

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Se había hablado con insistencia que la recesión que se produjo el año pasado en Estados Unidos sería de corta duración, que sería poco profunda (pudo haberse conocido como la *mild recession*, o "recesión suave", por lo mucho que se utilizó el término *mild*), y que la recuperación iba a ponerse en marcha inmediatamente, incluso antes de que terminara 2001, etc. Semejante optimismo debió de alertar por lo menos a algunos comentaristas y gentes del ramo de la economía, pero lo cierto es que, si sintieron algún temor ante semejante euforia, no lo manifestaron explícita y públicamente, salvo contadas excepciones, con lo que ésta se mantuvo hasta bien entrado 2002, cuando, ante la sorpresa general, se tuvo conocimiento de que una revisión de las cifras anunciadas con anterioridad y la evolución de la bolsa habían llevado a la conclusión de que la recesión ni había sido tan suave ni tenía aires de ser de corta duración. Fue el pasado mes de julio, en pleno verano, cuando las cosas, por lo que se refiere a la situación y perspectivas de la economía norteamericana, quedaron planteadas en su verdadero estado.

Como decía David Leonhardt en *The New York Times* de 25 de septiembre, "medida por la producción de bienes y de servicios, la recesión que empezó a principios de 2001 parece uno de los más suaves períodos de esa naturaleza de las últimas décadas. Pero analizada a través de muchas de las formas en que el público y las empresas notan las alteraciones de la economía, la recesión no ha sido en modo alguno superficial,

e incluso, en algunos aspectos, ha sido peor de lo que suelen ser las crisis corrientes".

El empleo ha disminuido en Estados Unidos un 1,2 por 100 —lo que representa más de 1,5 millones de puestos de trabajo— desde marzo de 2001, fecha en que empezó la recesión, según el National Bureau of *Economic Research*, el árbitro en materia de ciclos económicos. Tal disminución es ligeramente peor, según el citado Bureau, que la que, como promedio, se produjo en las últimas seis recesiones. Muchos economistas han afirmado que la recesión, finalmente, terminó alrededor de comienzos de este año, pero lo cierto es que el Bureau no se ha pronunciado, por el momento, sobre este punto, ni es probable que lo haga pronto.

Y es que a pesar de unos tipos de interés a corto plazo llevados al más bajo nivel de las últimas cuatro décadas, la Reserva Federal no ha sido capaz de conseguir que la economía reaccionara. Por el contrario, y como decía también Leonhardt, la economía parece más débil ahora de lo que estaba no más lejos del pasado verano, habiendo creado una nueva incertidumbre la posibilidad de una guerra. Por otra parte, como ha señalado hace poco el Conference Board, el prestigioso instituto de investigación con sede en Nueva York, su índice de confianza de los consumidores alcanzó en septiembre el menor nivel de los últimos 10 meses, y esto a causa de la caída de las acciones, de las débiles cifras de empleo y de la creciente preocupación por un posible ataque a Irak.

Esta situación, que puede haber sorprendido a muchos, es debida a un cúmulo de circunstancias y a la deficiente actuación de un buen número de altos cargos y de instituciones. La atención, sin embargo, se ha fijado de un modo especial en la figura de Alan Greenspan, quien, después de haber accedido a los altares cuando la situación era floreciente, se ha visto ahora acusado de ser el responsable de la crisis de la bolsa, origen, en buena parte, de la depresión económica (desconfianza de los inversores y de los consumidores, etc.). Se ha acusado a Greenspan de no haber previsto oportunamente la formación de la burbuja de los activos financieros y, en definitiva, del estallido de ésta, con sus consecuencias obvias. Los ataques contra Greenspan han procedido de diversas direcciones, destacando los de Paul Krugman en un artículo que se recoge en estas páginas, y los más discretos, pero bien argumentados, de las páginas editoriales de *Financial Times* y de *The Economist*, que también aparecen más adelante.

Sea como fuere, el caso es que la economía norteamericana, que según las valoraciones de hace unos meses debía encontrarse ahora recuperada y de nuevo en plena expansión, sigue arrastrando los efectos de la depresión iniciada en 2001. En efecto, según el Departamento de Comercio, la economía USA creció a una tasa anual de sólo 1,3 por 100 en la pasada primavera, lo que es mucho menos de lo que se había esperado.

El gasto de los consumidores, que representa las dos terceras partes de la economía estadounidense, subió el segundo trimestre un 1,8 por 100, después de haberlo hecho un 3,1 por 100 en los primeros tres meses del año. Por otro lado, el índice del sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan correspondiente al mes de septiembre bajó a 86,1, frente a 87,6 en agosto, cifras todas ellas que muestran que la economía norteamericana no avanza en esta segunda mitad de 2002.

Lo peor de esta situación para la economía global es que tampoco avanzan las economías de las otras dos grandes áreas: Japón y Euro-landia. Por lo que se refiere a la zona euro, una referencia significativa se dio ya a principios de septiembre, con ocasión de la reunión celebrada por el Ecofin en Estocolmo, en la que los ministros de Finanzas estuvieron de acuerdo en señalar que el crecimiento del área sería menor

del 1 por 100 en 2002, y en que la recuperación podría tardar en llegar. Wim Duisenberg, en dicha reunión, no hizo nada por mejorar el pronóstico cuando anunció que no se produciría ninguna reducción de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, habida cuenta —dijo— de que las amenazas de inflación siguen presentes, dadas, en especial, las reivindicaciones salariales. Eurostat anunció hace poco que la tasa de inflación anual subió del 2,1 por 100 en agosto al 2,2 por 100 en septiembre, su mayor nivel desde abril.

El BCE, por otra parte, está preocupado porque estima que las caídas de las bolsas de valores en todo el globo obstaculizan la recuperación de la economía europea. Como comentada Thomas Sims en *The Wall Street Journal Europe* de 20–22 de septiembre, este temor del BCE supone un importante cambio frente a lo que eran las cosas hace algunos años, cuando los bancos centrales europeos se desentendían de los altibajos de las bolsas debido al escaso número de personas que disponían de acciones.

Las cosas han cambiado en los últimos tiempos, por lo que el 35 por 100 de caída de los precios de las principales acciones ha conducido a que los consumidores europeos se sientan más pobres, razón por la cual han aplazado sus compras. También las empresas pueden estar difiriendo la inversión debido a las mayores dificultades que encuentran cerca de unos inversores que han visto reducidos sus recursos. Entre 1997 y 2000, el valor de las acciones en poder de las familias, como porcentaje de la renta disponible, subió del 45 por 100 al 66 por 100, según el BCE. Esta cifra es mucho menor que la del 122 por 100 de Estados Unidos, pero es suficiente para marcar una diferencia para muchos europeos.

Un análisis por países pone de relieve que los países que más limitan el crecimiento en Europa son los que cuentan con unas mayores economías. "Alemania arrastra a Europa para abajo", titulaba Tony Major un comentario que publicaba *Financial Times* de 27 de septiembre. "La economía alemana no funciona", decía Major. "Se mantuvo estancada durante el verano y muestra pocas señales de movimiento. Una reducción de las ventas al por menor, una producción industrial más débil y el aumento del paro definen el crecimiento menor, e incluso una contracción". La mayor economía de Euro-landia ha llegado a una paralización. Las encuestas sobre

la confianza, además, han confirmado la creciente sensación de marasmo. La prestigiosa encuesta sobre el sentimiento de las empresas que realiza el IFO muestra que éste bajó por tercer mes consecutivo.

La economía de Estados Unidos se ha ralentizado, pero aún así parece tener más potencial de crecimiento que la zona euro. En efecto, su potencial de expansión a largo plazo se sitúa entre el 3 y el 3,5 por 100, frente al 2-2,5 por 100 de Europa.

"El problema de Europa es Alemania. Elimínense los datos sobre este país y los resultados de la eurozona no son tan malos", dice Goldman Sachs.

Desde 1996, el crecimiento del PIB ha promediado el 1,6 por 100 anual en Alemania, frente al 2,8 por 100 en el resto de la zona euro.

En Francia, según el INSEE (*Le Monde* de 20 de septiembre), no se espera que la actividad económica reaccione en el segundo semestre de 2002, contrariamente a las previsiones de los economistas hechas antes del verano y pese a los buenos deseos del gobierno. La producción industrial disminuyó en agosto un 1 por 100. Una serie de malas noticias ha llevado a los coyunturalistas a revisar a la baja sus perspectivas, y se espera que el crecimiento supere el 1,2 por 100 este año (y el 2,4 por 100 en 2002). Se entiende que la situación en Francia es mejor que la de Alemania o la de Italia, pero el fenómeno de la "reactivación abortada" es general en todos los países desarrollados.

En Italia, en fin, el gobierno redujo hace escasos días sus previsiones de crecimiento para este año (0,6 por 100) y para 2003 (2,3 por 100). El índice de confianza de los consumidores del instituto de investigación ISAE ha bajado todos los meses desde febrero.

Dadas las circunstancias, podría pensarse que el Banco Central Europeo puede reducir de un momento a otro sus tipos de interés. Sin embargo, no parece que este vaya a ser el caso, aunque algunas insinuaciones de sus altos dirigentes permitan pensar que tal reducción puede ser un hecho dentro de unos meses. Todo va a depender, probablemente, de la evolución de la inflación, que en el marco de la zona euro se está manteniendo alrededor o algo por encima (2,1 por 100) del límite fijado como objetivo por el BCE.

The Economist, en el editorial de cabecera de su número de 28 de septiembre, se preguntaba qué medidas podían ponerse en marcha para sacar a la economía global del marasmo en que se encuentra. A juicio de la citada publicación, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo deberían reducir los tipos de interés pronto. Ahora bien, a medida que los tipos se aproximen a cero —añadía— debe darse un protagonismo mayor a la política fiscal.

Con esto se llega al otro gran problema que la ocupado la atención de los políticos y de comentaristas las últimas semanas. Se trata de la posible modificación del pacto para la estabilidad y el crecimiento que se estableció como fundamento y garantía del euro y que desde hace algunas semanas ha sido zarandeado de mala manera por los grandes países europeos que no han sabido o no han podido cumplir con las exigencias del mismo pacto por lo que a la limitación de los déficit presupuestarios se refiere.

¿Podría una flexibilización del pacto proporcionar los instrumentos con los que superar la situación de estancamiento en que se encuentra la economía europea? ¿No sería dicha flexibilización un reconocimiento ante el mundo de debilidad y de falta de credibilidad de cara al futuro del euro?