

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Greenspan y el déficit	70
Ha muerto un gran pensador	70
<i>Knowledge workers</i>	70
La valoración por Drucker de los trabajadores	71
Desaceleración en UK	71
El nacimiento controvertido de l'École d'économie de Paris.....	71
Peter F. Drucker.....	72
La seducción de EDF.....	72
La situación de la economía europea	72
Peter Drucker o <i>the human side of business</i>	73
Un editorial de <i>FT</i> sobre EdF.....	73
Así va el país	74
EE.UU.: Alto a la contracción	74
El BCE necesita reformarse.....	74
Dólares, déficit y Dios sabe qué	75
A vueltas con la recuperación europea.....	75
La política monetaria amenaza dos recuperaciones	76
Un cuarto de punto, y basta.....	76
<i>A revival of nuclear power</i>	76
El oro, a 500 \$.....	77
Artista, atención	77
<i>Spanish M & A (Mergers and Acquisitions)</i>	77
En defensa del rebate	78
Greenspan "aconseja" a Bernanke	78
Mini-Europe.....	79
Ben Bernanke	79
Europa: ¿Sí o no ha terminado la subida de los tipos?	80
<i>Protecting the French farmer</i>	80
Las perspectivas de crecimiento según <i>The Economist</i>	80
¿Oyes bien?.....	80
Lo que Greenspan realmente dijo.....	81

Greenspan y el déficit

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe*)

El todavía presidente de la Reserva Federal ha dicho que es poco lo que los responsables de la política de Estados Unidos pueden hacer para corregir el enorme déficit comercial de Norteamérica, como podrían ser una devaluación del dólar, una subida del tipo de interés o una reducción del déficit presupuestario.

Pero lo que sí puede ocurrir, probablemente, es que las fuerzas del mercado corrijan aquel otro déficit de forma natural, como podría ocurrir si los inversores extranjeros dejaran de adquirir activos norteamericanos o los ciudadanos de Estados Unidos consumieran menos y ahorrasen más.

Todo esto lo comentó Greenspan en una conferencia en el Banco de Méjico. Como es sabido, el déficit comercial norteamericano está alcanzando últimamente cifras record, y supera ya el 6 por 100 del PIB de Estados Unidos.

En su conferencia, Greenspan aludió a la “sorprendente habilidad”, al parecer ilimitada, que tiene Norteamérica para financiar tal déficit, cosa que parece maravillar a los gobernadores de los bancos centrales de otros países.

Ordinariamente, un déficit tan elevado debería traducirse en un dólar más bajo y en unos tipos de interés más elevados, todo ello susceptible de propiciar la venta de activos —acciones o bonos— a inversores extranjeros. Pero el caso es que “los mercados no actúan como se podría esperar”.

Sea como fuere, el déficit por cuenta corriente es un punto negro en el legado de Greenspan, que en enero abandonará —jubilado— la presidencia de la R.F. Así, no puede sorprender que, según algunos críticos, los anteriores tipos de interés, tan bajos, estimularon el gasto en Norteamérica hasta el punto de que la deuda exterior resultante puede desencadenar una crisis susceptible de dar lugar a una caída del dólar y a una mayor subida de los tipos de interés.

En su discurso de ayer Greenspan pareció cuestionar el punto de vista según el cual una reducción del déficit presupuestario y una desvalorización del dólar, en especial respecto a la moneda china, reducirían el déficit corriente. Greenspan, en efecto, contempló este déficit como el producto de un conjunto de decisiones, adoptadas por Estados Unidos y por inversores extranjeros, que no pueden corregirse mediante actuaciones específicas de política monetaria.

Ha muerto un gran pensador

(*The Economist* de 19/11)

El 11 de noviembre, pocos días antes de que cumpliera 96 años, murió Peter Drucker. Todas las personas

de sólida formación (*educated persons*) deberían leer o haber leído su obra.

Drucker escribió 40 libros, el último de los cuales, *The Effective Executive in Action*, aparecerá publicado en enero.

Drucker fue un “guru” para el alto empresariado de todo el mundo: no sólo de Europa y Norteamérica sino también de Japón y del mundo en vías de desarrollo (un devoto hombre de empresa surcoreano incluso cambió su nombre por el de “Drucker”).

Entre otras muchas cosas, Peter Drucker contribuyó en la actualización de las privatizaciones, idea que en los años 1980 galvanizó la esclerótica economía británica.

Drucker cambió el curso de miles de empresas. Siempre que la gente tenga que enfrentarse con delicados problemas de dirección, ya se trate de grandes organizaciones ya de modestas entidades, tanto del sector público como del privado, y cada día más en el del sector del voluntariado, ahí está Drucker para facilitar posibles soluciones.

Esto no significa que Drucker estuviera siempre acertado, o que fuera sensible ante cualquier situación. Por ejemplo, sostuvo que los grandes centros de investigación universitarios de Norteamérica serían un fracaso (*failure*) y que serían “reliquias” a no tardar, cosa que sorprende en el caso de Drucker, que tanto contribuyó al desarrollo de la “economía del conocimiento”.

El hombre que se hizo famoso como un pensador sobre temas de dirección de empresas fue en realidad un intelectual judío vienés.

[...]

Knowledge workers

(Scott Thurn y Joann Lublin en *WSJE* de 14/11)

Peter Drucker fue el más influyente pensador del siglo pasado en temas de gestión de empresas. Pero sus aportaciones más relevantes se refirieron a los trabajadores.

Drucker, que murió el viernes pasado a la edad de 95 años, fue uno de los primeros en ver los límites de las grandes organizaciones industriales y su jerarquía autoritaria. Mucho antes de Internet, antes incluso de los primeros chips de ordenador, Drucker previó la llegada de “trabajadores del conocimiento” motivados por un orgullo personal tanto como por el miedo y por el dinero. El aprovechamiento de sus talentos —decía Drucker— exigirá un nuevo concepto (*approach*) del director de empresa (*management*).

Las recomendaciones de Drucker están recogidas en 39 libros escritos a lo largo de una notable carrera de 60 años, durante los cuales tuvo la oportunidad de cambiar

impresiones con un gran número de ejecutivos, llegando a ser el "gurú" de la moderna concepción de la dirección de empresas, posición que ostentó con mayor modestia que muchos de los que le siguieron en el campo de su especialidad.

Drucker mostró pronunciado interés tanto por la historia de Europa como por el arte japonés. Pero su enseñanza básica se centró en la manera de aumentar la eficacia de los trabajadores, y su pensamiento se ha resumido con estas palabras: "Las empresas florecientes crean las condiciones que permiten a sus operarios dar lo mejor de si mismos".

[...]

La valoración por Drucker de los trabajadores

(Barnaby J. Feder, en *Herald Tribune* de 14/11)

Peter Drucker, *political economist* y autor prolífico puso de manifiesto que las grandes empresas y las entidades sin objetivos económicos constituyeron la innovación característica del siglo XX. El que fue también creador de teorías fundamentales sobre temas sociales y sobre dirección de empresas, murió el viernes en su casa de Claremont, en California. Tenía 95 años.

Su fallecimiento fue anunciado por la Claremont Graduate University.

Según se definió a si mismo, Drucker fue escritor y enseñante, aunque también aceptó ser llamado *social ecologist*.

Drucker llegó a alcanzar fama mundial por haber pedido insistentemente a los directores de empresa que se pusieran de acuerdo con sus subordinados sobre objetivos para luego olvidarse de ello y no dejarles participar en la adopción de las correspondientes decisiones. Drucker señaló a las empresas y a los líderes sindicales la conveniencia de buscar la manera de conceder a los trabajadores un mayor control sobre el entorno o medio (*environment*) en el que operaban. También sostuvo Drucker que los gobiernos deberían dejar en manos de las empresas privadas muchas de sus funciones, y que crearán equipos que se encargaran de sacar provecho de la aparición de una categoría de operarios que él denominó "trabajadores del conocimiento" (*knowledge workers*).

Drucker defendió también la necesidad de que las empresas obtuvieran beneficios, pero predicó asimismo que los trabajadores y empleados eran un recurso, no un coste. Por lo demás, su constante preocupación por el impacto humano de las decisiones de los gestores no siempre se tradujo en amonestaciones para éstos, si bien los ejecutivos no pudieron dejar de observar que su obsesión por la materia le llevó a prever muchos de los cambios que se han ido operando en el campo de la gestión de empresas y también de la política.

[...]

Desaceleración en UK

(*Herald Tribune* de 15/11)

El ministro de Hacienda británico hizo saber el lunes a sus compatriotas que el crecimiento de la economía del Reino Unido se situaría este año en el nivel más bajo de los últimos trece años, en razón de lo cual propuso un incremento de los impuestos que pagan las compañías petrolíferas, y esto para compensar un incremento de la deuda de 17 m.m. de libras.

El crecimiento habrá sido este año del 1,75 por 100, según el ministro, es decir, muy por debajo de la estimación que él mismo había hecho en el mes de marzo (3,5 por 100). Para el próximo año, el *chancellor* prevé un crecimiento del 2-2,25 por 100. Aquella cifra debe ser comparada, dijo Gordon Brown, con las de la zona euro (1,3 por 100) y de Estados Unidos (3,5 por 100), en 2005.

Unos mayores impuestos, menores ganancias en los precios de las viviendas y un mayor peso de la deuda frenarán de alguna manera el gasto de los consumidores, ralentizando el crecimiento. Esto ocurre por primera vez desde que Gran Bretaña salió de su última recesión, en 1992.

"Este ha sido el año más difícil y delicado para la economía del país", según palabras de Brown, que aspira a suceder a Blair en el puesto de primer ministro antes de las próximas elecciones.

[...]

FT, en su edición de 7/12 decía lo siguiente a propósito de la desaceleración del crecimiento británico: "El informe que antecede a la presentación del presupuesto del Reino Unido dio cuenta, hace escasos días, de que se preveía para este año una menor expansión en Gran Bretaña, pero no se subrayaba que este país es el único, entre los importantes, que crecerá menos que en los últimos años. Cuando no se observa ninguna señal de recuperación, debería preocupar el reducido incremento de la productividad, así como el hecho sospechoso de que los pasados años de expansión del Reino Unido fueros debidos en gran medida al *boom* inmobiliario".

El nacimiento controvertido de l'École d'économie de Paris

(*Le Monde Economie* de 15/11)

La creación de l'École d'Économie de Paris (EEP) no satisface a todo el mundo. Esto es lo menos que puede decirse respecto al presente de la misma: críticas, celos, amarguras... La "futura vitrina de la investigación económica en Francia", como decía el primer ministro a últimos de septiembre, divide tanto como reúne. ¿Su vicio de nacimiento? El haber sido atribuida —sin concurso, sin ser sometida a la competencia de proyectos— a un equipo que, eso sí, tiene poco que envidiar.

Thomas Piketty, su futuro director, quiere calmar las críticas, para lo cual se sirve de las clasificaciones mundiales de las colaboraciones aparecidas en las mejores revistas de la profesión. En el palmarés más reciente de los departamentos europeos de economía, realizado a partir de los resultados bibliométricos (publicaciones y citas) obtenidos entre 1991 y 2000, la London School of Economics aparece en el primer lugar europeo. En noveno lugar figura la Universidad de Toulouse, y décima es la Universidad de París, apareciendo más adelante los centros que constituyen el proyecto Jourdan (del nombre del *boulevard* en el que se va a situar el futuro campus), que ocupan los lugares 21, 28 y 35. Ahora bien, si se suman estos tres últimos, el resultado global de Jourdan le situaría en tercer lugar europeo y el primer lugar francés. Pero será difícil que estos datos satisfagan a los críticos, pero pueden justificar la elección.

“Nos ha parecido que el proyecto Jourdan era el más maduro. Esperamos que agudice las envidias y suscite otras propuestas”, ha dicho un responsable de la cuestión.

[...]

Peter F. Drucker

(*Herald Tribune* de 15/11. Editorial)

Centenares de libros sobre gestión o administración de empresas ven la luz todos los años. Sin embargo, para no gastar dinero en balde se puede dejar todo lo demás y limitarse a releer a Peter F. Drucker, que ha sido el Shakerpeare del género. Lamentablemente, Drucker murió el viernes en su casa de California a la edad de 95 años.

Durante 30 años, el inmigrante austriaco ilustró estas páginas como colaborador, casi siempre bajo el encabezamiento *Drucker on management*. Sus artículos se distinguían por su modestia, y sus colaboraciones deberían haberse encabezado *Drucker on everything*. Drucker fue un estudioso del comportamiento humano en todas sus facetas, y a través de sus numerosos libros y artículos explicó cómo los gestores podían dar el máximo de sí mismos y obtener asimismo el máximo de sus colegas y de las respectivas entidades.

El mundo de los negocios sería sin duda mucho mejor si a todos los directivos empresariales se les exigiera la lectura de un clásico publicado en 1966: *The Effective Executive*. Esta obra contiene perlas valiosas, sobre todo cuando se refiere a la conveniencia de que los ejecutivos dedican más tiempo a pensar todo lo que haga falta antes de la adopción de decisiones, a la vez que dieran la importancia debida a la manera cómo dirigir reuniones, o a analizar, no lo que cada empleo exige sino lo que cada individuo puede aportar.

Entre sus predicciones figura la evolución de las sociedades modernas, diseccionando sus puntos fuertes y los débiles, el anuncio de los problemas que Japón supondría para las empresas de Estados Unidos; la apa-

riación del “trabajador del pensamiento” (*knowledge worker*); y la defensa del beneficio como el elemento central de la empresa, en unos tiempos —mediados del siglo pasado, cuando esta proposición no estaba del todo clara.

El último de sus libros, para nosotros, *The American CEO* (1), apareció publicado el pasado 30 de diciembre, y se presentó como una obra de tres partes. Pero Drucker estaba muy enfermo y no pudo completar las otras partes. En cualquier caso, la parte publicada constituye un homenaje a su autor.

NOTAS

(1) CEO: *Chief Executive Officer*.

La seducción de EDF

(*Le Monde* de 19/11)

Un éxito y un record. Según cifras del ministerio de economía francés, 4,85 millones de ciudadanos han comprado acciones de EDF. El éxito ha sido tal que el ministro decidió destinar a los particulares el 60 por 100 de la ampliación del capital de la campaña, lo que no bastó para satisfacer enteramente la demanda de aquellos.

Esta participación parcial ha sido también un record. Desde 1993, ninguna llamada al ahorro popular había resultado tan atractiva. En julio, Gas de Francia había seducido a 3,1 millones de particulares, cosa que, sin embargo, supuso una cifra menor que la alcanzada por France Télécom en 1997 (3,8 millones de suscriptores). El ministerio estableció un precio de 32 euros por acción, y calcula que este incremento del capital había sido de unos 7 m.m. de euros.

Al acudir al ahorro privado, EDF, orgullo del sector público francés —con unos estatutos elaborados los días de la liberación por un ministro comunista, parecían estar gravados sobre mármol— el gobierno dio la impresión de querer superar un tabú, con lo que se expuso peligrosamente, tanto política como socialmente. El éxito de la operación habrá tranquilizado a de Villepin.

La situación de la economía europea

(*The Economist* de 19/11)

Los alemanes votan contra la reforma de la economía. Los jóvenes desocupados de Francia se revelan. El Banco Central Europeo tiene que hacer frente a no pocas críticas contra su decisión de incrementar un cuarto de punto su tipo de interés... Para los escépticos, nada ha cambiado: las economías de la zona euro ofrecen un aspecto miserable y así continuará siendo. Ahora bien, si la situación se contempla atentamente se verá de forma diferente.

Como mínimo, está claro que la recuperación está acelerándose. Las cifras publicadas esta semana muestran que el PIB del área aumentó un 0,5 por 100 en el tercer trimestre, lo que supondría un 2,6 por 100 anual. Esto representaría una tasa de crecimiento superior al 1,8 por 100 que se estima potencial. Por supuesto, el 18 por 100 está muy por debajo del de Norteamérica, lo que se explica por el menor crecimiento de la productividad en Europa y, sobre todo, por el mayor incremento de la población en Estados Unidos.

La composición del crecimiento de Eurolandia en el tercer trimestre no se conoce aún, pero se presume que en Alemania se debió a las exportaciones netas y a la inversión, y a pesar del bajo consumo. En los otros países, en cambio, el factor determinante fue probablemente el consumo, y pese a las menores exportaciones. En cualquier caso, la idea de que el crecimiento en el conjunto de la zona depende casi enteramente de la demanda exterior, toda vez que el gasto interior se encuentra muy debilitado, es un mito. Según Morgan Stanley ha calculado que para toda el área, las exportaciones netas han contribuido sólo un 0,1 por 100 en la expansión del 1,9 por 100 del crecimiento medio del PIB desde 1999.

En el momento presente, incluso en Alemania parece estar despertando el consumo interior.

[...]

Peter Drucker o *the human side of business*

(Stefan Stern, en *FT* de 21/11)

Nacido en Austria en 1909, Peter Drucker recibió una formación privilegiada, lo que puede hacer pensar que conseguiría alcanzar una posición sólida, bien en los negocios, bien la universidad. Así habría sido, probablemente, de no haber intervenido Hitler. Así fue cómo abandonó Europa en 1937 para vivir el resto de su vida en Estados Unidos, donde después de pasar cierto tiempo ocupado en el periodismo inició una carrera como autor de gran número de obras sobre *management*, esto es, sobre gestión o administración de empresas.

“Me preguntan ustedes qué pienso de Drucker”, ha dicho Arie de Geus, autor de *The Living Company*. “Francamente, siempre he pensado que Drucker ha estado siempre tan adelantado respecto al resto de nosotros que de lo que se trata es de saber cuánto tiempo nos ha costado ponernos a su altura”.

Según el miso de Geus, Drucker siguió siempre siendo austriaco, a pesar de haber pasado la mayor parte de su vida en Norteamérica. “Su énfasis por la innovación procede de mucho tiempo atrás, y nos conduce a Schumpeter” (creador del concepto del capitalismo como “destrucción creativa”).

La gente —*the people*— estuvo siempre, durante más de 60 años, en el centro del pensamiento de Drucker,

quien rechazó seguir la senda de la economía por la falta de interés de ésta, según él, por los problemas humanos. *Management* es esencialmente una función social, a juicio de Ducker.

[...]

Un editorial de *FT* sobre EdF

(*Financial Times* de 22/11. Editorial)

La venta de acciones de Electricité de France, el grupo energético francés, es un oportuno testimonio de que Francia es bastante menos anticapitalista de lo que su retórica política podría a veces hacer pensar.

Cuando la palabra privatización es considerada poco menos que obscena, Dominique de Villepin, el primer ministro francés ofreció los ciudadanos francés la posibilidad de adquirir una parte de las acciones emitidas con ocasión de una ampliación de capital de la empresa. No menos de 4,5 millones de franceses aceptaron el ofrecimiento.

El nivel de interés del público constituye un record en Francia. En 1997, 3,9 millones compraron acciones de France Telecom. A principios del año en curso, 3,3 millones lo hicieron de Gas de Francia. Esto ocurre cuando inversores privados del Reino Unido se vuelcan cada día más a favor de los fondos mutuos, más que de la adquisición directa de acciones.

La privatización parcial de EdF —que esto es de lo que aquí se trata— es, en cualquier caso, altamente significativa. EdF es como una institución reverenciada en Francia, modelada después de la Segunda Guerra Mundial como un instrumento fundamental de un Estado socialista generoso con sus empleados.

Esta concepción de un servicio civil idealizado sigue perfectamente vigente en el caso de EdF, y predomina aún en el sector energético de Francia y no es probable que se altere con la privatización parcial de la compañía electrónica.

En realidad, cabe contemplar la venta de acciones como un ejercicio contable que permite que EdF aumente el capital al margen de las cuentas del Estado y prepare el terreno para que éste pueda vender acciones de la compañía para acomodarse a las exigencias presupuestarias de la Unión Europea.

Sin embargo, la presencia de una minoría de accionistas y la mayor separación entre el Estado y EdF debería suponer un cambio cultural de consideración. Esto resultaría beneficioso para los consumidores.

EdF cuenta con un pequeño coste marginal y su producción es en gran parte de origen nuclear. En cambio, la distribución cuenta con un exceso de personal. Tanto es así que el número de consumidores por empleado en España es un tercio superior. Lo que la privatización parcial no hará promover la causa de la

liberalización del mercado francés de la energía. EdF lo domina soberanamente, toda vez que representa el 91 por 100 del mimo. Lo que cuenta en materia de competencia es más la estructura del mercado que la propiedad de las fuentes de energía. La propiedad de las fuentes de energía. Los países nórdicos cuentan con unos mercados de la energía relativamente competitivos, aunque las fuentes de ésta sean de propiedad estatal.

Para los competidores, EdF seguirá siendo el viejo monstruo de siempre, aunque, esto sí, más cuidadoso, probablemente, a la hora de realizar gastos de adquisiciones. Con o sin privatización parcial, las autoridades europeas harán bien en vigilar atentamente el posible comportamiento anticompetitivo de la compañía.

Así va el país

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 26-27/11)

“Lo que es bueno para nuestro país”, dijo en cierta ocasión un presidente norteamericano, “es bueno para General Motors, y viceversa”. GM, que ha estado perdiendo miles de millones, ha anunciado que suprimirá 30.000 puestos de trabajo. ¿Lo que es malo para GM lo es también para Norteamérica?

En este caso, sí.

La mayor parte de los comentarios que se están haciendo sobre esta cuestión muestran resignación. Los comentaristas, en muchos casos, dicen que lamentan la situación de la que fue una empresa dominante, pero no creen que se pueda o se deba hacer algo para remediar la situación. Es más: algún comentarista conservador incluso muestra cierta satisfacción, por entender que los trabajadores que se unieron en un sindicato y reivindicaron esto o lo otro, están encontrando su merecido.

No deberíamos ser tan complacientes. No defenderé las muchas decisiones malas de la dirección de GM, o todas las reivindicaciones del sindicato United Automobile Workers. Pero las pérdidas de empleo de General Motors son parte de una debilidad generalizada de la industria norteamericana, y en especial de la parte de la misma que ofrece a los trabajadores unos salarios decentes y otros beneficios de consideración. Por lo demás, algunas de las debilidades reflejan dos grandes distorsiones de nuestra economía: una disfunción en el seguro de enfermedad y un déficit comercial insostenible.

Según A. T. Kearney, General Motors gastó el pasado año 1.500 dólares por vehículo en el seguro de enfermedad. Toyota, en cambio, gastó en el seguro sólo 201 dólares por vehículo en Estados Unidos, y 97 en Japón. Si Norteamérica tuviera un seguro de enfermedad de ámbito nacional, GM se encontraría en una situación mucho mejor.

[...]

EE.UU.: Alto a la contracción

(*Financial Times* de 28/11. Editorial)

No es aún el fin, pero es el principio del fin. Las últimas actas de las reuniones del consejo de las Reserva Federal muestran que ésta ha entrado en lo que se espera que sea la fase final del ciclo contractivo que empezó en junio de 2004. Por una coincidencia extraordinaria, parece que el término de tal ciclo coincidirá con la incorporación al banco del sucesor de Greenspan, Ben Bernanke.

En un mercado que se había acostumbrado con la subida de un cuarto de punto del tipo de interés en cada reunión del correspondiente comité de la RF, dichas actas han supuesto una notable sorpresa. Pero no debería haber sido así. Con unos tipos del 4 por 100, la RF se sitúa en el umbral a una zona neutral, en la que la política monetaria no es ya claramente estimulante. A partir de ese tipo, las subidas deben ser menos automáticas, y, alcanzando un cierto nivel, deben detenerse.

[...]

La mayor parte de los analistas espera otras dos o tres subidas más de los tipos. Suponiendo que una se produzca en diciembre y otra en enero y teniendo en cuenta que en febrero no se celebra reunión, será Bernanke quien deberá tomar la decisión, eventualmente, de ir más allá del 4,75 por 100, en marzo.

Será para él un debut comprometido. Dados el gigantesco déficit corriente y los correspondientes desequilibrios del ahorro interior, se hace difícil ver dónde se sitúa la neutralidad. En el caso de que Bernanke crea que se puede subir más, deberá estar preparado para interrumpir rápidamente la escalada si la inflación sigue siendo benigna y la expansión se ve frenada.

El BCE necesita reformarse

(Wolfgang Munchau, en *FT* de 28/11)

El anunciado aumento del tipo de interés que el Banco Central Europeo tiene que decidir en una reunión inminente, debe ser considerado como una de las más extrañas decisiones de política monetaria de los últimos tiempos. La recuperación económica de la zona euro sigue siendo frágil, como mostraron la pasada semana los indicadores de confianza alemanes. Incluso la última previsión del propio BCE sobre inflación es relativamente optimista, tras permanecer inalterada en un 1,5 por 100 en octubre.

En cualquier caso, por extraña que fuera aquella decisión, no puede en modo alguno sorprender. La fuerte subida de la masa monetaria en los meses más recientes le ofreció a la junta de gobierno del banco una oportunidad magnífica para subir los tipos.

El problema real del BCE es el marco intelectual (*mindset*) que condujo a tal decisión. Dicho marco está

reflejado en el mismo tratado de Maastricht, que establece las normas operativas del banco. Así, el tratado dispone que el BCE se concentrará exclusivamente en el logro de la estabilidad de los precios, a expensas de otros posibles objetivos. A tal objeto, el banco ha obtenido un grado de independencia casi obscuro. No es responsable más que ante sí mismo. Si se quiere alterar esa situación, deben cambiarse las reglas por las que el banco se rige, puesto que no cabe tratar de modificar una decisión concreta.

El ahora difunto proyecto de Constitución europea habría podido proporcionar una magnífica oportunidad para la reforma del BCE; pero los líderes de la UE silenciaron la cuestión, posiblemente por el temor de provocar una crisis de confianza en el euro.

[...]

Dólares, déficit y Dios sabe qué

(*Herald Tribune* de 29/11. Editorial)

El déficit corriente de Estados Unidos está próximo a los 788 m.m. de dólares en 2005. El déficit federal sigue ahí, intratable.

Normalmente, esto debería conducir a que los inversores se cansaran de comprar dólares. Sin embargo, el dólar, que durante bastante tiempo permaneció débil, se ha recuperado algo en la segunda mitad del año en curso.

Esto es bueno para todos aquellos que, en la Casa Blanca o en el Congreso, sostienen que "los déficit no son importantes". Para éstos, un dólar más fuerte demuestra que el país puede registrar grandes déficit sin que éstos se traduzcan en los que podrían ser sus peores efectos, esto es, unos elevados tipos de interés, una presión a la baja del dólar y un menor nivel de vida.

Ahora bien, una recuperación del dólar no durará siempre. Este año, el dólar se ha beneficiado en parte de una repatriación de centenares de miles de millones por parte de empresas norteamericanas implantadas en el extranjero. Atraídos por unos tipos de interés superiores a los de otros países del mundo desarrollado, inversores extranjeros —principalmente los bancos centrales asiáticos y *hedge funds* domiciliados en el extranjero— han adquirido gran cantidad de bonos y otros activos norteamericanos, con los que han financiado los creciente déficit de Estados Unidos.

Inevitablemente, Norteamérica perderá su ventaja por lo que se refiere a los tipos de interés. El BCE se dispone a incrementar los suyos, y los de Japón sólo pueden ir para arriba. Cuando otros países puedan competir más eficazmente que Estados Unidos en este campo, Norteamérica seguirá necesitando recursos para financiar sus déficit, lo que podría provocar que este país experimentara los efectos negativos que hasta ahora se han podido evitar.

[...]

En su celo por recortar impuestos, muchos legisladores norteamericanos sostienen que la reducción de éstos es vital para asegurar la expansión. Es posible, a veces. Sin embargo, tal reducción no actúa de esa forma cuando un país registra enormes déficit y tiene graves obligaciones de cara al futuro.

A vueltas con la recuperación europea

(Martin Wolf, en *FT* de 30/11)

El Banco Central Europeo está a punto de elevar su tipo de interés, y esto por primera vez en dos años y medio. ¿Tiene esto sentido? Para encontrar la respuesta, asistí a un debate sorprendentemente animado entre un conservador continental y un crítico anglosajón. He ahí lo que dijeron.

Crítico: Dios enloquece a los que quiere destruir. A los primeros síntomas de vida de Eurolandia, el BCE eleva el tipo de interés. Un cuarto de punto no es mucho. Un tipo del 2,25 por 100 sería incluso muy bajo comparado con los de otros tiempos. Sin embargo, y a pesar de las consoladoras palabras de Trichet, en este momento se ignora cuánto subiría el tipo en los próximos meses. La decisión del BCE inyectará dudas en las mentes de los protagonistas de la economía, y esto es lo último que la frágil zona euro necesita.

Es verdad que la inflación en la zona se halla por encima del 2 por 100, pero de año a año, la tasa de inflación ha bajado desde principios del año 2002. Es más, en su boletín de noviembre, incluso el BCE daba cuenta de que hay todavía pocas pruebas de que pasados aumentos de los precios de la energía hayan influido indirectamente en los componentes no energéticos de los precios al consumo. Como el banco también señala, "no se han producido en los salarios efectos adicionales de los mayores precios de la energía".

[...]

Un pequeño incremento de la inflación no es el único peligro que corre la zona euro. Un estancamiento prolongado constituye un riesgo mucho mayor.

Conservador: su posición es absurda. No sólo presupone que una política monetaria expansionista tiene efectos reales a largo plazo sino que desea que el BCE deje de respetar su mandato. Esto supondría una gran irresponsabilidad. El nivel de aumento de la producción y del empleo depende de las políticas estructurales y de los esfuerzos de empresarios y trabajadores. Si los gobernantes europeos son tan estúpidos que no se dan cuenta que una economía de mercado necesita mercados competitivos. Los timoratos que no preconicen los necesarios cambios de la política económica deberán asumir las miserables consecuencias de todo ello. La misión del BCE no es hacerles entrar en razón, en especial si se tiene en cuenta que no lo conseguiría.

Conclusión: la respuesta correcta es una combinación de rápidas reformas con una política monetaria flexible, aco-

modaticia. Pero no es esto lo que se ofrece. En su ausencia, el BCE no debe obsesionarse por una inflación inexistente que obstaculice una incipiente recuperación. Esto sería peor que un crimen. Sería un gran disparate. Nunca se recomendaron actuaciones heroicas al gobernador de un banco central. Ahora bien, es evidente que una prudencia excesiva puede ser casi tan mala como la inflación misma.

La política monetaria amenaza dos recuperaciones

(*Financial Times* de 30/11. Editorial)

Salvo el caso de que se produzca un milagro o un desastre, el Banco Central Europeo subirá los tipos de interés en la reunión de mañana del consejo del banco. El Banco de Japón, por su parte, y poniendo fin a su política monetaria ultralaxa, parece moverse también en la misma dirección. El último informe de la OCDE acaba de explicar porqué ambos bancos no deberían apresurar su cambio de política.

Todo parece indicar, en efecto, que puede estar en curso de producirse una reactivación de las economías de la citada Organización, y más concretamente de Eurolandia y de Japón. Si esto es así, no debería esperarse que se propiciara una contracción monetaria en las dos regiones.

Existen buenas razones para pensar que los tipos de cambio, los precios del petróleo y los de los activos no dejarán de moverse en aquellas. Por lo demás, los desequilibrios globales empeoran, aumentando el peligro de que se produzca una crisis del dólar. Los precios de la viviendas son elevados, lo que les hace vulnerables a cualquier cambio de los tipos de interés a largo plazo.

Si uno o más de los citados factores se altera súbita y significadamente, generará una convulsión global de amplio alcance. Las economías más expuestas son, lógicamente, las que se encuentran en una situación de mayor debilidad; y con unos mercados inflexibles, la zona euro y Japón. He ahí un buen argumento contra la contracción de la política monetaria hasta que la expansión económica esté asegurada. La paciencia es sólo admisible, sin embargo, si la inflación se mantiene bajo control. Pero no hay seguridad alguna de que no se produzca un segundo *round* por lo que a los precios del crudo se refiere.

Sea como fuere, el mensaje de la OCDE es acertado, en el sentido de que no conviene contraer las políticas fiscales elevando los tipos. Los conductores de la política económica no deben esperar un transcurrir tranquilo, por lo que conviene que prevean que, cuando lleguen las convulsiones, las incipientes recuperaciones no se vean interrumpidas.

Un cuarto de punto, y basta

(*Le Monde* de 30/11. Editorial)

El Banco Central Europeo, ¿interrumpirá la incipiente recuperación europea? La junta de gobierno del banco

debía elevar su tipo de interés básico un cuarto de punto el jueves, 1 de diciembre. Jean-Claude Trichet, su presidente, ha advertido a la población: "... unos tipos de interés más elevados no pondrán en peligro un crecimiento duradero", es decir, no inflacionista.

Ahora bien, precisamente la inflación parece preocupar a los gobiernos. Los precios del consumo aumentaron un 2,5 por 100 de octubre a octubre, sensiblemente por encima del "menos del 2 por 100" establecido como objetivo del BCE.

A propósito de la presente situación, los banqueros de Francfort subrayan especialmente dos factores: la masa monetaria, que sigue aumentando más deprisa que el crecimiento, y los déficit públicos, que siguen empeorando, hinchando la liquidez. Factores, éstos, que han hecho que los mercados financieros revisaran al alza sus perspectivas inflacionistas, cosa que explica que el BCE crea que debe anticiparse a los posibles efectos negativos de esa situación, elevando los tipos.

Sin embargo, son múltiples las quejas contra una decisión de tal naturaleza. Según muchos economistas, en efecto, la recuperación es débil —probablemente no será superior al 1,3 por 100 en 2005, ni al 1,8 por 100 en 2006— en la zona euro, y la subida de los precios la contrarrestará. Una vez más, pues, Francfort actúa a favor de su obsesión antiinflacionista, en perjuicio de su deber a favor del crecimiento. De ahí que una gran parte de la clase política europea reclame una política monetaria menos monetarista y más inspirada en la de Estados Unidos de Alan Greenspan.

La cuestión fundamental es lo que va a seguir. Está claro que la atonía del crecimiento europeo no es consecuencia de un dinero demasiado caro. Una elevación del tipo de cambio de un cuarto de punto no cambiará apreciablemente las condiciones de la recuperación, pero sólo a condición de que el BCE se detenga ahí y de que dé las oportunas explicaciones a la opinión pública. Su credibilidad contra la inflación habrá así encontrado nuevamente su razón de ser, y la política monetaria no habrá sido contractiva.

A revival of nuclear power

(*The Economist* de 3/12)

¿Por qué se ha producido, en el Reino Unido, una nueva corriente a favor de la energía nuclear? Aumentan, otra vez, las emisiones de gas; se reducen las reservas de crudo del Mar de Norte; Gran Bretaña se convierte en un importador neto de energía; existen recelos a propósito de la eventualidad de depender únicamente de los suministros de Rusia y del norte de África; un petróleo más caro ha hecho subir las facturas de la energía y un invierno frío ha dado lugar a un incremento de los precios del gas, la semana pasada, que han alcanzado niveles record. He ahí una serie de razones que pueden explicar, y tal vez justificar, el renovado interés por la energía nuclear.

En principio, la energía atómica parece una solución atractiva para todos los problemas aludidos, toda vez que, probablemente, todas las posibles fuentes de energía renovables no serían suficientes.

El mayor problema de la energía nuclear sigue siendo el coste [...].

A pesar de las dificultades, tal energía parece ser la única solución para las necesidades previsibles. Incluso la oportunidad de tal resurrección parece favorable. La puesta a punto de planes sobre la disponibilidad apropiada de los residuos nucleares facilitaría la venta e instalación de nuevas plantas y suavizarían, tal vez, la oposición de los votantes sensibles a los problemas que tanto preocupan sobre todo a los celosos defensores del medio ambiente.

El oro, a 500 \$

(*The Economist* de 3/12)

Nada gratifica tanto como el haber estado acertado, por lo menos una vez. Después de la euforia de los años 1980, los fieles del oro vivieron dos décadas amargas. El precio del mismo no dejó de bajar, con lo que quedó ridiculizada su convicción de que la seguridad del sistema financiero, en último término, depende del metal amarillo. En los años, meses y semanas más recientes, sin embargo, aquellos creyentes han sido recompensados, al doblar el oro su valor. En el mercado asiático ha llegado a superar los 500 dólares la onza troy, un nivel no alcanzado desde 1987. En el ambiente se puede oír el mensaje de los files: el oro está de vuelta. Este mensaje se presenta acompañado de los peores augurios: subirá la inflación, los bonos están condenados, el dólar caerá, víctima de los desconsiderados déficit, el euro, mera creación de los burócratas, desaparecerá...

Pero lo cierto es que tales vaticinios son del todo erróneos, y nada de lo dicho tiene que ver con la subida del precio del oro. La verdad, muy simple, es que los inversores han colocado mucho dinero en la compra de una amplia variedad de metales, entre los que se encuentran los metales preciosos, entre ellos el oro. Por lo demás, el oro, fundamentalmente, sigue careciendo de todo atractivo desde el punto de vista de la economía. No rinde nada y los bancos centrales no muestran un particular interés por conservarlo en sus arcas.

Incluso a 500 dólares, el oro es una reliquia bárbara (barbarous relic).

[...]

Artistas, atención

(J. H. Russell, en *WSJE* de 5/12)

Cuando el cuadro *Man with a Feather (Self Portrait)*, pintado por Lucian Freud en 1943, fue revendido por un coleccionista en una subasta de Sotheby's, el pasado vera-

no, en Londres, por 6,7 millones de dólares, Freud, a sus 82 años, no obtuvo ni un céntimo por la reventa. Ahora bien, a partir del próximo mes, el artista recibirá una parte del beneficio que se obtenga de la reventa de una gran parte de su obra.

Eso es el resultado de una nueva ley europea que, según muchos creen, podría alterar la escena del mundo de las subastas de arte, empezando por desviarlas de Londres a Nueva Cork. La ley, llamada *Droit de Suite* (derecho a continuar) exige que cada vez que una obra de un artista vivo se vuelva a vender por un importe situado por encima de alrededor de 3.500 dólares, el artista recibirá del 3 al 4 por 100 del precio obtenido, hasta un límite de alrededor de 14.000 dólares por cada venta. El *Droit de Suite*, que ha existido en Francia desde los años 1920, pretende ayudar a los artistas que venden su obra a precios bajos cuando son jóvenes y no se aprovechan de los mayores precios que alcanza cuando son viejos. Las asociaciones protectoras de los derechos de autor pidieron, y han conseguido, que al derecho se aplique en el conjunto de la Unión Europea.

Algunos expertos de arte sostienen que el *Droit de Suite* no protegerá a los artistas necesitados de medios de vida (*starving artists*), toda vez que si uno tiene éxito cuando su obra es vendida de nuevo, lo más probable es que esté vendiendo a elevados precios su producción reciente. En Estados Unidos, sólo California concede derechos de reventa a los artistas. La US Copyright Office se opuso hace 10 años a que una ley en el el sentido indicado alcanzara un ámbito federal.

(Carta al director de *FT*: 10-11/12)

La información ofrecida por su periódico de fecha 3-4 sobre el *droit de suite* no es del todo correcta. De lo que se trata no es si el establecimiento de tal "derecho" es o no fruto de una buena política en materia de arte. Lo que está en juego es la naturaleza de su inserción en el sistema jurídico británico, esto es, si se debe aplicar a pocos artistas o a muchos.

La citada información dice también que, con la implantación del *droit de suite*, se trasladaría a Nueva York una gran parte del mercado de arte en el presente ubicado en Londres. Nada demuestra que esto es así, y, en realidad, al eventual coleccionista norteamericano le saldría más caro —tras el pago de impuestos— adquirir una pieza importada y vendida en Nueva York que pagar un "derecho" de reventa en Londres.

(Firmado: J. C., *Chief Executive* de Design and Artist Copyright Society, Londres).

Spanish M & A (Mergers and Acquisitions)

(*The Wall Street Journal Europe*. Breakviews, de 3/11)

¿Está España entrando en una segunda Era de Expansión (*Age of Expansion*)? Decepcionadas por la escasez de oportunidades que se les presenta en el limi-

tado (*concentrated*) mercado interior, las empresas españolas se han lanzado al extranjero, y han adquirido firmas de otros países por valor de 51 m.m. dólares hasta ahora, en el año en curso, lo que representa diez veces de que lo gastado en 2003. Esto según datos de Thomson Financial.

Tres motivos pueden explicar las razones de este actualizado imperialismo español. Primero, los tipos de interés son bajos, lo que reduce el coste de las operaciones financieras. El dinero es en el presente barato en todo el mundo, pero lo es aún más en España, donde una mayor inflación significa que el país tiene unos tipos reales negativos. Esto constituye una ventaja para España.

Segundo. Después de varios años de vacas flacas, las fuertes conexiones de España con Iberoamérica han reforzado la confianza española. El *boom* del precio de las materias básicas se ha traducido en una mejora de la situación de la economía de Centro y Sudamérica.

Tercero. Las empresas españolas cuentan con un incentivo adicional para invertir fuera: disponen de una bonificación fiscal cuando adquieren empresas extranjeras.

[...]

En defensa del *rebate*

(*Financial Times* de 5/12. Editorial)

Menos de quince días le quedan a Tony Blair para negociar un presupuesto para siete años de la Unión Europea. El caso es que el primer ministro del Reino Unido se encuentra en una posición difícil. Sus propuestas dirigidas a alcanzar un compromiso que limitara la contribución del país en la financiación de la UE a la vez que acallara las protestas de los países del Este —con acusaciones de que “roba a los pobres para pagar a los ricos”— han de encontrar muchos obstáculos, por que las probabilidades de que pueda reconciliar los intereses británicos con el de los nuevos socios comunitarios son realmente escasas.

Lo primero que debe subrayarse es lo que Blair no hace: así, no abandona la “rebaja” británica, contrariamente a lo que han sostenido —y criticado ferozmente— los eurófobos de su país.

[...]

Dadas las circunstancias, la propuesta de Blair es la mejor que podía presentar. Las concesiones que hace en la cuestión del *rebate* están justificadas porque constituyen una parte de una actitud política sobre una cuestión importante para el Reino Unido: la ampliación de la Unión Europea. El cálculo de Blair es que con el mantenimiento del resto de la “rebaja”, las contribuciones netas de Gran Bretaña, Francia e Italia serán aproximadamente iguales. Lo que ocurre es que puede haber dejado pasar demasiado tiempo antes de intentar persuadir a sus socios de la Unión. Una vez más, Blair está pagando el

precio de no definir con claridad cual es la posición de su país respecto a la integración europea.

Greenspan “aconseja” a Bernanke

(Edmund L. Andrews, en *Herald Tribune* de 5/12)

Después de 18 años en el puesto, Alan Greenspan lo dejará a principios de 2006, para que sea Ben Bernanke quien se haga cargo de la presidencia del consejo de la Reserva Federal de Estados Unidos. Casi con toda seguridad, ningún evento del próximo año va a afectar al curso de la economía como ese cambio. Con base en los propios escritos de ambos personajes, no es difícil imaginar lo que uno y otro podrían decirse en una conversación telefónica privada tras el relevo.

Bernanke. ¡Uf! Este es mi primer día de trabajo. Estoy sentado en tu mesa de despacho de tu viejo y querido *sanctum* (1). Ni que decir tiene, el cargo asusta, pues ahí es nada ocupar el puesto más importante del mundo por lo que a la economía se refiere, y más aún si se tiene en cuenta que mi predecesor ha sido reverenciado como un oráculo omnisciente.

Una pregunta rápida: Encontré las llaves de tu mesa, pero, ¿dónde están todas tus fórmulas secretas? He mirado en todos los cajones y los he encontrado vacíos.

Greenspan. En realidad, lo cierto es que me llevé mis secretos y mi plan para publicarlos en un libro que va a ser un best seller. No te imaginas las proposiciones que me están haciendo los editores. Pero no te lo creas. ¡Estoy bromeando, Benny! Ya sabes que me gusta bromear contigo.

Pero, hazme caso. No te encierres en modelos y normas. La economía es demasiado compleja para que pueda ser encerrada en un modelo, el que fuere, y cambia constantemente, lo que impide que pueda ser definida de una vez para siempre.

Me gustan los modelos, pero me gustan particularmente cuando se equivocan. Las soluciones reales aparecen cuando contemplas las anomalías, los rasgos que desafían a la sabiduría convencional y te indican que está ocurriendo algo nuevo. No existió modelo alguno en los años 1990 que estableciera que la productividad se había acelerado y que la economía podía crecer más rápidamente de lo que nadie había podido prever. He ahí la razón que motivó una falta de entendimiento, durante algunos años, con el personal de la Reserva Federal. Ellos creían en sus modelos.

Más importante: debes proteger tu flexibilidad. ¿Te acuerdes de la crisis financiera rusa de 1998? En aquel momento, los modelos generalmente aceptados nos decían que subiéramos los tipos de interés. Pero dicha crisis puso en marcha una ola de pánico en los mercados de bonos, y las primas por riesgos aumentaron en todo el mundo. Por esto, nosotros, en vez de subir los tipos, los redujimos. El resultado fue que se contuvo la crisis, se calmaron los mercados y la inflación dejó de amenazar.

¿Cómo dirigir? Mis compañeros de tenis, mejores que yo, juegan conmigo todos los miércoles por la mañana...

[...]

NOTAS

(1) *Sanctum* —abrev. de *sanctum sanctorum*— en el original. Nota del trad.

Mini-Europe

(*Le Monde* de 7/12. Editorial)

¿Hasta dónde llegará Europa, en su descomposición, bajo la presión de los egoísmos nacionales? La negociación del presupuestario comunitario para los años 2007-2013 amenaza con proporcionar una nueva ilustración de lo que ha estado sucediendo en los últimos tiempos.

Se había propuesto un compromiso bajo la presidencia luxemburguesa alrededor de un presupuesto de alrededor de 871 m.m. de euros, equivalentes al 1,06 por 100 del PIB de los 25 países para los siete años. Esto suponía una reducción respecto a las peticiones de la Comisión (1,14 por 100 del PIB), consideradas indispensables para financiar la ayuda a los países europeos del Este, así como para el incremento de los créditos para investigación-desarrollo. El proyecto de Luxemburgo, en cualquier caso, fue rechazado y las negociaciones prosiguieron bajo la presidencia británica. La cuestión debería ser resuelta en la reunión del Consejo europeo de los días 15 y 16 de este mes de diciembre.

El Reino Unido está en el centro de los debates. Sus éxitos económicos de los últimos años le han permitido de ponerse de nuevo a la altura de Francia y de superar a Italia en términos de PIB por habitante. He ahí que se encuentre entre los países europeos con mayores recursos, por lo que su contribución al presupuesto comunitario debería aumentar apreciablemente. Digamos también que se trataría asimismo de revisar la llamada "rebaja" británica obtenida en 1984 por la Sra. Thatcher.

En el interior del Reino Unido, la prensa eurófoba acusa a Blair de capitular en plena campaña. Para responder a tales críticas, el primer ministro ha intentado, en un primer tiempo, ceder por lo que se refiere a la "rebaja" a cambio de introducir una nueva reducción de los créditos que financian la ayuda a la agricultura (PAC), que tanto benefician a Francia. Pero Blair ha tropezado con Jacques Chirac, para quien la revisión de la PAC fue votada en 2002, por lo que no procede hablar de nuevo de la cuestión.

El primer ministro británico ha vuelto a la carga proponiendo, esta vez, una nueva reducción del presupuesto al 1,03 por 100 del PIB, disminuyendo un 10 por 100 las ayudas destinadas a los países del Este. Espera así que estos países, que tienen necesidad urgente de la ayuda, aceptarán, y que también aceptará el gran contribuyen-

te, Alemania, que debería pagar menos. Por lo que se refiere a Francia, mientras no le toquen la santificada PAC...

La propuesta británica ha levantado vivas protestas. Barroso la ha calificado de "inaceptable" y de poco equitativa para los nuevos miembros de la UE.

Sin embargo, Blair, a pesar de las críticas, podría alcanzar su objetivo. No habiendo tenido el valor de definir una política europea y de explicarla a su opinión pública, el ardoroso partidario de la ampliación que fue algún día puede acabar promoviendo el euro escepticismo en los países del Este a los 19 meses de que éstos accedieran a la Unión.

Ben Bernanke

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 8/12)

En 1983, Mark Gertler le preguntó a su amigo y colega economista Ben Bernanke por qué empezaba su carrera estudiando la Gran Depresión. "Si quieres entender la geología, estudia los terremotos", le contestó Bernanke. "Si quieres saber economía, estudia las grandes calamidades que han azotado a las economías de Estados Unidos y de todo el mundo".

La fascinación de Bernanke por el terremoto económico no ha tenido fin. "Me siento muy interesado por la Gran Depresión, al igual que otra gente muestra un enorme interés por la Guerra Civil", escribió el año 2000 el sucesor de Greenspan en la presidencia de la Reserva Federal.

El interés de Bernanke por la Depresión se inició ya en su adolescencia y constituye una guía de la evolución de su manera de pensar. En especial, sus valiosas investigaciones sobre cómo los errores cometidos por la Reserva Federal contribuyeron en la catástrofe podrían influir en su forma de actuar cuando, próximamente, ocupe la silla de Alan Greenspan.

[...]

He ahí algunas de las conclusiones que cabe derivar de la obra de Bernanke como economista:

1. Cuidado con las desfasadas ortodoxias, como puede ser la del patrón oro.
2. Es esencial un sistema bancario-financiero.
3. El objetivo esencial de la Reserva Federal debe ser la estabilidad de los precios.
4. Jamás debe intentarse pinchar una burbuja de los activos.
5. Un objetivo dirigido a la defensa contra la inflación puede servir para evitar la deflación y la inflación.

[...]

Europa: ¿Sí o no ha terminado la subida de los tipos?

(Ralph Atkins y Mark Schieritz en *FT* de 8/12)

La política monetaria del Banco Central Europeo sigue siendo "muy acomodaticia" a pesar de la subida del tipo de interés de la semana pasada, y el banco podría incrementar el precio del dinero en cualquier momento. Esto es lo que ha dicho un miembro de su junta de gobierno.

El aumento en un cuarto de punto del tipo de interés —al que se resistieron firmemente los políticos— "no puede ser contemplado como una contracción de la política económica, sino como un restablecimiento del equilibrio", según Ives Mersch, gobernador del banco central de Luxemburgo.

[...]

(Steve Jonson, en *FT* de 9/12)

El euro se apreció ayer tras haberse detectado señales de que la subida del tipo de cambio de principios de este mes de diciembre podría no ser la última en la presente fase de la coyuntura. En efecto, según Lorenzo Bini Smaghi, miembro de la junta de gobierno del banco, insinuó un nuevo incremento del precio del dinero al decir: "No hemos acabado aún el tratamiento médico de la gripe que es la inflación".

Otmar Issing, *chief economist* del BCE, añadió por su parte que "el banco no dejaría de actuar si se pone en peligro la estabilidad de los precios". Esas palabras propias de halcones coincidió, efectivamente, con una apreciación del euro mediada la sesión del mercado de divisas de Nueva York, subiendo el euro un 0,9 por 100 frente al dólar. Resultado: 1 euro = 1,1721 dólares.

Sin embargo, algunos expertos han comentado que las alteraciones de los cambios se movían un poco como el oleaje, y que el impacto se veía magnificado por la menor liquidez que suele resultar en la recta final que precede a las fiestas.

Protecting the French farmer

(*Herald Tribune* de 9/12. Editorial)

La próxima semana, la Organización Mundial del Comercio celebrará su gran reunión en Hong Kong, en la que se ha de discutir un eventual acuerdo para la liberalización del comercio de los productos agrícolas y de más artículos manufacturados a lo largo y ancho del planeta. La liberalización de los productos de la agricultura beneficiaría a los países pobres. La liberalización de productos industriales beneficiaría a los países ricos.

Es por esto por lo que no debe sorprender que en los pasados 50 años el sistema de comercio internacional haya avanzado mucho por lo que se refiere a estos últimos productos —con lo que promocionó a los países

industriales— y mucho menos por lo que toca a los productos agrícolas. Dicho acuerdo comercial empezó a negociarse en Doha (Qatar) en 2001, cuando los países ricos tenían muy presente el 11 de septiembre y se hablaba mucho de la necesidad de mejorar la situación de los países pobres. Se pensó entonces que debía mejorarse el sistema de comercio mundial.

Después de haberse expresado las mejores intenciones, resulta patético ver cómo el pacto ha sido puesto en peligro por la intransigencia de la Unión Europea, y de un modo especial por Francia.

[...]

Ya sería la hora de que se modificara el trade system de forma que beneficiara también a los países menos desarrollados.

Las perspectivas de crecimiento según *The Economist*

(*The Economist* de 10/12)

Por lo que se refiere a la zona euro, *The Economist* prevé ahora un crecimiento del 1,8 por 100 en 2006. Alemania, por su parte, también mejoraría algo su situación (1,0 en 2005 y 1,5 en 2006).

Las previsiones para España y Estados Unidos no sufren alteración respecto a las últimas previsiones anteriores:

— 3,4 por 100 en 2005 y 3,0 por 100 en 2006 para España, y

— 3,6 por 100 en 2005 y 3,3 por 100 en 2006 para Estados Unidos.

Para Gran Bretaña, el pronóstico se reduce algo para 2005 (1,7, frente al 1,8 por 100 anterior) y permanece inalterado para 2006 (2,1 por 100).

¿Oyes bien?

(*The Economist* de 10/12)

El aire sale lentamente de la burbuja inmobiliaria, y en la mayoría de los países observados trimestralmente por *The Economist*, el aumento de los precios de las viviendas continúa, pero a un ritmo más lento que el pasado año.

Una gran mayoría de expertos sigue previendo un aterrizaje suave, sin caída de los precios. El caso es, sin embargo, que en muchos países, incluso en el supuesto de que no bajen los precios, éstos podrían estancarse durante un década.

Los precios de las viviendas se han estabilizado ya en Estados Unidos, Australia y Gran Bretaña, desde luego,

pero también en Francia, España, Italia e Irlanda. En cambio, la caída durante 14 años de los precios de los inmuebles que ha sufrido Japón está en curso de cambiar de signo, habiéndose incrementado ya los del centro de Tokio, si bien la media nacional continúa bajando, hallándose situada en el presente un 40 por 100 por debajo del máximo alcanzado en 1991.

[...]

Lo que Greenspan realmente dijo

(*The Wall Street Journal* de 9-11/12. Editorial)

¿O sea que Alan Greenspan se ha mostrado partidario de una subida de impuestos al final de su carrera al

frente de la Reserva Federal? Esto es lo que han dicho la mayoría de los comentarios que se han publicado después de su discurso de días pasados en el Federal Reserve Bank of Philadelphia Policy Forum.

Pero por lo que se mostró preocupado Greenspan no fue por el actual déficit federal de 300 m.m. de dólares del presupuesto federal, sino por las prestaciones que deberá realizar el gobierno en materia social, y más concretamente en el campo de la Seguridad Social y del Medicare. Y tal déficit es enorme: más de 30 billones de dólares para los próximos 75 años.

La carga se hará notar pronto: dentro de seis años, cuando la primera ola de *Baby Boomers* empiece a percibir las prestaciones que le correspondan, al alcanzar los 62 años de edad algunos de sus componentes.

[...]