

INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Johannesburgo y después	112
Lecciones de una cumbre	113
Una cumbre honorable	113
Los precios no se disparan en el área euro	114
La crisis financiera frena la recuperación	115
La situación ha cambiado en EE.UU.	115
Greenspan elude sus responsabilidades	116
La burbuja de Greenspan	117
El deslucido legado de Greenspan	118
"D" de deflación	119
El pacto que divide	120
El nuevo pacto	121
Ligereza presupuestaria	121
Francia: ¿tampoco en 2006?	122

Johannesburgo y después

(The Washington Post – Herald Tribune de 3 de septiembre. Editorial)

La cumbre sobre un desarrollo sostenible que se está celebrando en África del Sur es una parodia de globalización. Delegados procedentes de todos los rincones del mundo, representando a centenares de organizaciones no gubernamentales y a empresas, así como a gobiernos, se han reunido para discutir sobre las megatendencias de la época: crecimiento de la población, urbanismo y presiones sobre el medio ambiente, además del clima que resulta de todo ello. No puede sorprender que tan vasto y beligerante reparto esté interesado en conseguir acuerdos sobre las materias que figuran en una agenda complejísima y muy variada. Al igual que la misma globalización, la conferencia es tan grande que nadie la dirige.

Sin embargo, lo mismo que la globalización, la conferencia es positiva. El hecho de que reúna a ONGs y a grandes empresas puede conducir a que los objetivos de los participantes resulten incompatibles, pero

sería peor si los actores no oficiales, la influencia de los cuales ha crecido con la reducción de las fronteras y la expansión de Internet, quedaran fuera de estas discusiones.

Una de las quejas entre los delegados, particularmente entre los gobiernos del Hemisferio Sur y las ONGs del norte, es que los participantes empresariales intentan controlar la agenda internacional. Pero es natural que el mundo de los negocios controle los flujos globales de dinero, tecnología y oportunidades humanas. Es mucho mejor que las empresas con conciencia social participen en los debates de Johannesburgo que lo contrario.

Lo mismo puede tal vez decirse de la amplitud de la agenda de la cumbre. El concepto de "desarrollo sostenible" es de difícil concreción, pero no puede dudarse de la importancia de los problemas que caben bajo su enunciado. Durante los próximos 30 años, 2 mm. de personas vendrán a añadirse a la población mundial. Como consecuencia de ello, los problemas ambientales existentes aumentarán, con lo que su gestión resultará más compleja. Ya ahora muchas ciuda-

¿TRADICIÓN Y ALTA TECNOLOGÍA?



Real Casa de la Moneda
Fábrica Nacional
de Moneda y Timbre

MÁS DE UN SIGLO EN TU BOLSILLO



CERTIFICADO
UNE EN ISO 9001



DEPARTAMENTO TARJETAS

Jorge Juan, 106 - Madrid 28009

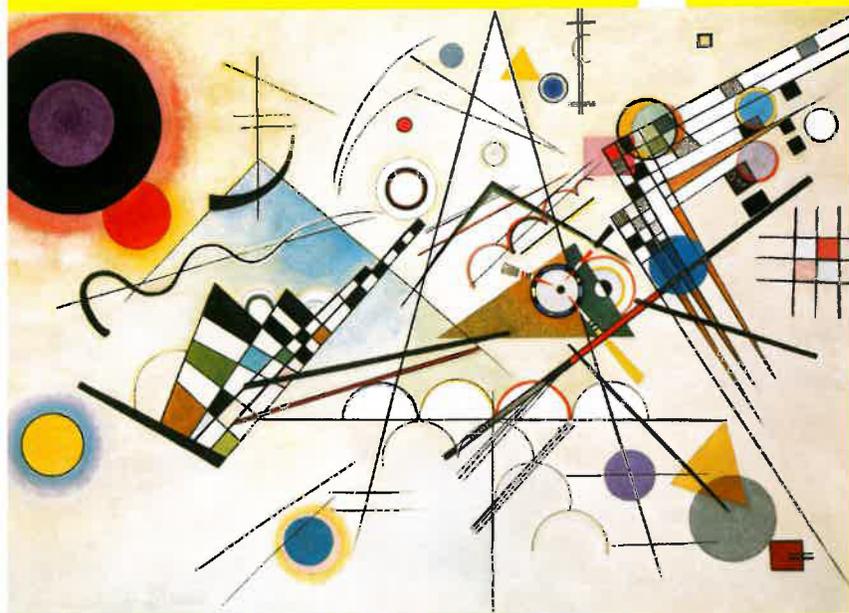
www.fnmt.es/tarjetas



Del Amor y la Muerte.
Dibujos y Grabados de la Biblioteca Nacional
en la Sala BBK del Museo de Bellas Artes.

Bilbao,

un marco incomparable para disfrutar del Arte



Kandinsky en su contexto en el Museo Guggenheim Bilbao.

Vasily Kandinsky. *Composición 8 (Komposition 8)*. Julio de 1923.
Óleo sobre lienzo 140 x 201 cm. Solomon R. Guggenheim Museum, Nueva York.
Donación. Solomon R. Guggenheim, 1937.
© Vasily Kandinsky. VEGAP. Bilbao 2002.

Disfruta del Arte en Bilbao con BBK, la
entidad financiera líder en Bizkaia que patrocina
las mejores experiencias de la ciudad.

bbk =

des de países en vías de desarrollo sufren como consecuencia de una contaminación atmosférica que ocasiona la pérdida de millones de vidas. Una tercera parte de la población mundial vive en países amenazados por falta de agua. Una cuarta parte de la tierra arable mundial y de las áreas boscosas se ha degradado. Una cumbre consagrada a llamar la atención sobre estas inquietantes tendencias ha de resultar útil.

Dicho esto, debe añadirse que la atención ha de ser seguida por la acción, y ahí es donde la analogía con la globalización deja de ser válida. Para que la globalización se produjera, los gobiernos sólo debieron permanecer al margen, principalmente. Eliminaron, eso sí, los obstáculos al comercio y a los movimientos de capital, y dejaron que la revolución de las comunicaciones aproximara a los países. Ahora bien: para proteger los recursos mundiales, los gobiernos deben proceder activamente. Deben esforzarse por conseguir acuerdos internacionales que protejan a los bosques, a las áreas pesqueras y a la atmósfera. Lo cierto es que hasta ahora no lo han conseguido, y es por esto por lo que una quinta parte de los bosques tropicales del mundo ha desaparecido desde 1960 y por lo que el clima cambia. El gran reto del *post*-Johannesburgo será invertir esta serie de fracasos a través de un cierto número de iniciativas multilaterales concretas y bien definidas.

La Administración Bush debería contemplar este reto como una oportunidad. Hasta ahora ha expresado escaso interés por los acuerdos multinacionales y se ha negado a acceder al Protocolo de Kioto sobre el cambio climático negociado por sus predecesores. Como resultado de ello ha dificultado el entendimiento sobre cuestiones de interés general, haciendo a veces inútiles sus esfuerzos para conseguir el apoyo a sus políticas sobre Irak o sobre otras cuestiones. Haciendo suya la declaración que probablemente vaya a resultar de la cumbre de Johannesburgo y liderando el esfuerzo internacional que ha de traducir las resoluciones de ésta en actuaciones concretas, la Administración podría reconstruir el prestigio de Norteamérica como superpotencia de grandes y enaltecidos objetivos, con lo que probablemente conseguiría mejorar la vida de la próximas generaciones de habitantes de este planeta.

Lecciones de una cumbre

(*Le Monde* de 5 de septiembre. Editorial)

Jacques Chirac ha sido el único que ha considerado la Cumbre de la Tierra que acaba de clausurarse en Johannesburgo como "una paso en la buena dirección". Las negociaciones han conducido al final a la firma de un "plan de acción" por parte de los 197 países representados, cuando durante mucho tiempo se temió un fracaso. Pero lo reducido del contenido y la experiencia obtenida en cumbres precedentes, deberían llevar a la conclusión de que la gestión de los problemas mundiales y la organización del planeta no deben reducirse a esas grandes ceremonias de la ONU, a la vez demasiado ambiciosas y escasamente definidas.

El plan de acción adoptado se compone de 152 puntos, entre los cuales se observa el compromiso de reducir a la mitad de aquí a 2015 la proporción de seres humanos que no tienen acceso al agua potable; un aumento *substancial* de la parte de las energías renovables en el consumo eléctrico mundial, o la voluntad de contener la desaparición de especies vivas de la tierra. Pero no se establece ningún objetivo cifrado, ni se alude a los medios de alcanzarlo. Idéntico vacío cabe lamentar por lo que se refiere a las otras recomendaciones del texto sobre la pobreza, la lucha contra la desertización en África, la pesca, las subvenciones agrícolas y el clima. Los delegados se limitaron a sus compromisos precedentes.

Las organizaciones no gubernamentales no están equivocadas cuando denuncian el vacío de este plan, y el presidente ecuatoriano Gustavo Noboa tiene razón cuando denuncia a los países de Norte, aquellos que, valedores aparentes de la causa medio ambiental, son los mayores contaminantes y no quieren ni aceptar compromisos para salvar el planeta ni aceptar los objetivos de ayuda al desarrollo. George W. Bush, que se negó a acudir a la capital sudafricana, es el primer aludido. Pero Jacques Chirac, gran defensor de las subvenciones agrícolas en Europa, que desorganiza las producciones del Sur, lo es también en la medida que le corresponde.

En cambio, cabe felicitar por la presencia de las grandes sociedades multinacionales en Johannesburgo. Los ecologistas temen que dichas empresas pretendan simplemente adornar su imagen, manchada por prácticas sociales condenables en el tercer mundo, por la contaminación y por su connivencia con regímenes corruptos. Pero debe reconocerse que el poder considerable que representan, frecuentemente superior al de los Estados, es difícil de eludir, por lo que es mejor unir las a la causa propia. Sus promesas y su coordinación, en el seno de una asociación presidida por el expresidente de Shell, son probablemente el único progreso positivo de la cumbre de Johannesburgo.

Pero es la hora ya de considerar que hay un error de método. El concepto de "desarrollo durable", en primer lugar, es un "cubrelotodo" demasiado vago para no conducir a compromisos sin continuidad. Las Naciones Unidas, en segundo término, constituyen un marco demasiado vasto para hallar soluciones a todo. Deben ubicarse los problemas —el medio ambiente, el agua, la biodiversidad, etc.— en agencias *ad hoc*, con diseños precisos y resultados cuantificables (*mesurables*).

Una cumbre honorable

(*The New York Times - Herald Tribune* de 7-8 de septiembre. Editorial)

Los diez días de cumbre mundial sobre desarrollo sostenible que concluyó hace dos o tres días en Johannesburgo disgustó tanto a los defensores del medio ambiente como a los que descartan los acuerdos multilaterales por entender que apenas son más que retó-

rica inútil. Pero cualquiera que sea el patrón que se utilice para valorarla —y no digamos si éste es el de otras reuniones patrocinadas por la ONU— la cumbre debe juzgarse como honorable y como un éxito razonable. Los acuerdos que se alcanzaron sobre la manera de combatir la pobreza y de reducir la degradación del medio ambiente pueden suponer un paso importante si los diferentes países se proponen seriamente su cumplimentación.

La conferencia perdió altura por la poca entusiasta participación de Estados Unidos. El presidente George W. Bush —el único ausente entre los principales líderes mundiales— decidió no desplazarse (aunque envió a su Secretario de Estado Colin Power para una estancia breve y un discurso). Estados Unidos, que emite el 25 por 100 mundial de los gases contaminantes, se unió al cartel petrolífero de la OPEC (que un crítico llamó el "eje del petróleo") para oponerse decididamente al incremento de la energía solar y eólica.

Dando la espalda a algunos de los problemas planteados, Washington desaprovechó la oportunidad de mostrar el tipo de liderazgo que puede ayudarle en otras cuestiones internacionales.

Y no es que los problemas debatidos en la conferencia fueran marginales. Los delegados se enfrentaron con asuntos tan básicos como el hecho de que más de 13.000 personas mueren cada día por enfermedades relacionadas con el agua. Más de 80 países disponen de rentas per cápita inferiores a las de una década atrás, y unos 2,4 m.m. de gentes viven sin cuidados sanitarios.

También figuraba en la agenda el tema de la degradación del suelo debida a causas diversas, lo que ha hecho que un tercio de las tierras no pueda ser utilizado para la producción de alimentos.

La conferencia no concluyó con soluciones inmediatas, pero sí logró un marco conceptual y una serie de objetivos sobre cómo conseguir la reducción de problemas sanitarios y ambientales en la próxima década, o sobre cómo promover el crecimiento económico.

De hecho, la mayor aportación de la cumbre puede ser el reconocimiento de que el desarrollo económico y la protección del medio ambiente pueden funcionar en tandem. El acuerdo sobre la reducción a la mitad del número de seres sin atenciones sanitarias en el 2015 tiene sentido, tanto ambiental como económico.

Otro aspecto positivo de la conferencia fue la inclusión en las discusiones de empresas y de organizaciones no gubernamentales. Puede que no haya una mejor manera de disminuir la contaminación, de combatir las enfermedades y de reducir las iniquidades en el campo del comercio y de la ayuda que la incorporación en el debate a todos aquellos participantes susceptibles de representar un importante papel en la solución de los problemas, particularmente a aquellos que en el pasado pudieron considerarse adversarios. El SIDA sólo se combatirá eficazmente si se cuenta con la ayuda de las firmas farmacéuticas.

Sea como fuere, la clave será la cooperación gu-

bernamental. El Secretario General de la ONU, Kofi Annan, manifestó que habrá un seguimiento de los objetivos y de los informes anuales. Tal seguimiento ha de resultar esencial. Sin él, podemos acabar no sólo con los combustibles fósiles. Podemos acabar también con el tiempo de que disponemos.

Los precios no se disparan en el área euro

(*Financial Times* 9 de septiembre. Editorial)

Los europeos están perdiendo la paciencia por la elevación de los precios resultante de la puesta en circulación de los billetes y de las monedas nominadas en euros. Las anécdotas relativas a dichos incrementos abundan en todas partes, y los grupos de consumidores recogen con fruición ejemplos de tal fenómeno.

Según la European Consumers Organisation, una federación de entidades nacionales, el coste del lavado en seco de unos pantalones en Alemania ha subido un 48 por 100. Una taza de café en Grecia aumentó su precio de 2,05 euros en diciembre a 3 euros en marzo. Los productos ofrecidos por las máquinas distribuidoras en Italia han subido un 15 por 100, y los quioscos de periódicos de Holanda exigen un 9,3 por 100 más por los artículos que expenden.

Con titulares como estos, no es de extrañar que los consumidores europeos crean que la inflación ha subido aceleradamente desde principios de año. Otros descubrimientos de la misma encuesta apenas merecen atención o mención alguna. Algunos de los servicios bancarios alemanes han bajado. Los precios de los grandes distribuidores griegos han permanecido estables. Los productos vendidos por los grandes supermercados italianos sólo han aumentado un 0,5 por 100, y los precios de la ropa en Finlandia se han reducido un 9,3 por 100.

Ambos conjuntos de argumentos, aunque posiblemente ciertos los dos, apenas dicen nada sobre la inflación en general. Los precios varían siempre —según las mercancías, según los servicios, según las localizaciones— y es por esto por lo que las estadísticas sobre inflación utilizan grandes muestras de precios según sean los hábitos consumistas públicos. No existen motivos para no creerlas. Y lo que dicen es que la inflación se mantiene estable en Europa, evolucionando alrededor del 2 por 100.

Considerando las cifras de la inflación en su globalidad, los precios de los servicios suben un 3,6 por 100 anual, pero los precios de la energía descienden en un porcentaje similar.

Lo que preocupa a las autoridades es que la percepción del público del incremento de los precios se ha alejado significativamente de la realidad por primera vez en una década. Esto podría conducir a reivindicaciones salariales y a distorsionar el comportamiento de los consumidores porque algunos de éstos apretaran sus cinturones, sintiéndose más pobres de lo que son, mientras que otros ahorrarán menos de lo debido, pensando que los tipos de interés reales han

bajado. Cualquiera de estas reacciones hace que las decisiones sobre tipos de interés sean todavía más difíciles de lo que son porque no está claro cuánto van a durar.

Sin embargo, las autoridades, principalmente los políticos, no son víctimas inocentes de falsas apreciaciones de las gentes de Eurolandia sobre precios. Aquellos prometieron, en contra de casi todas las opiniones de los expertos, que los precios europeos convergirían rápidamente a la baja después de la puesta en marcha de los billetes y de las monedas en euros, en la medida en que las diferencias de precios fueran siendo más transparentes. Algunos efectos benéficos resultantes de una mayor competencia pueden esperarse a largo plazo. Pero esto es todo. Por lo demás, los políticos deben sufrir las reacciones de la desilusión del público.

La crisis financiera frena la recuperación

(Laurence Caramel y Serge Marti en *Le Monde (Economie)* de 3 de septiembre)

Todos los veranos, los líderes sindicales suelen anunciar que, en el campo social, "el otoño será caliente". En el frente económico y financieros, no puede dejar de admitirse, en este periodo de vuelta al trabajo, tras la pausa estival, que los nubarrones negros se acumulan. Después de una breve reactivación, las bolsas mundiales han reemprendido el descenso, acentuando la transferencia masiva de las sumas invertidas en acciones hacia el ahorro líquido o hacia valores de renta fija, con el consiguiente riesgo de que se forme una burbuja de obligaciones. Al endeudamiento preocupante de las empresas, resultado de la quiebra de la alta tecnología y de la carrera desenfrenada hacia la talla superior característica de los "años locos", se le unen los descalabros de los déficit públicos, tantos en Estados Unidos como en Europa (Alemania, Francia, Italia, Portugal), donde ponen en entredicho la validez y la utilidad del pacto para la estabilidad y el crecimiento.

De repente, aparecen y se multiplican las señales de alerta. El Banco Central Europeo reconoce, por boca de su economista jefe, Otmar Issing, que "la esperada acentuación del crecimiento no se ha producido", y que en Estados Unidos se ve resurgir la imagen de lo que allí llaman el *double dip*, esto es, de una recaída en la recesión después de un principio de insuficiente recuperación.

Nunca se insistirá como es debido en la particularidad de la situación presente, en que las tres principales zonas de producción y de intercambios (Estados Unidos, Europa y Japón) viven el mismo ciclo, lo que dificulta, o imposibilita, que una o dos de las zonas acuda en ayuda de la tercera. Todo ello coincidiendo con una fase en la que responsables empresariales, analistas financieros, auditorías, bancos de negocios, etc., culpables o sospechosos de actuaciones delictivas se ven acusados de minar los fundamentos del liberalismo y de debilitar la confianza.

Y aunque el capitalismo mismo no sea condenado globalmente, sí lo es una de sus principales ramas, el capitalismo financiero a ultranza. "La capacidad que muestren, o no, los responsables monetarios para reanudar el crecimiento será un verdadero test para juzgar la eficacia del capitalismo financiero", ha dicho André Orléan, director de investigación del CNRS. Son los últimos quince años de desregulación financiera los que están en juicio.

El hundimiento general de los mercados bursátiles y los riesgos colaterales que supone para la recuperación, obligan a un inventario: el de la "financierización" de la economía iniciada por el mundo anglosajón en los años 1980; el de los mercados-rey, a los que, en nombre de una supuesta eficacia, debía perdonárseles tanto los excesos como los escándalos; el de los espejismos de una nueva economía que se creía definitivamente liberada de los ciclos. Es la resaca después de la embriaguez. Todo ello en el contexto internacional de una inestabilidad excepcional, en vísperas del aniversario del 11 de septiembre y con el fondo de la lucha contra el terrorismo, ahora de permanente actualidad.

Se evoca el espectro de una deflación cuya causa no sería una contracción de la demanda sino una consecuencia directa de la caída de los precios de los activos financieros. Una situación "a la japonesa", en fin, que había sido ocultada pero que hoy vuelve a la superficie. Incluso la Reserva Federal norteamericana ha pensado ya en la estrategia que adoptaría si se encontrara, como Japón a principios de los años 1990, a las puertas del infierno monetario. En realidad, son numerosas las similitudes que se observan. Por el momento, sin embargo, no parece que el peligro sea inmediato. En Japón, la caída del mercado inmobiliario fue violenta algunos meses después de la caída de la bolsa. Nada de esto se observa en Estados Unidos. Sobre todo, el sistema bancario de Norteamérica está mucho más capitalizado.

Sin embargo, cuando el barco cabecea, la mirada se dirige aún hacia Alan Greenspan. Pero por haber elegido retrasar todo lo posible una purga de los mercados bursátiles que se está produciendo en forma de catástrofe, el presidente de la Reserva Federal se encuentra ahora con unos márgenes de maniobra muy reducidos. Cuando el tipo de interés se sitúa en el 1,75 por 100, un banco central no dispone ya de muchos cartuchos para dopar la actividad. No cabe hacer otra cosa que cruzar los dedos para que vuelva la confianza.

La situación ha cambiado en EE.UU.

(*Financial Times* de 10 de agosto. Editorial)

Al principio se creyó que la evolución de la economía norteamericana iba a adoptar la forma de una "V". Sin apenas recesión, más tarde se pensó que tomaría la forma de una "U" de escasa base, creyendo que, desde luego, habría recesión, pero que ésta sería breve. Posteriormente se recurrió a una "L", e incluso a una "W", aludiendo a una segunda recesión.

Sea como fuere, las palabras de John Maynard Keynes han vuelto a tener sentido: "Cuando los hechos cambian", se dice que le dijo a un crítico, "yo cambio mi manera de pensar. Qué hace Vd.?"

La revisión de los datos, el mes pasado, ha supuesto escribir de nuevo la historia de la economía de Estados Unidos. Esta creció aproximadamente a una tasa anual del 3 por 100 en la primera mitad del año en curso, no del 4 por 100 esperado. Peor aún, el crecimiento en el 2000 fue menor de lo que se había dicho, y la recesión del año pasado no fue tan corta, ni tan suave, como se quiso creer. Ayer, estas revisiones de las cifras de producción norteamericana se tradujeron en una revisión de las cifras de aumento de la productividad. En 2001, ésta no creció un 1,9 por 100, sino, apenas, un 1 por 100. Y en 2000, la productividad no subió el 3,3 por 100 previamente anunciado, sino la tasa más modesta del 2,9 por 100.

Como resultado de todo ello, el 3,5 por 100 de crecimiento para 2002 que anunció, no más lejos de mediados de julio, Alan Greenspan, no se ve cómo puede ser alcanzado. Hace pocos días, el FMI hizo saber que reduciría las previsiones sobre Estados Unidos en su próximo informe.

La revisión de opiniones no se limita a Norteamérica. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra dijo que el descenso del mercado de valores afectaría negativamente al crecimiento durante los dos próximos años. E incluso el Banco Central Europeo parece preocuparse menos por la inflación.

Desgraciadamente, no debería sorprender que tantas autoridades económicas se hayan visto obligadas a cambiar de opinión, toda vez que existe una circunstancia en la economía que se pone de manifiesto en la incertidumbre actual: las economías desarrolladas deben acomodarse a los pasados excesos.

En Estados Unidos y Europa tuvo lugar una gran expansión de la inversión empresarial —principalmente en industrias de alta tecnología— que se produjo junto con la euforia de los años 1990. Pero ahora resulta claro que una gran parte del dinero invertido entonces fue dinero perdido. Los excesos inversores fueron acompañados de una gran expansión del consumo en Gran Bretaña y Estados Unidos, dejando las economías familiares en un estado de extrema vulnerabilidad ante acontecimientos imprevistos. El valor del dólar todavía desafía a la lógica y a la gravedad. Y en Japón, los efectos del ciclo de los años 1980 todavía obstaculizan la buena marcha de la economía.

Mirando al pasado con cierta perspectiva, es fácil atribuir los excesos a los errores de la política monetaria. Los bancos centrales, felices por el éxito de las políticas contra la inflación, se olvidaron de los posibles desequilibrios ocasionados por otras causas.

Pero esos errores son algo del pasado y no pueden ser rectificadas. La tarea, ahora, es gestionar una economía con un precedente de excesos (*post-excess economy*).

El realismo es imperativo. Las perspectivas de la

demanda, en especial en Estados Unidos, son débiles. La inflación no constituye amenaza alguna. En realidad, una subida moderada de los precios globales podría facilitar las transiciones necesarias.

Los consumidores norteamericanos permanecen a la expectativa y no es probable que se muestren más activos a corto plazo. Y las revisiones a la baja de los pasados resultados económicos de Norteamérica no permiten pensar en la liquidación de las deudas presentes.

Tampoco es probable que la inversión contribuya a la expansión, dada la reducida capacidad de la economía y el nuevo conservadurismo de los gerentes. Cabe la eventualidad de una futura expansión fiscal, pero su alcance es limitado, debido a los incrementos del gasto y a los recortes de impuestos. Por consiguiente, la única esperanza de un incremento de la demanda, en Estados Unidos, es un aumento apreciable de las exportaciones promovido por la baja del dólar. Las mismas conclusiones sirven para la economía del Reino Unido, si bien allí los excesos fueron algo menores.

En la zona euro, el panorama es algo más claro. Su economía sufre, la inflación disminuye rápidamente y los consumidores no se muestran tan precavidos. El BCE, por lo tanto, tiene la posibilidad, aunque no aún la voluntad, de bajar los tipos de interés. Esto es lo que debe hacer si el dólar sigue depreciándose.

El panorama económico se ha oscurecido. Esto no significa que otra recesión sea inevitable. Pero los hechos han cambiado y la política económica ha de estar preparada para reaccionar.

Greenspan elude sus responsabilidades

(Paul Krugman, en *The New York Times* – *Herald Tribune* de 4 de septiembre)

Una vez, años antes del desplome del comunismo, leí algo sobre una conferencia sobre planificación económica óptima. El delegado soviético declaraba que su departamento de planificación hacía siempre lo que mejor podía dadas las circunstancias. De ahí que la planificación soviética fuera siempre la óptima.

El hombre del Gosplan se habría entendido bien con Alan Greenspan. Este elude cualquier responsabilidad por la inmensa burbuja del mercado de valores que se formó bajo su mirada. Su política fue la correcta, ha dicho, porque hizo lo mejor que pudo.

En un discurso de la semana pasada, Greenspan ofreció dos excusas. Primero pretendió que no fue absolutamente claro, ni siquiera durante la locura alcista de 1999, que algo no andaba bien. "Era muy difícil identificar con precisión una burbuja antes de que se produjera lo que se produjo, esto es, cuando su estallido confirmó su existencia". Segundo, pretendió también que, en cualquier caso, el Consejo de la Reserva Federal no podía haber hecho nada. "¿Existe alguna política que pueda por lo menos limitar el volumen de una burbuja y, con ello, sus consecuencias destructoras?". La respuesta parece ser negativa.

No fui el único en encontrar dicho discurso desagradablemente evasivo. Como hizo observar *Financial Times*, las autoridades monetarias deben actuar siempre con una información limitada. "La carga de la prueba, en el caso de un banco central, no debe ser una certidumbre absoluta".

El editorial de *FT* les recordaba también a los lectores que mientras Greenspan se presenta hoy como un escéptico sin poderes durante los años que duró la burbuja, en su momento fue considerado por muchos como un animador (*cheerleader*). El presidente de la Reserva Federal pudo muy bien haber contribuido a la explosión de la exuberancia, a últimos de los años 90, con sus crecientes expresiones de optimismo.

Por lo demás, parece obvio que Greenspan, en realidad, conocía la situación mejor de lo que pretende. En septiembre de 1996, en una reunión del Federal Open Market Committee, les dijo a sus colegas: "Reconozco que existe en la bolsa un problema en forma de burbuja". Y tenía la solución: "Disponemos de la posibilidad de incrementar las exigencias por lo que a márgenes (*margins*) se refiere. Les garantizo que si desean acabar con la burbuja, cualquiera que sea su naturaleza, con lo dicho bastará para hacerla desaparecer".

Sin embargo, el caso es que Greenspan no incrementó nunca las exigencias sobre márgenes, es decir, no requirió que los inversores utilizaran más dinero metálico en la compra de acciones. De hecho, salvo pronunciar un discurso sobre exuberancia irracional, que fue seguido por una pequeña subida del tipo de los fondos federales, Greenspan no hizo absolutamente nada. Greenspan ha dicho ahora que no pudo hacer nada más; ¿pero cómo lo sabe si nunca lo intentó?

Uno sospecha que lo que realmente ocurrió fue que a principios de 1997 Greenspan descubrió que sus eventuales intentos de deshinchar la naciente burbuja enfurecieron a los inversores, con lo que perdió los papeles.

Peor aún. Greenspan empezó entonces a pronunciar discursos más eufóricos sobre las maravillas de la Nueva Economía. Por supuesto, Greenspan debió saber que tales discursos eran interpretados por los inversores como una señal de que los precios en alza de las acciones estaban, desde luego, justificados. Sea como fuere, lo más importante de la actitud defensiva de Greenspan no es lo que dice del pasado, sino lo que supone para el futuro. Veán, veán: Greenspan es el único gestor de la economía de que dispone Estados Unidos.

La política fiscal no está sobre la mesa, en parte, porque los déficit a largo plazo empeoraron a causa de los malos consejos de Greenspan. Resulta divertido pensar que un hombre que no estuvo seguro de que el Nasdaq 5000 era una burbuja, creyera en cambio que proyecciones de superávit de 10 años eran lo suficientemente fiables como para justificar una importante reducción de impuestos.

En cualquier caso, una actuación en materia fiscal es excluida por el oportunismo de la administración

Bush. Cualquier propuesta de estímulos económicos a corto plazo se transforma en intentos de llevar a cabo recortes permanentes de impuestos para las empresas y para los ricos. De lo que resulta que si la recuperación sigue perdiendo fuerza, deberá ser la Reserva Federal la que se resuelva la situación.

Sin embargo, las palabras de Greenspan refuerzan mi ya vieja preocupación: que las autoridades de la Reserva Federal responderán a la persistente debilidad económica, no activamente, sino con excusas.

Hemos visto el proceso claramente en Japón. Primero, los altos cargos del Banco de Japón negaron tener responsabilidad alguna en la lucha contra la crisis económica. Su obligación era sólo mantener la estabilidad de los precios. Más tarde, cuando la inflación dio paso a la deflación, incluso la estabilidad de los precios dejó de ser de su incumbencia.

En otras palabras, en vez de arriesgarse intentando resolver los problemas de Japón, con la posibilidad de fracasar, el banco central ha redefinido repetidamente su misión, de forma que no tiene por qué intentarlo.

Nunca pensé que la Reserva Federal cayera en parecida posición. Pero después de escuchar cómo Greenspan explicaba por qué no podía y no debía, empiezo a maravillarme.

La burbuja de Greenspan

(*The Economist*, 7 de septiembre. Editorial)

Desde principios de 1998, *The Economist* sostuvo que la Reserva Federal debía contraer la política monetaria para permitir que saliera un poco de aire de la burbuja económica y financiera de Estados Unidos. Este punto de vista nos ganó pocos amigos en Norteamérica. La mayoría de los comentaristas incluso negaron que existiera la burbuja. Sin embargo, la mayor parte están hoy de acuerdo en que fue tal vez la mayor burbuja financiera de la historia norteamericana. También se ha producido el mayor estallido, con casi 7 mil billones de dólares de valor perdido, en el precio de las acciones, desde el comienzo del año 2000. Más, como porcentaje del PIB, que después del *crash* de 1929. Como sea que los desequilibrios creados por esa burbuja siguen entorpeciendo la recuperación de la economía norteamericana, muchos son los que empiezan a señalar con el dedo a la Reserva Federal como posible culpable del desastre.

Tales críticas provocaron, la semana pasada, que Alan Greenspan saliera en defensa de su actuación. Greenspan dijo que los bancos centrales no pueden utilizar los tipos de interés para pinchar las burbujas en su inicio, porque no hay manera de saber si la incipiente burbuja crecerá o no en volumen. Por otra parte, una subida de los tipos destinada a pinchar la burbuja puede conducir la economía a una recesión.

Desde luego, es muy difícil tratar con burbujas, pero Greenspan exagera su caso. Incertidumbre no

debería significar inacción: los bancos centrales no dejan de enfrentarse con la inflación porque no estén seguros de la gravedad que alcanzará ésta. Y si pinchando la burbuja un banco central provoca una recesión, esto puede ser mejor que la alternativa de dejar que los desequilibrios financieros empeoren, creando el espectro de una recesión más profunda cuando la burbuja, más adelante, llega a estallar. Cuanto más dure la fiesta, en una palabra, peor será la resaca.

La tarea de un banco central no es sólo evitar la inflación, sino también eliminar las amenazas contra la estabilidad económica y financiera. Los bancos centrales no deben establecer objetivos por lo que se refiere a los precios de las acciones. Pero una pronunciada subida de los precios de éstas, acompañada de un fuerte incremento de los créditos, debería disparar la alarma. Un gran endeudamiento deja a las firmas y a los individuos peligrosamente expuestos: cuando los precios de las acciones colapsan, el valor nominal de sus deudas permanece fijo, creando problemas severos en los bancos de aquellos, como Japón ha venido descubriendo con dolor desde 1990.

Habría sido mejor si la Reserva Federal hubiera aumentado los tipos de interés antes, a últimos de los años 1990, para cortar el alza de la bolsa. Sin embargo, su equivocación fue comprensible, porque los bancos centrales no tienen por misión las burbujas originadas por las subidas de los precios de las acciones. La triste verdad es que las burbujas son populares. El público contempla la inflación de los precios de bienes y servicios como algo malo, pero considera buenas las subidas de los precios de las propiedades y de las acciones. La independencia de los bancos centrales acaba ahí. Si la Reserva Federal hubiera elevado los tipos de interés cuando la inflación era baja y hubiera conseguido contener el mercado de valores, recortando así la riqueza del 50 por 100 de los norteamericanos que poseen acciones, el Congreso podría haberse sentido tentado de reducir el poder de la Reserva Federal. No puede sorprender que los bancos centrales prefieren dejar que las burbujas crezcan cuando el momento es propicio. Pero si, como resultado del estallido de la burbuja, Estados Unidos sufre varios años de limitado crecimiento, o peor aún, es normal que los bancos centrales lo piensen dos veces.

Una equivocación menos perdonable fue que Greenspan actuara como una especie de animador (*cheerleader*) de la "nueva economía". Incluso en el caso de que alguna parte del incremento de la productividad fuera real, su entusiasmo contribuyó a la euforia de los inversores. Éstos se aprovecharon de todos los comentarios de Greenspan para justificar su entusiasmo, pensando en los futuros beneficios. Greenspan estuvo entre los primeros en advertir la presencia de una burbuja en 1996, llamando la atención sobre la "exuberancia irracional" del mercado. Qué lástima que no pusiera la política monetaria de Norteamérica en el lugar donde, momentáneamente, tuvo su boca.

El deslucido legado de Greenspan

(*Financial Times* de 14 de septiembre. Editorial)

A primera vista, la economía de Estados Unidos parece ir viento en popa. Por ejemplo, las cifras de ventas al por menor publicadas ayer mostraron un 0'8 por 100 de aumento en agosto. Pero los inversores están inquietos, y los productores, insatisfechos. Y lo más importante es que todo el mundo sabe ya que la expansión de finales de los años 1990 no fue tan buena como se dijo en su momento. La continuidad del prometedor consumo ofrece, en las presentes circunstancias, serias dudas. Es posible un estancamiento prolongado, y asimismo lo es un retraimiento de los consumidores, si éstos caen en la cuenta de que se endeudaron y gastaron más de lo que aconsejaba la prudencia.

Cuando las expectativas son decepcionantes, lo más natural es buscar a alguien a quien criticar. En el primer lugar de la lista figura Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal. Los cargos contra Greenspan son simples: permitió la formación de una burbuja en el mercado de valores alimentada por la deuda, el estallido de la cual amenaza con provocar una situación de persistente debilidad de la economía. Greenspan rechaza las acusaciones: no fue posible apreciar la existencia de la burbuja —dice— hasta que ésta estalló; y aunque se hubieran aumentado los tipos de interés para frenar la subida del precio de las acciones, los males resultantes habrían sido peores que los problemas que se crearon.

Ningún tribunal razonable podría pronunciar un veredicto inmediato. Primero, las decisiones de la política monetaria son adoptadas bajo incertidumbre, sobre la base de la mejor información disponible en el momento de actuar. Lo que se piensa después de los hechos tiene escaso valor. Segundo, los numerosos matices que Greenspan ha solido introducir en sus discursos no son siempre de fácil interpretación. Tercero, el resultado final del estallido de la burbuja de activos financieros no se conoce aún, y puede que no se conozca con claridad durante años. Cuarto, es imposible decir qué hubiera ocurrido si se hubieran seguido políticas alternativas.

Pero esas dificultades no son insuperables. Primero, las pruebas contradicen la defensa de Greenspan. Las transcripciones más recientes del Federal Open Market Committee en 1996 muestran que el presidente de la Reserva Federal estaba contento de hablar de burbujas, y de las maneras de pincharlas, en septiembre de 1996. Segundo, Greenspan perdió de vista lo que es probablemente el más importante concepto en la actividad de los bancos centrales: la precaución (*caution*). A partir de una referencia a la "exuberancia irracional" en 1996, su entusiasmo creció hasta que, en 2000, hablaba regularmente de una "aceleración de la innovación que se produce una sola vez en un siglo" y de "un período esencial en la historia de la economía norteamericana", en el que "no veo nada que sugiera que esas oportunidades (la gran mejora de la productividad que promueve las inversiones) dejarán de existir en la medida en que se pueda prever". Esto fue perjudicial porque, a medida que la burbuja se hinchaba, los mercados se iban sintiendo más

y más seguros oyendo tan infrecuentes palabras de Greenspan.

Tercero, Greenspan protesta demasiado. Pueden esperarse errores en los pronósticos, por lo que juicios hechos con base en pruebas inciertas serán a veces equivocados. Pero Greenspan no admite en absoluto errores en su actuación. Debería aprender que la admisión de equivocaciones reforzaría su credibilidad, y no al contrario.

Adaptando una de sus recientes frases más memorables, podría decirse que Greenspan sufrió una "adulación infecciosa" a lo largo de los pasados años. Ahora debe esforzarse por salvar su reputación.

"D" de deflación

(*The Economist* de 14-20 de septiembre)

La economía global sigue sin vigor. Sin embargo, la mayoría de los economistas y de las autoridades no esperan una segunda recesión inmediata, ni en Estados Unidos ni en otras partes. En cualquier caso, esta posición no tiene en cuenta una cuestión importante: incluso en el caso de que las economías sigan creciendo a lo largo del próximo año, el crecimiento puede que no sea lo bastante fuerte para evitar la aparición de la deflación —caídas de precios— en varios países.

La economía de Norteamérica sigue ofreciendo señales mixtas. La inversión sigue débil, después de bajar durante siete meses consecutivos: la caída continuada más larga después de la segunda guerra mundial. Pero los optimistas centran sus esperanzas en el consumidor norteamericano, que sigue gastando (y endeudándose) sin consideración. ¿Por cuánto tiempo? A primera vista, el descenso del paro en Estados Unidos del 5,9 al 5,7 por 100 parece una buena noticia. Pero la tasa de desempleo, basada en encuestas familiares, es extremadamente volátil. Las cifras sobre las nóminas, mucho más seguras, muestran que el mercado laboral de Norteamérica sigue siendo débil. El empleo permaneció inalterado en julio y agosto. Esta debilidad, unida a los menores precios de las acciones, ha afectado ya a la confianza de los consumidores.

Después de cuatro trimestres consecutivos de descenso, el PIB de Japón aumentó más que el de Estados Unidos en el segundo trimestre, un 2,6 por 100 (tasa anual). Pero su economía permanece frágil. Las ventas al por menor descendieron un 4,8 por 100 en el año terminado en julio, y la deflación sigue sin variación. Los salarios medios bajaron un 5,6 por 100 a lo largo del mismo período, en la medida en que disminuían las pagas extra.

Con Japón todavía débil y Estados Unidos experimentando una recuperación sin fuerza, podría esperarse que Europa corriera en auxilio de las otras grandes zonas. Ni pensarlo. El área euro también ha desilusionado este año. No sólo creció el PIB un escuálido 1,4 por 100 anual en el segundo semestre sino que mu-

cho de esto procedió de unas exportaciones netas: la demanda interna fue débil. Las perspectivas para el tercer trimestre no son mejores, más bien lo contrario. En el área euro, la demanda se ve contraída por una moneda más fuerte, así como por la caída del precio de las acciones. Muchos pronosticadores han revisado sus predicciones de crecimiento para 2002, dejándolas reducidas por debajo del 1 por 100.

Una nueva recesión (*double dip*) en Estados Unidos —así como, por supuesto, en la misma Alemania— es ciertamente posible. Pero una evolución más probable es que Norteamérica sufra varios años de crecimiento inferior a la tendencia, mientras se recuperan desequilibrios de la economía tales como la excesiva deuda y el insuficiente ahorro. Un par de años de crecimiento modesto, con tal que fuera positivo, no estaría mal. Pero esto no tiene en cuenta la diferencia entre el PIB real y el potencial.

Contrariamente a la opinión popular, la inflación no siempre aumenta cuando la economía crece, ni disminuye cuando el crecimiento se reduce. En realidad, el curso de la inflación depende en buena parte de la magnitud de aquella diferencia (entre PIB real y PIB potencial, o *output gap*). Si el nivel del PIB está por debajo del potencial (lo que significa que hay capacidad no utilizada), la inflación puede bajar más y más, incluso si la economía crece a buen ritmo, hasta que el PIB vuelve a subir hasta alcanzar el nivel potencial y se elimina dicha diferencia. Pero si el crecimiento de Estados Unidos permanece por debajo del potencial (que es del 3-3,5 por 100, según la mayoría de los economistas), la citada diferencia se ensanchará, presionando todavía más a la baja sobre los precios.

Después de la recesión de 1990-91, la diferencia en Norteamérica entre el PIB real y el potencial fue todavía apreciablemente negativa hasta 1993, y la inflación bajó del 5 al 2,5 por 100. Hoy, la tasa de inflación de los precios al consumo es sólo del 1,5 por 100, y el deflactor del PIB aumenta sólo un 1 por 100. Una reducción similar a la experimentada en 1990-91 lo llevaría a territorio deflacionista. De hecho, según algunos expertos, la América de los negocios (*corporate*) vive ya en deflación. El deflactor de precios implícito del sector no financiero (servicios e industria) bajó un 0,6 por 100 en el año que terminó en el segundo semestre, la primera caída desde la segunda guerra mundial.

El riesgo de deflación en el área euro en su conjunto sigue siendo mucho menor. La inflación se halla todavía por encima del 2 por 100. Pero la tasa de inflación de Alemania es sólo del 1 por 100, y podría bajar a lo largo del próximo año, en la medida en que un mayor crecimiento da lugar a que su *output gap* se expanda más que en otras partes. Incluso suponiendo que la política monetaria del Banco Central Europeo es la correcta para el área euro en su totalidad, es demasiado contractiva para Alemania sola.

Como resultado, existe el riesgo de que, antes de finales de 2003, las tres mayores economías del mundo rico —Estados Unidos, Japón y Alemania— puedan tener tasas de inflación negativas. Una fuerte subida de los precios del petróleo como consecuencia de un ataque norteamericano contra Irak podría,

desde luego, incrementar la inflación. Pero el impacto a más largo plazo de una subida de los precios del petróleo sería deflacionista, no inflacionista. Unos precios del petróleo más elevados actúan como un impuesto que frena el crecimiento, razón por la cual su impacto a medio plazo sería un incremento del riesgo de deflación.

DeAnne Julius, un exmiembro del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, dijo en un discurso reciente que existe una probabilidad entre tres de que se produzca un período deflacionista en las principales economías entre el presente y 2005. Pero hoy, muchos de los bancos centrales, familiarizados con la creencia de que su misión es combatir la inflación, olvidan el riesgo de posibles deflaciones.

Una deflación es mucho más dañina que una inflación. Los precios a la baja llevan a los consumidores a aplazar el gasto con la expectativa de unos menores precios el día de mañana. También imposibilita el establecimiento de tipos de interés reales negativos en el caso de que éstos sean necesarios para sacar a una economía de una recesión. Lo más peligroso de todo es el cóctel de deflación y deuda.

Muchos bancos centrales parecen no darse cuenta de que este ciclo económico es distinto de sus antecesores. La recesión fue motivada no, como antes, por una inflación que se disparara, sino por el estallido de una burbuja de los precios de los activos bursátiles. Los economistas norteamericanos atribuyen la deflación de Japón a la incompetencia de sus autoridades económicas. Algo hay de verdad en esto, pero la triste realidad es que las economías "posburbuja" son propicias de las deflaciones.

El pacto que divide

(Thomas Fuller, en *Herald Tribune* de 26 de septiembre)

La sorprendente decisión de la Comisión Europea de abandonar una fecha límite para equilibrar los presupuestos ha dado lugar a severas críticas por parte de los gobiernos europeos que han respetado sus compromisos presupuestarios.

La propuesta de retrasar tal límite hasta 2006 ha agudizado la división entre los pesos pesados económicos —Francia, Alemania e Italia, todos con grandes déficit— y las economías de menor peso, la mayoría de las cuales ha conseguido eludir o eliminar los déficit.

El ministro de Hacienda belga dijo que el relajamiento fiscal podría erosionar la credibilidad del Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo, el acuerdo que apuntala al euro.

Si los países con las mayores economías siguen sin equilibrar sus presupuestos, dijo también dicho ministro, "no sólo pondríamos en peligro el pacto sino también la legítima confianza de los inversores y de los consumidores en la evolución de la Unión Europea". También Holanda y Austria subrayaron la necesidad de una disciplina fiscal.

"Un sistema con dos clases, una integrada por los grandes Estados sin disciplina fiscal y otra por Estados más pequeños que sí respetan tal disciplina no podría ser aceptado", declaró el ministro de Hacienda austriaco.

Para los inversores y los 300 millones de europeos que han utilizado euros en billetes y monedas desde enero, la confrontación subraya la fragilidad de los fundamentos de la moneda única.

La fecha límite establecida para alcanzar el equilibrio de los presupuestos fue fijada inicialmente para el año en curso. Más tarde fue aplazada hasta 2004, y ahora corre el riesgo de ser nuevamente retrasada, esta vez hasta 2006.

"Prevengo contra el debilitamiento del pacto para la estabilidad, y creo que sería perjudicial para la credibilidad de la Unión Monetaria". Así se expresaba recientemente el gobernador del banco central austriaco.

Con unas perspectivas de crecimiento en Europa más bien sombrías, no es de esperar que la disputa sobre los déficit presupuestarios termine pronto, y lo más probable es que las discusiones en curso se extiendan hasta alcanzar la manera cómo la UE distribuirá el poder entre sus instituciones y entre los Estados miembros.

El problema del reparto de poder entre países grandes y pequeños ha sido una cuestión muy debatida en la Convención para el Futuro de Europa que en la actualidad intenta redactar un proyecto de constitución para la Unión.

Si la actual discusión puede servir de guía, se puede pensar que los países grandes se llevarán la parte del león. La decisión de la Comisión Europea de dar satisfacción a Francia, Alemania e Italia, esta semana, a propósito del aplazamiento de la fecha límite para el equilibrio presupuestario, ha sido interpretada como una señal clara de la influencia que estas tres potencias tienen en la política de la zona euro. Juntas, representan alrededor de las tres cuartas partes de la economía del área.

En una señal adicional del poder de dichos tres países, la Comisión propuso que la definición de presupuesto equilibrado dependa de factores "cíclicos", lo que significa, en lo esencial, que un país con un presupuesto deficitario pueda ser absuelto si su economía pasa por un mal momento.

Un ministro francés calificó la decisión de la Comisión de aplazar la fecha límite para presentar un presupuesto equilibrado como "un éxito para la diplomacia francesa, toda vez que fue este país el que obtuvo la comprensión de Bruselas".

Pero el caso es que incluso el límite de 2006 puede ser puesto en duda. Francia dio a conocer ayer cifras que muestran un déficit estatal, en 2006, de 0,5-1,0 por 100 del total de la economía.

Como una señal de lo delicado del problema, la

propuesta de la Comisión fue distribuida entre los periodistas en el último momento disponible, sin haber sido incluida en el orden del día de reunión de la misma.

El nuevo pacto

(*Le Monde* de 26 de septiembre. Editorial)

La Comisión Europea dio la sorpresa al anunciar, el martes 24 de septiembre, que renunciaba a exigir una vuelta al equilibrio de las finanzas públicas de los Estados miembros en 2004, retrasando esta fecha hasta 2006. Al día siguiente de las elecciones alemanas y en vísperas de la presentación del presupuesto de 2003 por el primer ministro francés, esa propuesta de Pedro Solbes, el comisario de asuntos económicos y monetarios, apoyado por el presidente Romano Prodi, tiene un doble mérito: flexibiliza el Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo teniendo en cuenta la mala situación de la coyuntura de los Quince, pero manteniendo el objetivo de fondo de imponer a los Estados una gestión que preste atención al "equilibrio estructural".

El pacto establece la disciplina colectiva requerida por la creación del euro, disciplina necesaria para evitar que los Estados no se aprovechen (con unos bajos tipos de interés) de la moneda común, sin pagar un precio por ello (unos presupuestos equilibrados). El pacto obliga a los Estados a no permitir que sus déficit presupuestarios sobrepasen el 3 por 100 del PIB. Con un objetivo adicional: que sus cuentas estuvieran equilibradas en 2004. Numerosas críticas, procedentes sobre todo de los gobiernos francés e italiano, se habían expresado los últimos meses contra el pacto, juzgado como "demasiado rígido" porque no tenía en cuenta la coyuntura. Un déficit puede resultarle útil a un gobierno para reactivar una economía que pierda vigor. Si ocho países miembros han conseguido un excedente presupuestario a pesar de la crisis económica en los últimos dos años, otros cuatro han incrementado sus déficit: Alemania, Francia, Italia y Portugal.

Pedro Solbes ha tenido en cuenta la mala coyuntura. El crecimiento medio será sólo del 1 por 100 en Europa este año, y del 2 por 100 en 2003. En estas circunstancias es imposible exigir presupuestos "verdes" dentro de dos años, por lo que se conceden dos años de gracia. Un plazo bienvenido que da un respiro a los gobiernos, en especial al de Berlín, con una economía enferma.

Pero el comisario Solbes, un socialista español, ha añadido hábilmente dos codicilos a su propuesta. Según el primero, se mantendrá, cueste lo que cueste, el límite de un déficit del 3 por 100 del PIB. Portugal, que ha registrado un déficit del 4,1 por 100, deberá así adoptar las medidas económicas adecuadas (cosa que el nuevo gobierno de Lisboa ha hecho ya), pudiendo ser eventualmente sancionado. El segundo se refiere a la reforma del pacto adelantando la obligación de reducir un 0,5 por 100 anual el déficit "estructural" de los Estados, es decir, el que es independiente de la coyuntura, con el fin de obtener excedentes en los años "gordos", susceptibles de proporcionar a los

Estados márgenes de maniobra de relanzamiento keynesiano en los años de vacas flacas.

Esta evolución suaviza inteligentemente el pacto, aunque obligando a los Estados ha llevar a cabo reformas estructurales. Esos cambios no serán bien recibidos en Italia, país que reclamaba una reforma radical, y tampoco en Francia, cuya política preocupa en Bruselas. En cambio, todo ello será del agrado de Gerhard Schröder, quien, una vez reelegido, ha anunciado la adopción de medidas encaminadas a recuperar el equilibrio.

Ligereza presupuestaria

(*Le Monde* de 1 de octubre. Editorial)

Francia trata con desconsideración a sus socios europeos. Esto es lo que pone de relieve el proyecto de presupuesto de Jean-Pierre Raffarin. Este proyecto "muestra con claridad que el gobierno francés aplaza su proceso de saneamiento presupuestario", según la acusación del comisario económico y monetario. Sin embargo, el caso es que, al decidir retrasar de 2004 a 2006 la fecha límite para presentar unas finanzas equilibradas, la Comisión, la víspera de la presentación del proyecto de presupuesto francés, había dado a París un buen respiro. Como contrapartida, Bruselas pedía que Francia redujera su déficit estructural —el que no depende de la coyuntura— un 0,5 por 100 anual del PIB. Pero Bruselas constata hoy que París no piensa respetar ninguna de esas reglas, toda vez que el equilibrio presupuestario no se prevé para antes de 2007, sin que se constate ningún esfuerzo de ajuste estructural en el proyecto para 2003.

El respeto a las reglas en el seno de la Unión Monetaria es fundamental. Europa no es un Estado federal, por lo que no existe un poder central fuerte capaz de imponer las decisiones adoptadas colectivamente. El que las incumple socava la construcción europea. El listón del 3 por 100 de los déficit, juzgado como demasiado rígido por algunos economistas, fue impuesto por Francia...

La actitud francesa da la razón a los países pequeños. Éstos estiman que hay una Europa de dos velocidades: la de los grandes, que no respetan las reglas, y la de los pequeños, forzados a cumplimentarlas. Los españoles, que han impuesto a su población pesados esfuerzos para acceder al euro y para alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas, están furiosos, y no les falta razón. Por su parte, los países pequeños se sienten tanto más disgustados cuanto que han estado haciendo sonar la campanilla de alarma desde mucho tiempo atrás. Cuando ocho países entre doce de la zona euro tenían sus finanzas equilibradas, cuatro —Francia, Alemania, Italia y Portugal— preferían bajar los impuestos o aumentar el gasto. El presidente de la Comisión, Romano Prodi, estuvo recordando desde enero que "las políticas equivocadas son generalmente propias de los períodos de vacas gordas".

En adelante, habrá que reparar los daños. Dos países están ya en ello, tras reconocer sus errores. El

nuevo gobierno portugués administra a su país un remedio de caballo. Por su parte, el ministro de Hacienda alemán, Hans Eichel, prepara a sus conciudadanos para una cura de austeridad. Francia no hace más que dar lecciones. Desde su llegada al ministerio, el ministro de Hacienda, Francis Mer, denuncia el lado contable del pacto y propone darle una lectura más inteligente. Pero, ¿hace concordar el ministro sus palabras y sus acciones cuando el proyecto para 2003 no incluye ninguna reforma del Estado? Los consocios de Francia no son tontos. La Comisión espera que no va a ser la única que llame la atención a los que incumplen el pacto, y que los otros ministros de Hacienda le pedirán también a Francis Mer una explicación seria. Es lo que deben hacer.

Francia: ¿tampoco en 2006?

(Arnaud Leparmentier y Virginie Malingre, en *Le Monde* de 28 de septiembre)

"Mi ferviente deseo es participar en el pacto para la estabilidad, como lo piden las autoridades de Bruselas. Estas están en lo cierto, pero contemplemos lo que hace Francia. Francia, hoy, figura entre los que más hacen en defensa de los franceses, de Francia, pero también de Europa". Jean.Pierre Raffarin parece querer rebelar contra las críticas extremadamente vivas que Pedro Solbes acababa de dirigir a Francia a propósito del proyecto de ley de finanzas para 2003.

Debe decirse que el comisario europeo encargado de asuntos económicos y financieros no se había mordido la lengua: "La primera fuente de preocupación es la falta de una mejora clara de la posición del déficit presupuestario ajustado cíclicamente, que muestra claramente que el gobierno francés aplaza su proceso de saneamiento presupuestario", había dicho el comisario. El proyecto de presupuesto para 2003, adoptado por el consejo de ministros el 25 de septiembre, prevé un déficit fiscal, en 2003, de 44,6 mm. de euros. Un déficit de esa magnitud se situaría, pues, al mismo nivel que en 2002, cuando el gobierno apunta a un creci-

miento del 2,5 por 100 en 2003, lo que está bien por encima del de 2002 (1,2 por 100).

"La segunda fuente de preocupación es que el equilibrio del presupuesto no se alcanzará en 2006", dijo también el comisario. En su programa plurianual de finanzas públicas para el periodo 2004-2006, Francia no prevé una vuelta al equilibrio de sus cuentas en 2006. Sin embargo, el caso es que la Comisión Europea, teniendo en cuenta la existencia de una coyuntura degradada, acaba de aplazar hasta 2006 la fecha en que los países miembros deberán haber reabsorbido sus déficit.

Se trataba con esto, sobre todo, de proporcionar —en un contexto económico incierto— un soplo de aire a Francia, a Alemania, a Italia y a Portugal, que se mostraban incapaces de respetar dicho objetivo, con el riesgo de provocar la exasperación de los países que han saneado sus finanzas públicas, en especial España y Holanda. El programa a medio plazo de Francia, que trabaja sobre la base de déficit públicos del 0,5 por 100 del PIB si el crecimiento es del 3 por 100 anual entre 2004 y 2006, y del 1 por 100 del PIB si el crecimiento es del 2,5 por 100 (frente al 2,6 por 100 del PIB hoy), irritó al comisario.

"Un elemento de preocupación adicional es que un déficit nominal, para 2003, del 2,6 por 100 del PIB queda peligrosamente demasiado cerca del límite del 3 por 100 del PIB establecido por el pacto de estabilidad", remachó Solbes. No se trata en modo alguno de superar dicho límite.

Para muchos observadores, esas críticas preceden sin duda a la formulación de una "advertencia preventiva", de la que Alemania se libró por poco en enero de 2002. El pacto de estabilidad prevé que este procedimiento sea utilizado cuando las cuentas de un Estado se degraden, cuando su déficit se aproxime al 3 por 100 del PIB o cuando el país cambie de política. París reúne estas tres condiciones. Lo cierto es que la violencia del comisario ante Francia sorprendió notablemente. Nunca la Comisión había criticado con tanta aspereza un proyecto de presupuesto.