

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

El flanco Sur.....	88
<i>Greenspan finest hour</i>	89
Esta vez no hay champán para el Dow 10.000	89
La venganza de la Vieja Economía	90
EE.UU.: recuperación sólo para ricos.....	90
El año de la reacción	90
China y el dólar.....	91
Los ministros de Hacienda, expedientados	91
La primera crisis del euro.....	92
Los patronos, optimistas	92
Trichet y el euro	93
El despertar de la OMC	94
Ofensiva contra la subida del euro	94
El camino de Davos	94
Los altibajos del euro	95
Davos: "China, China, China"	95
Dilemas en Boca Raton	96
Tiempos de apareamiento para los bancos europeos.....	96
El G7 y el dólar	97

El flanco Sur

(*Le Monde* de 6/12. Editorial)

En el flanco Sur de la Unión Europea viven cerca de 80 millones de maghrebinos. Edad media: menos de 25 años; lenguas extranjeras frecuentemente habladas, si no mayoritariamente: el francés y, en menor medida, el español; obsesión común para una buena parte de dicha juventud: la emigración a la Unión Europea; lazos muy fuertes ya establecidos con Francia, España, Italia, etc. Se podrían así multiplicar hasta al infinito todas las buenas razones que deberían conducir a la relación (*partenariat*) —humana, cultural, económica y política— cada día más estrecha entre la Unión Europea y los cinco Estados del Maghreb (Libia, Túnez, Argelia, Marruecos y Mauritania).

Podría añadirse a todo ello una razón estratégica fuerte: sujeto a una borrosa identidad debido a su pertenencia a diversos universos étnico-religiosos, y víctima de una situación económica poco brillante (cuando no es catastrófica, como en Argelia) el Maghreb se halla socavado por el islamismo militante. Esto es así desde Trípoli a Casablanca. La atracción por Europa debe representar aquí un papel estabilizador. En la formidable batalla en curso entre modernidad y represión —en cuya primera línea se encuentran las maghrebinas— Europa tiene algo por decir, tanto por su posición de vecindad como por la composición de la población de no pocos de los barrios de sus ciudades.

De ahí la importancia de la cumbre celebrada en Túnez, a iniciativa del presidente Zine El-Abidine Ben Ali. Dicha cumbre reunió, por primera vez, a los jefes de

Estados o de gobierno del Maghreb y de los siguientes países de la Unión: España, Francia, Italia, Portugal y Malta, éste de próxima incorporación. Los primeros se sienten inquietos. Temen que la ampliación de la Unión se haga a su costa, y quieren ayuda e inversiones. Desean que Europa abra todavía más sus puertas a sus productos y a sus poblaciones. Los europeos, por otra parte, están de acuerdo sobre una parte del programa, pero entienden, a cambio, que los flujos migratorios —los del Maghreb y los que lo atraviesan como etapa hacia la Unión— deben ser más controlados.

Esto supone la organización de una diálogo casi permanentemente. Un primer ensayo fue ya intentado hace ocho años. Bajo el nombre de "proceso de Barcelona", el conjunto de los países del Próximo Oriente y los Quince de la Europa unida debía constituir una gran asociación que se llamaría Euromed, que fracasó. Más modesto, la conjunción de 5 + 5 de esta semana diseñada en Túnez parece mejor adaptada y más prometedora. Pero una de las condiciones del éxito reside en el lado Sur del conjunto. No se hará nada serio si los cinco países maghrebinos no hacen un esfuerzo hacia una integración regional más eficaz. Clave de la estabilización migratoria, la inversión europea no creará puestos de trabajo en el Maghreb más que si la región se convierte en un mercado único, y no el teatro de viejas e inagotables luchas políticas. En Túnez, en Argelia, en Rabat, se sigue esperando a los padres fundadores de un verdadero Maghreb unido.

Greenspan finest hour

(Samuel J. Samuelson, en *Newsweek* de 15/12)

En última instancia podría tal vez decirse que Alan Greenspan tuvo su mejor momento (*finest hour*) justo cuando el público le admiró menos. Recordemos que hace sólo unos meses, el mal aspecto de la economía norteamericana inspiró temores de deflación, es decir, de un descenso general de los precios ocasionado por una oferta excesiva en busca de una demanda demasiado débil. Ahora, la economía norteamericana está encabezando una recuperación global, debido, aunque no en su totalidad, a Greenspan y a la Reserva Federal.

Por supuesto, no se les reconoce el mérito. Greenspan ya no es el héroe de los años 1990, cuando era homenajeado por presidir la más larga etapa de expansión de la historia de Estados Unidos. Ocurre ahora exactamente lo contrario. El estallido de la burbuja que acabó formándose en el mercado de acciones expandió la idea de que Greenspan había contribuido a la disparatada especulación. A pesar de su recuperación más reciente, la bolsa ha perdido aproximadamente 5 billones de dólares desde el nivel máximo alcanzado en marzo del año 2000; y a pesar también de la recuperación económica, los 8,7 millones de parados del pasado noviembre fueron superiores en 3,2 millones a los de abril del año 2000.

[...]

Lo que Greenspan y compañía pueden haber hecho últimamente ha sido evitar el que hubiera sido el tercer

gran disparate de la historia de la Reserva Federal. Fue tanto lo que empezó a ir mal en la economía a últimos de 2000 —y el resto del mundo dependía tanto de la economía norteamericana— que una reacción tímida por parte de la Reserva Federal podía haber sido fatal. En realidad, pudo haber debilitado tanto el gasto como los espíritus. En cambio, el banco central respondió vigorosamente, salvando la situación. Redujo los tipos de interés 11 veces en 2001 y otra vez en 2002 y 2003. El tipo para los fondos federales (préstamos interbancarios a 24 horas) pasó del 6,5 por ciento a finales de 2000 al presente 1 por ciento, el más bajo desde 1958.

La construcción de viviendas, las ventas de éstas y sus precios —todos sensibles a los tipos de las hipotecas— reaccionaron al alza.

Esta historia requiere dos advertencias. Primero, que la reacción de la economía se debió también a otras causas: importantes recortes de impuestos, el optimismo innato de los norteamericanos, la habilidad de las empresas norteamericanas para reducir costes y mejorar beneficios. Y segundo, a la recuperación le quedan todavía muchas amenazas que vencer.

La actuación en esa fase, de Greenspan & Co. evitó graves males. Es posible que el público no se lo reconozca ahora, pero sí lo hará la Historia.

Esta vez no hay champán para el Dow 10.000

(Allan Sloan en *Newsweek* de 22/12)

No hay nada como unos pocos años malos y la pérdida de algunos billones de dólares para aprender a ganar perspectivas sobre el comportamiento de los mercados de acciones. Cuando el Dow superó el índice 10.000 por primera vez a principios de 1999, Nueva York podría haber cambiado de nombre para llamarse Jubilation City. Durante una generación entera su bolsa fue un mercado expansivo, y la opinión general pudo llegar a creer que 10.000 era sólo un hito histórico, pero nada definitivo, en el sentido que era sólo un paso más en la carrera hacia 20.000 y hacia cifras aún mayores. Pero entonces estalló la burbuja, se produjo la crisis, hasta el punto que pudo creerse que la vuelta a los 10.000 era un regalo de cara a las Navidades, sin bien esta vez no se vio que nadie descorchara botellas de champán, cosa que se explica si se tiene en cuenta que a pesar de su subida del 20 por ciento en 2003, los inversores pudieron pensar que el nuevo 10.000 podía haber sido un 20.000 si no se hubiera producido entre tanto la citada caída, que mantuvo a la bolsa de N.Y. sin apenas pulso durante cinco años. En estos finales de 2003, el índice Dow ha cerrado virtualmente al mismo nivel que el 29 de marzo de 1999. Pero el más representativo Standard & Poor 500 ha caído un 18 por ciento desde entonces, y el Nasdaq un 22 por ciento. El valor total de la bolsa de N.Y. se situaba 1,1 billones de dólares por debajo de la cifra del día de 1999 en que Dow alcanzó 10.000, y casi 5 billones por debajo de la cifra record del anterior ciclo alcista, que se registró en marzo del año 2000. En realidad, el índice Dow estaría hoy situado en 20.000 si hubiera persistido el curso alcista de cuatro o cinco años atrás.

Sea como fuere, aceptemos graciosamente y celebremos que se haya superado de nuevo el índice 10.000, pero no lo hagamos a lo loco.

[...]

La venganza de la Vieja Economía

(Robert J. Samuelson, en *Newsweek* de 22/12)

A juzgar por las estadísticas, la Nueva Economía está de vuelta.

En esta nueva fase, el crecimiento apenas ha cesado, con un incremento del 8,2 por ciento en el tercer trimestre de 2003. La productividad ha mejorado un 5,5 por ciento, tasa anual, desde el fin de 2001, el doble que la pasada década. La inflación prácticamente no existe, e incluso la máquina creadora de empleo, que últimamente pareció estar averiada, ha vuelto a funcionar los últimos meses. La Nueva Economía parece estar viva y gozar de buena salud. Este relato es plausible, tranquilizador, ... y falso. Han ocurrido otras cosas, muy importantes.

Llámesese la venganza de la Vieja Economía. La resurrección de la economía norteamericana no es un milagro tecnológico sino una parte del viejo ciclo. Es darwinismo económico, la supervivencia del más fuerte. En períodos de expansión hay enormes oportunidades para todos. Pero una crisis ocasiona una sacudida. Las empresas más débiles desaparecen, o se funden con rivales más fuertes, o pierden cuota de mercado. Incluso los supervivientes frecuentemente recortan los costes a través de despidos o del cierre de plantas innecesarias, de almacenes y de oficinas. Más pronto o más tarde, unas mayores ventas y beneficios superiores dan lugar a la nueva contratación de mano de obra y a más inversiones. Ahí es donde la economía norteamericana se encuentra ahora.

[...]

Estados Unidos: recuperación sólo para ricos

(Paul Krugman, en *The New York Times* y *Herald Tribune* de 31/12)

En Estados Unidos, las Navidades fueron alegres para los almacenes Sharper Image y Neiman Marcus, en los que las ventas fueron superiores a los de la campaña navideña del año anterior. Menos alegres fueron en Wal-Mart y otras cadenas de precios bajos. No conocemos aún los resultados globales finales, pero está claro que los almacenes de lujo vendieron mucho, mientras que los de clientela media y baja obtuvieron ganancias mucho más modestas.

Con base a estos informes, uno puede sentirse tentado a especular que la recuperación económica norteamericana es cosa de las familias acomodadas. Así es, en efecto.

Según los datos del Departamento de Comercio, existe una extraña desconexión entre el crecimiento general —que ha sido impresionante desde la pasada primavera— y las rentas de una gran mayoría de norteamericanos. En el tercer trimestre de 2003, como sabe todo el mundo, el PIB aumentó a una tasa anual de 8,2 por ciento. Los datos más recientes no lo desmienten. Sin embargo, en los seis meses que finalizaron en noviembre, las rentas salariales subieron sólo un 0,65 por ciento, una vez contabilizada la inflación.

¿Por qué los trabajadores norteamericanos no participan del llamado *boom*? El caso es que el ritmo del aumento del empleo sigue siendo lento y la cifra está muy lejos del incremento de 225.000 puestos de trabajo mensuales creados en los años de Clinton. Aquella cifra está incluso por debajo de los aproximadamente 150.000 empleos necesarios para dar trabajo a la creciente población trabajadora.

Ahora bien, si el número de empleos no aumenta lo suficiente, ¿suben por lo menos las rentas de los ciudadanos que trabajan? No. Históricamente, una mayor productividad se ha traducido en unos mayores salarios. Pero no esta vez.

[...]

El año de la reacción

(*Le Monde* de 4-5/1. Editorial)

A principios del año pasado el horizonte económico mundial estaba oscurecido por la eventualidad de una guerra en Irak. Todo el mundo esperaba saber cuales serían las posibles consecuencias del conflicto, tanto sobre el terrorismo como sobre el precio del petróleo. Finalmente la guerra tuvo lugar, pero el año 2003 ha terminado sin que ninguno de los grandes problemas internacionales haya encontrado solución. El porvenir de Irak sigue siendo totalmente incierto. Y aunque Irán, Libia o Corea del Norte habían hecho algunas insinuaciones a propósito de desarme, las amenazas de terrorismo y de proliferación de armas de destrucción masiva se mantienen en su totalidad.

La economía, sin embargo, no puede esperar más, y reacciona. El año 2004 podría ser un año de fuerte expansión: superior o igual del 4 por ciento en Estados Unidos, del 2,7 en Japón, del 8 por ciento en China, del 6 por ciento en India y en Rusia. Incluso Europa, a pesar de sus indeterminaciones, se va situando para poder participar en la fiesta. Esta coyuntura próspera se sostiene sobre dinámicas sólidas: la revolución tecnológica del Norte sigue abriendo inmensas perspectivas de desarrollo, mientras que, en el Sur, miles de millones de seres humanos empiezan a tener acceso a un trabajo más seguro y a condiciones de vida decentes. "El mundo tiene ante sí unas perspectivas de crecimiento fabuloso", escribe Jacques Attali en nuestro suplemento especial de hoy.

Quedan interrogantes económicos. El primero de ellos es el dólar. Para reactivar la máquina económica norteamericana, las autoridades monetarias y políticas estimu-

laron el endeudamiento, tanto del Estado como de las familias. Esas deudas empiezan a inquietar a los mercados financieros, que dan la espalda a la moneda norteamericana. Si el dólar baja demasiado, o demasiado deprimida, obstaculizará la recuperación económica en Europa y en Japón, y más tarde en otras partes. Todas las perspectivas felices para 2004 resultarían falsas. Evitarlo es posible si el poderoso patrón de la Reserva Federal, Alan Greenspan, se muestra particularmente hábil; pero sobre todo si la Administración Bush evita los disparates y los excesos de egoísmo. ¿Se puede confiar en ella?

En Europa, la difusión del crecimiento continúa siendo frágil. Penalizada por el acelerado envejecimiento de su población, por sus divisiones, por sus dilaciones en la puesta en marcha de sus reformas, por sus débiles esfuerzos en los sectores tecnológicos de futuro, la Unión Europea corre el riesgo de quedar, en 2004, al margen de la reacción de la economía mundial. Su ampliación a 25 miembros, que tendrá lugar el 1 de mayo, habría podido abrir una nueva frontera. Ahora bien, como sea que sus problemas institucionales y presupuestarios no han podido ser resueltos, la operación puede significar más bien su parálisis.

Y aún, a esas cuestiones —el dólar, la cooperación europea— debe añadirse todavía otra, más importante: ¿La economía, sola, puede ir bien? El crecimiento no puede durar si debe rodearse por todas partes de protecciones militares y policíacas cada vez más fuertes y más costosas. Prosperidad y seguridad van una al lado de la otra. En 2004, la primera se vislumbra, verosímil. La segunda no.

China y el dólar

(*Le Monde* de 8/1. Editorial)

La continua caída del dólar (20 por ciento frente al euro en 2003) no supone sólo un elemento de una batalla comercial transatlántica. Tal caída no es sólo una cuestión entre Estados Unidos y la Unión Europea, y sin duda forma parte del arsenal dispuesto por el gobierno de Bush para reactivar la economía norteamericana, dopando las exportaciones con el fin de mejorar una balanza comercial enormemente deficitaria. Pero la caída del dólar pone de manifiesto también un fenómeno más profundo: la posible existencia de un lazo de interdependencia económica y financiera cada día más estrecho entre Estados Unidos y China. Si se confirmara, se trataría de un cambio estratégico de enorme importancia.

Estados Unidos se está convirtiendo en uno de los países con mayor deuda del mundo. Practicando una política presupuestaria más bien ligera —reducción de impuestos, aumento del gasto público— el presidente Bush ha incrementando los déficit norteamericanos como no se atrevería a hacer un socialdemócrata europeo. Al otro extremo de la cadena, alguien paga, en forma de compra de bonos del Tesoro —hoy, por cierto, poco remunerados, aunque esto no cree graves problemas toda vez que la confianza en la economía norteamericana es tal que los *bonds* parecen siempre una buena inversión—. Ayer, los paganos eran sobre todo los japoneses. Hoy son mayormente los chinos.

Dicho de otra manera, el país —China— que la Administración Bush calificaba de “adversario estratégico” hace menos de tres años, está en el presente en curso de convertirse en el principal acreedor de Estados Unidos.

Es un toma y daca. Los chinos registran un excedente de 100 m. m. de dólares anuales, aproximadamente, en sus relaciones comerciales con Norteamérica. “El mayor taller del mundo” suministra a un consumidor norteamericano que, felizmente para la salud de la economía mundial, tiene menos miedo que nunca al endeudamiento. Queriendo preservar ese mercado, es lógico que China se haga cargo de una parte de las deudas de Estados Unidos. China tendría mucho más que perder —disturbios sociales gigantescos— que Norteamérica en el caso de que se cerraran las fronteras de Estados Unidos.

China ha ocupado o va a ocupar el sitio que ocupaba Japón —éste también con grandes excedentes en su comercio con Estados Unidos— en los años 1980. Pero, como lo hacía observar el director de la Fundación para la Investigación Estratégica, François Heisburg, en *The New York Times*, las relaciones nipo-norteamericanas no son las relaciones chino-norteamericanas. Hay una diferencia de talla: Japón es el aliado estratégico de Estados Unidos en Asia, mientras que China está —o estaba— considerado en Washington como un “adversario estratégico” decidido a hacer disminuir la influencia norteamericana en la región. No es fácil imaginar a Tokio ejerciendo un chantaje político sobre Washington. ¿Y Pekín? La Administración Bush ha adoptado ya respecto de Taiwán una actitud que parece dirigida más bien a China. ¿Y si el verdadero revuelo del euro no fuera ocasionado por la revalorización de éste sobre el curso del dólar sino al cambio de las relaciones chino-norteamericanas?

Los ministros de Hacienda, expedientados

(*Financial Times* de 8/1. Editorial)

No hubo nunca duda alguna de que los ministros de Hacienda de la Unión Europea quebrantaron el espíritu del pacto para la estabilidad y el desarrollo el pasado mes de noviembre, cuando votaron contra la iniciación de un expediente para la eventual imposición de sanciones a Alemania y Francia. Ambos países dejaron de respetar las normas de la UE cuando rechazaron el llamamiento de la Comisión Europea pidiéndoles que redujeran sus déficit fiscales.

Ahora, la Comisión ha sido advertida por sus servicios jurídicos de que dicha votación constituyó una violación de la ley europea, y ha de decidir la próxima semana si debe emprenderse una acción legal ante el Tribunal de Justicia europeo. Debería hacerlo.

El problema no consiste en decidir si el pacto para la estabilidad constituye un marco adecuado. De lo que se trata es de la necesidad de seguridad jurídica. El pacto figura entre los documentos más complicados que la UE ha elaborado. Contiene numerosas exenciones, algunas especificadas y otras no, así como normas de procedimiento abiertas a diferentes interpretaciones.

Lo que está en juego es si los ministros tenían el derecho de abandonar un proceso —iniciado por la Comisión— que pudo haber dado lugar a unas sanciones fiscales contra Francia y Alemania. El pacto establece el procedimiento con riguroso detalle. Al mismo tiempo, autoriza a los ministros para que lleven a cabo una votación en cada fase crítica. Una de las cuestiones legales centrales es qué ocurre cuando los ministros votan a favor de paralizar el procedimiento. Una resolución del Tribunal podría aclarar este punto.

Algunos pueden esperar —y otros temer— que una revisión podría conducir a una inversión de la decisión de los ministros, e incluso a una imposición de sanciones. Esto es muy poco probable: el caso consistiría en el retorno a la ley y el orden en materia de política económica.

Pero tendría la ventaja adicional de incrementar la presión sobre los gobiernos de la UE para enmendar el pacto para la estabilidad. Después del fracaso de un acuerdo sobre una Constitución europea, los gobiernos del Viejo Continente están concentrados en el relanzamiento del paralizado debate constitucional, por lo que el momento óptimo para la reforma del pacto para la estabilidad se ha perdido.

El pacto es el principal instrumento de coordinación política en la unión económica y monetaria. El pacto requiere cambios urgentes más allá de la vuelta de la seguridad jurídica en sus reglas de procedimiento. Por ejemplo, las circunstancias especiales bajo las que los ministros pueden suspender el procedimiento sancionador deben ser clarificadas. El objetivo debe consistir en hacer que el pacto sea más flexible, en especial durante los períodos de crecimiento lento, pero sin sacrificar la finalidad de unas finanzas públicas sólidas.

La acción legal contra los ministros de Hacienda supone ciertos riesgos, naturalmente. Para empezar, la Comisión podría perder su caso. Esto sería más que embarazoso. Debilitaría a la Comisión como institución política.

Si la Comisión ganara pero el pacto permaneciera sin cambios, los Estados miembros se verían enfrentados con serias limitaciones de su soberanía fiscal. Unos beneficios tangibles se conseguirán sólo de la combinación de una resolución favorable a la Comisión que fuera acompañada de una reforma del pacto. He ahí un riesgo que merece la pena correr.

La primera crisis del euro

(Pierre Antoine Delhommais en *Le Monde* de 10/1)

¿Puede Europa vivir sin crisis? En 2003 las crisis fueron política y económica. Después de haberse despedido con el problema iraquí, los Quince se enfrentaron con una dureza sin precedentes a propósito del pacto de estabilidad, antes de tropezar ante el acuerdo sobre la Constitución. Es más, todas esas batallas tuvieron lugar sobre un fondo de recesión. Con un aumento del producto interior bruto limitado al 0,4 por ciento, la vieja Europa habrá registrado uno de los peores resultados económicos de después de la guerra.

Y es en el momento preciso en que el crecimiento —gracias al dinamismo de las economías norteamericana y china— parece reanudarse en el Viejo Continente cuando Europa entra en una zona de fuertes turbulencias monetarias. El euro registra cada día nuevas subidas frente al dólar, con lo que la Europa monetaria conoce su primera gran crisis.

No es que, después de su puesta en circulación, el euro hubiera tenido una vida fácil, pero su depreciación inicial, la introducción de las monedas y de los billetes, la caída de las bolsas, el debilitamiento de la expansión y la falta de respeto por el pacto de estabilidad fueron superados sin quebrantos excesivos.

Sea como fuere, todo ello parece relativamente leve frente a lo que supone, hoy, el valor excesivo del euro. Su revalorización constituye un golpe importante, una prueba decisiva en el plano económico y, más aún, en el plano político.

El Premio Nobel de Economía Robert Mundell había explicado un día que la debilidad que en una determinada fase mostró el euro había resultado ser "una ganga". La devaluación competitiva del euro había significado para Europa un inesperado estímulo.

Hoy, por el contrario, su fortalecimiento puede representar una catástrofe. Aunque el presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, denunciara "la volatilidad y las turbulencias financieras", el caso es que Trichet ha subrayado una y otra vez las consecuencias positivas de la subida del euro, por lo que supone para la baja de los precios de los productos importados y, en otras palabras, para la mejora del poder de compra. Pero lo cierto es que sus tesis no acabaron de convencer.

Los economistas, por lo menos en su inmensa mayoría, creen, por el contrario, que la subida de la moneda única tiene como principal efecto la acentuación del mayor perjuicio que sufre la economía europea desde hace años: su déficit de crecimiento. La economía de la zona euro está demasiado enferma para permitirse una moneda fuerte, como pudo tener Estados Unidos los últimos años de la década de los años 1990.

De manera casi mecánica, un 10 por ciento de aumento del valor del euro equivale a la disminución aproximada de un 1 por ciento del crecimiento de la zona euro. Contener la revalorización de la moneda única, dicen los expertos, no es una condición suficiente para asegurar el retorno de un crecimiento duradero y sostenido, pero sí es una condición necesaria para ello.

[...]

Los patronos, optimistas

(*Le Monde* de 13/1. Editorial)

Se nota la recuperación y un sentimiento de optimismo se apodera de los grandes patronos franceses.

Se trata de un optimismo prudente, porque mucho dependerá de la evolución del dólar, pero que está bastante extendido a la vista de las respuestas de los PDGs interrogados por *Le Monde*. Los patronos van acompañados, esta vez, por los economistas, que esperan para 2004 una recuperación del crecimiento de 1,5-2 por ciento en Europa, después de un año 2003 de práctico estancamiento (+0,4 por 100). La situación, pues, es buena, particularmente en los bancos, que resultaron muy poco castigados el pasado año, y en el sector de las nuevas tecnologías, para el que el horizonte parece despejarse.

Los patronos franceses, además, parecen contar con la compañía de sus homólogos alemanes, cuya moral está en franco proceso de mejora a causa de la coyuntura, y también de los proyectos voluntaristas de reformas del gobierno Schroeder. Que Alemania, nuestro principal compañero de fatigas, se recupere, es lo mejor que nos puede ocurrir para consolidar nuestra propia reactivación.

Este retorno del buen tiempo para las grandes empresas francesas ha sido precedido por los inversores bursátiles: el CAC 40 ha recuperado el 16 por ciento en 2003, después de tres años seguidos de deslizamientos. Esta recuperación, sin embargo, debe ser relativizada si uno quiere hacerse una idea de Francia entera a la luz de los resultados de los grandes grupos. No debe olvidarse, en efecto, que esos gigantes son, desde hace ya algún tiempo, mundiales, y que su base europea, y más aún francesa, es singularmente reducida, lo que explica las respuestas prudentes que se obtienen cuando se interroga a sus PDG sobre sus intenciones de invertir y de contratar mano de obra. Tales ejecutivos tienen la vista dirigida hacia "los mercados más dinámicos", es decir, como los explicaba el director de Schneider, hacia Norteamérica y Asia.

Cuando el Viejo Continente vuelva de disfrutar de cierto crecimiento, éste será lento y mucho menor que el resto del mundo, fuera de África y del Próximo Oriente. Para Estados Unidos, China, India o Australia, 2004 debería ser un año de fuerte crecimiento.

La inversión en Europa seguirá siendo mínima. Las nuevas capacidades aparecerán en otras zonas, y lo mismo ocurrirá con el empleo. Una cosa ha de quedar clara: ya no son las grandes empresas del CAC 40 las que hacen subir las cifras del empleo en Francia, sino las PME y los artesanos. No obstante, son los grandes grupos los que estructuran el paisaje. No parece que éstos tengan la intención de contratar mano de obra en Francia, en 2004. Si las reestructuraciones, en principio, han terminado y si, por esto mismo, los planes de despidos de los grandes grupos deberían ser más reducidos, el reclutamiento, en cambio, será muy limitado, toda vez que la política de aquellos será la de mejorar la productividad.

Este cuadro podría oscurecerse a causa de una caída del dólar demasiado rápida y todavía más profunda frente al euro. El crecimiento europeo podría resultar muy afectado por este fenómeno, y no superar el 1 por ciento. Todos los sectores no se verán tocados directamente, pero sí por el contagio. Si el dólar no nos

castiga como se puede temer, la coyuntura invita a un optimismo relativo.

Trichet y el euro

(Tony Major, en *Financial Times* de 13/1)

Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, dio ayer su primer y enérgico aviso sobre los perjuicios que puede provocar la rápida subida de la moneda única, manifestando que los movimientos "brutales" del dólar no son bien recibidos en la zona euro.

Trichet utilizó tales términos después de una reunión de los gobernadores de los principales bancos centrales celebrada en Basilea. Insistiendo sobre la misma idea, el presidente del BCE dijo que no puede aceptarse la excesiva volatilidad del tipo de cambio.

Trichet dijo también que las autoridades europeas estaban preocupadas por esta cuestión. "Por supuesto, no somos indiferentes ante la misma". Sus comentarios, por cierto, se tradujeron en una reducción del valor del euro. Ahora, los mercados saben que no encontrarán la puerta siempre abierta si pretenden seguir revalorizando el euro. Todo da a entender que ha empezado una nueva fase en la guerra de los tipos de cambio.

Las palabras de Trichet fueron mucho más fuertes que en su cauto comentario sobre esta materia de hace un par de días. Su última "intervención verbal" al respecto es el primer paso de un proceso que podría conducir a una intervención del BCE en el mercado de cambios, aunque esto tendría lugar, probablemente, sólo como medida de última instancia.

Si la intervención se produjera, el BCE desearía sin duda actuar coordinadamente con Estados Unidos, con objeto de que los efectos de la misma fueran más eficaces, como ocurrió cuando se quiso fortalecer el euro, en 2000.

Se espera que la reunión de los ministros de Hacienda del Grupo 7G que ha de celebrarse los días 6 y 7 de febrero en Boca Raton (Florida) se ocupe de los tipos de cambio.

El último político europeo que se ha referido a la subida del euro ha sido Jean-Pierre Raffarin, primer ministro francés, quien expresó su preocupación por la caída del dólar frente al euro. "Debemos trabajar rápidamente para asegurar unas paridades que estén más de acuerdo con la realidad económica".

Cualquier esfuerzo destinado a persuadir a Estados Unidos para que ponga un freno al descenso del dólar es poco probable que conduzca a algo positivo. La mayor parte de los analistas, en efecto, cree que la Administración Bush está a favor de un dólar más bajo que pueda favorecer a los exportadores norteamericanos y propicie la reducción del déficit comercial.

Si el euro se situara por encima de 1'30 dólares, es muy probable que el BCE se viera sometido a presiones para proceder a una reducción de los tipos de interés.

El despertar de la OMC

(Le Monde de 14/1. Editorial)

El primer mensaje de política internacional que Estados Unidos transmite en 2004 es positivo, y puede incrementar la confianza de los que creen en el multilateralismo y que temían que la administración Bush les hubiera dado la espalda. Robert Zoellick, el secretario de comercio exterior norteamericano, acaba de dirigir una carta a los 148 miembros de la Organización Mundial de Comercio proponiéndoles la reanudación de las negociaciones de la Ronda Doha interrumpidas bruscamente en Cancún (Méjico) en septiembre de 2003. Zoellick ha explicado en una entrevista con *Financial Times* que Estados Unidos "no sólo sigue confiando en las negociaciones comerciales multinacionales sino que las sitúa en el centro de su política comercial".

Esta declaración contradice la impresión originada después de la conferencia de Cancún, en la que Europa y Estados Unidos chocaron con un "frente sur" de 22 países, encabezados por Brasil. Estos países rechazan la apertura de negociaciones sobre la libertad de inversión, la competencia, los mercados públicos y el aumento de las facilidades a los intercambios y, sobre todo, exigen el fin del proteccionismo y de las subvenciones agrícolas de los países del Norte. La rivalidad Norte-Sur se manifestó entonces con tal violencia que la OMC pareció descomponerse.

Por otra parte, Norteamérica pareció que renunciaba al multilateralismo comercial, y de conformidad con la que parece ser la filosofía general de la Casa Blanca, Estados Unidos iniciaba conversaciones bilaterales con diversos países y alcanzaba acuerdos con Sudáfrica, Marruecos, Australia y otros de América Central. Además, siendo este un año electoral en Norteamérica, 2004 pareció que iba a ser un año perdido para la OMC.

Zoellick quiere desmentir esta impresión, y desea que las negociaciones se reanuden, que concluyan "a mediados del año en curso" y que se organice una reunión en la cumbre que se celebraría en Hong-Kong a finales de 2004. Para subrayar la buena voluntad norteamericana, Zoellick propone eliminar las subvenciones a las exportaciones agrícolas y dejar de hablar de inversiones y de competencia.

Las propuestas norteamericanas constituyen una sorpresa: en un año electoral. Todos los países, incluido Estados Unidos, están más bien inclinados hacia el proteccionismo. No será fácil adivinar las razones que hay detrás de tales propuestas. Pero, sean las que fueren, éstas deben ser bien recibidas. El bilateralismo comercial debe ser rechazado por representar una defensa de las puras relaciones de fuerza; bueno para los países ricos y nefasto para los países pobres.

Europa debe aprovechar la ocasión. Estados Unidos, aliado de la Unión Europea antes de Cancún en materia de comercio agrícola, la abandona ahora. Hará falta que Europa se dé por enterada y que modifique rápidamente y singularmente la política agraria común (PAC). Hablando claro, la pelota está ahora en manos del presidente francés, Jacques Chirac, gran defensor de las subvenciones a los agricultores.

Ofensiva verbal contra la subida del euro

(Tony Major, en *Financial Times* de 18/1)

El euro bajó ayer a su menor nivel de este año frente al dólar, como consecuencia de las manifestaciones de las autoridades europeas, las cuales renovaron sus esfuerzos verbales (*talk down*) alusivos a la reducción del valor de la moneda única, y esto ante los temores de que la persistente subida del euro pueda impedir la recuperación económica europea.

La multiplicación de los comentarios en tal sentido se tradujo, en efecto, en un retroceso del euro, que ha visto cómo su valor quedaba reducido en un 4 por ciento frente al máximo de 1'29 dólares que había alcanzado al principio de la semana.

Encabezando el coro de personalidades que mostró su preocupación por la fuerte subida del euro figuró Otmar Issing, primer economista del BCE, a quien acompañaron o siguieron Jean-Claude Trichet (BCE), Guy Quaden (B.C. de Bélgica), Francis Mer (Ministro de Hacienda francés), etc., por parte europea, y John Snow (Secretario del Tesoro USA) y Alan Greenspan (Reserva Federal), los cuales, manifestando simultáneamente su preocupación por la profunda caída del dólar, complementaron la tarea de aproximar el valor de la moneda única europea y del billete verde.

Sea como fuere, Issing, en su comentario, puso de relieve que, a su juicio, la subida del euro hasta el nivel record alcanzado en días pasados no ha constituido, en sí misma, ningún obstáculo a la incipiente recuperación de la economía europea.

[...]

El camino de Davos

(Guy de Jonquières en *FT* de 19/1)

En el momento en que un gran número de líderes políticos y empresariales de todo el mundo se dirigen a la estación invernal suiza de Davos para participar en la reunión anual del World Economic Forum, existe en el aire un sentimiento de relajamiento, incluso de optimismo casi primaveral que estimula los contactos. Una recuperación económica relativamente sólida en Estados Unidos y Asia, la captura de Saddam Hussein, las conversaciones entre India y Pakistán y el abandono por parte de Libia de las armas de destrucción masiva han incrementado las esperanzas de que las nubes amenazantes se dispersen.

Sin embargo, bajo la superficie, las expectativas son frágiles. Muchos de los participantes están preocupados por el futuro del crecimiento norteamericano, cuyo sostenimiento no está ni mucho menos garantizado y cunde el nerviosismo ante posibles sorpresas desagradables. "La gente parece confiada, pero sin convencimiento. Tiene la sensación de andar sobre una superficie de hielo muy fina, y teme acontecimientos que no puede concretar". Así se expresaba Klaus Schwab, el fundador y presidente del Forum.

Se espera que uno de los principales puntos de la reunión de cinco días que se va a celebrar durante la semana en curso es el riesgo de una ulterior caída profunda del dólar que conduzca a una subida de los tipos de interés en Estados Unidos que pueda paralizar e incluso invertir el reciente inicio de la recuperación económica. Esta perspectiva es particularmente viva en los grandes ejecutivos empresariales europeos.

Por lo demás, la presencia de Cheney y de John Ashcroft, vicepresidente y fiscal general, respectivamente, norteamericanos, recordará a los presentes el creciente coste económico de la seguridad fronteriza y de todas las medidas destinadas a combatir el terrorismo.

[...]

Los altibajos del euro

(Tony Major, en *Financial Times* de 21/1)

Los intentos europeos de reducir el valor del euro mediante manifestaciones verbales fracasaron ayer en la medida en que los ministros de Finanzas no consiguieron convencer a los mercados de su voluntad de apoyar sus palabras con hechos.

El euro subió un 1 por ciento, situándose en 1'2592 dólares al interpretar el mercado que un *communiqué* de los ministros difundido en la noche del lunes era demasiado tímido para enfriar la divisa europea, que aumentó su valor un 20 por ciento el año recién terminado.

Charlie McCreevy, ministro de Hacienda irlandés y presidente de la reunión de los ministros de la zona euro se negó a responder a las sugerencias de que la declaración de éstos había sido demasiado tímida.

En su *communiqué*, los 12 ministros de la zona euro habían subrayado la necesidad de estabilizar la situación y habían expresado su "preocupación" por los excesivos movimientos de los cambios. Pero, como se dijo antes, esto no fue suficiente para que el euro, después de haber reducido algo su valor, se mantuviera en esa posición, reanudando seguidamente su subida.

[...]

Davos: "China, China, China"

(Eric Pfanner en *The New York Times - Herald Tribune* de 24-25/1)

Los normalmente locuaces políticos, los altos ejecutivos, los intelectuales y los periodistas concentrados en Davos con ocasión de la celebración del "festival anual de la palabra" ("*talkfest*") que es el World Economic Forum, un solo vocablo resume los temas que más interesan en la edición de este año: China.

¿La economía que más crece?: la China. ¿El mercado al que no se puede dejar de estar presente? China. ¿La fuente de los fondos necesarios para evitar que la economía norteamericana se hunda? China. ¿El motor que da vida al crecimiento del comercio global?: China. ¿El agente que manipula el valor de su moneda a expensas de Europa y de Estados Unidos?: China. ¿El empresario indiferente que presiona sobre los salarios a lo largo y ancho del mundo subdesarrollado?: China.

El tema oficial del Forum de este año es "la asociación para la seguridad y la prosperidad" (*Partnering for security and prosperity*). Pero de la misma manera que las reuniones fueron dominadas, el año pasado, por la entonces inminente guerra contra Irak, este año, oficiosamente, todo se mueve alrededor del prodigioso potencial económico —y las frecuentemente criticadas condiciones sociales y laborales— del país más poblado de la tierra.

"Todo es China, China, China", dice Lourdes Casanova, profesora del Instituto de Administración de Empresas (INSEAD) situada en los alrededores de París, que estudia las economías iberoamericanas de las que apenas se habla este año en Davos. "Me especializo en causas perdidas", dice Casanova.

Sin embargo, con más de 50 m. m. de dólares de inversión directa extranjera en 2002, China puede pensar que no tiene necesidad de acudir a Davos a mendigar entre los jefes de las grandes empresas mundiales, que sí están presentes, aunque muchas de éstas cuentan con representaciones en China.

La gran pregunta, para la que querrían respuesta muchos de los presentes en Davos, es qué hacer con toda esa suma. Algunos de los analistas se muestran preocupados por la posibilidad de que la economía China se acelere en exceso, y que no pueda resistir un 8,5 por ciento de crecimiento anual.

No se preocupen, dice Fu Jun, vicerrector de la Universidad de Pekín, "Fuera de algunos sectores, como la siderurgia, el automóvil y el inmobiliario (*real state*), hay pocas señales de que la economía crezca de una manera potencialmente inflacionista. China cuenta ya con gestores económicamente sofisticados, que saben distinguir entre el papel del mercado frente al del Estado", dijo Fu en un debate.

Uno de los aspectos de la política económica de Pekín es el tipo de cambio fijo que mantiene, muy impopular en Washington. La administración Bush ha insistido cerca de las autoridades chinas para que dejen de mantener su moneda sujeta al dólar, que hace, ahora, que mantenga el yuan artificialmente bajo, con lo que China puede invadir Estados Unidos de productos chinos baratos. Todo lo cual no impidió que el Secretario de Comercio norteamericano dijera, en una de las reuniones de Davos, que "China progresa en la buena dirección, y se halla en buenas manos".

Un representante chino sin identificar comentó que era muy poco probable que su país alterara el valor del yuan en un futuro previsible, aunque el mismo representante añadió que a medio plazo podría resultar de interés que el yuan dejara de estar sujeto al dólar y lo fuere a un cesto de monedas.

Mientras tanto, la economía china sigue su curso. Según un estudio de Goldman Sachs que fue difundido en Davos uno de estos días de sesiones, China sobrepasará a Estados Unidos como la mayor economía mundial hacia 2041.

Hace sólo tres años, China ocupaba el 13º lugar entre los mercados del Pacífico asiático para la agencia francesa de publicidad y de información Havas. Hoy ocupa el primer puesto, y su renta crece a tasas de dos dígitos.

[...]

Dilemas en Boca Raton

(*Financial Times* de 5 de febrero. Editorial)

Cuando los ministros de Finanzas y gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Siete se reunieron en Dubai en septiembre, produjeron un revuelo en los mercados cambiarios al pronunciarse por una mayor flexibilidad de los tipos de cambio. El dólar bajó.

Cuando se reúnan de nuevo en Boca Raton, en Florida, dentro de pocos días, harán un esfuerzo para emitir un comunicado deliberadamente aburrido, pero deberán mantener su posición por lo que se refiere a su política económica y de cambios. Existe en el presente una evidente necesidad de ajustar los desequilibrios globales. Los ministros y los banqueros centrales estuvieron substancialmente acertados cuando dijeron que es deseable la flexibilidad de los tipos de cambio para que tal proceso tenga lugar con suavidad. El problema no fue lo que dijeron, sino cómo lo dijeron.

El actual déficit corriente de Estados Unidos, situado en el 5 por ciento del PIB, es en el presente considerado como insostenible a largo plazo. Podría conducir bien a una recesión bien, todavía más, a una substancial devaluación del dólar que redujera el déficit a proporciones manejables. Hasta ahora, la caída del dólar no ha sido suficiente para que aquello ocurra. La cuestión, por consiguiente, no es tanto si el dólar debe seguir bajando sino cuánto y frente a qué divisas.

En un mundo ideal, la respuesta de la política global sería que Estados Unidos redujera su déficit presupuestario rectificando los agresivos recortes fiscales de la administración Bush, practicando una política monetaria más contractiva. Europa, por su parte, debería acelerar sus reformas económicas y relajar su política monetaria. Países con importantes y crecientes excedentes corrientes frente al dólar, como China, deberían reevaluar su moneda, o disponer su sujeción a un cesto de divisas que incluyera el euro y el yen.

Como nada de todo esto es probable que se produzca a corto o incluso a medio plazo, la segunda mejor opción para las autoridades es obligarse a una política de ajuste flexible, aunque controlable, de los desequilibrios globales. Al mismo tiempo, la autoridad económica debe estar preparada para una mayor caída del dólar que evi-

tara importantes daños a las incipientes recuperaciones de las economías de Japón y de la zona euro. Los tipos de cambio tienen la costumbre de exagerar sus movimientos, por lo que los procesos de ajuste raramente se producen suavemente.

Un plan de urgencia de los Siete Grandes podría consistir en la participación de todos ellos en una intervención conjunta en el mercados de cambios. El impacto desinflacionista de la subida del euro ha dado al Banco Central Europea campo para recortes adicionales del tipo de interés. Podría utilizar este instrumento sin hacer peligrar su objetivo respecto a la inflación. Puesto que la zona euro y Japón son víctimas inocentes de la depreciación del dólar, pueden existir pretextos para que los dos coordinen más estrechamente sus políticas. Con todo, no hay motivo de alarma, por ahora. El actual nivel de los tipos de cambio permite aún unas perspectivas razonablemente optimistas sobre la economía mundial. Pero al existir la posibilidad real de que se produzcan alteraciones bruscas de los tipos de cambio, los ministros y los gobernadores harán bien en no confiarse.

Tiempos de apareamiento para los bancos europeos

(Marcus Walker, en *The Wall Street Journal* de 5/2)

Con unos beneficios al alza y recortes en los costes, los bancos europeos apenas podrán evitar las especulaciones a propósito de alguna fusión mayor, como pocas veces se ha visto en los últimos años.

Sin embargo, con unas barreras todavía altas para acuerdos transfronterizos, el mejor lugar para que algo grande ocurra es en territorio propio, y en especial en aquellos países de mercados bancarios muy fragmentados, como Italia y Alemania. También caben esperar casos de grandes bancos que absorban bancos menores en otros países.

La limpieza de los libros del balance ha tenido ocupados a los bancos europeos en los últimos años, después de una serie de fusiones a finales de los años 1990, cuando una serie de acuerdos conducida por prestamistas tales como el BNP Paribas SA y el Royal Bank of Scotland siguió a la consolidación del sector bancario de Estados Unidos.

Otra razón a favor de una eventual fusión de peso en Europa es, una vez más, lo que está ocurriendo en Estados Unidos. Según un informe del banco suizo UBS, el anuncio de que el Bank of America Corp. de Charlotte, Carolina del Norte, va a adquirir el FleetBoston Financial Corp. de Boston, y que el J.P. Morgan Chase & Co., con base en Nueva York, va a fundirse con Bank One Corp. de Chicago, pueden influir para que ocurra algo similar en Europa. Los grandes bancos europeos tienen grandes hojas de balance, pero sus valoraciones bolsísticas andan muy por detrás de las de sus rivales norteamericanos.

[...]

El G7 y el dólar

(Le Monde de 7/2. Editorial)

Existe el grave riesgo de que un fracaso de la cumbre de ministros de Finanzas y de gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Siete en Boca Raton, en Florida, este fin de semana, acentúe la caída del dólar. La calma que se observa en el mercado de cambios desde hace unos días no habrá sido, en tal caso, más que un episodio breve. Los primeros perdedores serían los europeos.

Lo que se juega en dicha reunión es la distribución de las ventajas y de los costes de la recuperación económica mundial. Iniciada en Estados Unidos, donde las autoridades han utilizado una fuerte baja de los tipos de interés y una doble reducción de impuestos para reactivar la economía, esa recuperación se ha visto confirmada, y todo parece indicar que es sólida. Estados Unidos podría registrar una tasa de crecimiento de más del 4 por ciento en 2004, y Japón y Europa de algo menos del 2 por ciento.

Pero esta recuperación se ha hecho por medio de un doble déficit, presupuestario y comercial, en Norteamérica. La consecuencia lógica es una presión a la baja del dólar. En 2003, la moneda norteamericana perdió ya más del 20 por ciento de su valor respecto al euro. Los países asiáticos han defendido su moneda para evitar que sus exportaciones hacia Estados Unidos perdieran competitividad: los chinos, gracias a una estrategia de *peg* (tipo de cambio fijo del yuan respecto al dólar); los japoneses gastando montañas de yens para comprar billetes verdes (67 m. m. de dólares en enero, un record absoluto). Sólo el euro sube, por lo que la Unión Europea estima que se encuentra sola a la hora de pagar el coste de la recuperación.

En Dubai, con ocasión de la anterior reunión de los ministros y gobernadores del G7, europeos y norteamericanos se habían puesto de acuerdo para que el comunicado final de la cumbre pidiera una mayor "*flexibilidad*" de los tipos de cambio, con lo que pretendía aludir a los países asiáticos. Ahora bien, ante la negativa rotunda de éstos, fue también el euro el que cargó con los costes de la recuperación. Los ministros de los países del Viejo Continente miembros del G7 no lo tendrán fácil en Boca Raton. Éstos siguen deseando que los asiáticos se hagan cargo de una parte del coste, pero también que los norteamericanos ataquen a la fuente del problema, es decir, a sus déficit. De lo contrario, dicen los europeos, su crecimiento se verá obstaculizado por un euro demasiado fuerte, aparte que la acumulación de desequilibrios provocará, más pronto o más tarde, una grave crisis de los cambios susceptible de conducir a una recesión.

Pero ese discurso tiene pocas probabilidades de ser escuchado. Los norteamericanos responden que Europa debe encontrar un crecimiento autónomo, apoyado no sólo en sus exportaciones sino también en su consumo interno. Europa, por otra parte, dicen aquellos, debe acelerar sus reformas. Japón, por su parte, convaliente, está dispuesto a contener cualquier alza del yen.

¿Sabrán los ministros encontrar una solución o, en su defecto, un tono tranquilizador? Los mercados están alerta, y los riesgos de un nuevo descenso del dólar son importantes. En este caso, la Unión debería en tal caso dirigirse al Banco Central Europeo para que éste limite los daños reduciendo los tipos de interés, cosa que el BCE ha estimado, hasta ahora, que es más peligrosa que útil. Un fracaso en Boca Raton amenaza con conducir, en estas circunstancias, a una crisis europea económica y monetaria.