

La Información Económica en la Prensa Internacional

Sumario

La noticia de que China pretendía Rio Tinto era exagerada	120
Europa, una etapa	120
Estalla la burbuja de EE.UU.	120
Pasividad ante el curso del dólar	120
El plan de una Unión Mediterránea	121
Las 100 nuevas multinacionales	121
Cómo el BCE alcanzó la mayoría de edad	121
Expectación ante el desenlace de la pugna entre BHP Billiton y Rio Tinto	122
<i>Hostile takeovers make a comeback</i>	123
O mundialización o decadencia	123
Los bancos norteamericanos en la crisis	124
Estados Unidos y la energía nuclear	124
La Reserva Federal se abre	124
La vulnerable economía norteamericana	125
<i>New oil anxieties</i>	125
Grandes sorpresas en la distribución de estrellas	125
La alarma por el dólar se propaga	126
La exportación como salvavidas	126
La contracción (<i>squeeze</i>) crediticia prosigue	126
Más nubarrones en el horizonte crediticio	127
EE.UU.: ¿Recesión a la vista?	127
<i>Investors fear new turmoil</i>	127
<i>Signs of a US recession?</i>	127
Europa frente a Pekín	128
<i>Le sapin de Noël est touché à son tour par l'inflation</i>	128
Lo primero es la economía (Hillary)	128
<i>Pounds and dollars</i>	129
Hillary cita a Paul Samuelson	129
La difícil tarea del BCE	130
La situación según Paul Krugman	130
Merkel alude a los grandes sueldos	130
Aumentan las quejas por la caída del dólar	131
PetroChina, otro gigante	131
Siderúrgicos chinos pretenden también Rio Tinto	131
El dólar se da un leve respiro	132
Bajan los beneficios de Gazprom	132
¿Veremos fin el del librecambio?	132
Dos estrategias monetarias	132
El fin de la comida barata	133

La noticia de que China pretendía Rio Tinto era exagerada

(*The Wall Street Journal* de 7-8/10)

Sencillamente, el presidente de Shanghai Baosteel Group, la mayor empresa siderúrgica china, negó que su firma tuviera la intención de adquirir Rio Tinto, añadiendo que Baosteel no dispone de los recursos necesarios.

Así lo hizo saber ayer Xu Lejiang, quien, según *The China Securities Journal*, dijo literalmente que “las informaciones según las cuales Baosteel se proponía comprar Rio Tinto no eran ciertas”.

Como es sabido, Rio Tinto rechazó una propuesta de compra de la empresa por la compañía minera rival BHP Billinton, la mayor del mundo.

El caso es que no han cesado los rumores relativos a las posibles intenciones compradoras, si no de Baosteel, sí de un consorcio de siderurgias chinas, apoyadas, tal vez, por el gobierno del país.

Lo que parece claro es que China está preocupada por la posible adquisición de Rio Tinto por BHP Billinton, por lo que presentaría para la negociación, con una empresa gigante, de los contratos para el suministro de mineral de hierro.

[...]

Europa, una etapa

(*Le Monde*, de 20/10. Editorial)

Por fin, aprobando el tratado simplificado, los 27 han puesto fin a la querrela institucional en la que los europeos batallaban desde el tratado de Maastricht de 1991. El resultado no es perfecto, pero la verdad es que, hoy, no había otro compromiso posible.

Treinta meses después de los “no” francés y holandés al proyecto de Constitución europea, la Europa ampliada va a poder, paso a paso, funcionar sobre nuevas bases. Europa no será más gobernable, o menos ingobernable. El compromiso de Nicolás Sarkozy de no convocar un referéndum sobre el nuevo texto es un motivo de esperanza. Salvo un incidente grave de ratificación, el tratado entrará en vigor en 2009, antes de las elecciones europeas.

En quince años, la integración europea ha dado, finalmente, grandes pasos: el parlamento estará dotado de un verdadero poder legislativo; la decisión por mayoría se ha convertido en la regla general; las cuestiones de justicia, de asilo y de inmigración son parte integrante de la política de la Unión; Europa tendrá un representante para los asuntos exteriores y un presidente estable del Consejo Europeo elegido para dos años y medio.

Estos progresos son innegables, pero ocultan las carencias de una Europa anémica. A costa de negociar excepciones, el

Reino Unido, diez años después de las ambiciones proclamadas por Tony Blair, está más fuera que nunca del juego europeo. La política extranjera sigue sometida a la regla de la unanimidad, aunque es poco probable que la regla de la mayoría fuere, aquí, un progreso.

[...]

Estalla la burbuja de EE.UU.

(Paul Krugman, en *The New York Times* y *Herald Tribune* de 23/10)

Lamento decirlo, pero esta vez Alan Greenspan tiene razón en lo que ha dicho sobre la construcción de viviendas.

Greenspan estuvo equivocado en 2004, cuando cantó los méritos de las hipotecas de interés variable (*adjustable-rate mortgages*). Estuvo equivocado en 2005 cuando descartó la idea de que había una burbuja en Estados Unidos, sugiriendo que todo lo más un poco de “espuma”. Estuvo equivocado el pasado otoño cuando dijo que lo peor de la crisis de la construcción había quedado atrás (las obras iniciadas desde entonces ha bajado un 30 por 100).

Pero su último pronunciamiento —cuando dijo “que lo más probable es que el plan de salvamento del mercado presentado por Henry Paulsen, el secretario del Tesoro, empeore aún más las cosas”— parece acertado.

Ante todo, como yo pude haber dicho —en realidad lo dije— hubo sin duda una enorme burbuja en el mercado inmobiliario. Lo que ni siquiera apreciamos los que sí vimos la burbuja fue cuán amenazadora era, en el sentido del daño que su estallido iba a representar para los mercados financieros.

[...]

Pasividad ante el curso del dólar

(*Financial Times* de 23/10. Editorial)

Las opiniones drásticas están acertadas siempre que no han de ser puestas en práctica. En sus reuniones en Washington de los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete y de los gobernadores del FMI, los participantes no se esforzaron en el absoluto en defensa del dólar, cosa que podrían haber hecho. En cambio, pidieron una fuerte subida del renminbi chino, sobre el cual no tienen absolutamente ninguna competencia.

La falta de atención por el dólar no debe sorprender. Todavía debe haber alguien en el departamento del Tesoro que piense de verdad en los méritos de un dólar fuerte, pero el aumento de las exportaciones de Estados Unidos —12,8 por 100 en agosto sobre el mismo mes de 2006— resultan ser el dato más brillante de la economía USA. Así, el déficit comercial se ha reducido algo, y sal-

vo en el caso que se hunda precipitadamente, las cosas pueden seguir como están.

[...]

La situación es sostenible mientras la economía europea muestre robustez. Pero si la relación euro-dólar empeora todavía más para éste —1,60 ó 1,70 dólares para el euro—, esta falta de acción puede resultar difícil de sostener.

El plan de una Unión Mediterránea

(Katrin Bennhold, en *Herald Tribune* de 25/10)

El presidente Nicolas Sarkozy dejó muchas cuestiones sin respuestas cuando desveló su propuesta de una Unión Mediterránea esta semana, pero una cosa quedó clara: cualquier país con costa al mar podía ser miembro de la Unión.

“Esto es una llamada a todos los pueblos del Mediterráneo” —he dicho a todos, precisó Sarkozy— “para que participen en el proceso histórico que ha de conducir a su unidad”. Sarkozy en el mismo acto, invitó a todos los países ribereños a una reunión en la cumbre que tendrá lugar el mes de junio próximo.

Son 20 los países (21 si se incluye a Mónaco). Entre ellos hay países enemistados entre si, como Israel y Siria, y vecinos incomfortables, como Turquía y Chipre. Hay regímenes autoritarios como Turquía y Egipto, y países pequeños, como Albania, con otras prioridades.

La propuesta ha sido criticada por ambiciosa y vaga. La Unión Europea, contemplada por Sarkozy como modelo para su propuesta, empezó como una unión para el carbón y el acero con seis países.

“Si se desea que el plan funcione no puede incorporar de inmediato a todos los países y plantear enseguida todos sus problemas”, ha dicho Hubert Védrine, ex ministro de exteriores francés, que últimamente elaboró un informe sobre globalización para Sarkozy. “Debe empezarse con un pequeño grupo que más adelante se irá ampliando”. La idea es buena, añadió Védrine, pero debe concretarse. “No está claro de qué tipo de marco institucional estamos hablando”.

[...]¹

Las 100 nuevas multinacionales

(Annie Khan, en *Le Monde* de 5/11)

Han terminado los tiempos en los que las empresas indias, chinas o mejicanas disponían, como única ventaja competitiva

¹ Angela MERKEL, que se había mostrado preocupada por el proyecto de Unión Mediterránea, pareció tranquilizarse cuando en una reunión, anteayer, con Sarkozy, éste le propuso que se permitiera el acceso a la UM a todos los países europeos que lo desearan (*Le Monde* 8/12). Nota del trad.

el bajo coste de su mano de obra. Hoy, multinacionales de numerosos países “nuevos” están en condiciones de competir, o de aliarse, con sociedades del trío hasta hace poco dominante: Estados Unidos, Europa y Japón. Con fecha 4 de diciembre, el Boston Consulting Group ha publicado la lista de los 100 “nuevos *challengers* mundiales”.

Para seleccionar los mejores, el Grupo empezó por escoger 14 países emergentes en situación de rápido desarrollo y teniendo en cuenta su respectivo producto interior bruto y el importe de las exportaciones y de las inversiones realizadas en el extranjero. He ahí los países seleccionados: Argentina, Brasil, China, Chile, Egipto, Hungría, India, Indochina, Malasia, Méjico, Polonia, Rusia, Tailandia y Turquía.

Acto seguido, los consultantes del citado Grupo han seleccionado las principales firmas de cada país, no conservando más que aquellas con un volumen de negocio superior a 1 millardo de dólares (680 millones de euros). Para terminar, han medido el grado de internacionalización de las empresas, en función, entre otros, del número de sedes o de centros de investigación en el extranjero, así como de su red de distribución.

El objetivo del BCG no era el reparto de trofeos sino el análisis de la forma de actuar y de la progresión de cada empresa.

Los resultados han sido impresionante: China y la India suministran el mayor número de firmas. China 41 (34 cotizadas en bolsa) y la India 20 (todas cotizadas en bolsa). La cifra de negocios global de las 100 seleccionadas fue de 1.200 millardos de dólares en 2006, con un crecimiento medio del 29 por 100 entre 2004 y 2006.

[...]

Cómo el BCE alcanzó la mayoría de edad

(Joellen Perry, en *The Wall Street Journal* de 6/11)

A las 12:30 horas del jueves 9 de agosto, justo después de su noveno aniversario, el Banco Central Europeo se vistió de hombre.

La crisis financiera que se había originado un poco antes, el pasado verano de 2007, con la explosión en Estados Unidos de innumerables créditos hipotecarios fallidos, acaba de atravesar el Atlántico repercutiendo en Europa. Los bancos europeos temieron lo peor, las actividades financieras se paralizaron.

Dispuesto para resolver aquella parálisis apareció el Banco Central Europeo, que gestiona la política monetaria de un bloque de trece países. La institución había sido criticada desde su nacimiento de valorar más el consenso que la capacidad de decisión. También se le había echado en cara su lentitud, su desorganización y su poca claridad en la comunicación de sus intenciones.

Pero ese día el BCE acudió al rescate, ofreciendo créditos a corto plazo por valor ilimitado a su tipo de interés del 4 por 100.

Al término de la jornada el banco había prestado 94,8 m. m. de euros —alrededor de 130 m. m. de dólares al cambio de aquel momento— cifra que superaba la que había situado en los mercados de dinero el día siguiente al 11 de septiembre de 2001.

La primera respuesta por parte de otro banco central importante a la crisis de aquel verano asombró a los mercados por su importe. También sorprendió a la Reserva Federal, la cual siguió al BCE con una inyección de 24 m. m. de dólares un poco más tarde, ese mismo día.

Los observadores acreditan al presidente del Banco Central Europeo la decisión que tranquilizó a los mercados. La medida apuntaló la confianza en la habilidad del BCE para asegurar el funcionamiento de los bancos. Con su confirmada credibilidad, el BCE reforzó la posición del euro en los mercados mundiales.

[...]

Expectación ante el desenlace de la pugna entre BHP Billiton y Río Tinto

(Julia Werdiger, en *Herald Tribune* de 9/11)

En lo que sería una de las mayores adquisiciones de la historia corporativa, BHP Billiton, la mayor empresa minera del mundo, dio a conocer ayer su decisión de comprar Río Tinto, firma que rechazó la proposición por estimar insuficientemente valorada la oferta.

A pesar del rechazo, BHP Billiton anunció que mantenía su propuesta, la cual, a la clausura de ayer de los mercados, equivalía a situar el importe de la oferta en 96 m. m. de libras, o 203 m. m. de dólares. Según BHP, sus gestores habían pedido reunirse con la dirección de Río Tinto para discutir la propuesta, bajo la cual BHP cambiaría tres de sus acciones por cada una de las de Río Tinto.

Compañías como BHP están buscando maneras de sacar provecho de las subidas de los precios de los recursos naturales y luchan por estar en condiciones de hacer frente a la demanda china, particularmente a la de mineral de hierro. Con unos costes de extracción en minas nuevas al alza y unos depósitos más duros y más difíciles de encontrar, las compañías mineras han estado mirando de adquirir suministros comprando rivales.

Una compra de Río Tinto por BHP supondría una operación del tamaño de la adquisición de Time Warner por America Online, o la de Mannesmann por Vodafone, que hasta ahora han ocupado los lugares primero y segundo.

[...]

(*Financial Times* de 9/11)

[...]

Aunque la propuesta de BHP que valoraba Río Tinto en 67 m. m. de libras (excluyendo la deuda) fuera rechazada de plano por Río Tinto, se cree que BHP está dispuesta a llevar a cabo una larga campaña hasta conseguir lo que pretende. Los analistas predicen que la OPA será hostil si ello es necesario.

La entidad que resultara de la adquisición sería la mayor del mundo en minería de hierro, cobre y aluminio.

[...]

(Patrick Barta, en *Wall Street Journal* de 12/11)

La propuesta de BHP Billiton de adquirir a su gigante rival, Río Tinto, muestra cómo las compañías mineras de Occidente están afirmando su presencia en la medida en que el *boom* del mercado aumenta, una tendencia que está en marcado contraste con el del mercado del petróleo.

A pesar de la enorme subida de los precios, las compañías petroleras occidentales han visto cómo se oscurecían en los últimos años sus perspectivas a largo plazo. Esto es así porque la mayor parte del crudo que queda está controlado por gobiernos extranjeros. Las compañías nacionales y los gobiernos de países tales como Arabia Saudita y Venezuela aumentan su influencia, frecuentemente a expensas de Occidentes, a medida que los precios aumentan.

En minería ocurre lo contrario, y una serie de grandes compañías públicas en manos occidentales han llegado a alcanzar dimensiones gigantescas: BHP Billiton, Río Tinto, Cía. Vale do Rio Doce de Brasil, Anglo American PLC del Reino Unido, etc., mientras capitales occidentales financian la mayor parte de las exploraciones necesarias para añadir recursos en los próximos años, principalmente en Australia, Chile y Canadá.

[...]

(*Le Monde (Economie)* de 13/11)

BHP Billiton, empresa minera número uno mundial, anunció la semana pasada su intención de adquirir la número tres del sector, Río Tinto. Las sumas que se manejan están a la medida del gigantesco peso que unas pocas sociedades han alcanzado gracias a la subida continua de los precios de los metales (hierro, aluminio, cobre, níquel, zinc, etc.) debido a demanda china. Herederos del período colonial, esas firmas atraen a los inversores, pero suscitan en los países pobres la desconfianza de las ONG y de los gobiernos.

(Jason Singer, en *Wall Street Journal* de 13/11)

La compañía australiana BHP Billiton desencadenó su ofensiva contra su rival Río Tinto haciendo un llamamiento a los accionistas de ésta para que presionaran a la compañía con sede en Londres para que se iniciaran conversaciones sobre la propuesta

no solicitada (*unsolicited*), todo acciones (*all-stock, take over*) que valora Rio Tinto en 150 m. m. de dólares.

[...]

Rio Tinto ha rechazado la propuesta de BHP, y un portavoz de aquella dijo ayer que no existen planes para iniciar conversaciones amistosas. Personas familiarizadas con la situación han dicho que el ahorro potencial es tan significativo que es probable un arreglo a uno u otro precio.

[...]

(R. G. Mathews, en *Wall Street Journal* de 13/11)

La rechazada oferta de BHP Billiton para adquirir Rio Tinto está acentuando las especulaciones sobre las que otras grandes compañías mineras presenten y que podrían conducir a consolidaciones en serie.

Alimentadas por la fuerte demanda y los elevados precios de los metales, compradores potenciales dotados de abundantes recursos financieros podrían en efecto repetir iniciativas como la de BHP. Este ambiente puede explicar el hecho de que compañías tales como Alcoa Inc., Anglo-Swiss Miner Xstrata y Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. hayan visto subir sus cotizaciones en bolsa últimamente.

[...]

(Wayne Arnold, en *Herald Tribune* de 27/11)

Casi tres semanas después de que sumariamente rechazara la adquisición propuesta por su rival BHP Billiton, Rio Tinto hizo saber a sus accionistas que debían esperar que la oferta mejorara.

La oferta inicial había supuesto una ganancia del 28 por 100 respecto al valor de las acciones en el momento de la oferta. En este caso, la operación habría sido la segunda, en valor, de la historia, tras la que supuso la adquisición de Mannesmann por Vodafone en 1999.

La oferta de BHP es insuficiente, les repitió Rio Tinto a sus accionistas en su seminario anual para los inversores, hace unos días. Sin embargo, todo pareció indicar que Rio Tinto está abierta a posibles solicitantes.

[...]

Hostile takovers make a comeback

(James Politi, en *Financial Times* de 28/11)

[...]

De un plumazo, este mes, Marius Cloppers, primer ejecutivo de BHP Billiton, hizo de 2007 el año más activo en fusiones hostiles.

La crónica de esta operación se inició el 8 de noviembre, cuando Klopper anunció que su empresa pretendía absorber Rio Tinto. Cuatro días más tarde, BHP fue más lejos, señalando los términos de una oferta de 145 m. m., todo acciones, que significaría unas ganancias del 28 por 100 para los accionistas de Rio Tinto.

La oferta de BHP sirvió para que el importe de todas las ofertas de absorciones hostiles en 2007 alcanzaran 669 m. m. de dólares, cifra que ha representado un aumento sobre la de 2006 (que fue de 623 m. m.) y la de todos los años anteriores.

[...]

O mundialización o decadencia

(Thomas Feranczi, en *Le Monde* de 9/11)

¿Y si Europa resultara decididamente incapaz de resistir a la concurrencia de sus grandes rivales asiáticos? ¿Y si nada pudiera protegerla de la decadencia que, según no pocos síntomas, la amenaza?

Es justamente para responder a esas preguntas para lo que la Unión Europea adoptó el año 2000 la estrategia de Lisboa y por lo que la UE no cesa de pregonar la necesidad de que los Estados miembros se reformen para acelerar de nuevo el crecimiento.

Sea como fuere, la angustia aumenta. La estrategia de Lisboa ha sido un fracaso, el crecimiento apenas se recupera y el porvenir parece cada día más incontrolable. Europa empieza a preguntarse seriamente si podrá conservar sus posiciones, y no ha faltado más que se multiplicaran los síntomas premonitorios para que los europeos comprendan, por fin, que "vivimos, tal vez, el fin del monopolio de los occidentales en la historia".

El último número de *Europe's World*, una revista que apareció por primera vez hace dos años en Bruselas, publicó las respuestas de diferentes personajes, invitados a reflexionar sobre "Europa dentro de 50 años". Según Bela Kadar, ex ministro húngaro, "el centro de gravedad de la economía mundial se desplaza hacia fuera de Occidente como consecuencia de la globalización".

¿Cómo evitar que Europa se convierta en una especie de museo de historia a cielo abierto?

La evolución de la UE "no incita al optimismo". Dentro de algunos años, "incluso la locomotora alemana parecerá una ridiculez frente a la India y a China".

"La mundialización es una realidad y Europa debe representar en ella el papel que le corresponde. Sólo falta saber cómo". Adaptación, protección, regulación, solidaridad. He ahí las palabras clave, cuya combinación depende de la elección de cada cual.

[...]

Los bancos norteamericanos en la crisis

(*The Economist* de 10/11. Editorial)

Desde que la bárbara "rueda rompedora" (*breaking wheel*) fue sustituida por la guillotina en la Francia del siglo XVIII, los métodos de ejecución de los reos han buscado poner rápidamente fin a la vida de estos, más que infligir una larga agonía. Sin embargo, pocas decapitaciones puede haber menos dolorosas que las que han tenido lugar en grandes bancos norteamericanos. El 4 de noviembre, Charles Prince dejó el despacho de jefe en Citigroup, el mayor banco del mundo, aunque con la satisfacción de contar con el "inmenso apoyo y el respeto" que le habían manifestado los miembros del consejo, el cual no pareció haber tenido en cuenta que el banco había perdido 8 m. m. de dólares. Stan O'Neal perdió su empleo en Merrill Lynch después de conducir al banco de inversiones a unas pérdidas de 8,4 m. m. También O'Neal entró en el retiro, no en un furgón de artillería sino en una limusina y 160 millones de dólares para aliviar su desconsuelo.

Una amarga lección para los banqueros y los reguladores de todas partes es lo ocurrido después de estallar de burbuja de Japón. En 1990, a los principales banqueros del país no sólo se les mantuvo en sus puestos sino que se negaron a admitir las pérdidas, manteniendo préstamos fantasma (*zombie*) en sus libros. Esta es una de las razones que condujo a una prolongación extraordinaria de la crisis.

Cuanto antes reconozcan los bancos sus pérdidas, mejor. He ahí la manera de que el sistema bancario se recupere con mayor rapidez.

[...]

Estados Unidos y la energía nuclear

(*Le Monde* de 13/11)

La presidenta de la empresa francesa Areva, pionera en materia de energía nuclear, se las prometía muy felices, recientemente, a propósito de la resurrección, en Estados Unidos, de la producción de energía eléctrica atómica.

La cuestión no está clara por el momento, y todo hace pensar que tanto la administración como las grandes empresas se lo van a pensar dos veces.

Sin embargo, sí existen elementos que pueden hacer pensar que puede llegarse relativamente pronto a la construcción de nuevas centrales nucleares.

El consumo anual de electricidad del norteamericano es la más importante del mundo (más de una vez y media, por ejemplo, la de un francés), y el departamento de energía espera un

incremento el 50 por 100 de aquí a 2025. Ahora bien, las centrales que utilizan el carbón son cada día más discutidas². En octubre, Kansas se negó a dar su conformidad a la construcción de una central de carbón por motivos medioambientales. Por otra parte, el precio del carbón ha subido considerablemente desde 2001. El del gas natural (18 por 100 del total eléctrico) se ha multiplicado por dos en veinte meses. La hidroelectricidad, en fin, ha agotado sus recursos.

Vistas las variaciones de los precios de otras fuentes, la energía nuclear, económicamente, ofrece una mayor estabilidad.

La desregulación del precio de la electricidad puede contribuir y ha contribuido apreciablemente en el aumento de la inflación.

Un senador miembro de la comisión de energía del senado y defensor de la solución nuclear se ha expresado con claridad: "si la energía nuclear no alcanza a representar el 60 por 100 del total, Estados Unidos no podrá seguir adelante. La energía será, juntamente con el seguro médico, el gran tema del debate político inmediatamente próximo".

[...]

La Reserva Federal se abre

(*Herald Tribune* de 15/11)

Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, ha hecho saber que el banco piensa acabar con el aura de secretismo que históricamente ha caracterizado a la institución que establece los tipos de interés de Estados Unidos, comprometiéndose a mejorar su comunicación con los inversores y con el público.

Lo que dijo Bernanke es que ya es hora de que el banco central informe a los norteamericanos cuatro veces al año —y no dos, como hasta el presente— sobre sus proyecciones económicas; y que cuando presente sus estimaciones diga lo que piensa sobre los siguientes tres años, y no dos.

Estas estimaciones, una especie de informe periódico para los consumidores y los empresarios, se referirán al ritmo de crecimiento, a la esperada tasa de paro y a lo que el banco pueda anticipar en materia de inflación. El banco aludirá también, expresamente, a lo que la institución piensa sobre algún problema económico candente, a la vez que precise asimismo los riesgos que puedan estar amenazando a la economía.

² Las fuentes de producción eléctrica en Estados Unidos se distribuyen del siguiente modo:

- Carbón → 50 por 100
- Nuclear → 20 por 100
- Gas natural → 18 por 100
- Hidráulica → 7 por 100
- Petróleo → 3 por 100
- Energías renovables → 2 por 100

Fuente: Departamento de Energía de EE.UU., 2006.

Bernanke, que anunció los cambios en el curso de una conferencia sobre política monetaria pronunciada en el Cato Institute, *think tank* con sede en Washington, calificó los cambios de “innovaciones importantes en la estrategia de las comunicaciones del banco central”.

(Brian Blackstone, en *Wall Street Journal* de 15/11)

El presidente de la Reserva Federal ha dicho que las autoridades monetarias duplicaran la frecuencia de sus estimaciones sobre el crecimiento económico de Estados Unidos, sobre la tasa de paro y sobre la inflación, extendiendo el horizonte de esas estimaciones a tres años.

Hasta ahora, la Reserva Federal había publicado esas proyecciones semestralmente, conjuntamente con el informe del presidente del banco ante el Congreso, normalmente en febrero y julio.

[...]

La vulnerable economía norteamericana

(*The Economist* de 17/11. Editorial)

En 1929, pocos días antes del *crash* de la bolsa, la *Harvard Economic Society* tranquilizaba a sus suscriptores: “Una depresión severa queda fuera de toda probabilidad”. En un análisis de marzo de 2001, el 95 por 100 de los economistas norteamericanos decían que no se produciría una recesión, y esto incluso cuando ya se había iniciado la de dicho año. Hoy, la mayoría de los economistas no prevé una recesión en Estados Unidos, pero el lastimoso historial pronosticador de la profesión ofrece poco consuelo. Nuestro más reciente análisis indica que Norteamérica puede estar camino de una recesión.

Es cierto que el IB creció un robusto 3,9 por 100, tasa anual, en el tercer trimestre. Puede también serlo que los revisionistas eleven dicha cifra. Pero esto nos sitúa en el pasado. Las semanas más recientes dejan ver que la economía puede desacelerarse en el actual trimestre. A principios del próximo año, la producción y el empleo podrían reducirse substancialmente. La principal causa sería la crisis actual del sector de la construcción de viviendas. Los expertos afirmaron que los precios de las casas no podían bajar en el contexto nacional. Pero han bajado, en un 5 por 100, en los pasados doce meses. La inversión residencial ha colapsado, e innumerables viviendas no vendidas ponen en evidencia que sus precios pueden bajar todavía más.

[...]

Un petróleo más caro afectará a la economía de las familias. La confianza de los consumidores se ha reducido ya agudamente. No puede estar muy lejos el día en que todo esto se manifieste en el comportamiento de la gente, cosa que, inevitablemente, afectaría negativamente a las empresas y a la inversión. El dólar débil estimulará la exportación, pero representando sólo un 12 por

100 del PIB, la exportación, por mucho que mejore, no puede en ningún caso sustituir a un consumo interno que supone el 70 por 100 del producto interior bruto.

El vigor de los países emergentes promueve la economía mundial, y probablemente no necesitan ya una economía norteamericana próspera. Esto, por lo demás, puede significar que el mundo tiene una menor necesidad del dólar.

New oil anxieties

(Russell Gold y Ann Davis en *Wall Street Journal* de 19/11)

Un número creciente de capitanes de industria acepta una idea largo tiempo temida: El mundo se aproxima a un límite de la cantidad de los barriles de crudo de petróleo que pueden extraerse cada día.

Algunos predicen que a pesar de la acelerada rapidez con que crece la sed mundial por el petróleo, los productores podrían alcanzar ese techo ya en 2012. Este límite aproximado —que dos grandes industriales establecieron en unos 100 millones de barriles diarios— está muy por debajo de las proyecciones de la demanda global de las próximas décadas. La proyección actual se mueve alrededor de 85 millones de barriles diarios.

Al mundo, por supuesto, no le faltará pronto petróleo; y muchos expertos en energía esperan que unos altísimos precios anticiparán el desarrollo de carburantes alternativos y la mejora de la eficacia energética. Pero crecen las pruebas que la producción de crudo puede alcanzar techo antes de que tales innovaciones lleguen en número suficiente.

Esto podría manifestarse en un período caracterizado por escases de energía, elevados precios y despiadada competencia en el mercado de carburantes.

La aparición de un límite de la producción señalaría un cambio monumental en el mundo energético. La producción de petróleo ha promediado un crecimiento del 2,3 por 100 anual desde 1965, según estadísticas elaboradas por el gigante británico *British Petroleum* (BP). Esta expansiva cantidad de crudo, la mayor parte valorada muy por debajo de los precios actuales, presidió la expansión de la economía mundial de después de la Segunda Guerra Mundial.

[...]

Grandes sorpresas en la distribución de estrellas

(Gwen Robinson, en *Financial Times* de 20/11)

Michelin dio a conocer ayer su esperada guía de restaurantes de Tokio. Su contenido producirá escepticismo y sobresaltos entre los críticos de la gastronomía y no digamos entre los franceses.

En su primera guía asiática, Michelin, en efecto, ha otorgado un mayor número de sus codiciadas estrellas a restaurantes de Tokio que a cualquier otra capital, con un total de 191, frente a las 64 de París o a las 42 de Nueva York.

Todos los restaurantes de Tokio incluidos en la lista que recoge la guía —150— han merecido por lo menos una estrella. Ocho de estos han obtenido tres estrellas (cinco de cocina japonesa y tres de cocina francesa). 28 de aquellos han merecido dos estrellas.

Londres, por comparación, cuenta con su solo restaurante de tres estrellas, aunque hay otros dos fuera de la capital. París tiene diez y Nueva York sólo tres³.

Según se ha dicho ha habido *chefs* franceses que se hicieron famosos por haberse suicidado tras perder una estrella su establecimiento. Se trata por consiguiente, de una cuestión muy seria.

El caso es que Tokio cuenta con más restaurantes —150.000— que París —20.000— y que Nueva York —23.000.

[...]

La alarma por el dólar se propaga

(Mure Dickie y otros, en *Financial Times* de 20/11)

China, ayer, expresó su preocupación por la caída del dólar, uniéndose al coro de voces de los más diversos países que muestran su temor ante la debilidad de la divisa más utilizada como moneda de reserva.

Wen Jiabao, el primer ministro chino, transmitió su intranquilidad ante un numeroso grupo de empresarios reunidos en Singapur, subrayando cuán difícil le está resultando al gobierno de su país la gestión de los 1,4 billones de dólares que constituyen sus reservas exteriores, a causa de los cambios que tienen lugar en el valor de estas.

China mantiene secreto el volumen real de sus reservas, pero algunos analistas han estimado que las dos terceras partes están constituidas por dólares, moneda que se ha devaluado un 16 por 100 este año frente a una cesta de las mayores divisas.

Los comentarios de Wen tuvieron lugar en un momento en el que los principales expertos en la materia se han manifestado a favor de un dólar fuerte tras las reuniones mantenidas por el Grupo de los 20 en Sudáfrica y los miembros de la OPEC en Riyadh.

Una vez más, coincidiendo con esas manifestaciones, el secretario del Tesoro norteamericano, Hank Paulson, aseguró que el interés de Estados Unidos está en un dólar fuerte.

³ En España, los restaurantes con tres estrellas en la Guía Michelin son seis: Arzak, Akelarre, El Bulli, Martín Berasategui, Can Fabes y Sant Pau (Nota del trad.).

Por su parte, el gobernador del Banco Central de la China desea un dólar fuerte susceptible de asegurar una ordenada salida de la inestabilidad del mercado originada por los problemas crediticios de Estados Unidos.

[...]

La exportación como salvavidas

(Peter S. Goodman, en *Herald Tribune* de 20/11)

Afortunadamente para la economía de Estados Unidos, muchas empresas trascienden la geografía del país. Ayudadas por un dólar devaluado, esas empresas consiguen que sus productos encuentren compradores en el extranjero. Así, los incrementos de la exportación compensan la languidez del mercado interior.

A medida que Norteamérica se dirige hacia lo que muchos economistas prevén como una crisis de considerables dimensiones, el éxito de muchas de sus empresas en otros países pueden servir de colchón que mitigue el golpe, y quien sabe si incluso para evitar una recesión.

En la primera mitad de este año, los beneficios, en el interior, de las empresas no mejoraron comparados con el año anterior, según un análisis de Moody's Economy.com. Sin embargo, los obtenidos de la exportación aumentaron un 2 por 100.

Específicamente, Caterpillar, por ejemplo, el fabricante de equipos para la construcción, vio cómo sus ventas en Norteamérica bajaban un 11 por 100 durante los meses del verano, mientras que los envíos a Europa, África, el Oriente Medio y Asia se incrementaban una tercera parte. En conjunto, las ventas de la compañía subieron un 9 por 100.

McDonald, un símbolo de la globalización, vendió más en Europa, Asia, el Medio Oriente y África que en Estados Unidos durante los nueve primeros meses de 2007: 6,5 m. m. frente a 5,9 m. m., habiendo crecido más de dos veces y medio por encima de los de Estados Unidos las cifras correspondientes a aquellos continentes. "Fuera de Estados Unidos, las perspectivas son excelentes".

Ahora bien, está por ver que las exportaciones de Estados Unidos sigan compensando en alguna medida el torpor de la economía del país, como también está por ver si el resto de las economías seguirá creciendo como últimamente, aunque persista —como parece vaticinarse— la progresión de China, Rusia y la India.

[...]

La contracción (*squeeze*) crediticia prosigue

(*Financial Times* de 21/11. Editorial)

La contracción crediticia está pasando de ser una molestia desagradable a ser una grave afección. Noticias procedentes de

ambos lados del Atlántico sugieren que los prestamistas deberán reunir capital adicional, y que incluso entonces deberán limitar su campo de acción. Las condiciones más severas se prolongarán, y poco es lo que puede hacerse para remediarlo.

[...]

La contracción crediticia recortará los beneficios corporativos, en especial en el sector financiero, y reducirá la demanda en la economía. Sus efectos podrían durar varios años, sin que quepa pensar en posibles soluciones. Los inversores deberían proveer de capital a los bancos con modelos empresariales razonables y a un elevado precio tolerable. Si los bancos no pueden acceder a nuevos recursos, la contracción durará más y será más dolorosa. Unos tipos de interés bajos de los bancos centrales pueden significar una pequeña ayuda, pero no pueden mejorar la calidad del crédito. Por otra parte, ahí está el peligro de inflación.

En último término, el problema crediticio es el precio que se está pagando por los excesos anteriores, y no desaparecerá hasta que los excesos hayan desaparecido.

Más nubarrones en el horizonte crediticio

(David Oakley y M. Mackenzie en *Financial Times* de 21/11)

La crisis crediticia se intensificó ayer en la medida en que los tipos interbancarios en Estados Unidos y Europa pusieron de manifiesto que las condiciones en el mercado monetario habían empeorado hasta alcanzar características nunca vistas. El Libor, tanto en Norteamérica como en Europa subió hasta niveles record, sugiriendo la presencia de tensiones excepcionales en los mercados a corto plazo.

[...]

EE.UU.: ¿Recesión a la vista?

(Floyd Norris, en *Herald Tribune* de 23/11)

La Reserva Federal pronosticó hace pocos días que no habría recesión en Estados Unidos en un futuro previsible. El banco central piensa que el PIB podría crecer sólo el 1,6 por 100 en 2008, pero confía en que el crecimiento se acelerará después.

La previsión, la primera que publica el banco después que anunció una mayor transparencia en sus comunicados, vio la luz justo el día en que el US Census Bureau dio cuenta de que la construcción de viviendas seguía reduciéndose. Las construcciones en curso son ahora poco más que las de dos años atrás.

Si la Reserva Federal está en lo cierto —con lo que el desempleo apenas aumentaría— sería la primera vez que una crisis inmobiliaria de la magnitud de la actual no ocasionaría recesión.

[...]

Ha habido recesiones sin que las crisis de la construcción alcanzaran la virulencia de la actual —este fue, por ejemplo, el caso singular del 2001— pero el sector inmobiliario nunca estuvo tan mal sin desembocar en una recesión.

[...]

Investors fear new turmoil

(Gillian Tett y otros, en *Financial Times* de 26/11)

Los inversores temen que el sistema financiero se esté dirigiendo hacia nuevas convulsiones crediticias, cosa que podría dar lugar a pérdidas adicionales para las instituciones financieras y, potencialmente, afectar al sentimiento en la economía "real".

Los mercados de crédito operan a unos niveles que implican que los inversores asumen que Estados Unidos va camino de una recesión. Así lo han advertido analistas bancarios y economistas. Por lo demás aumenta la presión sobre los bancos centrales para que se muestren "más activos y más *vocal*", si quieren evitar un colapso de los mercados de crédito", ha dicho un economista de JP Morgan.

[...]

Signs of a US recession?

(Peter A. McKay y Kelly Evans en *Wall Street Journal* de 26/11)

Los movimientos a la baja de los mercados de acciones y de obligaciones son señales claras de que una recesión no está lejos en Estados Unidos.

Hasta ahora, sin embargo, esas señales no han conmovido la dirección de la Reserva Federal y tampoco a la mayoría de los economistas privados, todos los cuales siguen creyendo que la economía podrá eludir una crisis severa y que recuperará un curso normal dentro de pocas semanas o meses.

La disparidad entre esos dos puntos de vista se puso de manifiesto la pasada semana, al final de la cual el índice Dow Jones bajó a 12.980,88, un 8,4 por 100 por debajo de su máximo histórico, alcanzado en octubre. Los bonos del Tesoro, mientras tanto, han estado subiendo mientras tanto, en la medida en que los inversores descartaron una pronta superación de las crisis crediticia e inmobiliaria que se hallan en la base de todos los otros problemas económicos del momento.

Sin embargo, según un comunicado hecho público por el banco central después de su reunión de octubre, las autoridades monetarias esperan que los mercados financiero e inmobiliario recuperaran su tono normal paulatinamente. La Reserva Federal,

así, prevé un crecimiento de la economía entre el 1,8 y el 2,5 por 100 para el próximo año.

¿Quién está en lo cierto? El mercado de acciones es conocido por haber anunciado recesiones que jamás tuvieron lugar. Sin embargo, los economistas, en su mayoría, no supieron prever la recesión de 2001. "Los economistas son muy torpes a la hora de predecir alteraciones del curso de la economía, pero la Reserva Federal no pretende ser mucho mejor", dijo Ben Bernanke, presidente del consejo del banco central, al principio de este mes ante el Congreso.

[...]

Europa frente a Pekín

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

Seis años después de su adhesión a la Organización Mundial del Comercio, China se ha impuesto como la pieza central de la economía mundial. ¿Los precios del petróleo y de las primeras materias aumentan? La culpa es de China. ¿La crisis de las finanzas de Estados Unidos repercute poco en el resto del mundo? Es gracias a China. Este país se ha convertido en el mayor exportador de productos manufacturados hacia Estados Unidos, superando incluso a Alemania.

Sin embargo, China sigue siendo, bajo muchos aspectos, un país proteccionista. Para vender allí aviones Airbus, a EADS, la empresa constructora, no le ha quedado otra solución que construir una fábrica allí. Las empresas de servicios, los bancos y las compañías de seguros encuentran grandes dificultades para establecerse en territorio chino. ¿Juega China el mismo juego que los demás? José Barroso, presidente de la Unión Europea, da la respuesta: primer suministrador de la UE, China no importa de ésta más que Suiza.

Es en este contexto cómo debe replantearse el baile diplomático del todo excepcional que los europeos acaban de ejecutar en China. A parte de la visita de Nicolás Sarkozy, los más altos dirigentes europeos han participado en la décima cumbre UE-China. Por primera vez, el presidente del Eurogroupe, Jean-Claude Juncker; Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, y el comisario para asuntos económicos, Joaquín Almunia, se desplazaron juntos para solemnizar su requerimiento de que el yuan fuera revalorado.

Esa gestión es tanto más notable cuanto que los europeos se habían hecho pocas ilusiones sobre el éxito de su requerimiento. Lo único que consiguieron fue la creación de un grupo de trabajo chino-europeo para analizar las relaciones comerciales. De hecho, esto equivale a no acusar siquiera recibo del requerimiento citado.

Ahora bien, si Europa quiere ser considerada como un interlocutor tan importante como Estados Unidos, lo primero que ha de conseguir es hablar con una sola voz.

Le sapin de Noël est touché à son tour par l'inflation

(Laetitia Clavreul, en *Le Monde* de 2-3/12)

La Navidad se anuncia cara. Los precios del carburante o de la *baguette* están a punto de explotar, y la inflación debería también extenderse a los inevitables abetos de Navidad.

El movimiento al alza es ya apreciable entre los propietarios de viveros. El precio mayorista de los Nordmann ha aumentado, en término medio, un 10 por 100, y la subida ha de ser repercutida en el consumidor, afirma el presidente de la Asociación Francesa del Abeto de Navidad Natural, el cual ha producido para este año 350.000 Nordmann en su gran vivero de Morvan.

Esa especie, que conserva sus agujas durante dos meses, ha pasado en cinco años a representar el 60 por 100 del mercado. Como se necesitan 10 años para hacer crecer un abeto, la oferta todavía no sigue a la demanda. En 2004, el Nordmann de 1 a 1,50 metros se vendía a una media de 22,32 €. En 2005 a 22,50 €; en 2006 a 24,52 €... y podría alcanzar los 27 € este año. "Los precios de algunos productos agrícolas se han doblado en un año. Por consiguiente, 10 por 100...". Así se expresan los mayoristas de abetos.

La subida de los precios en Francia se explica por el aumento de los costes de producción (energía y mano de obra). Pero los productores franceses se aprovecharán también del apreciable incremento de los precios en Dinamarca, país que produce de 8 a 9 millones de abetos que destina a toda Europa, especialmente a Francia, Alemania y Gran Bretaña.

El aumento de los precios mayoristas del Nordmann podría ser de 15-20 por ciento, según la asociación danesa del sector. Sea como fuere, el 80 por 100 de los 4,7 millones de abetos comprados cada año por los franceses son producidos en Francia.

Los consumidores, en cualquier caso, podrán consolarse con el *foie gras*. En efecto, a pesar de la subida de los precios de los cereales, que sirven para cebar a los palmípedos, los profesionales han decidido aplazar hasta 2008 la subida de los precios prevista inicialmente.

Lo primero es la economía (Hillary)

(Edward Luce, en *Financial Times* de 3/12)

Hillary Clinton (HC) y sus rivales están todos convencidos de que los votantes norteamericanos creen —y así lo dicen las encuestas— que la economía constituye su principal fuente de preocupación, más que la guerra de Irak y más que la amenaza del terrorismo internacional.

Ahora bien, en lo económico, las cosas han cambiado considerablemente desde que su marido dejó la presidencia en los expansivos años 1990. De todos los problemas económicos,

parece claro que le más acuciante es el estancamiento de los salarios medios.

En una entrevista con *Financial Times*, Hillary Clinton dijo que en una familia típica norteamericana, la renta, corregida de la inflación, se había reducido 1.000 dólares desde que George W. Bush llegó a la presidencia en 2001. La productividad, por su parte, mejoró un 18 por 100 en el mismo período. En muchos de los años de esa etapa, las ganancias de renta acabaron en las manos del 10 por 100 superior en la escala de rentas, mientras que el 90 por 100 restante vio cómo sus rentas se reducían.

“Ese es el mayor nivel de desigualdad de rentas que haya existido desde 1929”, añadió Hillary Clinton. “No me desagrada que alguien se enriquezca porque los negocios le vayan bien, pero el decantamiento hacia los más ricos y hacia las empresas ha socavado el estándar de vida medio de los norteamericanos”.

Hillary Clinton dijo también que habría respondido de muy diferente manera que Bush a la crisis de las hipotecas basura que, en sus ramificaciones, minará el poder de compra de los ciudadanos.

[...]

“Creo que es importante que dispongamos de una más refinada estrategia que la de confiar que la caída del dólar —que, por lo demás, tiene muchas consecuencias negativas— llevará a que la economía se recupere”.

[...]

Pounds and dollars

(*Financial Times* de 3/12. Editorial)

La reacción de los ciudadanos británicos ante la caída del dólar ha sido más bien festiva. Miles de ellos viajarán a Nueva York estas semanas y, bien equipados con sus tarjetas de crédito en libras y un enorme apetito por objetos de lujo a buen precio, invadirán la Quinta Avenida dando satisfacción a sus gustos. Sin embargo, dadas las fuertes similitudes entre el estado de las economías de Estados Unidos y de Gran Bretaña, las oportunidades para que los británicos disfruten pueden tener breve duración.

El tipo de cambio real del dólar ha caído más de un 9 por 100 en los últimos 12 meses. La libra ha bajado un poco, pero ni mucho menos tanto. Sin embargo, a pesar de que el déficit por cuenta corriente del Reino Unido —del 3,7 por 100 del PIB en 2006— es menor que el de Estados Unidos (6,2 por 100), es todavía significativo. Ambas economías, además, se han visto favorecidas por una larga etapa de gran consumo, y las dos han vivido una importante subida de la deuda familiar.

[...]

Un análisis de esas y otras circunstancias permiten pensar que la economía de Gran Bretaña, aunque con problemas, no

se verá amenazada, como la de Estados Unidos, por una crisis, o depresión. Pero no se puede negar que es vulnerable. Existen dos posibles peligros. El primero es el período en el que la economía británica obtuvo resultados peores que los de la zona euro, la cual constituye el principal bloque de países con el que Gran Bretaña comercia. La segunda es la caída que se ha producido de los mercados de activos, de los que el más importante es el de viviendas, que ha socavado la confianza de los inversores.

La libra esterlina es vulnerable, y puede seguir al dólar en su caída.

Hillary cita a Paul Samuelson

(*Financial Times* de 4/12. Editorial)

“Estoy de acuerdo con Paul Samuelson, el economista tan famoso, que recientemente ha hablado y ha escrito sobre cómo la ventaja comparativa, de la forma cómo ha sido clásicamente entendida, puede no servir para describir la economía del siglo XXI”.

Esto es lo que nos decía Hillary Clinton en una entrevista publicada aquí ayer, añadiendo por qué desea un *time out* para la liberalización del comercio internacional. Esa pausa debería referirse, dijo Hillary Clinton, no sólo a los acuerdos bilaterales, que ella había puesto ya en entredicho, sino también a la ronda Doha de negociaciones comerciales multilaterales. Específicamente, a propósito de Doha y de los acuerdos globales, dijo, deberíamos ver lo que funciona y lo que no.

Incluso con un liderazgo norteamericano fuerte, las perspectivas para la ronda Doha son vagas. Sin él son inexistentes. Qué perspectiva tan triste que bajo una nueva presidencia Clinton la ronda Doha fracasara a causa del desencanto norteamericano por el comercio exterior, y que uno de los grandes economistas del siglo XX, que ha enseñado a generaciones de estudiantes que el comercio exterior es bueno, fuere invocado para santificar tal desastre.

Samuelson ni siquiera dijo lo que Hillary Clinton ha citado. En el artículo que, por lo que parece, Hillary Clinton tenía en su mente, así como en subsiguientes observaciones, el gran economista atacó, sí, las miserias del *pro-trade lobby*, subrayando que no todo el mundo gana y que incluso países enteros pueden perder con la libertad de comercio, bajo ciertas circunstancias restrictivas. Aunque este punto fue recibido satisfactoriamente por las clases políticas y holgadas, como un nuevo gran descubrimiento, de hecho Samuelson reafirmaba un viejo concepto. Lo que Samuelson dijo es válido no sólo para el siglo XXI sino también para el XX, y es tan irrelevante para la formulación inteligente de la política comercial de hoy como lo fue en 1950, cuando el orden comercial liberal fue elaborado. Si Samuelson, que nunca (que sepamos) defendió el proteccionismo, no se siente escandalizado por ser citado en defensa de un *time out* para Doha, debería sentirselo.

Al igual que otros candidatos presidenciales demócratas, Hillary Clinton está creando “ansiedad económica” como punto importante de su campaña. Esto es buena política. De los otros puntos, el que se refiere al seguro de enfermedad universal es el más importante y el más aplaudido. Pero los pasos hacia el proteccionismo que insinúa Hillary Clinton constituirían un contratiempo para Estados Unidos, toda vez que unas importaciones baratas mantienen los precios bajos.

Para los países en vías de desarrollo, para los que el comercio exterior es la única garantía de prosperidad, las nuevas ideas de Hillary Clinton serían perores que un contratiempo. Serían una calamidad.

La difícil tarea del BCE

(Erik Nielsen, en *Le Monde* de 4/12)⁴

Desde el pasado mes de agosto, el control de las tensiones sobre los mercados financieros por el Banco Central Europeo ha sido notable. Al principio de agosto, y después en noviembre, el BCE ha actuado de forma decisiva suministrando liquideces para sostener el mercado monetario. Mientras tanto, la idea de una subida de los tipos de interés anticipada para septiembre quedó descartada, dando muestras el BCE de una oportuna flexibilidad ante un nivel mayor de incertidumbre.

Es verdad que la comunicación del banco durante esa etapa difícil no fue todo lo deseable. Mientras la inflación subía con los precios del petróleo y de otras materias básicas, el BCE adoptó un tono que sugería un posible incremento de los tipos, en medio de una voluntad manifiesta de mantener firmes sus objetivos sobre la inflación.

Sin que causara sorpresa, el euro se apreció considerablemente, con un salto de 4,4 por 100 en unos pocos meses. Y cuando el euro se apreció, el consejo del Banco se manifestó con una creciente firmeza contra el euro fuerte, utilizando un vocabulario más y más hostil para subrayar su frustración. Ahora bien, extrañamente, las declaraciones del BCE no han hecho nunca mención al efecto desinflacionista evidente de una moneda fuerte.

No es coherente quejarse de una moneda fuerte inquietándose al mismo tiempo de la inflación. La única razón de inquietarse por una moneda demasiado fuerte por parte de un banco eminentemente celoso con la inflación, como es el caso del BCE, sería que la tensión financiera que engendra amenazara con hacer descender la inflación por debajo de su objetivo. Se podría hablar entonces de la necesidad de bajar los tipos de interés. Por el contrario, si el BCE se inquieta realmente por la inflación, debería regocijarse de un euro fuerte. Un banco central no puede influir sobre dos variables a la vez —la inflación y el tipo de cambio— con un solo instrumento, el tipo de interés. Hacer como si pudiera no es creíble.

⁴ Erik NIELSEN es el primer economista de Goldman Sachs en Europa.

La situación según Paul Krugman

(Paul Krugman, en *The New York Times* y *Herald Tribune*, de 4/12)

La crisis financiera que empezó hacia mediados del pasado verano, que pareció calmarse en septiembre y octubre, se ha reactivado con renovados bríos.

¿Cuán mala es? Lo cierto es que nunca había visto a gente del sector tan preocupada, ni siquiera cuando la crisis de 1997-1998, cuando dominó económicos parecían estar cayendo en todo el mundo.

Esta vez, los protagonistas del mercado parecen realmente horrorizados, posiblemente por haberse dado cuenta de que no entienden el complejo sistema financiero que han creado.

El crédito —préstamos entre participantes en el mercado— es a los mercados financieros lo que el aceite para motores es a los motores de los automóviles. La habilidad para conseguir dinero rápidamente, que es lo que la gente entiende cuando habla de “liquidez”, constituye un lubricante esencial para los mercados, así como para la economía en general.

Pero la liquidez se ha estado secando. Algunos mercados de crédito, en efecto, han cerrado definitivamente. Los tipos de interés en otros mercados —como el mercado de Londres, en el que los bancos se prestan entre sí— han crecido incluso cuando los tipos de interés de la deuda de Estados Unidos —considerada todavía segura— han bajado.

“Lo que estamos presenciando”, dice un ejecutivo de la agencia de bonos Pimco, “es esencialmente la quiebra (*breakdown*) de nuestro sistema bancario moderno, un complejo mecanismo tan difícil de entender que el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, necesitó la presencia cara a cara de un agente de *hedge funds* para que le explicara lo que eran estos.”

La congelación de los mercados financieros conducirá, si dura, a una severa reducción de los préstamos, provocando que la inversión empresarial siga el camino de la construcción de viviendas, lo que se traducirá en una recesión, que preveo fea (*nasty*).

Merkel alude a los grandes sueldos

(Bertrand Benoit, desde Hanover, en *Financial Times* de 4/12)

Angela Merkel ha entrado en el tema de los enormes sueldos de algunos ejecutivos sólo unos días después de que se hiciera público que el jefe de Porsche ganará por lo menos 60 millones este año.

“Sólo porque un ejecutivo de una fábrica de coches de Estados Unidos gane mil veces más que un simple empleado, no parece que el gerente de una fábrica alemana deba obtener el tipo

de aumento que él nunca concedería a sus trabajadores”, dijo Merkel en una conferencia ante gente de su partido. “No quiero referirme a los éxitos de las compañías automovilistas de Estados Unidos, pero me han dicho que los fabricantes japoneses tienen grandes éxitos, y que los altos cargos ganan salarios sólo 20 veces superiores a los de los obreros”. Merkel añadió que, no obstante, el sueldo del jefe japonés era el doble que el de un canciller alemán, siempre que este no esté trabajando en Suiza por una compañía que vende gas ruso (en clara referencia a su antecesor Gerhard Schröder).

La un día abogada de equipar a su país frente a los retos de la globalización dijo en la misma ocasión que la globalización debía ser modelada a imagen de Alemania, haciendo un llamamiento a favor de una regulación inteligente de los mercados financieros internacionales, de unos *standards* sociales internacionales, y de la protección de las empresas alemanas frente a *sovereign funds* políticamente motivados.

Aumentan las quejas por la caída del dólar

(Katrin Bennhold, en *Herald Tribune* de 5/12)

Las autoridades europeas han endurecido esta semana el tono a propósito de la desvalorización del dólar, con ocasión de haber revisado a la baja los economistas las previsiones de crecimiento de la zona euro y después de que la empresa fabricante de los aviones Airbus amenazara con utilizar fábricas en otros países.

El martes, una alta autoridad francesa manifestó que en la actualidad existe acuerdo entre los ministros de Hacienda y los bancos centrales de la Unión Europea sobre la necesidad de que el Grupo de los siete discuta el problema del dólar más explícitamente, después de que tratara el problema del yuan en su reunión de octubre.

Un día antes, el ministro de Hacienda alemán, en una intervención en público, dejó de referirse a su satisfacción por el euro fuerte y anunció, en cambio, que en su próxima reunión el citado grupo analizaría a fondo los problemas que plantea el dólar.

Una prueba crucial se presentará el viernes, cuando el presidente Sarkozy se reúna, según lo previsto, con la cancillera Merkel. Todo hace pensar que en la reunión se hablará principalmente, si no únicamente, del crecimiento en el área euro y de las protestas de los exportadores de ésta por la falta de acción en el problema de la relación dólar-euro.

[...]

PetroChina, otro gigante

(Brice Pedroletti, en *Le Monde* de 5/12)

La entrada de Petrochina en la Bolsa de Shanghai, el 5 de noviembre, no pasó desapercibida. La acción alcanzó un precio as-

trónomico que equivalía a situar el valor de la empresa en mil millones de dólares (682 m. m. de euros), el doble que la Exxon Mobil norteamericana.

Sin embargo, se trata de una capitalización teórica que no tiene mucho sentido toda vez que sólo se negoció el 2,2 por 100 del capital, cosa —la rareza de los títulos— que en parte puede explicar la explosión de las cotizaciones. Por otra parte, un mes después de su entrada en el mercado, el título de PetroChina, perdió un 32 por 100. Extrapolar el valor obtenido en Shanghai al total del capital de la sociedad carece de lógica, toda vez que esta Bolsa sólo está abierta, prácticamente, a los inversores chinos.

El 12 por 100 de la compañía se negoció en Hong Kong y en Nueva York, no habiendo dejado la negociación en estas bolsas noticias para la crónica.

En fin, el 86 por 100 del capital de PetroChina no es negociable, pues pertenece a la *holding* de Estado CNPC (*China National Petroleum Company*).

Todo eso no significa que PetroChina no sea un gigante. Es la primera empresa comercial china, con un volumen de negocio de 68 m. m. de euros y un beneficio consolidado de 4,2 m. m. Sus efectivos son de 446.290 personas.

[...]

Siderúrgicos chinos pretenden también Río Tinto

(*Herald Tribune* de 5/12)

Los fabricantes de acero de China, los mayores compradores de mineral de hierro, y el gobierno del país están estudiando la presentación de una oferta conjunta para la compra de Río Tinto Group, superando, se supone, la oferta de 134 m. m. de BHP Billiton.

Los fabricantes de acero chino desean paralizar la oferta de BHP porque la nueva compañía controlaría casi todo el mercado asiático de mineral de hierro.

El presidente de Baosteel, el mayor fabricante de acero de China, declaró a *21st Century Business Herald* el martes que su oferta podría alcanzar y superar 200 m. m. de dólares.

“La posibilidad de que la oferta se haya realizado es muy grande. Dos mil millones probablemente no serán suficientes”, dijo también dicho alto cargo.

“Existen razones claras de orden estratégico que apoyarían la oferta china” según un gestor de fondos de Sydney. “Pero el recién elegido gobierno laborista puede que se oponga a dicha transacción”.

[...]

El dólar se da un leve respiro

(*Herald Tribune* de 6/12)

El tipo de cambio del dólar mejoró algo anteayer y ayer frente al euro y al yen. La mejoría se produjo tras conocerse que el crecimiento del empleo se había acelerado inesperadamente en Estados Unidos el mes pasado y que la productividad de la mano de obra había aumentado el pasado trimestre. "El mercado laboral es el último pilar para el sostenimiento del dólar". Así se han expresado los agentes cambiarios estos días. Algo puede haber influido también la circunstancia de no haberse confirmado por ahora el rumoreado propósito de la Reserva Federal de rebajar medio punto el tipo de interés en la próxima reunión del Open Market Committee.

Así, el euro podría cambiarse a 1,44 dólares hacia últimos de mes, si los datos sobre el crecimiento siguieran siendo positivos. El cambio euro-dólar superó 1,48 dólares la semana pasada. Ayer, el euro había bajado a 1,4665 dólares⁵.

La libra ha experimentado los últimos días oscilaciones a la baja, habiendo estado sometida a fuertes presiones, tras largos meses de subida, como el euro. Dado este estado de cosas, los agentes se preguntan si el Banco de Inglaterra llevará a cabo enseguida su propósito de reducir el tipo de interés o si esperará a hacerlo el próximo año.

[...]

Bajan los beneficios de Gazprom

(Andrew Langle, desde Moscú, en *WSJ* de 6/12)

Según informaciones de la propia empresa, los beneficios netos de la misma en el segundo trimestre de 2007 se redujeron un 25 por 100, como consecuencia del aumento de los costes financieros y operativos y de la disminución de los suministros a países europeos.

Los ingresos en el trimestre aumentaron hasta alcanzar 532,37 m. m. de rublos. Esto como resultado de unos mayores precios en Rusia, otras partes de la antigua Unión Soviética y Europa, que compensaron la disminución de las ventas a Europa como consecuencia del invierno suave registrado hasta ahora en este continente.

El beneficio neto de Gazprom fue de 102,87 m. m. de rublos (4,22 m. m. de dólares) en el trimestre, frente a 136,33 m. m. un año antes.

Como sea que las ventas de gas de la compañía en Rusia cubren aproximadamente los gastos de producción, son las ventas al extranjero las que marcan los beneficios de Gazprom.

⁵ La recuperación del dólar frente al euro y a la libra habrá sido, no sólo mínima, sino breve, y la prensa del día 7/12 ya daba cuenta de la reanudación de la caída del dólar. *Nota del trad.*

Gazprom no se distingue precisamente por sus resultados en materia de control de gastos, ha dicho un analista de Deutsche Bank, haciendo notar en particular los gastos de personal y los costes de mantenimiento.

A parte de los costes operativos, los gastos financieros aumentaron un 50 por 100, hasta alcanzar 31,09 millardos de rublos debido al aumento de la deuda.

Las acciones de la compañía subieron un 4,6 en la bolsa de Moscú ayer, al fijarse la atención más en los aspectos positivos de los resultados presentados por la empresa controlada por el Estado.

¿Veremos fin del librecambio?

(Andrew Bounds, en *Financial Times* de 6/12)

Según una encuesta reciente, los norteamericanos se están mostrando más escépticos sobre la libertad de comercio que los europeos. Esto ocurre mientras aumenta la preocupación por la pérdida de empleos y por el incremento de las importaciones procedentes de China.

El German Marshall Fund, un *think tank* con sede en Washington, ha desvelado que son menos que el año pasado los que defienden el comercio internacional sin barreras.

En los seis países europeos encuestados, alrededor del 75 por 100 de la población adulta se manifestó a favor del comercio internacional, pero sólo un 69 por 100 lo hizo a favor de la plena libertad del mismo.

Todo ello sugiere que más políticos de Estados Unidos podrían seguir la senda de Hillary Clinton en sus dudas sobre las ventajas que se conceden a través de acuerdos comerciales.

Según el mismo análisis, la aceptación del Acuerdo sobre Libre Comercio entre Méjico y Canadá por una parte y Estados Unidos por otra, que era en Norteamérica el 70 por 100 en 2006, ha resultado ser del 61 por 100 en 2007. El Acuerdo, como se recordará, fue firmado durante la presidencia de su marido Bill Clinton.

[...]

Dos estrategias monetarias

(*Le Monde* de 8/12)

Dos estrategias, efectivamente: la continental y la anglosajona.

La diferencia entre una y otra va en aumento: por un lado, principalmente, Estados Unidos, Canadá y Gran Bretaña. Por otro, el bloque euro.

Dos días después de que lo hiciera el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra redujo su tipo de interés, el jueves 6 de diciembre, en un cuarto de punto, con lo que queda en el 5,5 por 100. La Reserva Federal de Estados Unidos debía proceder, el 11 de diciembre, a bajar también el tipo, que sería la tercera que lleva a cabo desde el pasado verano.

Por su parte, el Banco Central Europeo ha optado, en cambio, el jueves día 6/12, por mantener el tipo, habiéndolo dejado sin variación en el 4 por 100.

Esas estrategias opuestas ilustran unas filosofías monetarias diferentes. En Estados Unidos y en Inglaterra los bancos centrales muestran su preocupación ante un crecimiento vacilante, así como por la situación de un sistema bancario tocado por la crisis inmobiliaria, sin presentar mayor atención a la amenaza de la inflación.

La prioridad del BCE, por el contrario, sigue concentrada en la lucha contra las presiones inflacionistas, en detrimento del apoyo al crecimiento, menos amenazado, esto sí, en Europa. El alza de los precios en el bloque euro fue del 3 por 100 en noviembre, el nivel más alto de los últimos seis años y medio.

Esas tensiones sobre los precios que inquietan en todo el mundo se explican principalmente por las importantes subidas de los de la energía y de los productos alimentarios.

[...]

El fin de la comida barata

(*The Economist* de 8/12. Editorial)

Durante todo el tiempo que la mayoría de la gente puede recordar, los alimentos —salvo calamidades— han sido baratos. En el período 1974-2005, los precios de la comida en los mercados mundiales bajaron las tres cuartas partes en términos reales. Esto explica que los aumentos que se han producido este año hayan sorprendido tanto, ya que han sido, ciertamente, extraordinarios. El índice de alimentos-precios de *The Economist* nunca había subido tanto desde que empezó a elaborarse, en 1845.

A principios de septiembre, el precio mundial del trigo alcanzó los 400 dólares la tonelada, el más alto que se recuerda.

En mayo había sido de 200 dólares. Aunque en términos reales dicho precio estaba muy por debajo de los alcanzados en 1974, no por ello dejaba de situarse muy por encima —el doble— de la media de los 25 años anteriores. Antes, a principios de año, el precio del maíz superó los 175 dólares la tonelada, otro record histórico. Más hacia acá, esos precios se han reducido, pero el del maíz, a 150 dólares, se encuentra un 50 por 100 por encima del de 2006.

Si el precio de una cosecha se dispara, los agricultores plantan o siembran para aprovechar la coyuntura, abandonando, si quiera estacionalmente, otros cultivos.

Normalmente, los altos precios reflejan escaseces motivadas por malas cosechas. El pasado año, algunas de éstas fueron realmente malas, como fue el caso de Australia, azotada por la sequía. Sin embargo, lo cierto es que, esta vez, la subida de los precios —la *agflation*— se produjo en momentos de abundancia.

Una explicación de la reciente subida de los precios debe buscarse en las mayores rentas obtenidas por las poblaciones de India y de China, principalmente, que han accedido en grandes números a la carne. En 1985, el chino medio consumía 20 kilos de carne. Ahora come más de 50. El apetito chino por la carne puede estar saturándose, pero seguirán otros. En los países en vías de desarrollo, en general, el consumo de cereales ofrece una línea plana, mientras que el de carne se ha doblado.

El segundo factor que ha contribuido apreciablemente al aumento de los precios de los alimentos ha sido la súbita gran demanda de etanol como carburante para los coches norteamericanos. El año 2000, alrededor de 15 millones de toneladas de maíz de Estados Unidos se destinaba a etanol. Este año se habrá elevado a alrededor de los 85 m. de toneladas. Este caso es tan notable que puede darse por seguro que ha llegado el momento en que más de la mitad del maíz producido en Estados Unidos se destine a etanol, con lo que deja de ir a la exportación.

Obviamente, todo el esfuerzo que, en las circunstancias reseñadas, se dedique a la mayor producción de trigo o de maíz, se traduce en unas menores cosechas de soja, de arroz, etc., entre otros alimentos.

[...]