y referirse a cuestiones subyacentes, en las cuales el Fondo es un buen experto. En otras palabras, en FMI debería concentrar la atención en sus análisis de las relaciones entre economías y en sus puntos de vista sobre los efectos del progreso técnico.

El FMI debería haber hecho sólo dos comentarios sobre el impacto económico de los ataques terroristas. Primero, que las perspectivas económicas son bastante más negativas ahora, y mucho más inciertas. Y segundo, que nadie tiene idea alguna de cuán grandes puedan ser los efectos, ni de lo que puedan durar éstos.

La reacción de los bancos centrales

(*Financial Times* de 18 de Septiembre. Editorial)

Los recortes coordinados de los tipos de interés llevados a cabo el lunes por Estados Unidos y Europa fueron los que debían ser. También fue acertado el momento elegido para adoptar la decisión.

Los recortes de medio punto acordados por la Reserva Federal y, poco después, por el Banco Central Europeo eran necesarios por dos razones. Primero, debía prevenirse una situación de pánico injustificado con ocasión de la apertura de la bolsa de Nueva York tras los ataques terroristas. El recorte de la

Reserva Federal –que siguió a la provisión de una abundante liquidez en ambos lados del Atlántico– pareció alcanzar ese objetivo. El Dow Jones Industrial Average bajó alrededor del 6,3 por 100 al principio de la sesión, pero se estabilizó a media mañana. El descenso del Dow Jones fue el que los analistas habían previsto que fuera a la vista de las recientes caídas de los bolsos europeos después de las atrocidades terroristas.

El segundo objetivo, reflejado en manifestaciones de los dos bancos centrales, fue contrarrestar los inmediatos y posibles efectos contractivos del desastre. Caídas de más del 30 por 100 de las acciones de las empresas del transporte aéreo al principio de la sesión mostraron la más obvia ansiedad a propósito del impacto económico. Recortes en el transporte aéreo y en las actividades anejas pueden conducir a la actual economía norteamericana a una recesión. Se espera que la confianza de los consumidores, que había dado señales de vacilaciones en la primera mitad de septiembre, se deprima todavía más ante la eventualidad de una acción militar contra los terroristas.

Por consiguiente, a pesar de la reciente subida de los precios del petróleo, el peligro de inflación es mucho menor que el de una contracción de la economía. La decisión del BCE, que fue explícitamente coordinada con la de la Reserva Federal, fue doblemente celebrada. Tal decisión mostró que el Banco Central Europeo es capaz de hacer lo necesario cuando las circunstancias lo requieren; y mostró que acepta su responsabilidad de mantener la confianza y de estimular el crecimiento económico en vez de concentrarse en la vigilancia de la inflación. El Banco de Inglaterra debería seguir el ejemplo(1).

El último recorte substancial coordinado de los tipos de interés en respuesta a una crisis tuvo lugar con ocasión de la guerra del Golfo en 1990-91. El tipo base del Reino Unido fue reducido escalonadamente en 2,5 puntos porcentuales hasta alcanzar el 11,5 por 100, mientras que el tipo de los fondos federales bajó un 8 por 100, estableciéndose en el 5,7 por 100 en abril de 1991. El índice S&P cayó inicialmente un 17 por 100 con respecto a su nivel en agosto de 1990, cuando Irak invadió Kuwait. Pero había recuperado todo el terreno perdido en el mes de abril.

Las presentes ansiedades, sin embargo, se deben sólo en parte a la reacción contra los ataques terroristas. Había señales de debilitamiento en la economía real antes del martes de la semana pasada, y algunos de los valores que cayeron ayer habían mostrado ya antes su vulnerabilidad.

Las autoridades deben estar preparadas para reaccionar de nuevo ante cualquier señal de debilidad económica.

NOTAS

(1) El banco de Inglaterra redujo sus tipos un cuarto de punto 24 horas más tarde (nota del traductor).

La recesión en EE.UU. es inevitable

(Jon E. Hilsenrath, en *The Wall Street Journal Europe* de 17 de Septiembre)

Después del golpe inicial terrorista de la pasada semana, los economistas han empezado a calcular las posibles consecuencias que todo ello puede representar para la economía norteamericana. El primer veredicto es que una recesión puede resultar inevitable, aunque ésta no vaya a ser necesariamente larga o profunda.

La economía de Estados Unidos estaba esforzándose por levantar cabeza antes de los acontecimientos catastróficos de la semana pasada. Todo parecía indicar que algunas magnitudes podían estar mejorando. Pero lo más probable es que, v.g., el gasto de los consumidores, uno de los grandes pilares de la economía, descienda significativamente, en la medida en que lo sucedido la semana pasada socave la confianza. Esto significa que la recuperación, que muchos economistas creían que iba a producirse a finales de este año, se retrasará hasta el año próximo. Una recesión es frecuentemente definida como dos trimestres consecutivos de crecimiento económico negativo, aunque la definición oficial no es tan precisa.

Las cifras de septiembre no pueden señalar otra cosa que debilidad. Después del ataque al World Trade Center y al Pentágono, el transporte de viajeros fue suspendido, muchos negocios cerraron sus puertas, los mercados financieros cesaron sus operaciones y la mayoría de los deportes profesionales cancelaron sus encuentros. "Esa pérdida de actividad económica es suficientemente importante como para situar el PIB del tercer trimestre en terreno negativo". Esto es lo que escribieron el viernes a sus clientes los economistas de J.P. Morgan Chase & Co. Esta firma revisó a la baja su estimación del PIB, dejándola así: contracción del 1 por 100 en el tercer trimestre, del 1,5 por 100 en el cuarto y del 0,5 por 100 en el primer trimestre de 2002. Las anteriores estimaciones señalaban un crecimiento plano en el tercer trimestre y un crecimiento del 1,5 por 100 en el cuarto.

[...]

La respuesta del público al ataque

(Louis Uchitelle, en *Herald Tribune* de 13 de Septiembre)

La tragedia del World Trade Center ha invalidado todos los pronósticos económicos. Ahora, lo que le ocurra a la economía norteamericana dependerá de la reacción del público ante la acción terrorista del martes.

El mayor interrogante económico, dejando aparte el enorme coste de la reparación de los daños sufridos, se centra en la reacción de los consumidores norteamericanos. ¿Dejarán éstos de gastar hasta que se sepa quienes son los responsables del ataque y si se producirán otros ataques? Lo más probable es que se pro-

duzca, en efecto, una disminución del gasto de los consumidores.

En el pasado, los cataclismos han afectado realmente a la dirección de la economía. La crisis del Golfo, por ejemplo, originó temores de guerra y unos mayores precios del petróleo, y contribuyó al desencañamiento de la recesión de los años 1990-1991. El ataque a Pearl Harbour en 1941 dio lugar a un consenso nacional que llevó a un incremento enorme del gasto y a una enorme expansión de la economía. El cataclismo actual, sin embargo, es diferente. Nadie sabe aún quien es el enemigo y qué se propone hacer en el futuro. "Se podía esperar que el *blitz* se produjera en Londres, pero no que una tragedia de la magnitud de la del martes tuviera lugar en este país y que se ignore quien la llevó a cabo", ha dicho Peter Bernstein, economista y escritor.

Es probable que desaparezca la preocupación por mantener el superávit en una situación en que los gobernantes deberán concentrarse en la reparación de los daños y en el incremento de la seguridad.

Aunque la reconstrucción del Pentágono y de los edificios de la parte baja de Manhattan pudiera reactivar las economías de Washington y de Nueva York, la suma que se emplee –unos pocos miles de millones de dólares– será realmente insignificante en una economía nacional de 10 billones de dólares. Entre las empresas, las más dañadas serán probablemente las de Wall Street, a causa del cierre temporal de los mercados financieros. También el sector aeronáutico puede experimentar cuantiosas pérdidas, debido sobre todo a las indemnizaciones que deberá abonar por la suspensión de vuelos, las interrupciones del tráfico, etcétera.

Antes de la tragedia del martes se esperaba que la Reserva Federal redujera sus tipos de interés (por octava vez este año) en la reunión que su junta de gobierno ha de celebrar en octubre. Lo más probable es que adelante tal reducción.

Sea como fuere, factores esenciales del futuro inmediato serán la moral y la confianza de los consumidores, lo que equivale a decir que la reacción del público ante los ataques resultará vital. ¿Quién se atrevería a hacer pronósticos ante una situación tan compleja?

La política económica tras el ataque terrorista

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

El ataque terrorista del martes, 11 de septiembre, fue un asalto contra el estilo de vida del mundo occidental, destinado a alterar la confianza del pueblo norteamericano y, por consiguiente, de Occidente. Pero no debe dejarse que esto ocurra. Esto es tan cierto en lo económico como en lo político. Las autoridades monetarias mundiales, sobre todo la Reserva Federal, deben responder prontamente.

Ya antes del ultraje, la economía mundial estaba al

borde de una recesión. La economía de Estados Unidos, la dinamo de la economía global en los cinco años precedentes, apenas ha crecido este año. Japón se halla en una recesión. En el segundo trimestre, la economía mundial, en su conjunto, puede incluso haberse contraído.

Una profunda recesión global, con sus terribles consecuencias para la población de las economías emergentes, es precisamente el tipo de daño que los terroristas desearían infligir. Normalmente, tal impacto sería imposible. La agresión del martes sería económicamente trivial, por muy dolorosa que fuese en términos de vidas humanas. Pero en una coyuntura tan delicada como la presente, la confianza puede resultar dañada desproporcionadamente.

La confianza se encuentra ya bajo presión, tras el estallido de la burbuja de las acciones tecnológicas, que ha debilitado la inversión y la producción industrial en Estados Unidos. El desempleo empieza a aumentar. Las bolsas de valores han bajado considerablemente en todas partes. La tasa de ahorro en Norteamérica ha sido negativa, al tiempo que el déficit financiero del sector privado alcanzaba niveles sin precedentes históricamente. En tiempos como estos se tiende a adoptar posiciones defensivas.

Los argumentos a favor de una reducción de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo eran poderosos antes del ataque del martes. Similarmente, el Banco de Japón necesita emprender una expansión monetaria mayor de lo que ha hecho hasta ahora. Reducciones del tipo de interés a corto plazo son necesarias también en Gran Bretaña.

Lo que estaba claro, en ese sentido, antes del ataque, es más que evidente después de éste. Los bancos centrales han estado poniendo cantidades substanciales de dinero en el mercado, pero deberían ir más allá. Un recorte concertado de los tipos de interés –que deberían ser sólo temporales– mostrarían que las autoridades son conscientes de la fragilidad de la economía mundial y que están preparadas para hacer algo sobre el particular. Y si no es posible una acción concertada, la Reserva Federal debería actuar por su cuenta.

Los bancos centrales están en condiciones de representar un importante papel en la prevención de la terrible calamidad que sería una recesión económica mundial. Para ello deben mostrar al público su determinación para asegurar que la vida debe seguir adelante. El momento de actuar es ahora.

Nueva amenaza para la economía global

(Gerard Baker y Ed Crooks, en *Financial Times* de 13 de Septiembre)

Incluso antes del ultraje de esta semana existían preocupantes señales de que el substancial gasto de los pródigos norteamericanos estaba llegando a su fin. Ocurre como si las acciones de los terroristas asesinos estuvieran perfectamente sincronizadas, no sólo para

infligir las mayores pérdidas en vidas humanas inocentes sino también para destruir las esperanzas de recuperación de las economías de Estados Unidos y del mundo.

Nadie puede estar seguro de cómo los terribles eventos de esta semana cambiarán las expectativas de la economía global. Las economías pueden mostrarse muy resistentes ante los mayores desastres. Los mecanismos del sistema financiero mundial siguen funcionando, pero los posibles efectos en los mercados, en la confianza de los consumidores y en el precio del petróleo sugieren que el peligro de una recesión global se ha incrementado. El peligro de una recesión en Estados Unidos es todavía mayor.

Cuando se produjeron los ataques, Paul O'Neill, secretario del Tesoro, y Alan Greenspan, presidente del consejo de la Reserva Federal, estaban en Japón y en Suiza, respectivamente, pero regresaron a Washington con la rapidez que las circunstancias permitieron.

Los dos hombres y las poderosas instituciones que presiden hicieron lo posible para tranquilizar a la población después del desastre. "Los mercados financieros de nuestro país son fuertes y resistentes", dijo O'Neill, incluso antes de regresar a Washington. "En frente de la tragedia, el sistema financiero funcionó extraordinariamente bien, y tengo la confianza de que seguirá siendo así".

La Reserva Federal dio las garantías adicionales diciendo que estaba preparada para proporcionar la necesaria liquidez para prevenir que las transacciones financieras encontraran dificultades operativas. Dados los daños infligidos a alguna de las infraestructuras de alguna de las instituciones financieras de Wall Street, la prioridad inmediata fue asegurar, en efecto, que había la suficiente liquidez en el sistema financiero global.

Sin embargo, tanto O'Neill como Greenspan saben que los riesgos inmediatos darán paso pronto al potencialmente más serio reto económico que es el sostenimiento de la confianza de los consumidores. Nadie está seguro ahora de que se produzca la recuperación que se esperaba para la segunda mitad del año.

El pasado lunes, Robert Parry, presidente de la Reserva Federal de San Francisco, el mayor de los distritos del banco central, que abarca el 20 por 100 de la economía norteamericana, dijo en una entrevista que esperaba que el crecimiento fuera menor, en los trimestres tercero y cuarto, de lo que él mismo había esperado.

Las últimas cifras muestran que la economía de Estados Unidos creció a una tasa anual de sólo el 0,2 por 100 en el segundo trimestre. El efecto directo de los ataques del martes probablemente se traducirá en una disminución del crecimiento en el tercer trimestre, y también, casi con toda seguridad, en el cuarto, con lo que serán dos los trimestres negativos consecutivos, con lo que quedará definida la recesión.

Es probable que se produzca una reducción temporal importante del consumo, como resultado de la

parálisis circunstancial, de la economía del país. Pero esos efectos directos pueden ser los menores que se registren. Más preocupante es el impacto de la catástrofe en la confianza de los consumidores. El gasto de éstos representa los dos tercios de la economía norteamericana. Dicho gasto aumentó algo menos del 2,5 por 100 en los primeros seis meses del año. Si el consumo creciera menos del 1,5 por 100 en el actual trimestre y en el siguiente, la probabilidad de una reducción del PIB norteamericano aumentaría significativamente.

Así, pues, ¿alterará el ultraje del martes la confianza de los consumidores? No hay paralelismos históricos precisos, razón por la cual la pregunta debe quedar sin respuesta, por ahora.

Las perspectivas para la economía mundial serían sin duda peores, aún teniendo en cuenta que la posición de los países exportadores de petróleo ha sido ahora mucho más positiva que en anteriores crisis.

Sin embargo, las perspectivas para la economía mundial dependen ahora sobre todo de la política y de la estrategia de Estados Unidos. Cualquier señal de desentendimiento y de interrupción de la cooperación internacional por parte de dicho país dañaría la confianza económica. La Reserva Federal todavía tiene espacio para ulteriores rebajas de los tipos de interés a corto plazo, y puede esperarse que se produzca una nueva reducción incluso antes de la próxima reunión del Open Market Committee, el 2 de octubre; como puede esperarse que reduzcan los tipos también en breve el BCE y el Banco de Inglaterra.

El futuro de la economía mundial, igual que el de la seguridad global, puede depender de decisiones que debe tomar el presidente Bush a no tardar.

Los misterios del BCE

(*Le Monde* de 2-3 de Septiembre. Editorial)

Debemos felicitarnos por el recorte –de un cuarto de punto– de sus tipos de interés decidido el jueves, 30 de agosto, por el Banco Central Europeo. Una negativa de Francfort de flexibilizar la política monetaria común habría sido incomprensible, dado que todo concurre para el descenso de los tipos: los conatos de inflación que se han observado en Europa los últimos meses se evaporan, en tanto que el crecimiento muestra señales claras de agotamiento. De todos modos, cabe lamentar que el BCE no haya ido todo lo lejos que debiera: Un aligeramiento de medio punto respondería mejor a la inquietante situación que el mismo banco describe.

Ese es el mayor error de los guardianes del euro. Después de haber mantenido durante meses una actitud que quería ser tranquilizadora, admiten su equivocación de haber sido “demasiado optimistas sobre la duración y la magnitud de la contracción norteamericana y caen de repente en un discurso optimista que refuerza a los casandra y alarma a los actores de la vida económica de los Doce”. El BCE deplora una demanda exterior “débil, por debajo de lo esperado, un consumo frenado por pérdidas de la renta disponible a causa de

la anterior elevación de los precios” y “un impacto negativo sobre la inversión”. Súbitamente, el banco revisa sus pronósticos de crecimiento para el año dejándolos en menos del 2 por 100.

Estas consideraciones pesimistas se ofrecen menos de cuatro semanas después de la precedente reunión del BCE, la última antes de las vacaciones, que se concluyó con un mantenimiento de los tipos, acompañada por la afirmación de que la situación no era mala y que la reducción de los tipos resultaría de una “lógica anti-crecimiento”, según los términos de Jean-Claude Trichet, miembro de la junta de gobierno! La verdad es que la política del BCE es caótica. En mayo, el Banco había bajado sus tipos... la víspera de la publicación de índices muy malos de inflación, dejando a los mercados en la incomprensión. Esta vez, la evolución de la masa monetaria –el dinero en circulación– es mala. El BCE explica que esto no es grave, pero, en el libro que acaba de publicar su economista jefe para explicar, en fin, los fundamentos de la política monetaria europea se lee que esa variable es muy importante!

La reducción de los tipos debería haber sido más precoz y más franca (*franche*). Frente al rigor excesivo del BCE, los gobiernos compensan con la política presupuestaria, dejando que crezcan sus déficits, lo que constituye una razón adicional para criticar a Francfort, que ha publicado este verano un largo estudio para demostrar los maleficios de las políticas presupuestarias de reactivación “voluntaristas” y los beneficios de las reformas “estructurales” que estos gobiernos tardan en poner en marcha. Políticas monetarias y políticas presupuestarias contradictorias: los economistas califican de “no cooperativa” esta falta de entendimiento entre los dos poderes económicos europeos, al revés de lo que ocurre en Estados Unidos. La coyuntura europea hace que sea urgente un cambio. Ya es hora de que la *policy mix* europea sea rectificada operando manejando sobre todo con tipos de interés bajos y déficits contenidos (*tenuis*) que a la inversa.

Solidaridad económica

(*Le Monde* de 16-17 de Septiembre. Editorial)

Igual que la lucha contra el terrorismo, la lucha contra sus consecuencias debe ser común; debe hacerse todo lo necesario para evitar una recesión global tras los dramas de Nueva York y de Washington. En los propios Estados Unidos, la Reserva Federal no debería esperar a octubre para reducir sus tipos de interés, por los menos en medio punto, según los analistas. El lunes 17 de septiembre, cuando se abran de nuevo los mercados financieros norteamericanos, se sabrá cual es la magnitud de su pesimismo. Aunque se eviten el pánico y una crisis severa, puede pensarse que el desconcerto de los operadores será grande y que la baja será profunda.

Los atentados del 11 de septiembre se produjeron en el peor momento, por lo que se refiere a la moral económica y financiera de los norteamericanos. Las estimaciones de primeros de año acaban de ser revisadas a la baja. Los nuevos pronósticos muestran que la

contracción iniciada en el verano de 2000 ha sido muy fuerte y que la actividad de la pasada primavera ha de calificarse de muy débil. Sólo el elevado consumo de las familias ha podido evitar la recesión. Sin embargo, desde principios de septiembre, la Bolsa dejó de crear en una recuperación a finales de año. Las medidas adoptadas por las autoridades para sostener la actividad –reducción de los tipos y devolución anticipada de impuestos– no ha parecido que tuvieran los efectos deseados. La baja, reservada hasta hace relativamente poco a los valores tecnológicos, alcanzó a la vieja economía. Incluso la moral de las familias cayó en agosto al nivel más bajo de los últimos ocho años.

El riesgo supera al de una caída de la Bolsa norteamericana. Puede precipitarse una recesión a este lado del Atlántico, con unas consecuencias incalculables sobre las economías de Europa y de Japón, y todavía más demoledoras sobre los países emergentes y del tercer mundo. En estos momentos de fragilidad, en los que los mercados reaccionan más de lo justificable, es motivo de celebración la reunión de los directivos de los grandes bancos que tuvo lugar el jueves en Nueva York. A pocas manzanas de las destruidas Twin Towers, esos directivos se pusieron de acuerdo sobre la manera de reanudar las cotizaciones el lunes. Pero fueron todavía más lejos, llegando a una especie de pacto de no agresión, prometiendo no sacar partido de las heridas infligidas por los ataques a ciertas entidades financieras (Morgan Stanley en particular). He ahí un espíritu cooperativo bien inédito. También deben celebrarse las decisiones comunes de los bancos centrales adoptadas después del 11 de septiembre para facilitar toda la liquidez que las diferentes economías puedan necesitar.

Deberá irse más lejos. Lamentablemente, se ha descartado (por razones institucionales) una rebaja concertada de los tipos por parte de los grandes bancos centrales de la triada Estados Unidos, Europa y Japón. El BCE habrá de mitigar, en la medida de lo posible, cualquier impacto –necesariamente negativo– que el ataque produzca en la zona euro. El FMI debe prevenir los daños que puedan sufrir los países más frágiles. En una palabra, todos deben movilizar y cada uno debe estar en su puesto, con el objetivo de estabilizar los mercados y tranquilizar a los inversores y a las familias.

Las dos escuelas del crecimiento

(Eric Le Boucher, en *Le Monde* de 30 de Agosto)

Contrariamente a lo que se había esperado, el sol del verano no ha disipado las nieblas que impiden ver el horizonte de la economía mundial. Las informaciones recibidas, sobre todo de Estados Unidos, siguen siendo inciertas. Diferentes índices permiten pensar que el punto inferior de la coyuntura habría sido alcanzado en junio en el otro lado del Atlántico, pero quedan demasiados factores negativos para que se pueda afirmar que la recuperación está en curso y que es sólida.

Paralelamente, la contracción norteamericana, que empezó hace ya 18 meses, afecta al resto del

mundo mucho más gravemente de lo esperado. Singapur, Taiwan o Méjico se hallan en recesión; Iberoamérica se debate en una crisis monetaria; Europa es empujada hacia abajo por Alemania, y Japón se hunde.

En un mundo globalizado, la contracción no tiene fronteras. Todo choque sufrido por un país afecta a todos los otros, especialmente, por supuesto, cuando el país en cuestión es la economía dominante. Salida de Estados Unidos, la crisis mundial verá su fin en Norteamérica. Los otros países, como decía Lionel Jospin en TF1, dependen de ese Estados Unidos en el que, evidentemente, la doble acción administrada por las autoridades sólo ha tenido pequeños efectos. La reducción de sus tipos por la Reserva Federal la semana pasada es una señal de la debilidad persistente de la coyuntura. La Reserva Federal ha bajado el coste del dinero más acusadamente y más rápidamente que nunca en su historia. El dinero más barato permite que las familias se endeuden todavía más y sostiene el curso de la bolsa, elemento decisivo de la moral de los norteamericanos, que se quiebra peligrosamente, según los últimos indicios.

Por su parte, la Casa Blanca ha iniciado un programa de reducción de impuestos que se concretará en septiembre y octubre con cheques pagados a los contribuyentes por un total de 40 mm. de dólares. La baja de las cotizaciones de los productos petrolíferos añade el equivalente de 30 mm. de dólares en los bolsillos de las familias. He ahí como se sostienen sus gastos de consumo.

El elemento positivo inesperado del verano procede del dólar, que baja a favor del euro (-15 por 100 en las últimas dos semanas) y del yen (-5 por 100). Obviamente, Bush es sensible a las dificultades de los exportadores norteamericanos y abandona *de facto* la política del "dólar fuerte" de Bill Clinton. Los industriales que sufrían con el nivel del dólar y el debilitamiento de los mercados extranjeros van a poder respirar un poco.

Se observan otros índices tranquilizadores. La amenaza de inflación parece superada; la producción industrial dejó de descender en julio; los *stocks* han recuperado su buen nivel y el clima general (según las estadísticas del Conference Board) mejora desde hace tres meses. Según muchos observadores, lo peor, probablemente, ha pasado ya.

Pero esta perspectiva optimista está lejos de confirmarse. Si lo fuera, la bolsa, cuya misión es la de anticiparse a los acontecimientos, habría vuelto a subir, cosa que no ha hecho. Si éste es el caso, la moral de las familias, afectada ya por los despidos masivos en la industria (50.000 en el sector del automóvil), podría terminar por quebrarse, con consecuencias en cascada. Nadie puede excluir esa situación. Las perspectivas cifradas de los diferentes centros de investigación para el año próximo van del 1 al 4 por 100, lo que indica cuán espesa es aún la niebla. Esta fase de la economía norteamericana es tan inédita (normalmente, las recesiones llegan por una caída del consumo y no, como ahora, por un hundimiento de la inversión) que nadie puede hacer previsiones en un sentido u otro.

¿Cómo saberlo? Al fin y al cabo, los economistas no se dividen según la lectura de los índices sino que se clasifican en dos campos, optimistas y pesimistas, según la idea que se hacen de la existencia de la "nueva economía", nacida en Estados Unidos, y que ha permitido una década de fuerte crecimiento sin inflación. Para los optimistas, las nuevas tecnologías informáticas han introducido una mejora estructural en las condiciones de producción y de comercialización que se manifiesta en la mejora de la productividad, que permite una elevación de los salarios sin subidas de los precios.

Las mejoras de la productividad son las "llaves de oro" de una economía, las que abren el camino de una prosperidad sólida de la que participa todo el mundo, tanto las empresas como los asalariados. El caso es que el modelo de crecimiento de los países occidentales, que tan eficaz fue después de la Segunda Guerra Mundial, se había agotado al final de los años sesenta. La productividad, que mejoraba un 3 o un 4 por 100 anualmente, se había detenido a alrededor del 1 por 100, lo que provocó el paro masivo a partir de principios de los años se. Más recientemente, las estadísticas dan cuenta que las mejoras de la productividad se sitúan en alrededor del 3 por 100 en Estados Unidos a partir de 1995.

La revolución informática parece haber dado a la máquina económica una nueva dinámica de crecimiento no inflacionista que algunos economistas, entre los que figura patrón de la Reserva Federal, Alan Greenspan, llaman la "nueva economía". La alta tecnología (*high-tech*), ya que sólo ha detenido su desarrollo, tiene todavía que dar lo mejor de si misma: la desaceleración coyuntural presente es sólo pasajera. La economía norteamericana va a reanudar la marcha —lo hace ya— hacia su nueva tendencia: una expansión anual media del 3,5 por 100.

Ese análisis, sin embargo, no es compartido por todo el mundo. Los críticos dudan que el ordenador, como en su día el ferrocarril, dé nacimiento a una revolución tecnológica susceptible de modificar el modo de crecimiento y de asegurar un nuevo decenio de expansión. Nada nuevo, a sus ojos: la economía sigue el ritmo impuesto por los ciclos clásicos, con altibajos que dependen de las políticas monetarias, presupuestarias, así como de las actuaciones de las firmas. El crecimiento de la era Clinton no ha podido ser sostenido y prolongado durante diez años más que gracias a un enorme endeudamiento exterior (el déficit comercial supera el 4 por 100 del PIB) e interior (las familias norteamericanas, animadas por el alza de Wall Street, han gastado sin límites). El retroceso actual, lejos de ser pasajero, va a durar el tiempo que necesite la necesaria purga para eliminar completamente los excesos de ayer y el que necesite Norteamérica para reencontrar un camino de crecimiento más equilibrado. Una caída en la recesión no puede excluirse, en ese contexto, y, en todo caso, el crecimiento va a ser plano durante largo tiempo.

Malas noticias, pues, para Greenspan y los discípulos de la "nueva economía". El ministerio de Trabajo ha revisado a la baja este verano las estadísticas de mejoras de la productividad, las cuales podrían haber

sido un punto inferiores a las primeras estimaciones. La revolución Internet no ha habría sido, así, tan revolucionaria.

Pero el debate entre las dos escuelas está lejos de terminar. Los meses que viene serán determinantes: los índices habituales (listas de pedidos, situación de los *stocks*, producción, etc.) nos dirán si la economía reacciona; las estadísticas de productividad nos dirán la naturaleza profunda de esa reacción. Si los pesimistas tienen razón, el crecimiento norteamericano del futuro se parecerá al de los años 1970 y 1980: cíclico, blando y siempre incierto. Si son los optimistas los que aciertan, el crecimiento aumentará en Estados Unidos prolongadamente por encima del 3 por 100, como en los años 1990.

¿Está el mundo ya en recesión?

(*The Economist* de 25-31 de Agosto. Editorial)

Por séptima vez este año, la Reserva Federal de Estados Unidos ha recortado los tipos de interés, esta vez en un cuarto de punto, con lo que han quedado en el 3,5 por 100, dejando al tipo de los fondos federales tres puntos porcentuales enteros más bajo que a principios de 2001. Los norteamericanos esperan que Alan Greenspan esté haciendo lo correcto para evitar una recesión. Pero, según algunos, es ya demasiado tarde. La aguda crisis en Estados Unidos ha producido ya una recesión, tal vez no en el propio país sino en México, Singapur, Taiwan y otras partes. En más y más países de todo el mundo la producción se halla estancada, sino en descenso. El total de la producción mundial bajó en el segundo semestre por primera vez en dos décadas.

Se espera que el crecimiento del PIB norteamericano sea revisado a la baja la próxima semana, quedando en cero o incluso en menos de cero, y aunque puede reaccionar, hay pocas señales de que esto ocurra. Mientras tanto, las noticias sobre el resto del mundo son todavía peores. La economía alemana se ha estancado y la del conjunto del área euro puede que no esté muy por encima de cero.

La de Japón se halla en un curso negativo, y muchas economías del Este asiático y de Iberoamérica empeoran de forma alarmante.

La presente crisis mundial difiere de otras del último medio siglo en tres facetas que pueden determinar su curso. Lo más sorprendente es que la debilidad económica es más extendida que en crisis anteriores. En la recesión de 1991, por ejemplo, la economía norteamericana se contrajo, pero Japón, Alemania y los países emergente de Asia continuaron florecientes. Hasta ahora, la crisis actual no es profunda, pero podría resultar la más sincronizada desde los años treinta.

Ahí reside el mayor riesgo. Las economías han llegado a ser más y más integradas a través del comercio y de la inversión, para su gran provecho. Pero lo delicado de esta globalización es que la crisis económica

de todo el mundo se manifiesta autoreforzada, en el sentido de que se magnifica la caída de la demanda inicial. En la medida en que la inversión ha caído en Norteamérica y Japón, estos países han disminuido sus importaciones procedentes del Este asiáticos, ha ocasionado menos importaciones de estos países, y no sólo de Norteamérica y de Japón sino también de Europa. Las probabilidades de una crisis prolongada en Estados Unidos (y global) han aumentado así considerablemente.

La segunda gran diferencia tiene, por lo menos superficialmente, consecuencias más positivas. Contrariamente a anteriores recesiones, en las pasadas tres décadas, la inflación es baja. Esto significa que hay mucho espacio para aligerar la política monetaria. Además, esta crisis encontró a Estados Unidos con unos grandes superávits presupuestarios, lo que ha hecho posibles recortes fiscales y la recuperación por parte de los ciudadanos de apreciables sumas que pueden alimentar ahora el gasto de los consumidores. El margen para la flexibilización monetaria y fiscal en Estados Unidos permite esperar que la recesión no sea profunda en dicho país.

[...]

La tercera diferenciación con respecto a crisis anteriores es que la actual no ha sido producida por un colapso de la demanda después que los bancos centrales hubieran aumentado los tipos de interés para combatir la inflación. Ésta ha sido una crisis causada por la inversión, o por la falta de ella. La larga expansión de Estados Unidos en los años noventa dio lugar a brillantes expectativas sobre el crecimiento futuro y sobre los beneficios, lo que alentó la inversión, financiada por un gran endeudamiento. Las recesiones promovidas por la inflación fueron comunes antes de la Segunda Guerra Mundial. Tales recesiones tienden a ser profundas y a durar más porque se tarda más en purgar los excesos financieros y la superior capacidad que en controlar la inflación.

[...]

Ninguna burbuja resultante de la inversión han estallado nunca sin causar crisis graves. Incluso en el caso de que Estados Unidos evite una auténtica recesión, la crisis será probablemente prolongada. Esperemos que no sea aguda.