

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Durante varios meses se prodigaron las manifestaciones optimistas de los políticos y de los comentaristas en el sentido de subrayar la buena marcha de la recuperación económica, en especial en Norteamérica, en la que se veía el motor de la subsiguiente expansión global.

Tales manifestaciones se ha hecho paulatinamente más y más raras últimamente, y ni siquiera se ha oído la voz de Alan Greenspan, a quien tan frecuentemente se escuchó profiriendo expresiones de ánimo que, por cierto, podían hacer pensar que era precisamente lo que el público necesitaba.

No es que, más recientemente, hayan cesado totalmente las manifestaciones de tal naturaleza. Un caso notable es el que se presentó hace poco con ocasión de la revisión de la tasa de crecimiento de Estados Unidos en el primer trimestre de este año, que pasó de un ya elevadísimo 5,6 por 100 a un enorme 6,1 por 100. Esa revisión no se presentó, es cierto, con un aire triunfalista, y, así, *The Wall Street Journal Europe* ofrecía la información añadiendo que, según muchos economistas, durante el segundo semestre la economía se ha enfriado, habiendo quedado reducida la tasa de crecimiento a un 2 ó 2,5 por 100, en la medida en que los precios de las acciones han bajado y la confianza de los consumidores y el gasto de éstos se han debilitado.

Esta habrá sido la razón de que la Reserva Federal dejara inalterados los tipos de interés

en la última reunión de su Consejo, esta semana, y que se haya pensado más en la posibilidad de bajarlos todavía más que en la de aumentarlos. "Prosigue la actividad económica", dijo el banco central, "pero el grado de solidez sigue siendo incierto".

Más firme, y un tanto sorprendente, fue, días pasados, la expresión de optimismo manifestada por los jefes de Estado y de gobierno de los Ocho Grandes (los antiguos 7 más Rusia, ya miembro de pleno derecho del Grupo) tras la reunión celebrada por los mismos a finales de Junio en Canadá. Tras la reunión, en efecto, los 8G hicieron saber que, a su juicio, la economía mundial sigue un curso satisfactorio y firme. ¿Se trató sólo de una manifestación optimista, propia de un momento en que la situación puede parecer incierta? Sea lo que fuere, el caso es que la gran prensa internacional apenas se ha hecho eco de tales manifestaciones, que difícilmente habrán servido para aliviar los problemas con los que se enfrenta la economía mundial (caídas de las bolsas, depreciación del dólar, escándalos empresariales en Estados Unidos, déficit presupuestarios en algunos países europeos, etc.).

En cualquier caso, si cada día son menos frecuentes las expresiones de optimismo por lo que se refiere a la evolución de la economía global, más lo son los comentarios que se atreven a poner de manifiesto las imperfecciones y debilidades del estado de cosas presente. Un ejemplo inesperado aparecía nada menos que en

The Wall Street Journal Europe, en un reportaje firmado por Greg Ip y G. Thomas Sims.

Según éstos, si bien la crisis de confianza que azota a los mercados amenaza con hacer descarrilar una recuperación económica escasamente sólida, todavía no es lo suficientemente grave como para alarmar a la Reserva Federal de Estados Unidos haciéndole considerar la posibilidad de recortar los tipos de interés.

Las noticias de un fraude contable masivo en el gigante de las telecomunicaciones WorldCom Inc. hizo bajar los precios de las acciones a los niveles del 21 de septiembre, poco después de los ataques terroristas. También hizo bajar el dólar frente al euro y al yen.

Pero la Reserva Federal mantuvo intacta la política monetaria. Al término de una reunión de dos días el Consejo del banco, como se esperaba, dejó el tipo de cambio para los fondos federales en su nivel más bajo en 41 años —1,75 por 100— diciendo que los riesgos están equilibrados entre la debilidad económica y la inflación.

"La actividad económica sigue creciendo", dijo el banco. Sin embargo, el caso es que su última valoración de la economía fue más pesimista que la emitida tras su anterior reunión de mayo. Y el comportamiento de la bolsa, con unos resultados tan débiles como los obtenidos últimamente, carece de precedentes en una fase de recuperación como la actual. Por su parte, ha proseguido la subida del euro, y la mayoría de los analistas cree que es sólo una cuestión de tiempo que la tan controvertida moneda única, compartida por 12 países, valga exactamente un dólar, lo que ocurriría por primera vez desde febrero de 2000.

El mercado de acciones intenta decirle a la Reserva Federal: "Los tipos son bajos, pero resulta que no lo son todo lo que deberían serlo". Muchos son los que creen que se producirá un recorte de los mismos, tal vez antes de septiembre. ¿En qué queda la fe en la recuperación económica de la que tanto se habló en meses nada lejanos?

Esto no significa que la reactivación se haya detenido, y el Departamento de Comercio norteamericano ofrece suficientes datos para pensar que la expansión no se ha interrumpido. Lo que ocurre es que ésta es menos vigorosa que a

principios de año, independientemente de que entonces se exageraran las expectativas, como más tarde se ha visto. Ahora, el efecto acumulativo de la confianza de las empresas, de los inversores y de los consumidores, unido a la baja de la bolsa y a las malas noticias sobre el comportamiento de algunas grandes firmas, no puede dejar de manifestarse en la marcha de la economía. "No puedes confiar en las empresas, no puedes confiar en los contables, no puedes confiar en los agentes y probablemente no puedes confiar en tu cura", ha dicho un conocido analista. "Qué otras cosas pueden ir mal?".

El presidente George W. Bush acaba de decir que, fundamentalmente, la economía se halla en buen estado, aunque reconoce el impacto corrosivo de la letanía de escándalos acaecidos en el mundo de los negocios.

Por su parte, la Reserva Federal, pese a creer que la bolsa no predice el probable curso de la economía, se manifiesta consciente de los riesgos especiales que resultan de la debilidad actual. Con unos tipos de interés tan bajos como los presentes, apenas le queda munición para estimular el gasto.

Los análisis recientes del banco central de Estados Unidos le hacen llegar a la conclusión de que con una inflación y unos tipos tan bajos, su deber es actuar más agresivamente para evitar el deslizamiento hacia una deflación.

Sea como fuere, a pesar de la convicción de la Administración y de la Reserva Federal sobre el curso aceptable de la recuperación, la presencia de tantos casos que socavan la confianza obligan a mantener una actitud sobremañera cauta, pero a la vez activa y coherente. Éste no ha sido el caso de la actual Administración, cuyas medidas descabelladas sobre los aranceles del acero y el aumento de las subvenciones agrícolas y otras no habrán podido dejar de poner todavía más en guardia a los inversores del resto de mundo.

Louis Uchitelle, en un artículo que publicaron *The New York Times* y *Herald Tribune* subrayaba el importante papel que ha representado el sector de las telecomunicaciones en la configuración de la delicada e imprecisa situación presente de Estados Unidos. "Uno de cada cuatro supresiones de empleo en Norteamérica se ha producido en las telecomunicaciones, en las docenas y docenas de compañías que constru-

yen y operan redes para servicios telefónicos, televisión por cable, Internet, correo electrónico y transmisión de datos. Habiéndose expandido en exceso en la década de los 90, las compañías se apresuran a reducir sus recursos, con lo cual contribuyen en gran manera al debilitamiento de la economía".

"No he oído aún la frase recuperación de empleo aplicada a nuestra experiencia reciente, pero resultaría muy oportuna", ha dicho Robert Hall, economista de Stanford y presidente del comité de economistas que señalan para la historia cuándo las recesiones empiezan y cuándo terminan. Y añadía: "Apenas hemos recuperado uno solo de los empleos perdidos. estamos estancados".

Sin embargo, Gerard Baker, en un amplio artículo publicado en *Financial Times* de 27 de junio, se mostraba mucho más tranquilizado: "La principal fuente de consuelo —decía Baker— es que después de las grandes caídas de los precios de las acciones en lo que llevamos de año, la economía real sigue mostrando estimulantes señales de vida. En general, el crecimiento de la producción en el segundo semestre del año será un poco más decepcionante de lo que parecía hace un par de meses, pero aún así se situará alrededor del 2,5 por 100, tasa anual. Esto es mucho menos de lo que fue el primer trimestre, pero es conforme con una recuperación firme".

Y por lo que pueda haber de preocupación por la caída del dólar, téngase presente que los economistas de la Reserva Federal gustan de señalar que el efecto estimulante sobre las exportaciones compensará por lo menos el efecto deflacionario sobre los activos financieros de Estados Unidos.

En Europa, el BCE, que hace sólo unos meses preparaba al público ante una posible subida de los tipos que frenara la amenazante inflación, ahora parece haber cambiado de opinión como consecuencia de la subida del euro, que habrá servido para detener, por lo menos en parte, el proceso inflacionista al abaratar las importaciones. Algunos políticos y economistas afirman que si las tendencias prosiguen, el BCE puede incluso verse obligado este año a reducir los tipos otra vez, como lo hizo con ocasión de la crisis económica del año pasado.

Los directivos del BCE ponen mucha aten-

ción al efecto del tipo de interés sobre la inflación. Hasta ahora no han considerado que la apreciación haya sido lo suficientemente rápida como para adoptar medidas especiales, y estiman que la confianza en la moneda aumenta después de su caída durante sus primeros tres años de vida.

"El tipo de cambio ha afectado siempre a nuestra política", dijo recientemente Otmar Issing, jefe de los economistas del BCE. "Cuando el valor exterior del euro bajó, el efecto se notó en las presiones inflacionistas. Si el tipo de cambio se mueve en la otra dirección, las presiones inflacionistas serán menores".

La apreciación del euro, hasta ahora, frente a las principales divisas, reducirá la tasa de inflación —ahora del 2 por 100— en 0,2 puntos porcentuales en los próximos 12 meses, según las estimaciones del Center for European Economic Research, con base en Alemania. Los economistas de Lehman Brothers, por su parte, calculan que la subida del euro tiene los mismos efectos sobre la inflación que un incremento de medio punto del tipo de interés.

Algunos altos cargos del BCE entienden que la apreciación del euro podría aplazar la subida del tipo de interés, actualmente situado en el 3,25 por 100. Y si bien añaden que tal apreciación no se traducirá en una reducción del tipo de interés —especialmente ante las expectativas de una recuperación económica este mismo año y de aumentos salariales posiblemente inflacionistas—, algunos economistas que siguen atentamente la actuación del BCE piensan que se podrían producir recortes de los tipos.

Contrariamente a lo que ocurre en Estados Unidos con el banco de la Reserva Federal, los bancos centrales europeos no han sólido prestar atención a la evolución de las bolsas de valores a la hora de establecer los tipos de interés. La capitalización de las bolsas del Viejo Continente es aproximadamente la mitad de la de Estados Unidos, y el europeo medio posee menos acciones que el norteamericano medio. Pero la dimensión de las bolsas de valores se cuadruplicó a lo largo de la pasada década, y el BCE desea defender la confianza. El BCE, en efecto, es consciente de que los titulares que anuncian descensos de los precios de las acciones pueden dañar la confianza de los consumidores y el gasto de éstos, incluso los de aquellos que no poseen acciones.