

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

SUMARIO

¿Próxima recuperación del dólar?	111
El plan fiscal de Bush, atacado	112
Temor por el poderío industrial de China	112
La economía francesa, en apuros	113
Greenspan ataca la estrategia fiscal de Bush	114
Problemas para la Ronda Doha	115
Mantequilla y cañones	115
Walt Rostow	116
Crecimiento inseguro en USA	117
Fuerte crisis de confianza en EE.UU.	117
Economía USA: lo negativo supera a lo positivo	118
¿Reformas en el BCE?	119
Europa: frágil recuperación	120
BCE: baja de las previsiones y de los tipos	121
EE.UU.: estimaciones a la baja	121

¿Próxima recuperación del dólar?

(Le Monde de 5 de febrero)

Preguntada por las razones de la caída del dólar y por la previsible duración de ésta, Gail Foster, economista jefe del instituto de coyuntura norteamericano Conference Board respondió: "Cuando Estados Unidos entra en recesión, el dólar se debilita. De hecho, es sorprendente ver que con todo lo que ha sucedido recientemente (la crisis financiera, los ataques terroristas, la recesión, etc.) el dólar no haya caído más. La perspectiva de un conflicto con Irak y las incertidumbres económicas han creado una fuerte motivación para que los inversores diversifiquen sus activos y para que ciertos capitales, particularmente los del Próximo Oriente, sean transferidos del dólar al euro".

Pero la baja del dólar no será duradera, toda vez que, en el curso de este año, deberíamos ver la aparición de un ciclo más definido en Estados Unidos. Debe apreciarse pronto la recuperación y, de trimestre en tri-

mestre, han de aparecer tasas de crecimiento cada vez más importantes. Esto por lo que se refiere a Estados Unidos.

Para Europa, el problema es que la baja de dólar supone la depreciación de las divisas de los mercados emergentes. Esto hará más competitivas a las exportaciones asiáticas, y particularmente las de China.

El año 2003 va a reflejar un marcado contraste en términos de crecimiento, entre Estados Unidos y Europa. Entonces se verá cuántas son, todavía, las posibilidades que aún le quedan a la Reserva Federal, las cuales, por supuesto, van más allá de la utilización del tipo de interés. El propio Greenspan ha indicado que dispone de instrumentos variados, como puede ser, v.g., la compra de obligaciones del Estado.

Por cierto, se hace difícil defender la idea según la cual una nueva reducción de los tipos de interés en Europa cambiaría las perspectivas económicas del continente. Hay otras posibilidades. Teniendo en cuenta el

sincronismo que existe con la economía norteamericana, el BCE puede esperar mucho de los efectos en Europa de la recuperación de Estados Unidos.

Todo cuanto se diga sobre el futuro del dólar puede parecer simple especulación. Pero todo hace pensar que el billete verde debería apreciarse de nuevo a no tardar, y a situar la relación entre dólar y euro en 0,90 dólares el euro. Digamos que esto podría ser una realidad el próximo mes de junio. Pero las previsiones de guerra hacen inciertos todos los cálculos. En caso de solución política del conflicto, la apreciación del dólar podría ser más rápida. Si esto no es así, la revalorización tardaría más.

El plan fiscal de Bush, atacado

(*The Boston Globe - Herald Tribune* de 12 de febrero)

Utilizando un lenguaje inusual por su dureza, diez recipiendarios del Premio Nobel de Ciencia Económica han criticado la propuesta de reducción de impuestos del presidente Bush, subrayando que no serviría para revitalizar a corto plazo la economía norteamericana y que conduciría a déficit presupuestarios que pondrían en peligro el crecimiento más adelante.

Los laureados Nobel, entre los que figuran Daniel McFadden y Joseph Stiglitz, representan una gran variedad de puntos de vista, a veces contradictorios. En su mayoría, sin embargo, se muestran a favor de un código fiscal progresivo y de la intervención del gobierno federal en la economía.

Algunos de los economistas —deseosos de influir en la opinión pública en un momento en que el Senado se prepara para debatir, esta semana, el proyecto de presupuesto y el plan fiscal que supondría la mayor reforma fiscal desde la presidencia de Reagan— están especialmente preocupados por la probabilidad de que los crecientes déficit dejarían menos dinero para una variedad de servicios fundamentales.

Los diez premios Nobel citados figuraron entre los 450 economistas que recientemente firmaron un manifiesto objetando el plan fiscal de Bush.

"El recorte fiscal propuesto por el presidente no es la respuesta" a los problemas económicos, decía la declaración, que fue coordinada por el Economic Policy Institute de Washington.

En una conferencia de prensa, el lenguaje más fuerte de los laureados fue utilizado para atacar la propuesta del presidente de suprimir el impuesto personal sobre la renta que grava los dividendos, que supone alrededor de la mitad del propuesto recorte de 695 mm. de dólares en diez años.

Franco Modigliani, del MIT, que recibió el Nobel en 1985, calificó el plan de "descabellado" (*preposterous*). McFadden, el recipiendario del año 2000, se refirió al plan como "un arma de destrucción masiva dirigida a la clase media".

Sobre todo, se atacó el plan Bush con argumentos económicos, no políticos, con críticas procedentes de otros economistas —algunos del círculo de Wall Street— según las cuales las propuestas no proporcionan la suficiente ayuda directa a los empresarios o a los ciudadanos con rentas medianas y bajas, de quienes puede pensarse que gastarían el dinero inmediatamente.

Economistas conservadores prominentes, entre los que figuraban Martín Feldstein, de Harvard, y Kevin Hassett, del American Enterprise Institute, se entrevistaron con Bush el mes pasado para apoyar la supresión del impuesto sobre los dividendos. Dijeron que la medida disminuiría el coste del capital, haciendo las acciones de las empresas más atractivas para los inversores, lo que estimularía la inversión. Y Milton Friedman, el Nobel de 1976, escribió un artículo en *The Wall Street Journal* aplaudiendo el plan, toda vez que éste —dijo— reduciría automáticamente la capacidad del Estado.

La Administración Bush ha señalado que su plan elevaría el crédito por niño o niña de 600 a 1.000 dólares. Este crédito, dijeron los representantes de la Administración, favorecería a las clases medias. Pero McFadden, de Berkeley, calificó el plan del presidente de "anti-estimulador".

Si bien los economistas aceptan, en general, que los déficit aumentan en tiempos económicamente malos, con lo que proporcionan sus propios estímulos, los críticos añaden que los déficit a largo plazo previstos por el plan Bush pueden provocar más daños porque programas que benefician al norteamericano medio, tales como las obras públicas, también estimulan a la economía a largo plazo.

"Hay mejores maneras de estimular la inversión", ha dicho Lawrence Klein, de la Universidad de Pensilvania, premio Nobel de economía de 1980.

Temor por el poderío industrial de China

(*The Economist* de 15 de febrero)

Si hay un artículo que sea la quinta esencia de la producción industrial china éste es la bicicleta. Pero la bicicleta se ha convertido también en un símbolo de lo que el resto del mundo más teme de China. El símbolo de que su fenomenal y rápido crecimiento sólo puede ser sostenido a expensas de otras economías, tanto desarrolladas como en vías de desarrollo. El éxito de China en la fabricación de bicicletas ha afectado a la producción de vehículos de dos ruedas en todas partes. Los chinos fabrican ahora el 60 por 100 de las bicicletas del mundo, el 86 por 100 de las cuales es vendido a Estados Unidos.

En todo el mundo disminuye el precio de las bicicletas. En Ghana, por ejemplo, el coste de una *mountain bike* modesta ha bajado de 67 a 25 dólares en los últimos dos años. El único país capaz de hacer frente a los bajísimos salarios de China es India. Las industrias

rivales de Iberoamérica y África apenas pueden sobrevivir.

¿Qué vendrá después de las bicicletas? Los pesimistas temen que seguirá una serie de otras industrias. El sector textil y de la confección, que emplea abundante mano de obra, se halla ya en una situación de pánico. Durante años, los países ricos han estado obstaculizando el comercio mundial de prendas textiles con un complicado sistema de contingentes de importación. Como resultado de ello, mucha gente de los países pobres —tales como Indonesia, Mauricio, México y Pakistán— ahora dependen de la fabricación de lo que les permiten los contingentes establecidos. Incluso firmas de los países ricos —sobre todo en las Carolinas— han seguido subsistiendo detrás de las barreras de los cupos.

China es la pesadilla de dichos trabajadores. Es ya, con mucho, el mayor exportador mundial de artículos confeccionados, con unos salarios medios en la industria de 0,40 centavos la hora, menos de una tercera parte de, v.g., México. Ahora que China pertenece a la Organización Mundial del Comercio, además, se beneficiará de un acuerdo alcanzado por sus miembros en virtud del cual los contingentes deberán haber desaparecido en 2005. Como resultado, según estimaciones del Banco Mundial, la participación China en las exportaciones de artículos confeccionados aumentará de alrededor del 20 por 100 hoy al 50 por 100 al final de esta década.

Se espera que zapatos, semiconductores y televisores vengan a continuación. China fabrica ya más de la mitad de los zapatos del mundo, y Malasia contempla asustada ante el éxodo de factorías electrónicas de Penang, una isla de la que se quiso hacer un nuevo Silicon Valley, a Guandong y al delta del Yangzi. Heinrich von Pierre, el jefe de Siemens, ha llamado al país "una factoría global" para su firma. Se hacen comparaciones con Manchester durante la Revolución Industrial. China, se dice, se está convirtiendo en "el taller del planeta".

Andy Xie, economista de Morgan Stanley con residencia en Hong Kong, admite que hacia 2005 las exportaciones chinas podrían haber superado a las de Japón. A su juicio, China tiene mucho que ver con la deflación en otros países, toda vez que da lugar a guerras de precios y presiona sobre los márgenes de beneficio de empresas de todas partes. La industrialización china —dice Xie— desprecia los activos industriales fuera de China.

Por otra parte, ha empezado ya la exportación china de automóviles. El año pasado su producción excedió por primera vez el millón de vehículos, esperándose que aumente un 20 por 100 este año. ¿Quién fabrica estos coches? Piénsese en Volkswagen y en General Motors. China es ya el principal mercado de VW fuera de Alemania, y Ford espera que China llegue a ser más importante para esta firma que Alemania y Japón antes de cinco años. Incluso cuando son montados localmente, muchos de los componentes son importados.

A medida que China crece, se convierte por otra

parte en un gran mercado para las mercancías de otros países. Si nada se opone a este proceso, los beneficios serán generales.

La economía china es ya enorme. En términos de dólar, su PIB es el sexto del mundo, justo por debajo del de Francia. En términos de paridad del poder de compra (después de corregidas las diferencias de precios entre las economías), es segunda, sólo precedida por la norteamericana. Su tasa de crecimiento es extraordinaria. La cifra oficial del año pasado fue del 8 por 100, la mayor de las grandes economías mundiales. Muchos economistas creen que se trata de una cifra exagerada por varios conceptos, pero nadie duda de que la economía china se halla en una gran fase expansiva.

Sea como fuere, es la fuerza de China como país exportador lo que inquieta a otros países, principalmente a los más estancados de la región. [...]

La economía francesa, en apuros

(*Le Monde* de 15 de febrero)

La inquietud sobre la situación económica ha llegado al Elíseo. "Hace seis meses, se creía que la situación no sería fácil. Hace tres meses, se pensaba que sería difícil. Desde hace pocos días, se sabe que será dramática". He ahí los términos utilizados por Jérôme Monod, consejero de Jacques Chirac, para describir la economía francesa. El año 2003 ha empezado mal, y el gobierno sabe que su previsión oficial de crecimiento para este año (2,5 por 100) no puede cumplirse. Entre los riesgos de guerra en Irak y la ralentización económica mundial, la actitud de espera de jefes de empresa se impone, y los anuncios de planes sociales se multiplican.

El consumo, hasta ahora, ha salvado el crecimiento, pero está dando señales de debilidad. Frente al aumento del paro, los franceses muestran una moral vacilante, y sus compras son menos dinámicas. Sus gastos en consumo de productos manufacturados, que representan aproximadamente una tercera parte de sus gastos totales, no crecieron más que un 0,2 por 100 en el cuarto trimestre de 2002, frente a un 0,7 por 100 en el tercero. "Para enero no se dispone aún de cifras conocidas, pero se sabe que las ventas de automóviles, por ejemplo, han sido malas, por lo que los constructores han dejado de hacerse ilusiones", ha manifestado el jefe del servicio de la coyuntura del Insee, quien prevé una disminución del consumo de las familias en el primer semestre de 2003. Y esto tanto más cuanto que su poder de compra se ve disminuido por la subida de los precios del petróleo.

En ese contexto, los economistas piensan en un crecimiento inferior al 2 por 100 este año, situándose su "consenso" en el 1,7 por 100. Pero son cada día más los que piensan que podrían verse pronto obligados a revisar tales cifras a la baja según sean las decisiones que se adopten a propósito de la guerra en Irak. Nuestra última previsión es del 1,5 por 100, pero sabemos que no podremos sostenerla, ha dicho una economista de So-

ciété Générale, y deberemos reducirla al 1 por 100 para 2003. Las incertidumbres que pesan sobre la economía francesa, en efecto, son numerosas, tanto externas (situación internacional, nivel del euro, precio del crudo) como internas (empleo, política presupuestaria).

La resolución del conflicto iraquí será determinante, en especial para la evolución de la economía norteamericana. Pero las consideraciones geopolíticas no lo son todo. La grave situación económica de Alemania (0,2 por 100 de crecimiento en 2002, menos del 1 por 100 previsto para 2003) no es sólo imputable a la mala situación mundial. En cualquier caso, es muy inquietante para Francia, que es su principal consocio.

La subida de la moneda europea atenúa un poco el encarecimiento del petróleo, pero ocasiona principalmente una reducción de los beneficios de las empresas. La apreciación del euro empezó a manifestarse en el cuarto trimestre de 2002. El Insee ha calculado que una apreciación del 10 por 100 del euro cuesta medio punto de crecimiento en el horizonte de un año.

Por otra parte, los economistas temen que las empresas reduzcan drásticamente sus efectivos. Todo da a entender que debe producir una corrección fuerte, que no ha tenido todavía lugar. Pero las empresas francesas que han retrasado los ajustes difícilmente podrán evitarlos. La industria, hoy en recesión, destruye empleo desde el año pasado. Los servicios, que hasta ahora habían sido creadores de puestos de trabajo, es probable que dejen de serlo, toda vez que las empresas que quieren reducir sus costes recurren menos a los servicios externos. Por lo que se refiere a las familias, recortan igualmente ese tipo de gastos (turismo, ocio).

Según la última encuesta trimestral del Insee en los servicios, publicada el 31 de enero, los patronos del sector terciario son pesimistas a propósito de la evolución del empleo en sus sectores de actividad. Una degradación acelerada sería nefasta para el consumo, y esto tanto más cuanto que las familias, poco confiadas ante el futuro, es poco probable que recurrieran a su ahorro, a pesar de lo elevado de éste: cerca del 17 por 100.

El último riesgo citado para los economistas es la política presupuestaria. Las finanzas públicas se hallan en mal estado. En 2002, los déficit representarán cerca del 3 por 100 del PIB, el límite fijado por el tratado de Maastricht. Si la recuperación no se produjera en 2003, el déficit se agravaría. ¿Qué haría Francia, incluso teniendo en cuenta que la Comisión Europea ha indicado ya que una guerra constituiría una "circunstancia excepcional" y que, por lo tanto, las condiciones del pacto de estabilidad se verían suavizadas?

Greenspan ataca la estrategia fiscal de Bush

(The Economist de 15 de febrero)

Sólo una semana después de conocido, el proyecto de presupuesto de Bush se ve atacado por todos los flancos. Una gran parte de las críticas no puede sor-

prender. Así, los demócratas, por ejemplo, están irritados tanto por los planes de aquel de más reducciones de impuestos como por las propuestas de reforma de los gastos sociales tales como el seguro de enfermedad para los pobres. Los demócratas, por lo demás, acusan a Bush de dividir al país "por la raza y por la fortuna" en un tiempo de guerra, con un presupuesto que favorece a los ricos y castiga a los pobres.

Pero no todos los ataques pueden ser desechados por razones partidistas. Esta semana, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, echó un jarro de agua fría a los recortes fiscales propuestos por Bush cuando presentó su informe semianual ante el Congreso. Dedicando la mayor parte de su exposición a cuestiones fiscales, Greenspan advirtió del riesgo de aumentar los déficit fiscales y de la importancia de restablecer la disciplina fiscal. Contradiendo las opiniones de los economistas de la Casa Blanca, Greenspan dejó claro que, a su juicio, unos mayores déficit incrementarían los tipos de interés y resultarían perjudiciales para la economía.

El presidente del banco central se mostró favorable a la idea central de Bush y a la eliminación de la doble imposición de los dividendos. Pero insistió en que tal reforma debería ser neutral por lo que se refiere a los ingresos (*revenue neutral*): el dinero perdido por el gobierno debería ser obtenido en otras partes. Y lo que resultó más crítico aún, Greenspan dijo que era "prematuro" establecer más estímulos fiscales ahora. Lo que frenaba realmente a la economía, según Greenspan, eran las incertidumbres geopolíticas presentes. Los políticos deberían esperar a que éstas desaparecieran (por ejemplo, al término de la guerra). Entonces se vería si son necesarios nuevos estímulos.

Dada la fama de Greenspan de enemigo de los déficit, sus observaciones no deben sorprender. Sea como fuere, el respeto que les merece a los legisladores del Capitolio, particularmente a los republicanos, hace que los comentarios de Greenspan supongan un duro golpe para la casa Blanca. El caso es que los planes fiscales de Bush habían tenido ya una recepción fría entre numerosas personalidades de su partido.

En la Cámara de Representantes, Bill Thomas, presidente del importante Ways and Means Committee y, generalmente, un ávido reductor de impuestos, ha reaccionado escépticamente ante el plan Bush. Su desaprobación puede ser parcialmente territorial. A Thomas le gusta redactar su propia ley fiscal y no sólo colaborar en la aprobación del proyecto de Bush.

El verdadero problema, sin embargo, es el Senado. Varios senadores Republicanos se manifestaron públicamente en contra del plan cuando éste vio la luz, el mes pasado. A partir de entonces, las proyecciones del déficit han empeorado y el equipo de Bush ha añadido todavía más recortes en el proyecto final. Como resultado de ello, el coro de preocupación sobre los déficit presupuestarios sigue aumentando en el Senado. Los comentarios de Greenspan no harán más que fortalecer las voces en contra.

Una Casa Blanca claramente preocupada está esforzándose ahora para salvar una parte importante de

la agenda interior de Bush. A pesar de la inminente guerra, el mismo Bush va a aparecer en varios actos destinados a promover su plan fiscal. Por otra parte, sin embargo, el presidente parece haber retrocedido en algunas áreas.

En cualquier caso, incluso después de la intervención de Greenspan, la Casa Blanca persiste en sus grandes proyectos. Según el portavoz de Bush, éste espera obtener por lo menos la aprobación para una parte importante de su plan.

Problemas para la Ronda Doha

(*Financial Times* de 19 de febrero. Editorial)

Cuando los ministros de Comercio de casi todo el mundo y otros y altos cargos de Estados Unidos, la Unión Europea y unos 20 representantes de otros países se reunieron en Tokio el pasado fin de semana, recibieron una severa advertencia por parte del director general de la Organización Mundial de Comercio. Supachai Panitchpadki les dijo que la Ronda de negociaciones comerciales de Doha iba a entrar en su fase decisiva sin que hubiera aún señales de haberse establecido compromisos esenciales.

El mensaje es correcto, pero no está nada claro que fuera escuchado. El encuentro no eliminó diferencias. En realidad, la mayor parte del mismo no fue más que una reiteración de posiciones negociadoras ya conocidas, y sólo sirvió para subrayar la profundidad de las divisiones entre los miembros de la OMC. Las perspectivas, pues, no pueden ser más sombrías.

Sólo puede esperarse que el espectáculo de Tokio sirva para concienciar a los gobiernos de la necesidad de acabar con la palabrería y de entrar de una vez en las cuestiones serias. La primera oportunidad para ello se les presentará a las representaciones de los países de la OMC la semana próxima en Ginebra, donde escucharán las propuestas de Stuard Harbinson, presidente del consejo agrícola de la Organización, sobre los que deban ser los parámetros de negociaciones substanciales sobre reducción de aranceles, cupos y subvenciones para los productos agrarios.

El borrador de propuestas ha sido criticado por todos lados. Las divergencias entre los gobiernos sugieren que Harbinson puede haber encontrado un equilibrio bastante acertado. Los ministros le pidieron en Tokio que preparara una nueva redacción de sus propuestas. Sin embargo, no se puede esperar que se esfuerce en encontrar posiciones comunes, si los gobiernos no dan muestras de rectificar sus actitudes iniciales.

Si el punto muerto en el que se halla el tema agrícola ha de superarse, la posición que más ha de variar es la de la Unión Europea. Sus subvenciones a la agricultura son las mayores del mundo y las que más distorsionan el comercio del sector, por no hablar de las grotescas barreras a la importación de productos tales como el azúcar. Dadas las diferencias que existen sobre la materia entre los propios miembros de la UE,

ésta se ha visto forzada a utilizar la intransigencia y las tácticas diversionistas.

La UE trata de complicar la agenda de la OMC con peticiones de nuevas reglas sobre salubridad de los alimentos, el medio ambiente y nombres geográficos, así como sobre competencia e inversión. Otros miembros sospechan que las propuestas de la UE no son más que una manera de torpedear las negociaciones sobre liberalización del comercio agrícola.

La UE necesita desmentir rápidamente tal impresión superando las divisiones entre sus miembros y mostrando que está firmemente a favor de la reforma del comercio agrícola. Si no lo hace, lo más probable es que sus demandas no conduzcan a ninguna parte.

Pero tienen que ocurrir muchas más cosas. La Casa Blanca debe cesar de debilitar a sus negociadores que apoyan las objeciones injustificadas de las compañías farmacéuticas que se oponen al acuerdo, en el seno de la OMC, sobre patentes y medicinas esenciales. Por otra parte, India, en su improvisado papel de líder del mundo en vías de desarrollo, debe poner fin a su actitud manifiestamente obstruccionista.

Ahora bien, es la agricultura, sin duda, la cuestión esencial que se debate en la Ronda Doha, siendo la UE el principal obstáculo con el que han de tropezar las negociaciones sobre su posible liberalización. Pero si la UE persiste en su actitud de mantener de pie su obsoleto sistema de comercio y su PAC, merece sin duda el duro epíteto de "Vieja Europa" (*Old Europe*) e incluso algo peor.

Mantequilla y cañones

(*Le Monde* de 22 de febrero. Editorial)

Estados Unidos ha registrado un déficit comercial récord, en 2002, de 435 m.m. de dólares, fuente de un déficit global de la balanza de pagos equivalente al 5 por 100 del PIB. Esto significa, en pocas palabras, que los norteamericanos viven muy por encima de sus medios. Y pueden hacerlo porque otros países, los que les venden productos, conservan los dólares obtenidos y los colocan en productos financieros de Norteamérica. Esta facilidad, única en el mundo, dura desde hace varias décadas y permite que Estados Unidos pueda permitirse disponer a la vez de mantequilla y de cañones, y añadir a su supremacía económica gastos militares gigantescos que aplastarían a todos los ejércitos del mundo, incluso reunidos. Además, el poderío militar, que ante todo es tecnológico, refuerza a su vez el poderío económico.

En las estadísticas comerciales norteamericanas se observa que el mayor déficit se registra, por primera vez, con China (103 m.m. de dólares), que supera el que se produce con la Unión Europea (89 m.m.) y con Japón (70 m.m.). La Costa Oeste de Estados Unidos supera ya a la Costa Este en los intercambios del país. Cambio que refleja el declive progresivo de Europa en las grandes corrientes comerciales interzonas.

Es precisamente este debilitamiento europeo el que permite la continuidad del mecanismo favorable a Estados Unidos. El euro habría podido reequilibrar al dólar si se hubiera basado en una unión económica sólida y dinámica. Lo que está claro es que los otros países de mundo apenas creen en ello. El dólar sigue representando el 73 por 100 de las reservas monetarias mundiales. Se suelta el euro y se guarda el dólar. Son los asiáticos los que lo hacen en primer lugar, y son ellos los que principalmente financian los déficit norteamericanos. ¿Porqué lo hacen? Porque Estados Unidos representa a su juicio posibilidades de inversiones seguras y, normalmente, más rentables (la bolsa norteamericana ha bajado mucho menos que las bolsas continentales europeas). Porque sin cambiar los dólares obtenidos con las exportaciones en su propia moneda les permite mantener las divisas asiáticas a un nivel bajo, lo que facilita sus exportaciones. Basando su desarrollo económico en la exportación, el Japón ayer, China hoy, y todos los "dragones" después, refuerzan el poderío del dólar y de Norteamérica. Es evidente que Europa, incapaz de mover adecuadamente sus piezas, es la que corre el riesgo de sufrir las consecuencias.

Ese juego, sin embargo, no puede durar indefinidamente, toda vez que Estados Unidos va acumulando, año tras año, una deuda que más pronto o más tarde deberá rembolsar. Si el déficit continúa aumentando como en el últimos tiempos, se doblará en diez años. He ahí una nueva burbuja que puede estallar cuando los mercados financieros descubran, de golpe, que esto no puede durar más. El dólar podría entonces caer brutalmente, provocando un nuevo choque que afectaría a toda la economía mundial. Pero mientras Europa no decida pesar realmente, los norteamericanos pueden sentirse tranquilos.

Walt Rostow

(*The Economist* de 22 de febrero)

Walt Rostow, ex consejero de la presidencia de Estados Unidos, murió el 13 de febrero pasado, a la edad de 86 años.

Una mañana temprana, en 1958, Walt Rostow llegó al domicilio de John Kennedy en el barrio de Georgetown de Washington. Había sido invitado a desayunar. Las atenciones de Kennedy por las personas que podían resultarle útiles en su campaña por la presidencia del país, una invitación al desayuno no era más que un ofrecimiento cortés. No tenía la importancia de una comida o cena, pero era posiblemente más significativa que la cita para tomar una copa en un bar o que una invitación para un "te político", una ceremonia ofrecida normalmente por la esposa de Kennedy, Jacqueline. En aquel desayuno, los dos hombres se entendieron bien. Los dos tenían algo más de 40 años, y se hablaban, por consiguiente, hacia la mitad de sus vidas, según cálculos ordinarios, pero eran jóvenes aún para sus aspiraciones a los más altos cargos políticos. Rostow sugirió un slogan para la campaña de Kennedy: "Hagamos que este país se mueva de nuevo". En 1961, Kennedy se convirtió en el presidente más joven de la

historia de Estados Unidos, y Rostow se incorporó a su equipo de consejeros.

En 1969 Rostow había publicado *The Stages of Economic Growth. A Non-Communist Manifesto*. Según el autor, si los países pobres consiguieran capital suficiente para su "despegue" (*take-off*), o para crecer con rapidez, adoptarían el capitalismo y la democracia, y no el comunismo. De hecho, Estados Unidos se sentía desalentado por sus programas de ayudas. La mayor parte del dinero estaba siendo malgastado por los países pobres o iba a parar a los bolsillos de sus líderes, en vez de ser un instrumento útil para contener el comunismo. Pero las ideas Rostow coincidían con el sentir de la administración Kennedy. Éste declaró los años 1960 como "la década del desarrollo", y Rostow fue autorizado para aplicar sus ideas.

Rostow se sintió particularmente preocupado con el Sudeste asiático. Vietnam del Sur recibía ayuda norteamericana, y prosperaba. Pero estaba siendo socavado por guerrillas infiltradas del Vietnam comunista del Norte. Si el Sur caía, temía Rostow, una serie de países caerían en manos comunistas como fichas de dominó: Cambodia, Tailandia, Malasia y Singapur. Su remedio era que Estados Unidos debía utilizar la fuerza para expulsar a las guerrillas y hacer posible que el país prosiguiera con éxito su desarrollo. Fue esta política, aparentemente muy meditada, la que condujo a Estados Unidos a lo que se llamó la guerra del Vietnam.

Su nombre entero era Walt Whiteman Rostow. No mostró nunca afición alguna por la poesía, pero en otros campos llenó cumplidamente las esperanzas de sus padres —emigrantes judíos procedentes de Rusia— en el sentido de que llegó a ser un norteamericano triunfador. Se graduó en Yale a la edad de 19 años y pasó tres años como un universitario de Rhodes en Oxford. En la segunda guerra mundial estuvo agregado al Office of Strategic Services, una unidad del servicio secreto, seleccionando objetivos de Alemania para los bombarderos norteamericanos, alcanzando el grado de comandante.

Después de la guerra pasó cierto tiempo como asesor del gobierno sobre Alemania y trabajando en el Plan Marshall, el programa de ayuda de Estados Unidos para Europa. Enseñó historia de la economía en el Massachusetts Institute of Technology y otras universidades, y trabajó en su libro sobre crecimiento económico, el tema que le aproximó a Kennedy. Dicho libro sigue siendo la más conocida de sus obras.

El consejo de llevar adelante la operación de Vietnam fue frecuentemente criticado entre los colaboradores de Kennedy. La opinión —pública— del propio Kennedy fue que el presidente estaba comprometido a sostener el Vietnam por lo menos hasta las siguientes elecciones norteamericanas de 1964. Cuando el presidente fue asesinado en 1963, Estados Unidos tenía 16.000 "consejeros" militares en Vietnam, los cuales instruían al ejército del Sur del país en la guerra anti-guerrillas, aunque, por lo menos oficialmente, no había soldados norteamericanos en combate.

El sucesor de Kennedy, Lyndon Johnson, adoptó una posición más dura sobre el conflicto del Vietnam.

Promovió a Rostow elevándole al puesto de asesor de seguridad nacional, uno de los cargos de mayor relieve de la administración, ocupado en la actualidad por Condoleezza Rice. Bajo lo que se llamó "la tesis de Rostow", tropas de combate norteamericanas fueron enviadas al Vietnam en cantidades cada vez mayores, y el Norte fue bombardeado, primero contra objetivos específicos y después contra todo el país. Rostow se ganó así fama de "halcón", o mejor dicho, dadas sus buenas maneras, de "oveja con vestido de lobo", como le llamó un comentarista. Rostow, según sus colegas, fue siempre optimista, y pretendió que los soldados norteamericanos y sudvietnamitas estaban ganando la guerra, ocasionando grandes cifras de muertos a los vietnamitas del Norte. Pero otros contaban los muertos norteamericanos, que fueron más de 50.000, de los 550.000 que sirvieron en Vietnam. Estados Unidos empezó a retirarse cuando Richard Nixon fue elegido presidente, en 1969, y finalmente se produjo la retirada final, en 1973. El Sur se rindió al Norte en 1975.

Cuando esto ocurrió hacia algún tiempo ya que Rostow había reanudado sus actividades docentes, enseñando y escribiendo libros. Frecuentemente se le entrevistaba para preguntarle por la guerra. Rostow reconocía que había sido una experiencia muy amarga para Estados Unidos, pero varió su punto de vista de que se había conseguido el objetivo principal: la guerra, según él, había retrasado el avance comunista lo suficiente para dar lugar a que el Sudeste asiático tuviera tiempo de crecer económicamente. Su papel en el conflicto del Vietnam, decía Rostow, fue el de un economista desarrollista.

Crecimiento inseguro en USA

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 21-23 de febrero)

Un déficit comercial récord, unos índices económicos a la baja y un incremento del paro muestran una economía desprovista de vitalidad.

El déficit del comercio internacional de bienes y servicios creció hasta alcanzar 44,24 m.m. de dólares en diciembre, frente a una cifra revisada de 40 m.m. en noviembre, según cifras oficiales del Departamento de Comercio. Las exportaciones bajaron un 2,6 por 100, ó 2,13 m.m., la mayor caída mensual desde septiembre de 2001, al tiempo que las importaciones aumentaban un 1,7 por 100, ó 2,11 m.m. Las exportaciones fueron afectadas por la disminución de las ventas de equipo capital. Las importaciones, por otro lado, subieron en una amplia serie de categorías.

Para el conjunto de 2002, el déficit comercial registró una cifra récord de 435,22 m.m. de dólares (4,2 por 100 del PIB), un 21,5 por 100 mayor que en 2001.

La economía, que estuvo en recesión a lo largo de la mayor parte de 2001, creció un 3 por 100 a lo largo de los primeros meses de 2002, antes de ralentizarse y quedar en el 1 por 100 en el cuarto trimestre. Ha habido ciertas señales de recuperación en enero, pero desde entonces la economía de Estados Unidos ha debido

hacer frente con la creciente perspectiva de una guerra con Irak, el miedo al terrorismo y una nevada extraordinaria.

El Conference Board, el grupo de investigación sin ánimo de lucro, ha señalado que el índice compuesto de los principales indicadores económicos, diseñado para prever movimientos en la economía en su conjunto, bajó un 0,1 por 100 en enero, frente a diciembre, después de tres meses consecutivos de ganancias.

Separadamente, el Departamento de Trabajo hizo saber que el número de parados aumentó en 21.000 la semana pasada, hasta alcanzar un máximo de siete semanas de 402.000. Las cifras en este terreno muestran que el paro total ni sube ni baja apreciablemente.

También esta semana, tanto los bancos de la Reserva Federal de Nueva York como de Filadelfia han informado que la actividad industrial en sus regiones se ralentizó substancialmente a principios de febrero, frente a enero, aunque siguió subiendo.

El G7 Group una entidad privada dedicada a la investigación económica, en un informe difundido hoy, ha dicho que su índice industrial de inversión industrial señala que el gasto de las empresas continúa estancado. Dicho índice, que está compuesto con datos destinados a seguir la inversión general en equipo y construcción, cayó (-28 frente a -17) el pasado trimestre. El Group ha precisado que eso indica que la inversión aumentará sólo un 0,6 por 100, tasa anual, en el actual trimestre, frente al 1,5 por 100 el cuarto trimestre de año pasado. "El crecimiento irregular, unido a las incertidumbres que rodean la confrontación de Estados Unidos con Irak, han impedido una inversión muy necesitada" ha señalado el Group.

Los precios a la producción crecieron el 1,6 por 100 en enero, frente a diciembre, el mayor incremento mensual en 13 años. Esto refleja un mayor aumento de los precios de la energía, pero incluso excluyéndolos, la subida de los precios fue del 0,9 por 100, el mayor incremento en cuatro años, según datos del Departamento de Trabajo.

Fuerte crisis de confianza en EE.UU.

(Eric Leser, en *Le Monde* de 28 de febrero)

"Es la hora de adoptar una decisión si se quiere conservar la posibilidad de evitar una nueva recesión. Cada día que pasa sin saber si habrá o no una guerra debilita a la economía. No sólo la actividad se ve paralizada sino que el coste de un eventual conflicto será cada día más difícil de soportar". El temor de una guerra "reduce los gastos (de los consumidores), aumenta la ansiedad, incrementa los precios de la energía. Resolver la crisis geopolítica es lo más importante que se puede hacer para reanimar el pulso de la economía". Así se expresaba John Snow, el propuesto secretario norteamericano del Tesoro, hace escasos días ante la televisión.

El índice de confianza de los consumidores, calcu-

lado por el Conference Board, el instituto de previsión, cayó el pasado mes al segundo nivel más bajo de su historia. Sólo el choque de los atentados del 11 de septiembre de 2001 se había traducido en un descenso mayor. Otra medición del pesimismo reinante viene reflejada en el hecho de que el porcentaje de personas interrogadas por el Conference Board sobre si prevén un aumento de sus rentas en los próximos seis meses es el menor desde 1967.

La situación es tanto más preocupante cuanto que la salud de la economía norteamericana ha descansado desde hace tres años esencialmente en el consumo. Éste representa un poco más de los dos tercios del PIB. Las familias han sostenido a la economía, permitiéndole superar la recesión de 2001, los ataques del 11 de septiembre y las consecuencias del estallido de la burbuja de la bolsa. Difícilmente podrán seguir haciéndolo durante mucho tiempo.

"Nunca había estado tan baja la confianza de los consumidores", ha dicho el jefe de los economistas de Merrill Lynch. "La incertidumbre geopolítica erosiona la confianza, pero también se debe hacer frente a un choque petrolífero, noticia muy mala para el poder de compra. No sé si todo el mundo se da verdaderamente cuenta de la vulnerabilidad actual de la economía. Nadie había previsto la tempestad que nos azota, con una subida simultánea de los precios de la gasolina, del gas natural y del fuel doméstico", añade aquel.

La debilidad de la economía tendrá otra consecuencia, en el sentido de hacer menos soportable el coste de la guerra. Estados Unidos podría registrar este año y en 2004 déficit presupuestarios record de 304 y 307 mm. de dólares, respectivamente. Esto sin tener en cuenta el coste mismo de la guerra.

La Administración ofrece ahora una primera idea de lo que puede representar todo ello. De momento se dispone a pedirle al Congreso autorización de gastos suplementarios por valor de 60 a 95 mm. de dólares. Esta suma no comprende las compensaciones prometidas a Turquía y a otros países aliados, ni los gastos ligados a la eventual presencia en suelo iraquí de tropas norteamericanas más allá de seis meses. El coste del conflicto podría superar los 100 mm. de dólares. Esta cifra es coherente con la que adelantó ("entre 100 y 2.000 m.m. de dólares") en 2002 Lawrence Lindsey, ex-consejero económico de la Casa Blanca. Su desliz llegó a crear una polémica que contribuyó a su cese en el citado puesto.

Entre las variables difíciles de medir hoy figura, por supuesto, la duración de los combates. Una guerra de dos meses en la que intervengan 250.000 hombres podría costar 40 mm. de dólares. Cada día de guerra suplementario costaría 500 millones de dólares. "Estas estimaciones son netamente superiores a lo que se había anticipado", dice un analista del Centro para las Previsiones Estratégicas y Presupuestarias, un centro de estudios de Washington. "Sugieren dos cosas: bien que las fuerzas necesarias serán más importantes de lo previsto, bien que el conflicto será más largo. Esto hará que el presupuesto para 2004, año electoral, sea más difícil de establecer, y que las reducciones de impuestos deseadas por la Administración resulten poco probables".

Un sondeo realizado por el Pew Research Center publicado el 26 de febrero muestra que el 46 por 100 de los norteamericanos desapruaban la política económica del gobierno Bush, y que el 43 por 100 de aquellos la aprueban. Es la primera vez que el número de descontentos supera al de los satisfechos.

Economía USA: lo negativo supera a lo positivo

(Paul Krugman, en *The New York Times - Herald Tribune* de 1-2 de marzo)

O sea que Glenn Hubbard ha dimitido como presidente del Consejo de Asesores Económicos, para pasar más tiempo con la familia, naturalmente. Lo que habrá sufrido, ¡el pobre hombre! Gregory Mankiw, su sucesor, es un gran economista, pero no importa: cuando los *apparatchiks* políticos que adoptan todas las decisiones en esta administración deseen conocer la opinión de Mankiw se la preguntarán.

El punto de vista convencional entre los pronosticadores indica ahora un crecimiento de un poco más del 3 por 100 a lo largo del año en curso. Un crecimiento a este ritmo apenas basta para acompañar la creciente productividad y una fuerza laboral en expansión. No basta para reducir las cifras del paro. Y un gran número de pronosticadores piensa que el punto de vista convencional es súper optimista, y que las cosas todavía empeorarán.

Una razón es el aumento de los precios del petróleo, que opera como un substancial incremento de impuestos, absorbiendo gastos que de otra forma podrían haberse destinado a la creación de empleo. Y olvidarse de las alegres predicciones de petróleo barato para cuando Saddam se haya ido. Es cierto que los precios del crudo cayeron después de la Guerra del Golfo de 1991. Como señala el Council of Foreign Relations, en aquella época había grandes *stocks* de petróleo, que salieron al mercado tan pronto como la guerra terminó. Esta vez los *stocks* son muy reducidos. Y si la victoria no es tan rápida como se nos promete, o si la posguerra es tan sucia como muchas temen, los precios del crudo podrían subir considerablemente.

Por otra parte tenemos el efecto de la peor crisis fiscal que registran los Estados de la Unión desde la Segunda Guerra Mundial. Iris Lav, del Center on Budget and Policy Priorities, señala que los aumentos de impuestos y los recortes del gasto por los Estados podrían absorber 100 m.m. de la economía nacional en el curso del año.

La ayuda por parte de Washington podría ser algo obvio, elemental, pero la administración Bush rechaza toda subvención.

Finalmente, si las familias, desanimadas, disminuyen su gasto, el cuadro laboral empeorará todavía más.

Así, pues, ¿dónde está la nota optimista? Lo cierto es que hay razones para la esperanza.

Especialmente, después de dos años de baja inversión empresarial, debe haber una demanda positiva para nuevos equipos. A mi juicio, el punto de vista dominante en la Reserva Federal —la cual es considerablemente más optimista que los pronosticadores privados— es que una vez que hayan pasado los temores de la guerra, reaccionará la inversión de las empresas, y la economía ofrecerá mejor aspecto.

Puede parecer que se trata de buenos deseos por mi parte, pero esperemos que sean correctos. También puede ocurrir que la guerra sea un estímulo económico, en la medida en que el Pentágono repona las municiones que se utilicen en Irak.

Pero no se necesita ser un pesimista sistemático para ver que lo negativo supera a lo positivo; que una economía que se halla en una fase deteriorada, lo más probable es que empeore todavía más. Por consiguiente, ¿qué hará la administración para superar esta situación? Nada, naturalmente.

Sí, ya sé que el equipo de Bush ha propuesto rebajas fiscales por alrededor de 1,5 billones de dólares. Pero cuando se les presiona, los altos cargos de la administración admiten que su plan tendrá pocos efectos para la economía en la fase presente. ¿Por qué? Porque éstos son recortes fiscales a largo plazo. Sólo una pequeña parte del total irá a los bolsillos de los ciudadanos este año. Por otra parte, la mayor parte de las reducciones fiscales beneficiarán, naturalmente, a las familias ricas, las cuales probablemente ahorrarán la mayor parte del dinero.

¿Por qué está la administración tan poco interesada en ayudar a la economía?

He ahí mi teoría: el estado depresivo de la economía proporciona un argumento para las grandes y extremadamente irresponsables rebajas fiscales a largo plazo que, después de Irak, constituyen la principal obsesión de esta administración.

Hacer algo más para ayudar a la economía sugeriría que es posible crear empleo ahora sin poner en peligro la solvencia del país, y la verdad es que este no es el mensaje que esta administración desea transmitir.

Mankiw casi me da pena y, según me parece adivinar, no tiene idea de dónde se mete. Estoy seguro que pronto se sentirá frustrado por no ser capaz de tener influencia alguna real en la actual y desastrosa política.

Pero, pensándolo dos veces, reservaré mi simpatía por los 2 millones de personas que han perdido su empleo en los dos últimos años y que no es probable que encuentren nuevo empleo en un futuro previsible.

¿Reformas en el BCE?

(Ed Crooks y Tony Major en *Financial Times* de 5 de marzo)

Si hay algo que los gobernadores de los bancos centrales odian más que la inflación es la indiscreción.

De ahí que, cuando a Lucas Papademos, el nuevo vicepresidente del Banco Central Europeo, se le preguntó qué pensaba de las proyecciones económicas elaboradas por los servicios del banco, dirigidos por Otmar Issing, su respuesta valiera lo que mil palabras. Papademos se limitó a sonreír y cambió de tema.

Las señales de tensión entre Papademos e Issing son la expresión de un enfrentamiento por la esencia del BCE que ha ido creciendo a medida que la economía de la zona euro se ha ido deteriorando. Las estimaciones más recientes que se han filtrado del Fondo Monetario Internacional señalan que el crecimiento de la zona no superará este año al 1,3 por 100, frente al 2,4 por 100 de Estados Unidos.

Según los observadores, ahora, las críticas desde el exterior se ven confirmadas por las voces de los que disienten en el interior de la misma institución. El resultado, a la larga, es probable que sea un cambio fundamental en la manera cómo la política monetaria europea es conducida.

El BCE está lejos de ser lo único que debe ser criticado por los males de la zona euro, naturalmente. El lento y tortuoso ritmo de la reforma de la economía súper regulada, insuficientemente flexible, del continente, es tan responsable como cualquier otra causa. Pero el creciente consenso entre los economistas es que la estrategia que guía las decisiones sobre los tipos de interés —la atención fija puesta en la oferta de dinero y el objetivo de mantener la inflación por debajo del 2 por 100— ha hecho que el banco fuera lento en sus reacciones ante los cambios del medio.

El *ancien régime* del BCE no es fácil que experimente cambios, por el momento. El banco es substancialmente conservador. Las salvaguardas diseñadas para proteger su independencia lo aíslan también de la opinión exterior. Como una institución joven que pretende forjar una economía única partiendo de 12 países distintos, se desvive por asegurar su autoridad a los ojos de los mercados, de los electorados y de los políticos, manteniendo sus desacuerdos en silencio.

El banco, sin embargo, ha puesto en marcha un proceso interno de revisión de su marco de adopción de decisiones, que debe traducirse en un informe que se espera para el 10 de julio. Las recomendaciones, según se espera, serán principalmente cosméticas. Pero el solo hecho de que tal revisión tenga lugar pone de relieve la presión que existe para una reforma.

Noticias procedentes de la *eurowater* de Francfort sugieren que una fracción importante de la junta de gobierno abriga dudas sobre la ortodoxia gestora del BCE, fracción que ha encontrado un líder en Papademos, ex gobernador del banco central de Grecia que se incorporó al BCE el año pasado.

"Papademos es tan importante porque se incorporó al consejo y fue designado presidente al mismo tiempo. No tomó parte en el juego antes, razón por la cual se siente más libre", ha dicho un profesor de la Universidad Bocconi de Milán.

La influencia de Papademos se deriva en parte del

hecho de que Grecia estuviera fuera del euro cuando se definió la estrategia del BCE. Además, sus antecedentes difieren de los de la mayoría de sus colegas. Sus años de formación los pasó en el MIT, Columbia y el Banco de la Reserva Federal de Boston. El discreto Papademos es conocido en Francfort como *the quiet American*. "Papademos es técnicamente, con mucho, el más astuto economista del Consejo del BCE", han dicho de él distinguidos académicos. Se le puede considerar el líder de la "nueva guardia del Banco Central Europeo, constituida por un grupo de gobernadores de bancos centrales nacionales más bien moderados (*dove-ish*) en lo relativo a los tipos de interés y reformas por lo que toca a la estrategia. Issing, el primer economista del banco, es el máximo defensor del *status quo*. Desde el verano pasado, sin embargo, Issing se ha encontrado repetidamente en el lado perdedor de la argumentación.

Otra cuestión que puede tener un peso importante en las eventuales reformas del BCE es la designación del nuevo presidente. [...]

Si, como se espera, éste es nombrado por ocho años, deberá prepararse para una zona euro muy diferente: una eurozona que puede ampliarse hacia el Norte, con la inclusión de Dinamarca, Suecia y Gran Bretaña, y hacia el Este. Con unas tasas de inflación en los países del Este bien por encima, probablemente, de las de la medida de la zona durante muchos años, la ampliación pondrá más presión sobre los precios. Si la tasa media de la inflación de la zona ha de ser mantenida por debajo del 2 por 100, la de Alemania tendrá que bajar todavía más de lo que es ahora.

Esta perspectiva promoverá muy probablemente el cambio más fundamental en la estrategia del BCE: una revisión del objetivo para la inflación.

Europa: frágil recuperación

(G. Thomas Sims, en *The Wall Street Journal* de 5 de marzo)

A pesar de la amenaza de guerra se observa en la zona euro la aparición de algunas ligeras señales de recuperación, si bien las buenas noticias son tan frágiles que no es probable que el Banco Central Europeo deje de pensar en una segunda reducción de los tipos de interés en cuatro meses.

Entre las citadas señales figura una encuesta según la cual el sector industrial del bloque de 12 países se expansiona por primera vez desde agosto. Más específicamente, empresas francesas proyectan aumentar las inversiones este año, y el optimismo entre los alemanes mejora.

Sin embargo, estos escasos indicios de esperanza llegan tarde, son escasos y poco sólidos para persuadir a los ejecutivos de las sociedades y a las autoridades económicas que la segunda economía del mundo, después de la norteamericana, se reactivará con fuerza este año. Entrevistas con empresarios de toda Europa

obligan a la cautela, toda vez que las expectativas de muchos de ellos son poco optimistas.

El presidente de Mahr GmbH, una sociedad alemana que suministra herramientas a la industria del automóvil es muy explícito: "Todas las grandes compañías reducen la inversión, y la situación es extrema en Alemania".

Sólo unos meses atrás, el BCE esperaba que la economía de la eurozona recuperara a últimos de año la tasa de crecimiento del 2 por 100 o del 2,5 por 100 que el Banco Central Europeo considera óptima. En las semanas más recientes, sin embargo, el banco ha modificado sus previsiones internas en la medida en que el desempleo ha seguido aumentando y en que los consumidores han incrementado su pesimismo. Los altos cargos de banco, por otra parte, subrayan que las perspectivas de la inflación mejoran, lo que conduce a pensar que el banco recortará hasta medio punto porcentual su tipo base de 2,75 por 100 en su próxima reunión mensual de mañana jueves (día 6).

"2003 será un año de poco crecimiento", ha dicho Padoa-Schioppa, miembro del consejo ejecutivo del BCE.

A pesar de las actitudes pesimistas, sin embargo, el BCE todavía prevé una reactivación de la economía para más adelante, este mismo año, una posibilidad que ganó credibilidad después de la mejora del sector industrial. A principios de esta semana, una encuesta entre directores de compras puso de manifiesto que el sector, que representa casi un tercio de la economía de la zona euro, se expandió en febrero por primera vez desde agosto.

Berco SpA es un ejemplo de una compañía que sabe cuán tenue es la mejora. Esta empresa italiana fabrica cadenas de acero para sociedades tales como John Deere y Caterpillar. Cuando sus grandes clientes norteamericanos redujeron sus pedidos, Berco empezó a vender componentes a otras partes, pero se pregunta por cuánto tiempo puede contar con sus nuevos clientes. La confianza es mínima.

En algunos casos, la recuperación de la actividad industrial no es más que el reflejo de la precaución ante posibles entorpecimientos de los suministros en el caso de una guerra en Irak.

Otras encuestas muestran también que muchas firmas europeas piensan invertir más en infraestructuras este año, gasto que podría expandirse y afectar a toda la economía. En Francia, por ejemplo, los ejecutivos de la industria esperan incrementar la inversión en un 7 por 100 este año, frente a una reducción del 11 por 100 el pasado año, según datos del Insee. Algunos economistas, no obstante, se muestran cautelosos en esta materia. El propio jefe de previsión económica del Insee, Xavier Bonnet, hace observar que los ejecutivos empresariales se muestran más optimistas a principios de año, sin que siempre se confirmen las esperanzas a lo largo del año. "Así ocurrió en 2002 y así puede ocurrir en 2003".

Otra información esperanzadora se refiere al au-

mento de la confianza de las empresas a lo largo y ancho de Europa, de Bélgica a Italia. Las informaciones sorprendieron especialmente en lo referente a la economía de Alemania, una de las más débiles de Europa. Tanto, que el mismo Otmarr Issing, alemán y primer economista del BCE, expresó su poca fe en la pretendida recuperación diciendo que "una golondrina no hace verano".

Un alto directivo de Mahr GmbH resume así su escepticismo: "Estoy seguro que las cosas mejorarán mañana. La cuestión es cuándo es mañana".

BCE: baja de las previsiones y de los tipos

(Toni Major en *Financial Times* de 7 de marzo)

El Banco Central Europeo redujo ayer las previsiones de crecimiento para la zona euro, dejándolas en el 1 por 100 (frente al 1,6 por 100 anterior), con ocasión de que la cifra del paro de la primera economía de la zona —Alemania— aumentara hasta alcanzar los 4,7 millones, la cifra más elevada de los últimos cinco años.

La menor estimación para 2003 se produjo simultáneamente con la reducción, por parte del banco central, del tipo de interés básico en un cuarto de punto, con lo que quedó en un 2,5 por 100. Ese descenso fue menor de lo que muchos economistas esperaban, y pareció mostrar que la decisión fue el resultado de un compromiso dentro de una junta de gobierno dividida.

Wim Duisenberg dijo que el recorte se debió a un claro deterioro de las perspectivas de expansión de la zona, advirtiendo que "sólo podía esperarse una tasa de crecimiento muy modesta".

Pero Duisenberg dejó la puerta abierta para posteriores reducciones de los tipos, insistiendo en que el banco central estaba preparado "para actuar con decisión" si la situación empeorara todavía más como consecuencia de la guerra con Irak.

El recorte del BCE se produjo al mismo tiempo que el Banco de Inglaterra decidía mantener los tipos al 3,75 por 100 después de la reducción del mes pasado. Pero el Banco Nacional de Suiza bajó sus tipos oficiales en 50 puntos básicos.

Duisenberg manifestó que las estimaciones del BCE sobre crecimiento e inflación, actualizadas trimestralmente, habían sido reducidas, "aunque no significativamente". El banco espera ahora "un crecimiento medio del orden del 1 por 100".

A finales del año pasado, el pronóstico del banco para el crecimiento de la zona en 2003 fue del 1,6 por 100. También pronosticó una vuelta a una tasa de crecimiento tendencial del 2-2,5 por 100 a últimos de año.

Como se dijo, los economistas han señalado que el recorte de 25 puntos básicos era insuficiente, dada

la menor estimación para el crecimiento. A juicio de aquellos, todo lo que se podía esperar del recorte de medio punto de los tipos era un aumento del PIB del 0,15 por 100. Por el contrario, la revalorización del euro en un 5,5 por 100 desde diciembre puede traducirse en una disminución del PIB en un 0,5 por 100, si se mantiene.

A pesar de la timidez observada en el recorte de un cuarto de punto de los tipos, muchos economistas estiman que la decisión que acaba de adoptar el BCE no es más que la primera de una pequeña serie de medidas similares.

EE.UU.: estimaciones a la baja

(Jon E. Hilsenrath, en *The Wall Street Journal Europe* de 14-16 de marzo)

La ansiedad provocada por la posible guerra, los mayores precios de la energía y el aumento del paro conducen a los pronosticadores a reducir sus estimaciones sobre el crecimiento de la economía de Estados Unidos en la primera mitad del año en curso.

La estimación de consenso de los 55 economistas que participaron en la encuesta sobre el futuro de la economía llevada a cabo por *Wall Street Journal Online* en marzo fue que el PIB ajustado según la inflación crecería a una tasa anual del 2 por 100 durante el primer trimestre. Si bien esto representaría un incremento respecto al cuarto trimestre del año pasado —en que el PIB creció a una tasa anual del 1,4 por 100— el pronóstico para el presente trimestre baja desde febrero, en que el crecimiento consensuado fue del 2,5 por 100. En diciembre, los pronosticadores esperaban que la cifra para el primer trimestre sería del 2,7 por 100. Los pronosticadores también han recortado sus proyecciones para el segundo trimestre al 2,4 por 100, frente al 3 por 100 que previeron el mes pasado y al 3,2 por 100 esperado en diciembre.

En una economía de 10 billones de dólares, reducciones de tal magnitud son significativas. Los descensos entre febrero y marzo para el primer y segundo trimestres se traducen en 29 m.m. menos de la producción económica nacional que se esperaba, pero que probablemente no se materializará. Dicho de otra manera, eso significa que, como promedio, la producción será menor en 100 dólares por cada norteamericano. El director de Argus Research Corp. subraya la relativa gravedad de la situación. "El empleo se ha erosionado, los precios de la energía no dejan de subir y la inversión empresarial es poco probable que registre aumento alguno significativo, dada la debilidad de los beneficios de las sociedades".

Dicho director redujo sus estimaciones de crecimiento para el primer trimestre al 1,4 por 100, frente al 2 por 100 un mes atrás. Y no es el único. Casi tres de cada cuatro economistas encuestados bajaron sus pronósticos. La mayoría de los otros encuestados ya habían pronosticado un débil crecimiento, razón por la cual no tuvieron que revisar sus cifras.

Los economistas participantes en la encuesta citaron varias razones para justificar su creciente pesimismo sobre la economía nacional, pero el 50 por 100 aludió a la inquietud originada por la guerra, la cual ha creado una gran ansiedad y una notable incertidumbre entre empresarios y consumidores.

El menor crecimiento de Estados Unidos es una mala noticia para Europa y Asia, que han confiado en Norteamérica como motor que activa sus exportaciones. Para los europeos, todo ello coincide con un dólar

débil, lo que hace que sus exportaciones resulten aún menos competitivas.

El economista jefe del National City Bank en Cleveland precisó que sus pronósticos anteriores se habían basado en la creencia de que la guerra de Irak habría ya terminado unos meses atrás, y que los precios de la energía habrían ya recuperado la normalidad. Puesto que esto no ha ocurrido, ha debido reducir sus estimaciones anteriores, que del 3,5 por 100 para el primer trimestre han pasado a ser del 2,6 por 100 [...].