

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA  
EN LA  
PRENSA INTERNACIONAL

---

SUMARIO

Alemania: recuperación cíclica .....	97
Duro adiós de Duisenberg .....	98
Bonne chance, Mr. Trichet.....	98
Ojo con las cifras .....	98
Europa: la recuperación se acelera .....	99
Recuperación y tipos de interés.....	99
Se necesitan extranjeros.....	99
USA: por fin se crea empleo .....	100
<i>Happy days are here again</i> .....	100
El euro fuerte, obstáculo a la recuperación .....	101
El caso Yukos.....	101
La recuperación se generaliza .....	101
Paul Krugman, columnista de prensa .....	102
El euro roza los 1,20 dólares .....	103
El riesgo del dólar .....	103
La subida del euro y la recuperación .....	103
El pacto de estabilidad, de nuevo .....	104
Hacia un nuevo pacto .....	104
Caos en Europa .....	105
El pacto de estabilidad y la Constitución .....	105

### Alemania: recuperación cíclica

---

(*Financial Times* de 29/10. Editorial)

Alemania parece estar en curso de una recuperación cíclica después de tres años de crecimiento cero. El sexto incremento consecutivo del muy observado índice Ifo de expectativas empresariales sugiere que existe una buena oportunidad para un regreso a la tendencia el año próximo.

Desgraciadamente para Alemania, esa tasa de crecimiento, estimada entre 1 y 1,5 por 100 anual en térmi-

nos reales, no es en modo alguno suficiente para generar empleo, ni siquiera para producir una mínima sensación de prosperidad (*feeling-good factor*). Salvo en el caso de que el gobierno insista en su programa de reformas económicas, la recuperación cíclica resultará tan fugaz como la anterior.

El aspecto más estimulante de la encuesta del Ifo es la mejora de las percepciones de las empresas de sus actividades presentes. En meses precedentes, el incremento del índice era debido principalmente a expectativas optimistas para el futuro. Todavía persiste una gran diferencia entre las valoraciones de las sociedades del volumen de negocios presente y las expectativas

futuras. En base a los últimos datos, se puede esperar una sólida recuperación en la segunda mitad del año próximo.

Pero el caso es que la débil recuperación de ahora se produce sólo después de una de las crisis más largas de la historia reciente. Alemania ha estado ocupando el último lugar en el cuadro de crecimiento de la Unión Europea. En la fase más alta de su ciclo, la economía alemana apenas se halla en mejor estado que la norteamericana en su fase más baja. El índice Ifo muestra simplemente que incluso las economías escleróticas pueden recuperarse por cortos períodos.

El gobierno alemán debe asegurarse un incremento de la tendencia de crecimiento, al objeto de mejorar las probabilidades de que la recuperación pendiente sea sostenible. Las propuestas reformas del mercado laboral, de las pensiones y del seguro de enfermedad son insuficientes para el indicado fin. Todas ellas son sólo el primer paso en el camino obligado.

[...]

### Duro adiós de Duisenberg

(*Herald Tribune* de 31/10)

Wim Duisenberg, el hasta ahora presidente del Banco Central Europeo, ha atacado duramente a los gobiernos de Alemania y Francia por haber dejado que sus presupuestos registraran déficit superiores a los permitidos por la normas comunitarias.

En un discurso de despedida pronunciado en Venecia, Duisenberg, holandés, dijo que los directivos de los bancos centrales "hemos cumplido con nuestro deber luchando contra la inflación, al tiempo que los gobiernos europeos traicionaban a 300 millones de ciudadanos europeos incrementando la deuda en exceso".

Duisenberg rechazó cualquier acusación de culpabilidad que pueda dirigirse contra el BCE, afirmando que la política de éste ha sido la correcta, tanto por lo que se refiere a la inflación como por lo que afecta a los tipos de interés.

Alemania y Francia, países que, juntos, representan el 50 por 100 de la economía de Eurolandia, dejaron que sus déficit superaran ya en 2002 los límites fijados por el Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo, y no es probable que los reduzcan antes del 2006, lo más pronto.

### Bonne chance, Mr. Trichet

(*The Economist* de 1 de noviembre. Editorial)

No le habrá resultado cómoda su ascensión hasta la cumbre, pero ya está en ella. En efecto, el 1 de noviembre Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia, habrá sucedido a Wim Duisenberg en la presidencia

del Banco Central Europeo. La impresión de que Trichet ha sido designado tanto por su nacionalidad como por sus méritos no debería ocultar sus cualidades para el cargo. En realidad, Trichet ha de iniciar su labor donde Duisenberg la ha dejado. Este no ha dejado de exhortar a los gobiernos de la zona euro para que flexibilizaran sus mercados laborales. Trichet debería insistir en este aspecto. Pero en otros campos, Trichet debería mejorar lo actuado por Duisenberg.

En primer lugar y sobre todo figura la dirección de la política monetaria. Oficialmente, el primer deber del BCE es el mantenimiento de la "estabilidad de los precios". Lo que esto signifique ha de ser decidido por el propio banco. Hasta hace poco, estabilidad de los precios significó una tasa de inflación del 2 por 100, o menos. Ahora, su aspiración es "una inflación por debajo, pero próxima al 2 por 100". La conclusión en esta materia podría ser que la política monetaria, lejos de ser demasiado blanda, ha sido demasiado severa.

Puesto que un tipo de interés ha de servir a los 12 países de la zona, y puesto que las estadísticas oficiales exageran la inflación, existe la posibilidad de que el objetivo del 2 por 100 signifique a veces un descenso de los precios en algunos países. Duisenberg no pareció preocuparse mucho por esta cuestión. En una unión monetaria, pensaría, una deflación en países individuales no es algo importante. En cualquier caso, como dijo una vez, una tasa de inflación negativa era a *central banker's paradise*. Sin embargo, Trichet debería revisar una vez más la definición de estabilidad de los precios, y revisarla al alza. También debería dejarla más clara.

[...]

### Ojo con las cifras

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 1-2/11)

El Commerce Department anunció hace poco que el crecimiento había sido excelente en el tercer trimestre, lo que ha dado lugar a que se multiplicaran los comentarios que daban por hecho que la economía norteamericana había entrado por fin en una nueva fase sólidamente expansiva, y que esto es el resultado de la política de la administración actual.

Lo mismo había ocurrido 18 meses atrás, cuando una estimación preliminar situó el crecimiento del primer trimestre de 2002 en un 5,8 por 100. Esta cifra fue revisada poco después, quedando en un 5,0 por 100. Y lo que es más importante, el crecimiento del siguiente trimestre fue sólo del 1,3 por 100, y sabemos ahora que la economía no había entrado entonces en una fase de expansión sostenida. En efecto, después de dicha súbita subida, el país ha perdido otros 600.000 puestos de trabajo.

Lo mismo ocurrió en el tercer trimestre de 2002, cuando el crecimiento aumentó un 4 por 100 y se crearon 200.000 empleos, pero la expansión retrocedió de nuevo hasta un 1,4 por 100, repitiéndose la pérdida de puestos de trabajo.

Mi objetivo no es denigrar la impresionante estimación de un crecimiento del 7,2 por 100 para el tercer trimestre de 2003. Mi objetivo es subrayar lo que es obvio: nuestras esperanzas resultaron fallidas en el pasado, y queda por ver si estamos de nuevo ante un fenómeno sin continuidad.

La debilidad de las expectativas anunciadas hace 18 meses fue evidente para aquellos que se molestaron en examinar de cerca los datos. La mitad de la tasa de crecimiento publicado entonces procedió simplemente de una disminución de los *stocks* en el anterior trimestre por parte de las empresas, que obligó a éstas a incrementar la producción en el siguiente, aunque la demanda hubiera seguido siendo débil. Esta vez la cifra de crecimiento tiene un fundamento mucho mejor: la demanda final —demanda de la que se excluyen las variaciones de los *stocks*— subió incluso más deprisa que el producto interior bruto, por lo que es poco probable que el crecimiento vaya a ceder tan agudamente como lo hizo la vez anterior.

Pero —Vdes. ya sabían que habría un pero— sigue habiendo algunas razones que obligan a preguntarse si la economía ha iniciado realmente una recuperación sólida.

Primero, si bien existió una substancial reactivación de la inversión de las empresas, la parte más importante procedió de un incremento apreciable del gasto de los consumidores acompañado de una mejora de la construcción de viviendas. Pero esto no puede durar, toda vez que a largo plazo, el gasto de los consumidores no puede ser mayor que el crecimiento de las rentas de éstos.

[...]

El gran problema, naturalmente, es el empleo. A pesar de un crecimiento tan elevado como el que se anunció, el número de puestos de trabajo bajó.

[...]

### Europa: la recuperación se acelera

(Anna Fifield y Tony Major en *FT* de 6/11)

La recuperación europea se aceleró el mes pasado en la medida en que el predominante sector servicios registró en octubre su máximo nivel en cerca de tres años.

Los economistas han subrayado que los datos disponibles confirmarán al Banco Central europeo que tan castigada economía de la zona euro puede haber salido ya finalmente del pozo.

[...]

### Recuperación y tipos de interés

(Alain Beattle, en *FT* de 7/11)

Alan Greenspan manifestó ayer que los tipos de interés podrían permanecer bajos en Estados Unidos a pesar

de pruebas evidentes de una recuperación del mercado de trabajo.

Greenspan se ha referido repetidamente a esta cuestión en las últimas semanas. A su juicio, una economía en curso de fortalecimiento no tiene porqué implicar subidas inminentes de los tipos, por lo menos mientras las perspectivas de inflación permanezcan bajas.

[...]

### Se necesitan extranjeros

(*Le Monde* de 8/11. Editorial)

La Francia económica necesita extranjeros. Los necesita para su crecimiento, para el desarrollo del empleo y para el futuro de los retiros y de la protección social. La inmigración no es la solución universal para compensar los déficit demográficos y la falta de mano de obra previsible, pero puede ayudar.

Esta realidad, que se ve confirmada por todos los estudios recientes, actualiza el debate sobre la inmigración —debate doloroso y políticamente conflictivo— y lo sitúa bajo un aspecto nuevo. Es verdad que los cálculos de la ONU en 2000 parecieron exagerados: Europa habría necesitado de una aportación de 150 millones de extranjeros de aquí a 2025, de los que 25 millones habían correspondido a Francia, decían los expertos de las Naciones Unidas. Se trataba de una simple proyección de las curvas demográficas que ha sido criticada por los demógrafos. Rehaciendo los cálculos, el Comisariado del Plan ha recordado que en cada año entran en Francia entre 70.000 y 100.000 inmigrantes de forma totalmente legal, habiendo así quedado reducidas las necesidades a 20.000 entradas suplementarias. El Consejo Económico y Social, en un estudio hecho público estos días, deja en 10.000 anual el número de inmigrantes suplementarios que se necesitan.

Pero lo más nuevo de esos estudios está en otro lugar. Éstos subrayan que Francia necesita inmigrantes cualificados. Su sistema educativo es, desde hace bastante años, decadente. Demasiados jóvenes (alrededor del 20 por 100) dejan la escolaridad sólo con un nivel CAP o BEP, frente al 9 por 100 de media europea, y demasiado pocos obtienen un diploma superior (sólo 150.000 obtienen una licencia). Resulta así que Francia se encuentra de golpe carente de altas calificaciones. Esta escasez se hace sentir en primer lugar en la misma educación nacional, que encuentra dificultades para atraer candidatos. En letras modernas, física, química e inglés, la falta de profesores obligará a reducir su nivel de reclutamiento. La falta de mano de obra se hace sentir también en otras partes, por ejemplo, en las profesiones médicas: enfermeras y médicos del sistema hospitalario. Un cuarto de los médicos de urgencia y una tercera parte de los cirujanos son ya de origen extranjero, a causa de no haberlos formado en número suficiente en Francia.

En el momento en que el gobierno hace votar un proyecto de ley de Nicolas Sarkozy para endurecer las

condiciones de acogida y de residencia de los inmigrantes, el CES preconiza una regularización de los clandestinos y la creación de visados de duración limitada para "una inmigración *maitrisée et organisée*". De ahí que se subraye hasta qué punto Francia no puede limitarse a la represión. Si la integración sigue siendo un problema difícil, debe verse la inmigración bajo una luz positiva. Pero Francia no puede restringir su obertura sólo a los inmigrantes "útiles". La inmigración no es sólo un centro contable sino la oportunidad de pluralidad y de fecundidad. Deben tenerse en cuenta las necesidades económicas, desde luego, pero también la voluntad y la libertad de los inmigrantes.

### USA: por fin se crea empleo

(Christopher Swann, en *Financial Times* de 9/11)

Inesperadamente, la aparición de cifras que anuncian la creación importante de empleo han vigorizado las perspectivas de una recuperación sostenible en Estados Unidos.

La economía norteamericana, en efecto, generó 126.000 puestos de trabajo en octubre, en una fase en la que las expectativas apenas alcanzaban la mitad de dicha cifra. Los economistas celebraron esta mejora, calificándola como la mejor señal de que el crecimiento puede haber entrado definitivamente en una etapa de solidez susceptible de propiciar el crecimiento global.

Todo esto tiene lugar después de haberse detectado señales, esta misma semana, del inicio de la recuperación de la economía europea. Paralelamente, v.g., el Banco de Inglaterra elevó los tipos de interés, habiendo sido el primero en hacerlo entre los cuatro mayores bancos centrales.

[...]

### Happy days are here again

(*Financial Times* de 9 de noviembre. Editorial)

El optimismo económico invade el mundo. Para celebrarlo, el Banco de Inglaterra aumentó los tipos de interés, habiendo sido el segundo país en hacerlo (después de Canadá), desde el año 2000, entre los Siete países de mayores rentas. El aumento fue de un cuarto de punto. Pero el caso es que la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón no muestran deseo alguno de hacer lo mismo por el momento. Ahora bien, si Japón necesita unos tipos cero, Estados Unidos del 1 por 100 y la zona euro del 2 por 100, todas estas áreas no pueden estar disfrutando del mismo grado de bienestar, como creen los optimistas.

Alan Greenspan proclamó la pasada semana que el PIB del tercer trimestre, en Estados Unidos, había aumentado un 7,25, tasa anual, el tercer trimestre, lo que supuso el ritmo más alto de casi veinte años. Greenspan

puso especialmente de relieve que la producción horaria en el sector no agrícola subió a una tasa anual del 5 por 100 desde el cuarto trimestre de 2001. Durante el segundo y tercer trimestres de 2003 se incrementó a una tasa de 7,5 por 100. En parte como resultado de ello, la Reserva Federal está convencida de que la probabilidad de una no deseada caída de la inflación excede a la de una subida de la inflación a partir del nivel actual, ya bajo. La política monetaria, dijo Greenspan, puede pacientar.

Si la Reserva Federal contempla sin inquietud el curso de la recuperación, el BCE vive igualmente una fase de calma, sin duda debido, en gran parte, a que la recuperación de la zona euro es mucho menos vigorosa. En la primera reunión del BCE celebrada bajo su presidencia, Jean-Claude Trichet dijo que había notado "algún conato de movimiento de la tasa de inflación a corto plazo", si bien "a medio plazo, las perspectivas, por lo que a la estabilidad de los precios se refiere, siguen siendo satisfactorias". Por lo que afecta al Banco de Japón, nadie espera que altere su política de tipos de interés cero en un futuro previsible.

Dada la relajación monetaria internacional, así como la masiva relajación fiscal de Estados Unidos, era inevitable alguna recuperación. Las preguntas que surgen ahora son cuán amplia, cuán sólida y cuán larga será la misma.

La respuesta a la primera de estas preguntas es estimulante. Tenemos buenas razones para esperar una reactivación global sincronizada. Esto es debido en parte a las fuerzas cíclicas ordinarias. Pero también se debe al impacto de un dólar débil, en especial en un mundo con una reducida inflación. Un dólar a la baja conduce a las economías con bancos centrales con objetivos antiinflacionistas —o con tipos de cambio sujetos, o casi sujetos, al dólar— a unas políticas monetarias más flexibles.

La solidez de la recuperación depende en parte del vigor de las reformas que la zona euro y Japón emprendan para apoyar un rápido crecimiento a largo plazo. También depende de la disposición de los norteamericanos en seguir endeudándose y del resto del mundo en seguir prestándoles. La Reserva Federal ha logrado prevenir posibles desastres generados por el sector inmobiliario, al tiempo que un endeudamiento masivo por parte del gobierno federal ha más que compensado el reducido endeudamiento del sector empresarial. Así, las autoridades de Estados Unidos han apoyado la demanda de la administración y el déficit por cuenta corriente. Mientras tanto, los extranjeros —principalmente asiáticos— han proporcionado los recursos financieros necesarios. Esta simbiosis entre los pródigos norteamericanos y los fuertemente ahorradores asiáticos constituye el fundamento de la recuperación mundial. Mientras los asiáticos presen y los norteamericanos gasten, la expansión puede ser una realidad.

La duración de la recuperación depende de cómo transcurra esta historia. Si todo va bien, el reajuste a la baja del déficit corriente norteamericano estimulado por un dólar más débil y una fuerte demanda en el resto del mundo, reducirá la dependencia global en la prodigalidad de Estados Unidos. Si todo va mal, la economía mun-

dial seguirá la forma de una marea dibujada por la deuda de Estados Unidos. Lo que vaya a ocurrir se ignora. Lo que es deseable no lo es.

## El euro fuerte, obstáculo a la recuperación

(Christopher Rhoads, en *WSJE* de 11/11)

La recuperación europea permanece al margen de la recuperación global activada por Estados Unidos. Culpable: el euro fuerte.

Muchos son los sectores y las firmas industriales de Eurolandia que lamentan estos días la fortaleza de la divisa de la zona, que retrasa el inicio en la misma de una recuperación que se va manifestando ya con cierta nitidez en todas las otras regiones.

[...]

## El caso Yukos

(*Financial Times* de 13/11. Editorial)

El Kremlin no parece en absoluto dispuesto a cesar en sus ataques contra Mikhail Khodorkovsky, el hombre más rico de Rusia. Khodorkovsky, que está en la cárcel desde hace quince días acusado de fraude y de déficit fiscales, ha visto denegadas sus peticiones de clemencia y puede verse obligado a pasar dos años encarcelado antes de ser sometido a juicio.

Paralelamente, el fiscal general ha hecho llegar un mensaje nada optimista al resto de la comunidad empresarial rusa. "Que los que están todavía en libertad mediten bien lo que hacen", dijo Vladimir Kolesnikov.

No hay nada malo en el hecho de investigar a Khorderkovsky. Al igual que la mayoría de otros riquísimos rusos, Khorderkovsky halló los fundamentos de su fortuna en las oscuras privatizaciones, y puede muy bien tener algo que confesar. También es aceptable que la atención se dirija hacia un solo individuo, si los indicios contra él son particularmente serios y si las pruebas contra él son particularmente evidentes. En todas partes, los fiscales intentan concentrarse en un caso importante que esperan poder ganar.

Pero Vladimir Putin, el presidente ruso, presenta también un aspecto político al atacar a Khorderkovsky, a quien contempla como un rival. Esto es un abuso de poder, y también una manifestación del autoritarismo que impera a lo largo y ancho de Rusia.

A Putin puede no preocuparle mucho que sus actuaciones susciten profundas cuestiones sobre sus compromisos con la primacía de la ley, con los derechos humanos y con la democracia. Pero debería recordar que la ofensiva contra Khorderkovsky podría socavar algo para él importante: el desarrollo económico de Rusia.

Con independencia de los daños directos contra Yukos, la empresa de Khorderkovsky, el mayor impacto de la investigación podría afectar a la actitud de las autoridades administrativas frente a los empresarios en general. Los empresarios de toda Rusia temen que los burócratas la emprendan contra otras sociedades, grandes y pequeñas. Los negocios en Rusia tienen lugar en un marco tan poco transparente y en medio de tanto papeleo y de tanta corrupción que no costaría mucho generalizar los ataques contra las empresas.

Es posible que Putin no desee que las cosas vayan por esos caminos, pero puede no disponer del poder para frenar tal posibilidad, si ésta se consolidara. Entre sus principales adeptos figuran altos cargos del pasado y del presente procedentes de los servicios de seguridad que estiman que salieron perdiendo en las refriegas de los años 1990 y que ahora quieren recuperar algunas de las posiciones privilegiadas. También debe tenerse en cuenta que los ataques contra los hombres de negocios siempre son populares. Sin embargo, es poco probable que Putin utilice los frenos antes de las elecciones parlamentarias del próximo mes, y antes de las presidenciales de la primavera.

Una nueva burocracia puede no lastimar a los grandes inversores extranjeros, en especial a las grandes compañías extranjeras, acostumbradas a entenderse con gobiernos autoritarios. Los mayores grupos rusos sin duda sobrevivirán, aunque sólo sea a base de aumentar los sobornos.

La verdadera amenaza pende sobre las sociedades demasiado pequeñas para protegerse por sí mismas. Sin ellas, Rusia no puede desarrollar todo su potencial. Así, Rusia seguirá siendo, como es hoy, un país con grandes recursos naturales pero con gente pobre. La idea de Putin de transformar a su pueblo se marchitará y morirá.

## La recuperación se generaliza

(*The Economist*, de 15 de noviembre)

Las economías de Norteamérica y Japón han reaccionado recientemente. Parece que ahora lo está haciendo Eurolandia, aunque con menos empuje. Después de tres trimestres consecutivos de descenso, el PIB de Alemania subió un 0,9 por 100, tasa anual, en el tercer trimestre del año. El PIB francés lo hizo en un 1,6 por 100.

Hasta ahora, este ha sido otro año de frustración en Europa. El último diciembre se esperaba que la economía de la zona euro creciera un 1,5 por 100 en 2003. La más reciente estimación de los pronosticadores de *The Economist* situaba dicho crecimiento en un 0,4 por 100. En cambio, se cree que el crecimiento de Estados Unidos y Japón será de un 2,8 por 100 y de un 2,6 por 100, respectivamente, más de lo esperado.

El cuarto trimestre puede ofrecer mejores cifras. J. P. Morgan Chase pronostica ahora que el PIB del área euro crecerá un 3 por 100, tasa anual, la mayor de los últimos tres años. Pero esto todavía estará por debajo del crecimiento de Estados Unidos.

Una explicación popular del comportamiento relativamente modesto de las economías europeas ha sido la mayor lentitud en la disminución de los costes y en el saneamiento de la financiación de las empresas. Pero la economía norteamericana también se ha valido de las mayores reducciones del tipo de interés y de los impuestos. El Banco Central Europeo actuó más lentamente que la Reserva Federal.

Algunos economistas sostienen, sin embargo, que Norteamérica registra tales desequilibrios que no podrá sostener un crecimiento tan rápido. El déficit por cuenta corriente de Estados Unidos se sitúa en el 5 por 100 del PIB, mientras que Europa registra un superávit. Por otra parte el déficit presupuestario de Norteamérica estará este año cerca del 6 por 100 del PIB, el doble que el de la media europea. Los consumidores norteamericanos ahorran sólo el 3 por 100 de sus rentas, y tienen deudas equivalentes al 85 por 100 del PIB. Las familias de Eurolandia, en cambio, ahorraron más del 10 por 100 de sus rentas, equivaliendo sus deudas sólo al 52 por 100 del PIB respectivo.

Esas diferencias sugieren que la recuperación en el área euro puede resultar más duradera que la de Norteamérica.

[...]

### Paul Krugman, columnista de prensa

(*The Economist* de 15 de noviembre)

“Denme un economista con una sola mano”, pedía un frustrado presidente norteamericano. “Todos mis economistas —añadía dicho presidente— se expresan de la misma manera. Mostrándome una mano, dicen: por un lado... (*on the one hand...*); y mostrándome la otra, añaden: por otro... (*on the other...*)”.

Desde ese punto de vista, a Harry Truman le habría gustado Paul Krugman, un economista que no suele vacilar a adoptar una posición atrevida, incluso cuando el tema es él mismo. En efecto, al explicar la transformación de su columna bisemanal en *The New York Times* en un muy leído ataque contra la administración Bush, el profesor de Princeton se describía a sí mismo con estas palabras: “una voz solitaria portadora de la verdad en un mar de corrupción”.

Lo que está fuera de duda es que Krugman es el mejor economista que llega a ser un *superstar* mediático, por lo menos desde que Milton Friedman —o, con anterioridad, John Maynard Keynes— se dedicaron al periodismo. Los trabajos de Krugman sobre crisis monetarias y sobre comercio internacional son apreciados por muchos de sus colegas. Krugman obtuvo la medalla John Bates Clark en economía, condecoración que es incluso más difícil de conseguir que un Premio Nobel. Y por lo que a su popularidad se refiere, su nuevo libro, *The Great Unravelling* —el octavo de su obra destinado a lectores no universitarios— ha estado ocho semanas en la lista de libros más leídos de *The New York Times*.

*The Economist* no puede acusar a nadie de tratar con rigor excesivo los temas económicos. Sin embargo, cada vez más el público se pregunta si el éxito de Krugman como periodista se produce a expensas, más que como resultado, de sus conocimientos económicos. Y esto porque, si bien ha logrado señalados éxitos periodísticos en su etapa como columnista —especialmente al reconocer, mucho antes que otros comentaristas, que la manipulación del mercado representó un papel importante en la crisis energética de California—, lo más llamativo de lo que él ha escrito estos días no se distingue por su rigor económico sino por el partidismo político.

*Lyinginponds.com*, una *website* que sigue el grado de partidismo entre los columnistas políticos de Estados Unidos, sitúa a Krugman en segundo lugar por el color político medio de sus artículos, situándolo solo detrás de Ann Coulter, una radical (y con frecuencia incoherente) polemista conservadora. Como el *site* documenta exhaustivamente, la gran mayoría de los artículos de Krugman constituyen ataques contra los Republicanos, casi ninguno contra los Demócratas. Siendo esto así, no puede sorprender que esto lo haya convertido en una especie de héroe de la izquierda norteamericana, un Michael Moore pensante. Pero es posible que tenga aún más lectores entre sus adversarios ideológicos, particularmente en Internet, donde la demolición de su última columna constituye como un juego de sociedad bisemanal, aunque tan controvertido que ha dado lugar a debates televisivos e incluso a amenazas legales.

Krugman se refiere a estos directivos como sus *stalkers* (enemigos ocultos). Muchos de ellos pasan una enorme cantidad de tiempo denunciando sutilezas semánticas o diferencias triviales sobre estadísticas. Pero muchos no pueden ser descartados con facilidad. Los más razonables de ellos admiten que Krugman es un escritor y un economista muy dotado, pero también sostienen que su tenaz partidismo devalúa sus argumentos. ¿Es el cuadro político y económico de Estados Unidos —preguntan— realmente tan unipartidista como Krugman lo pinta? Y si no lo es, ¿debe un economista del relieve de Krugman decir públicamente otra cosa?

Una mirada a sus columnas revela una creciente tendencia a atribuir todos los males del mundo a George Bush. A propósito de la crisis energética de California, por ejemplo, criticó a la administración Bush y a la Federal Energy Regulatory Commission por no imponer antes precios límite, pero no aludió a Bill Clinton, que presidió una FERC similarmente inactiva en la primera parte de la crisis, y no atacó al entonces gobernador Demócrata de California, Gray Davis, por su desgraciada negativa a permitir que los precios al consumo aumentaran.

Muchos de los colegas economistas de Krugman, celosos de su celebridad, se consuelan pensando que sus iras han dañado su reputación hasta el punto de barrarle la posibilidad de obtener un Premio Nobel. Con esto se engañan a sí mismos. El comité Nobel no se ha negado en el pasado a conceder el premio a economistas que han alcanzado popularidad, como lo prueban los casos de Friedman y, más recientemente, de Joseph Stiglitz. Probablemente, Krugman es todavía un candidato.

## El euro roza los 1,20 dólares

(Jennifer Hughes en *Financial Times* de 19/11)

El dólar bajó a un mínimo frente al euro ayer, cuando diversas informaciones mostraron que las menores entradas de capital pusieron de relieve la existencia de nuevos temores sobre la financiación del déficit corriente de Estados Unidos.

“Los deseos de invertir en Norteamérica parecieron disminuir durante todo el mes”, dijo un analista de Lehman. “Se diría que los extranjeros se han cansado de los bonos de Estados Unidos”.

Temores de una guerra comercial en la que interviniera Norteamérica también pudieron influir en la baja del dólar, después de que el Dep. of Commerce dio cuenta del posible establecimiento de contingentes a la importación de confección textil de China. Esas noticias se añaden a las disputas con Europa y Japón sobre aranceles que gravan los productos siderúrgicos.

[...]

## El riesgo del dólar

(*Le Monde* de 20/11. Editorial)

Un solo evento podría frustrar la recuperación mundial actualmente en curso: la caída del dólar. Ahora bien, el nivel de la moneda norteamericana está, en gran medida, en manos de una administración Bush que podríamos calificar de poco experimentada y cuyas miradas se dirigen, exclusivamente, hacia la escena interior y la elección presidencial que ha de tener lugar el otoño de 2004. El bajo nivel record alcanzado por el dólar el martes 18 de noviembre frente al euro (la moneda europea se cotizó a 1,1978 dólares) es, por esto mismo, muy inquietante.

La recuperación mundial se apoya sobre algunos factores bastante duraderos: en Estados Unidos, sobre la mejora de la productividad; en Europa, sobre un buen consumo y unas empresas rentables; en Japón, sobre los primeros frutos después de diez años de purga. Pero la recuperación discurre al borde de un espantoso abismo: un déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos de 500 m.m. de dólares que refleja un desequilibrio considerable en la evolución de la economía global.

De 1995 a 2002, Norteamérica, primera potencia en volumen y primera también en tasa de expansión, protagonizó el 96 por 100 del crecimiento mundial, según cálculos del economista Steven Roach, de la firma Morgan Stanley. Estados Unidos funciona como una inmensa bomba de capitales. Los inversores, principalmente los bancos centrales de Japón y de China, sitúan sus haberes en bonos del Tesoro norteamericano y en títulos diversos, lo que permite a Estados Unidos vivir a crédito por encima de sus medios en proporciones considerables.

Para luchar contra los déficit, la administración Bush cuenta con una primera solución: aumentar los impuestos en 2004, ahora que la recuperación es una realidad, para calmar el apetito de consumo de los 285 millones de norteamericanos. Dicha administración ha decidido utilizar una segunda: hacer bajar gradualmente el dólar para mejorar las exportaciones y reducir las importaciones. Se trata de una vía electoralmente mejor para George W. Bush, pero que presenta grandes riesgos.

En primer lugar porque el control de la caída de una moneda es muy arriesgado: los mercados, anticipándose, aceleran los descensos. Por otra parte, porque un retroceso excesivo del billete verde hará que los productos japoneses y europeos sean poco competitivos, amenazando con obstaculizar la expansión que parece iniciarse en el Viejo Continente y en Japón. En tercer lugar, porque los inversores asiáticos, que hoy financian los déficit norteamericanos, pueden asustarse, cosa que podría poner en peligro el mismo crecimiento norteamericano. Esta hipótesis parece concretarse: en septiembre, las compras por los extranjeros de títulos norteamericanos se han reducido a 4 m.m. de dólares, frente a 50 m.m. en agosto.

El pánico, por el momento, no se ha producido en los mercados de cambios. Pero el dólar puede seguir bajando, incluso de forma notable. Los europeos deben encontrar urgentemente resortes internos de crecimiento y no contar sólo, como lo hace el gobierno francés, en los efectos benéficos que resulten de la recuperación norteamericana.

## La subida del euro y la recuperación

(*Herald Tribune* en 21/11)

Alemania y Francia volvieron a ofrecer señales de recuperación en el tercer trimestre en la medida en que las exportaciones subieron, según confirmaciones oficiales, y que las manifestaciones de las autoridades subrayaron que la recuperación no estaba inmediatamente amenazada por la rápida subida del euro frente al dólar.

Alemania, cuya economía se expandió un 0,2 por 100 el tercer trimestre, contó con un incremento del 3,2 por 100 de las exportaciones, que compensó una caída del 0,6 por 100 del gasto de los consumidores, según datos de la Dirección Federal de Estadística.

La economía francesa creció el doble, en la medida en que un incremento del 0,4 por 100 del gasto de los consumidores se sumó a un 1,1 por 100 del aumento de las exportaciones, según datos del INSEE.

Por lo demás, según declaraciones de Francis Mer, ministro de Hacienda francés, la subida del euro hasta alcanzar un cambio record de 1,1977 dólares, no debería socavar el inicio de la recuperación de la economía francesa, salvo en el caso de que dicho nivel, u otros superiores, se mantuviera durante mucho tiempo.

[...]

La mejor terapia para Europa, sin embargo, puede consistir, simplemente, en una aceleración del crecimiento norteamericano (un 7,2 por 100, tasa anual), que incrementó la demanda de productos de exportación europeos, y esto a pesar del fuerte euro.

## El pacto de estabilidad, de nuevo

(*Financial Times* de 26/11. Editorial)

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo consiste en una serie de normas presupuestarias de imposible cumplimiento. Es un documento legal prodrido (*rotten*). Pero cuando alguien se enfrenta con una ley insostenible lo correcto es cambiarla, no quebrantarla.

Los ministros de Hacienda europeos eligieron quebrantar la ley, si no en la letra sí en la intención, cuando votaron ayer contra la adopción de sanciones disciplinarias contra Francia y Alemania por violación repetida de las normas de la Unión Europea sobre normas fiscales. El resultado de las votación tendrá serias repercusiones. El Pacto para la Estabilidad, en efercto, está muerto.

Es inconcebible que un grupo de ministros de Hacienda llegue a constituir una mayoría para imponer sanciones a quien fuere después de haber dejado que Francia y Alemania queden sin castigo. La UE se encuentra ahora en la misma posición en que se habría encontrado si el pacto no hubiera existido jamás.

Habrán también consecuencias económicas. El consejo de dirección del Banco Central Europeo se reunió en una sesión extraordinaria para formular su reacción: una declaración de pesar con mezclas de enfado, combinado todo ello con la amenaza implícita de subir los tipos de interés. Pero, diga lo que diga y haga lo que haga el BCE, las relaciones entre las autoridades fiscales y las monetarias se habrán deteriorado. Sin un marco de política fiscal en marcha, los niveles y las medias de los déficit y de las deudas netas aumentarán en el futuro.

El objetivo específico del pacto —una posición presupuestaria ajustada cíclicamente, equilibrada o con superávit— puede carecer de lógica económica. Pero la Comisión Europea está en lo cierto cuando dice que las políticas de Alemania y Francia son insostenibles.

Incluso en el caso de que el BCE haga todo lo que está en su mano para cooperar, la zona euro todavía corre el riesgo de tener en vigor unos tipos de interés más altos y un crecimiento menor, como resultado de sus déficit presupuestarios.

La disputa sobre el pacto de estabilidad se convertirá ahora sin duda en parte del debate sobre la futura Constitución europea. Como señaló Didier Reynders, el ministro de Hacienda de Bélgica, el peor momento para violar un pacto en vigor es cuando se está negociando uno nuevo. Dado que el daño se ha producido ya, lo mejor que se podría hacer ahora es reformar el mismo

pacto, introduciendo normas flexibles, además de un procedimiento de cumplimentación creible.

Los líderes políticos europeos disponen de una pequeña oportunidad, pequeña y breve, de reparar el pacto antes de adoptar la nueva Constitución.

En un principio temían que abrir ese bote de gusanos sería perjudicial para el tratado. Pero el mantenimiento del *status quo* no es ya una alternativa viable. La UE y la zona euro, ambas, han perdido su credibilidad como resultado del fiasco de ayer. Se necesita urgentemente un nuevo marco de actuación.

## Hacia un nuevo pacto

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

Las recriminaciones continuaron ayer, después de que Francia y Alemania eludieran las sanciones por registrar "déficit excesivos" tres años seguidos. El pacto de estabilidad y crecimiento, que desde hace tiempo ha vivido artificialmente, fue finalmente enterrado como instrumento de política activa. Ahora el problema de la zona euro es encontrar un fundamento alternativo de disciplina presupuestaria en la unión monetaria.

Los mercados de bonos y de cambios apenas se han alterado, según parece, proporcionando apoyo a aquellos que sostienen alguna de las siguientes posiciones: que el incumplimiento del pacto había sido ya amortizado por los mercados; que el límite del déficit presupuestario del 3 por 100 del PIB era contraproducente para el objetivo que se le había confiado; que los mercados de bonos proporcionaban la suficiente garantía contra la prodigalidad fiscal, no siendo necesarias las reglas de la zona euro.

La falta de alteraciones de los mercados, sin embargo, es un flaco consuelo. Primero, los mercados de bonos han solido proporcionar escasa disciplina frente a la prodigalidad fiscal. La pequeña diferencia de precios entre los bonos italianos y alemanes, por ejemplo, no refleja las diferencias reales del riesgo de suspensión de pagos que hay entre los dos países. El rendimiento de los bonos japoneses a 10 años es sólo del 1,25 por 100, aunque todo el mundo sabe que las finanzas públicas del país se hallan en una situación peligrosamente débil.

Segundo, cuando los mercados de bonos, por fin, despiertan ante la insostenible posición de la deuda de un país, el desenlace es invariablemente feo. Los gobiernos de la zona euro están acertados al utilizar normas que eviten tal situación.

Las normas, por consiguiente, son necesarias. Pero deben ser económicamente razonables y los gobiernos deben querer respetarlas. Un nuevo cuadro de límites debería tener en cuenta los niveles de deuda, los compromisos en materia de pensiones futuras y la posición cíclica de las economías europeas. Como muestra de la disposición a respetar las nuevas normas, los países deberían considerar la oportunidad de adoptar normas internas concebidas en el mismo sentido que el de las europeas.

Todo esto se refiere a lo que podría hacerse a largo plazo. A este respecto, los países del área deberían abolir el artículo III-76, párrafo 2 (a) del borrador del tratado constitucional, que confirma el límite del 3 por 100 del déficit. No tiene sentido elaborar normas que los países no tienen la intención de respetar. En su lugar, el tratado debería disponer la obligación para los países miembros de elaborar una nueva definición de déficit excesivo, manteniendo la obligación del artículo III-76, párrafo 2 (b) de limitar la deuda pública.

Paralelamente, el Banco Central Europeo debería eliminar discretamente su amenaza implícita de elevar los tipos de interés mientras los déficit de la zona euro no exploten. Su papel como celoso guardián del límite del 3 por 100 de los déficit ha sido un error estratégico, teórica y políticamente.

Si Europa no alcanza a diseñar nuevas normas, los dos días de lamentaciones y recriminaciones que acaban de transcurrir podrían repetirse indefinidamente.

## Caos en Europa

(*Le Monde* de 27/11. Editorial)

Al decidir poner entre paréntesis, si no de desechar, el pacto de estabilidad, uno de los elementos esenciales del tratado de Maastricht, los quince ministros de Hacienda han dejado maltrecho un fundamento de la integración europea desde hace diez años [sic]. Sin duda ese pacto, en su interpretación más rígida, era "estúpido", de acuerdo con la expresión utilizada hace un año, en las columnas de *Le Monde*, por el presidente de la Comisión Europea. Pero era la norma sobre la que estaba fundada la moneda única. A falta de unión política, el euro no tiene otra.

Los países "pequeños" pueden denunciar la arrogancia de los "grandes". Algunos de ellos han aceptado sacrificios considerables para respetar los famosos criterios de Maastricht y ser dignos de participar así en la moneda única ante los ojos de los alemanes, que se habían erigido en árbitros de las buenas costumbres financieras. Por lo que se refiere a los franceses, hacían lo imposible para hacerse perdonar su laxitud legendaria por su exigente socio.

La inquietud sería menos viva si los dos principales culpables —los gobiernos de París y Bonn— tuvieran una política de recambio. En su prisa reciente por encontrar compromisos para todas las cuestiones posibles e imaginables, dichos gobiernos se habían puesto de acuerdo para hacer descansar el euro sobre una armonización de las políticas económicas y presupuestarias, e incluso sobre la creación de un verdadero gobierno económico europeo.

Sin atentar contra la independencia del Banco Central, ese gobierno económico sería el interlocutor político de las autoridades monetarias. Francia lo había propuesto ya cuando la negociación del tratado de Maastricht. Alemania, cualquiera que haya sido su gobierno, lo ha rechazado hasta ahora.

La discusión sobre la Constitución europea habría podido permitir la imposición de la idea. Este no ha sido el caso, e incluso es de temer que las anticipaciones propuestas por la Convención para el fortalecimiento de la eficacia y de la transparencia democrática de las instituciones europeas sean eliminadas por la conferencia intergubernamental que tiene lugar estos días en Nápoles bajo presidencia italiana. El objetivo es encontrar los medios de conseguir que Europa progrese. Algunos, por el contrario, buscan conservar los medios de mantenerla inmóvil.

Un fracaso de la conferencia intergubernamental agravaría el caos europeo. Pero un compromiso a medias no serviría más que para retrasar la hora de la verdad. La hora en que deberá admitirse que la Europa-potencia y la Europa-espacio no coinciden. La entrada en la Unión de los países de la Europa central libres de la tutela soviética constituye una reparación de las injusticias de la historia, y debe lamentarse que la izquierda francesa se fragmente en el momento de enterrar solemnemente la división de Europa. Ahora bien, para funcionar, la Europa ampliada deberá aproximarse a un centro compuesto, sin discriminación, por los Estados que acepten una verdadera integración, sin protegerse en soberanías prescritas.

## El pacto de estabilidad y la Constitución

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

Los líderes de la Unión Europea necesitan pensar urgentemente adonde se dirige ésta. Habiendo de hecho destrozado el pacto para la estabilidad y el crecimiento esta semana —sin poner nada en su lugar— los Estados miembros se dirigen hacia una crisis potencial de la Constitución. La desgracia del pacto ya es lo bastante dolorosa. La falta de acuerdo sobre un nuevo tratado en la conferencia intergubernamental que alcanzará su momento álgido en la cumbre de Bruselas dentro de tres semanas, o un mal acuerdo que no satisficiera a nadie, arrojaría dudas sobre el proyecto entero.

Ese doble fracaso, antes de la ampliación de 15 a 25 países, produciría un daño enorme. Las negociaciones constitucionales encontraban ya dificultades, y resultarán todavía más problemáticas ante la disputa sobre el pacto para la estabilidad. El mismo problema afecta a las dos: un creciente temor entre los pequeños países de que los Estados grandes, en especial Francia y Alemania, les atropellen.

Es sin duda cierto que Francia y Alemania juegan torpemente su mano. Su renacida alianza fue contemplada en un principio por muchos como un paso positivo, cosa que todavía podría ser cierta. Ha agraviado a algunos países, sin embargo, que pueden interpretar que dichos dos países pretenden reformar la Unión unilateralmente si no les gusta la forma actual de las cosas. Dominique de Villepin, el ministro de Exteriores francés, habló de una posible "unión" entre los dos países. Joschka Fischer, su colega alemán, advirtió que podía aparecer una "vanguardia" que acelerara la integración. Fischer negó que se tratara de una amenaza, pero lo pareció. Cuando Alemania, apoyada a regañadientes por Francia, quiso

dejar de tener en cuenta los mecanismos del pacto para la estabilidad, pareció que las "amenazas" adquirían un sentido real.

Esto puede jugar, paradójicamente, a favor de España y Polonia, dos países de dimensión media que luchan por conservar la parte de poder convenida en el tratado de Niza de 2000, que les confirió casi tantos votos en el Consejo de Ministros como a Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña. El proyecto de Constitución propone un sistema más simple, más estrechamente unido al volumen de población. España, que ya había negociado colaboración, alegó principios morales de peso y se opuso a Alemania y a Francia a propósito del pacto de estabilidad.

Un alto cargo británico insinuó esta semana volver al tratado de Niza si no se llegaba a un acuerdo sobre el proyecto de Constitución. Esto sería impensable. Si bien un aplazamiento de uno o dos meses sería preferible a un mal acuerdo, sería desastroso si Europa no pudiera mejorar los términos opacos, injustos, de los términos acordados en Niza. Sobre todo, los líderes de la UE deberían recordar porqué pusieron en marcha las negociaciones constitucionales. Los líderes reconocieron que los ciudadanos se estaban desconectando de lo que se hacía en su nombre, y prometieron una Unión más democrática, transparente y eficaz. Las últimas manifestaciones de egoísmo incrementan la importancia de encontrar una solución justa y eficaz.