

# Resumen de Prensa

Ramon Boixareu

## La Información Económica en la Prensa Internacional Sumario

<i>The economy and the US election</i>	94
Notas para una crisis	95
¿Recesión ya en diciembre?	95
Schengen 24	95
El sobrepaso	96
Temores por el curso de la economía del Reino Unido	96
Previsiones de crecimiento según <i>The Economist</i>	96
¡Viva el viejo continente!	96
España-Italia	97
La recesión está ahí	97
Deslizamiento del dólar y la libra	98
Recesión probable, dice Greenspan	98
La caída de la libra y el euro	98
Atmósfera expansiva en Europa a pesar del <i>gloom</i> global	98
¿Blair presidente de Europa?	98
Cómo activar el crecimiento en Francia	99
Golpe de desconfianza	99
Sobre la clasificación de la <i>London Business School</i>	100
La temida recesión de Estados Unidos castiga duramente a las bolsas de Europa y Asia	100
<i>The US Economy is Fine</i>	100
El "estado de la Unión" que pudo haber sido	101
<i>La meilleure banque du monde</i>	101
La perversidad de las primas	101
<i>EE.UU.: Economy, down; think tanks, up</i>	102
USA: Los nuevos recortes de los tipos tratan de contener la recesión	102
Después de accionar los tipos, restáurense las regulaciones	102

El aumento de la inflación en la zona euro	103
La economía del Kremlin	103
La zona euro, desarmada frente a la desaceleración	103
Los dirigentes europeos, unidos frente a la crisis	104
<i>BNP Paribas et la Générale</i>	104
Reservas exteriores	105
China preocupada por Rio Tinto	105
Trichet ante la crisis	105
Barack Obama, nuevo Kennedy	106
3,1 billones de dólares	106
El desastroso presupuesto de un presidente lisiado ( <i>lame-duck</i> )	107
<i>L'Europe sans gloire</i>	107
Problemas para el mayor centro financiero del mundo	108
<i>Spain's sprint slows</i>	108
Europa del Este: los últimos vestigios comunistas	108
Europa: los nubarrones abren la puerta a posibles reducciones de tipos	109
Las barbas del vecino	109
El solo económico norteamericano irrita a los europeos	109
Europa, enferma del virus norteamericano	110
Las pérdidas siguen sumando	110
La pregunta de los 280 m. m. de dólares	110
¿Qué significa la recuperación presente del dólar?	111
¿Un euro sin brillo?	111
Ben Bernanke al habla	111
El informe sobre ayuda al desarrollo	112

### ***The economy and the US election***

(*Financial Times* de 11/2. Editorial)

La débil economía ha sido la principal preocupación de los votantes norteamericanos desde hace varios meses. Aún así, el debate sobre cómo mejorar la situación todavía no ha sido todo lo resolutivo que debería. Con los candidatos aún sin decidir, lo único que se sabe es que uno será demócrata y otro republicano. Entre los partidos, el desacuerdo es menor por lo que se refiere a la economía. Cuando llegue el momento de la elección final, entre el partido de más gastos, de mayores impuestos y de más regulación, por un lado, o el partido de los menores impuestos, recortes del gasto y desregulación, por otro, la economía ocupará el lugar preeminente. Cuando esto ocurra, tanto la economía influirá en la campaña como ésta se verá influida por la economía.

Con la aprobación de la ley del estímulo fiscal, el espíritu de la política económica bipartidista ha tocado a su fin. La medida, aunque mejor que nada, resultó abortada (*botched*), toda vez que sus partes más eficaces sobre los costes (tales como una

ampliación de las ayudas al paro) quedaron fuera de la ley ante la insistencia republicana. Los recientes recortes del tipo de interés por parte de la Reserva Federal ayudarán, pero la contracción del crédito todavía parece empeorar en Estados Unidos. Los menores tipos podrían resultar menos eficaces de lo que ha pensado el banco central. Si la crisis se convierte en una recesión, o si está ya presente, y si amenaza con durar más que las precedentes recientes, los desacuerdos entre los partidos serán mucho más profundos y mayores las consecuencias que se deriven de esa situación.

Sin embargo, cual de los partidos puede verse beneficiado por la crisis es cosa menos clara de lo que el lector podría pensar. Por supuesto, la crisis deja en entredicho la pretensión de la actual administración según la cual esta ha promovido el crecimiento y el espíritu de empresa. Esto no ayudaría a John McCain, el presumible candidato republicano, quien se ha comprometido a mantener unos impuestos bajos y a hacer permanentes las reducciones fiscales llevadas a cabo por George W. Bush (que deben expirar en 2010). Pero las exuberantes promesas de los demócratas de poner fin a tales reducciones y de poner en marcha

una serie de programas de gastos pueden asustar a un electorado temeroso de perder el empleo. Unos mayores impuestos sobre el capital no son un remedio obvio para salir de una recesión profunda o para estimular un mercado de valores maltrecho.

No ayuda nada, en absoluto, a la causa republicana el hecho de que McCain hacía bromas hace poco diciendo que no sabía nada de economía. Ahora ha rectificado. Los demócratas, especialmente Hillary Clinton, dicen que saben mucha; tal vez demasiada para su bien. Incluso en su presente posición *anti-trade* y *anti-business*, los norteamericanos sospechan de los políticos que proponen acabar con el mercado y dirigir la economía desde Washington.

Lo que vaya a votar la economía sigue estando por ver.

### Notas para una crisis

(Pierre-Antoine Delhommais, en *Le Monde* de 14/12)

Lo nunca visto desde los atentados del 11 de septiembre de 2001. Los bancos centrales de los mayores países industriales han puesto en marcha, el miércoles 12 de diciembre, una vasta operación concentrada en los mercados de créditos para intentar apaciguar las crecientes tensiones nacidas de la crisis de las subprimas. La Reserva Federal norteamericana, el Banco Central Europeo, el Banco Nacional Suizo, el Banco de Inglaterra y el Banco del Canadá han anunciado una serie de medidas técnicas destinadas a ofrecer liquideces —dinero fresco— a un sistema bancario al borde de la asfixia.

El carácter excepcional de esta operación refleja la agravación reciente de la situación, cinco meses después del comienzo de la crisis de los créditos hipotecarios arriesgados norteamericano. Al principio, el coste de esta última había sido evaluado a un centenar de miles de millones de dólares. Hoy, la crisis de las subprimas adquiere el aspecto de un pozo sin fondo.

En efecto, si la crisis no había afectado inicialmente más que a pequeños establecimientos financieros especializados en la distribución de créditos inmobiliarios concedidos a familias modestas, el dolor afecta ya a los mayores bancos del planeta. En el curso de las últimas semanas los presidentes de dos de las mayores instituciones del mundo financiero norteamericano, Merrill Lynch y Citibank, se han visto obligados a dimitir ante la magnitud de las pérdidas registradas. En Inglaterra, la crisis de la Northern Rock ha provocado un movimiento de pánico de los clientes como no se había visto desde los años 1930.

El martes, el gigante suizo UBS anunció depreciaciones de activos suplementarios de 10 m. m. de dólares, y ha tenido que acudir urgentemente a un fondo de Estado de Singapur como medida de auxilio. Incluso los bancos franceses, de los cuales se había dicho desde tiempos atrás que estaban al abrigo gracias a la eficacia de los sistemas de control, se han visto afectados. Es el caso de Natixis y, según se ha sabido el fin de semana, de la Société Générale.

En una especie de efecto mariposa, la crisis de la subprimas afecta a todas las finanzas mundiales: varias pequeñas poblaciones noruegas próximas al círculo polar se encuentran en bancarota por haber invertido en productos hipotecarios norteamericanos.

De forma milagrosa, este choque bancario y financiero de considerables proporciones —el más importante después de la crisis asiática de hace diez años— apenas se manifiesta, por el momento, en la economía real. El crecimiento norteamericano del tercer trimestre se ha acercado al 5 por 100. Sin embargo, los economistas son cada día más numerosos en predecir lo peor, esto es, una recesión.

### ¿Recesión ya en diciembre?

(Martin Feldstein, en *Herald Tribune* de 17/12)<sup>1</sup>

Aunque mucha gente considera que un crecimiento negativo durante dos trimestres seguidos supone la existencia de una recesión, la designación oficial de la presencia de ésta sólo tiene lugar cuando lo declara el correspondiente comité de mi presidencia, el National Bureau of Economic Research.

Ese Bureau define una recesión como un significativo descenso de la actividad económica a lo largo de varios meses. Y dado que las cifras correspondientes a diciembre no se conocerán más que entrado el año nuevo, hasta entonces no podremos confirmar, eventualmente, si se ha producido dicha recesión.

Mi juicio es que cuando, ya en 2008, contemplemos este mes de diciembre, llegaremos a la conclusión de que no existe recesión ahora.

No hay duda, con todo, que la situación de la economía empeora, y de que existe un auténtico riesgo de recesión en 2008. Que eso sea una realidad dependerá de una variedad de fuerzas, entre las que figuran la política monetaria y un posible estímulo fiscal.

### Shengen 24

(*Financial Times* de 21/12. Editorial)

La libertad de tránsito para las personas ha sido uno de los grandes favores recibidos por un gran número de ciudadanos de la Unión Europea desde el establecimiento de la zona Schengen en 1995. Hoy, nueve nuevos países se unirán a los quince ya participantes, haciendo de los movimientos sin necesidad de pasaporte una realidad de Estonia a Portugal y de Grecia a Dinamarca.

Se trata de un acontecimiento relevante que constituye un buen reflejo del sentido de la integración europea. A partir de hoy, sólo el Reino Unido e Irlanda, más Chipre, Bulgaria y Rumania,

<sup>1</sup> MARTIN FELDSTEIN es profesor de economía en Harvard y presidente del National Bureau of Economic Research.

entre los países de más reciente acceso a la UE, quedarán fuera de Schengen. No se puede decir que esa realidad se haya conseguido sin costes.

La supresión de los obstáculos al libre tránsito interfronterizo significa la existencia de una política de visados común, la presencia de una policía más eficaz, una mayor cooperación en materia policial y judicial y la presencia de abundantes guardas fronterizos, en especial a lo largo de las fronteras con Bielorrusia, Ucrania y Rusia en el este europeo.

[...]

La ampliación de la zona Schengen requerirá lo mejor de los servicios de vigilancia, en especial en algunos lugares específicos de los límites fronterizos, y aumentará las presiones para que esa sea una realidad. Y por lo que se refiere al Reino Unido y a Irlanda, específicamente, deberán pensar detenidamente en los costes de permanecer fuera de la zona. Sus fronteras en forma de islas son cada día más permeables a la moderna inmigración.

### El sobrepaso

(*Financial Times* de 5-6/1. Editorial)

Para los españoles son estadísticas, pero para los italianos no son más que malditas mentiras. Según Eurostat, la oficina de estadísticas de la Comisión Europea, el español medio es ya más rico que el italiano medio.

Italia, que en 1987 declaró que su economía era un 15 por 100 mayor que un cálculo anterior y que en un *sorpasso* había superado a la de Gran Bretaña, está ahora recibiendo la indignación al ser superado por el *sobrepaso* español.

Romano Prodi, el primer ministro italiano quien no hace mucho fue presidente de la Comisión Europea, ahora señala en cambio a las estadísticas del Fondo Monetario Internacional. Pero resulta que el FMI y Eurostat utilizan las mismas bases para sus cálculos, y es probable que el Fondo sitúe también a España en un lugar preferente.

Estas cifras sobre "paridad del poder de compra" son, desde luego, imperfectas. El más famoso ejemplo de cálculo de la paridad del poder de compra es el *Big Mac Index* de *The Economist*, que proporciona una visión general del precio de dos hamburguesas. Puesto que ni los españoles ni los italianos viven sólo de hamburguesas, los estadísticos deben consultar el coste de lo que realmente compran en diferentes lugares. Eurostat no conoce realmente el tipo de cambio correcto del chorizo respecto al salami ni del Rioja respecto al Barolo, como tampoco lo conocen otras personas.

[...]

Si lo que queremos es enfrentarnos en un juego competitivo de suma cero caeremos en la cuenta de que fue justamente para eso para lo que el fútbol fue inventado.

### Temores por el curso de la economía del Reino Unido

(Chris Giles y otros, en *Financial Times* de 10/1)

La libra esterlina registró el cambio más bajo de los últimos once años frente a una cesta de divisas europeas ayer tras las inesperadamente modestas ventas al consumo de estos días, todo lo cual condujo a un incremento de los temores por la evolución de la economía del Reino Unido.

El débil informe de la firma distribuidora Marks & Spencer, recibido con anterioridad al anuncio del nuevo tipo de cambio por el Banco de Inglaterra, no hizo más que contribuir a la ola de pesimismo generalizado.

Por su parte, el FTSE 100 cayó un 1,3 por 100, uniéndose a las malas noticias, habiendo habido acciones que vieron cómo sus cotizaciones alcanzaban las más bajas cotizaciones de los últimos veinte años.

Las acciones de las compañías aéreas se vieron también seriamente afectadas, algunas por segundo o tercer día consecutivo.

El primer ejecutivo de M & S se unió al coro de los directivos de empresas que pidieron una reducción de los tipos de interés: "Nos encontramos en la peor situación de los últimos diez años".

[...]

### Previsiones de crecimiento según *The Economist*

El grupo de pronosticadores de *The Economist* prevé los porcentajes de crecimiento (PIB) siguientes para los países o grupos de países que se indican:

	2008	2009
España	2,4	2,4
Francia	1,7	1,9
Alemania	1,8	2,0
Zona Euro	1,8	1,9
Estados Unidos	1,6	2,5

Fuente: *The Economist*. 9/2.

### ¡Viva el viejo continente!

(Paul Krugman, en *The New York Times* y *Herald Tribune* de 12-13/1)

Me gustaría hoy hablar de un viejo y frecuentemente poco valorado continente que reaparece por sus fueros ante el nuevo continente norteamericano.

No. No pienso hablar de economía. De una economía que muchos norteamericanos consideran gastada y sin fuerzas, pero que últimamente ha dado muestras de sorprendente vitalidad.

¿Por qué debería Norteamérica preguntarse por la economía europea? Como mínimo, porque se trata de una economía grande, comparable a la de Estados Unidos. El PIB de la Unión Europea es comparable al de Norteamérica.

Pero también es importante porque los supuestos males de la economía europea representan un importante papel en el discurso político de Norteamérica, normalmente para las inseguridades y las injusticias de la sociedad USA.

Por ejemplo, ¿tiene Hillary Clinton un plan para cubrir a los millones de norteamericanos que carecen de un seguro de enfermedad? “Hillary se inspira en las burocracias europeas”, murmulla un candidato republicano.

O bien, ¿están los altos ejecutivos norteamericanos excesivamente pagados? Según un informe *The New York Times*, M. J., profesor de la Harvard School of Business cuyas teorías han servido para justificar sueldos gigantescos considera correctos los sueldos pagados por una economía norteamericana que estima que ha superado a Japón y a Europa en crecimiento y en prosperidad.

Pero estos eran otros tiempos. Sobre todo desde el año 2000.

[...]

### **España-Italia**

(*Financial Times* de 14/1. Editorial)

José Luís Rodríguez Zapatero, el primer ministro de España, sostiene que su país es más rico que Italia. El nuevo objetivo nacional es ahora alcanzar a Francia. Pero Zapatero podría lamentar palabras que resultaran excesivas. Después de tres décadas de progreso, durante las cuales ha sido la estrella del firmamento europeo, España podría verse en la necesidad de sufrir las consecuencias de una contracción crediticia y de una crisis inmobiliaria.

Sólo en el último septiembre, las perspectivas económicas eran muy distintas. El gobierno socialista celebraba con razón las circunstancias favorables de la coyuntura, y el país salía sin mayores problemas de unos tiempos de exuberancia. Un crecimiento para el tercer trimestre del 3,5 por 100 se situaba todavía por encima de la media tendencial a largo plazo.

Pero llegó la contracción crediticia. Con un déficit de la balanza corriente de magnitudes planetarias en términos nominales y unos elevados niveles de deuda inmobiliaria, se hace difícil ver cómo España puede evitar una seria corrección.

En esas circunstancias no puede sorprender que la campaña política electoral se haya envenenado. En su defensa, Zapatero puede subrayar el superávit fiscal que su administración ha conse-

guido. Esto crea espacio para limitados recortes fiscales. Pero sus argumentos pueden parecer débiles. Ahora bien, contrariamente a lo que ha hecho Francia. España no ha puesto en marcha las reformas estructurales necesarias para asegurar una prosperidad a largo plazo.

Zapatero pretende que dichas reformas no son necesarias. Ahora bien, si es reelegido debería pensárselo de nuevo.

[...]

Sin duda existen reformas pendientes si se han de consolidar los éxitos alcanzados y se quiere que España siga figurando como uno de los países europeos que marcan el camino hacia delante.

### **La recesión está ahí**

(Peter Goodman and Fluid Norris,  
en *Herald Tribune* de 14/1)

Muchos economistas señalan que es ya demasiado tarde para desviar el curso de lo que parece va a ser una recesión.

“La cuestión no es si habrá recesión, sino cuán profunda y larga será”, ha dicho David Rosenberg, el primer economista de Merrill Lynch en Norteamérica.

No todo el mundo está convencido de que la recesión —concebida como una etapa de seis meses de crecimiento negativo— esté a la vuelta de la esquina. A veces ocurre que la economía ofrece indicaciones negativas que luego resultan ser advertencias falsas. Pero otros economistas estiman que la recesión empezó ya en diciembre.

El Departamento de Trabajo publicó ya unos datos negativos sobre creación de empleo el pasado mes.

[...]

(Phil Izzo, en *WSJ* de 7/2)

Los economistas que han participado en las últimas estimaciones de *The Wall Street Journal* han dado al presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, la nota más baja de los dos años de permanencia en el banco: 75 puntos sobre 100. Según el mismo grupo de economistas, es cada día más probable que la economía de Estados Unidos caiga en una recesión.

Como promedio, la más reciente encuesta, en la que participaron 52 economistas, dio como resultado que el 49 por 100 de los que se pronunciaron —frente al 40 por 100 de enero— lo hicieron afirmativamente respecto a la probabilidad de una recesión. Por otra parte, el 39 por 100 de ellos dijeron creer que la próxima recesión será más severa que las dos anteriores. Además, los economistas encuestados piensan que todavía se pro-

ducirá otro recorte de medio punto en el nivel de los tipos, como medida destinada a aliviar en lo posible los daños de la recesión.

### **Deslizamiento del dólar y la libra**

(Carter Dougherty, en *Herald Tribune* de 15/1)

El dólar USA y la libra británica acusaron apreciables caídas ayer, debido a la debilidad de sus economías, con la divisa británica registrando su nivel más bajo frente al euro, la moneda utilizada por quince países europeos.

El euro se negoció a 75,96 peniques el lunes en Nueva York, el mayor nivel desde que la moneda europea se introdujo el 1 de enero de 1999. Por otra parte, el euro subió también hasta alcanzar 1,4915 dólares, por lo que rozó un máximo de 1,4967 dólares, registrado hace unos días.

La caída del dólar dio también lugar a un incremento del precio del oro, cotizándose a 915,90 dólares la onza troy.

[...]

### **Recesión probable, dice Greenspan**

(Grez Ip, en *Wall Street Journal* de 16/1)

"Norteamérica se halla ya o está próxima a entrar en una recesión", ha dicho el ex presidente de la Reserva Federal.

Todo indica que vamos en esa dirección, dijo el ex presidente en una entrevista con el *Wall Street Journal*. "Todos los síntomas están ahí. Las recesiones no se presentan sin avisar. Están precedidas por una discontinuidad en el mercado y en los datos más recientes".

[...]

### **La caída de la libra y el euro**

(*Le Monde* de 18/1)

Desde noviembre último, la libra esterlina se ha depreciado un 9 por 100 frente al euro. A creer al *Financial Times*, esta caída podría provocar un cambio de actitud de las autoridades británicas a propósito de la posición del Reino Unido respecto a la Unión Monetaria Europea.

Varios factores pueden explicar la caída de la libra. En primer lugar, los mercados predicen una reducción de los tipos de interés destinada a luchar contra la desaceleración de la economía. Es por esto por lo que capitales destinadas en principio a la compra de libras han acabado comprando otras divisas: euros, francos suizos, dólares, etcétera.

[...]

### **Atmósfera expansiva en Europa, a pesar del gloom global**

(Ralph Atkins, en *Financial Times* de 17/1)

Estados Unidos puede estar enfrentándose con una recesión, y las consecuencias de la contracción crediticia provocan estados de ánimo más pesimistas aún en el Reino Unido. Pero el caso es que en el continente europeo se hace difícil descubrir escenas de crisis.

Cuando los ministros de Hacienda de Francia, Alemania e Italia se reúnan con su colega británico en París, hoy, para comentar las turbulencias presentes, tomarán nota de la deteriorada situación que exhibe la economía de numerosos países, que han debido revisar a la baja las estimaciones de crecimiento.

Sin embargo, una de las conclusiones a las que pueden llegar los citados ministros es que, en amplias zonas del continente, las cosas en el frente macroeconómico no tienen tan mal aspecto como se podría temer.

"La gran diferencia, si se compara con lo que ocurre en Estados Unidos y en Gran Bretaña, es que en la mayor parte del continente no se produjo una burbuja de los precios de las viviendas", ha manifestado el primer economista de DekaBank, un *fund manager* alemán. "Tenemos un euro fuerte y la crisis de Estados Unidos y la desaceleración en Estados Unidos tendrá un impacto. Pero en conversaciones con líderes empresariales se desprende que no se ha observado un impacto de la contracción crediticia global, y esto porque no ha sido lo suficientemente fuerte para alcanzar a la economía real".

Según un ejecutivo de Goldman Sachs en Francfort, a pesar de las presiones que se han producido, el bloque de 15 países de la zona euro apenas se ha visto afectado por la crisis. "Esto habría resultado sorprendente algunos años atrás. En la zona euro no se detecta ningún síntoma de recesión".

### **¿Blair presidente de Europa?**

(Edouard Balladur, en *Le Monde* de 17/1)

Gracias sobre todo a la acción de Francia, la Unión Europea será dotada antes del fin de año de un nuevo tratado que le ha de permitir funcionar más eficazmente y afirmar mejor su unidad. Europa tendrá una faz, principalmente la de su presidente, que será elegido para dos años y medio.

¿A quién elegir? Desde hace algunas fechas, aquí y allá, se habla ya de Tony Blair. ¿Es la mejor idea? Por supuesto, Blair tiene grandes cualidades: flexibilidad, rapidez, el sentido de la comunicación. Desde luego, el hecho de que no sea ya jefe de gobierno en ejercicio no le descalifica en absoluto para esa nueva función, y el que sea un ciudadano de un gran país no es tampoco un obstáculo. En otros tiempos se habría podido pensar en el canciller Helmut Kohl, que supo reunificar a su país sin hacer

estallar a la Unión Europea y que aceptó sacrificar el *deutsche mark* para permitir la creación del euro. Por lo demás, numerosos presidentes de la Comisión Europea han sido franceses, ingleses, italianos o alemanes.

No obstante, para llenar bien su función y ser aceptado por todos, el presidente de la Unión deberá reunir dos condiciones: proceder de un país que acepte completamente los progresos de la Unión y que participe en todas sus formas de cooperación, por un lado, y que esté determinado a construir, en especial en el dominio diplomático y militar, la independencia de Europa, por otra.

¿Es ese el caso de Tony Blair? Para empezar, Gran Bretaña, en múltiples aspectos, reclamó un estatuto especial que le dispensara de las obligaciones de derecho común que recaen sobre los miembros de la Unión y, en especial, no participa ni en la zona euro ni en la zona de Schengen. Gran Bretaña ha objetado repetidamente a una armonización fiscal y social que favoreciera los intercambios en el seno de la Unión.

[...]

Blair es, con toda seguridad, una personalidad notable, pero no puede ser el símbolo de una Europa que quiere existir.

### Cómo activar el crecimiento en Francia

(La comisión Attali, en *Le Monde* de 19/1)

Ha llegado el momento. No es ni un informe, ni un estudio. Es un modo de empleo para reformas urgentes y fundacionales. No es ni partisano ni bipartisano. Es no partisano.

La moral cambia a una gran velocidad. El mundo es llevado por la más fuerte ola de crecimiento económico de la historia, creadora a la vez de riquezas desconocidas y de desigualdades extremas, de progresos y de despilfarros, a un ritmo inédito. La humanidad resultará globalmente beneficiada. Francia debe crear su parte... El crecimiento económico no supone necesariamente la justicia social, pero le es necesaria. El enriquecimiento no es un escándalo. Sólo lo es la pobreza.

De la forma en que es definido hoy, el crecimiento económico es un concepto insuficiente para describir la realidad del mundo. Es incluso un engañoso que crece con los desórdenes de la mundialización, las injusticias, y que se acomoda perfectamente con los desórdenes ecológicos, con el recalentamiento climático y el agotamiento de los recursos. En ausencia de otros instrumentos de medida, hace falta servirse de él, pero no contentarse con él. El crecimiento, tal como será contemplado aquí será infinitamente más complejo, más multiforme.

Europa no tiene porqué seguir en la cola. Alemania ha modernizado la parte oriental del país, ha dinamizado su mercado de trabajo y la formación.

[...]

Lo esencial de esas reformas deberá ser puesto en práctica según el calendario propuesto al final de este informe entre abril de 2008 y junio de 2009. A continuación deberán ser perseguidos con tenacidad durante diversos mandatos, cualesquiera que sean las mayorías.

### Golpe de desconfianza

(*Le Monde* de 23/1. Editorial)

El economista norteamericano John Kenneth Galbraith, que estudió las crisis en sus menores detalles, escribió lo siguiente: “Lo que sabemos con certeza es que los episodios especulativos no terminan nunca suavemente (*en douceur*). Lo mejor es predecir lo peor, incluso si esto es, según la mayor parte de la gente, poco probable”. La crisis de las subprimas confirma dicho juicio. En un principio es con una gran brutalidad —desconocida desde el 11 de septiembre de 2001— cómo las bolsas se van soltando (*décrochent*) desde hace varios días.

Lo peor, seguidamente, parece acercarse a gran velocidad. No se ve muy bien por qué milagro la primera economía del mundo —la de Norteamérica— podría librarse de una recesión. El sistema bancario mundial, por otra parte, vacila. Algunos de los mayores establecimientos de Estados Unidos y europeos se ven en una situación tan realmente crítica que deben acudir, con aires más bien catastróficos, a capitales asiáticas y del Oriente Medio para mantenerse a flote.

El choque es tanto más rudo que los dirigentes económicos y monetarios occidentales han estado explicando que lo peor es “poco probable”. La Reserva Federal de Estados Unidos estimó que la factura de las subprimas no superaría mucho los cien mil millones de dólares. Como sus colegas, la ministra francesa de economía, Christine Lagarde, ha afirmado durante largo tiempo que la economía real no se vería afectada por esta crisis estrictamente financiera. Palabras que querían ser tranquilizadoras pero cuyo carácter suavizante no hace más que retrasar la toma de conciencia, por los actores económicos, de la gravedad de la situación.

En una economía financiera y mundializada, ¿cómo podía imaginarse que la catástrofe quedaría limitada a Norteamérica y que sólo tendría un impacto marginal sobre el crecimiento planetario? ¿Cómo imaginar que el nubarrón del Chernóbil de las subprimas no atravesaría el Atlántico? Desde las pequeñas poblaciones noruegas al borde de la quiebra a causa de unas inversiones imprudentes hasta los bancos de la China comunista, todo el mundo se ve afectado por el fenómeno.

Pero la crisis ya no es, desde hace días, la de las subprimas. Es una crisis global, del crédito, de financiamiento de la economía en su conjunto. Todo lo cual la hace a la vez muy inquietante y particularmente difícil de superar, toda vez que ya ha sido cosa de la psicología. El sistema financiero mundial ha pasado de ser en pocos meses un modelo de confianza a ser algo sumamente desconfiado. Ayer, se prestaba dinero a cualquiera a cualquier precio. Hoy no se presta a nadie. Para recuperar el equilibrio, el deber de

verdad y de transparencia se impone a todo el mundo, tanto a los banqueros como a los responsables económicos y monetarios.

### **Sobre la clasificación de la *London Business School***

(Delia Bradshaw, en *Financial Times* de 28/1)

La London Business School ha conseguido la mejor posición en la clasificación del *Financial Times* de programas de Master in Business Administration (MBA) nunca alcanzados por una escuela europea. El puesto alcanzado por la LBS es el número dos, el más alto en la batalla librada por las grandes escuelas europeas en un campo tradicionalmente dominado por escuelas norteamericanas.

La LBS superó a Harvard Business School, Stanford y Columbia, subiendo del quinto puesto el año pasado al segundo. La Wharton School, de la Universidad de Pensilvania, mantuvo el primer puesto, que ha mantenido ocho de los últimos diez años que lleva elaborándose esa clasificación.

Cuatro escuelas europeas han figurado cuatro veces entre las diez primeras. Insead, de Francia, y Singapur ocuparon el sexto puesto, figurando en el octavo lugar el Instituto de Empresa, de España.

Una de las escuelas más jóvenes, la Judge Business School, de la Universidad de Cambridge, que inició su programa MBA en el año 1997, obtuvo el décimo lugar, mejorando el quinceavo lugar del año pasado.

La pasada década presenció un gran progreso de la educación empresarial en Asia. China cuenta ya con más de 100 instituciones que ofrecen acreditados grados MBA. La Shanghai's China European International Business School (CEIBS), y la Antai College of Economics and Management han alcanzado un puesto entre los *top 100*, entre los que aparece asimismo una escuela de la India.

### **La temida recesión de Estados Unidos castiga duramente las bolsas de Europa y Asia**

(Dave Shelloch, en *Financial Times* de 29/1)

Las bolsas de Europa y de Asia vieron nuevas e importantes caídas ayer en la medida en que las preocupaciones por una recesión en Norteamérica erosionaron todavía más la confianza.

Sin embargo, Wall Street inició una recuperación, si bien la impresión general fue que el recorte de los tipos de interés de hace unos días puede no ser suficiente para solucionar los problemas de la economía norteamericana.

A media tarde, el S&P 500 subía un 1,1 por 100, el Nasdaq Composite lo hacía un 0,7 por 100, mientras que el Dow Jones Industrial Average lo hacía un 0,9 por 100.

En Europa, el FTSE Eurofirst 300 cedía un 1 por 100, cuando las preocupaciones por una recesión afectaban a los valores mineros y a los de las materias primas.

Las pérdidas en Asia eran todavía más pronunciadas, y el Japan Nikkei 225 average bajaba un 4 por 100, Hong Kong 4,3 por 100 y Shanghai un 7,2 por 100. Los valores indios, por su parte, mostraron una resistencia algo mayor cuando el BSE Sensex contuvo una caída del 5 por 100 para finalizar un 1,1 por 100 arriba.

[...]

### ***The US Economy is Fine***

(Brian Wesbury, en *Wall Street Journal* de 29/1)<sup>2</sup>

Es difícil imaginar algún momento de la historia en que un pesimismo tan acentuado como el presente sobre la economía norteamericana haya estado tan poco justificado.

Es cierto que las ventas bajaron en diciembre el 0,4 por 100, y que el PIB del cuarto trimestre creció probablemente sólo un 1,5 por 100 tasa anual. También es verdad que en los pasados seis meses la producción industrial se mantuvo plana, que los nuevos pedidos para bienes duraderos se redujeron a un 0,8 por 100 anual, y que el desempleo se incrementó hasta el 5 por 100. Se trata de datos débiles, sin duda, pero nada del otro mundo.

Lo más probable es que esa flojedad reciente sea la respuesta a la fortaleza anterior. El incremento del PIB real fue del 4,9 por 100 en el tercer trimestre y las ventas al consumo crecieron hasta el 1,1 por 100 en noviembre. La caída de las ventas un mes no es inusual. En cada uno de los pasados cinco años, las ventas al consumo han experimentado retrocesos por lo menos en tres meses. Esas caídas son parte de la normal volatilidad del dato, causados por alteraciones extraordinarias de los precios del petróleo, por ajustes estacionales o por el tiempo.

Hace un año, la mayor parte de los datos económicos parecieron mucho peores que los presentes. La producción industrial bajó un 1,1 por 100 durante los seis meses que terminaron en febrero de 2007, al tiempo que los nuevos pedidos para bienes duraderos caían un 3,9 por 100, tasa anual, durante los seis meses que habían terminado en noviembre de 2006. El PIB real creció sólo un 0,6 por 100 en el primer trimestre de 2007, y las ventas al consumo descendieron en enero y también en abril. Pero la economía se recuperó y fue expansiva a mediados del año. El PIB real aumentó el 4,4 por 100, tasa anual, entre abril y septiembre.

Con una construcción de viviendas tan débil, la reciente debilidad de la producción es comprensible. Pero la construcción es ahora sólo una pequeña parte del PIB (4,5 por 100).

[...]

<sup>2</sup> BRIAN WESBURY es el jefe de economistas de First Trust Portfolios, LP.

Las buenas noticias son que el sistema financiero no es tan frágil como sugieren algunos *pundits*. La economía, por lo demás, no muestra síntomas graves de dificultades. “Mantengan la fe y conserven las inversiones. Es magnífico comprar aprovechando las oportunidades”.

### El “estado de la Unión” que pudo haber sido

(*The New York Times-Herald Tribune* de 30/1. Editorial)

Hace seis años, el presidente George W. Bush empezó su discurso sobre el “estado de la Unión” con dos poderosas frases: “Al reunimos este año, nuestro país está en guerra, nuestra economía está en recesión y el mundo civilizado se enfrenta con peligros sin precedentes. Sin embargo, el estado de nuestro país no ha sido nunca tan fuerte”.

El lunes por la noche, después de seis años de promesas incumplidas, de insinceridad y de disparates de proporciones históricas, Estados Unidos combate en dos guerras, la economía se dirige hacia una recesión y el mundo civilizado todavía se enfrenta con peligros horribles y siente una simpatía y un respeto cada día menores por Norteamérica.

El mensaje del lunes por la noche nos hizo pensar en lo distinto que pudo haber sido si Bush hubiera capitalizado en la unidad que siguió a los ataques del 11 de septiembre. Cuán diferente pudo haber sido si Bush hubiera creído en lo que dijo entonces sobre conservadurismo compasivo o si hubiera seguido la disciplina fiscal del conservadurismo pasado de moda.

Cuán diferente si hubiera realizado un esfuerzo real para conseguir el bipartidismo que prometió en 2002 y otras tantas veces desde entonces. Entonces habría podido utilizar el discurso del lunes para celebrar un presupuesto equilibrado, un presupuesto en el que los impuestos producen suficiente dinero para las auténticas necesidades del país, incluyendo el seguro de enfermedad a los recursos para financiar la reconstrucción de Nueva Orleans.

[...]

### La meilleure banque du monde

(Dominique Dhombres, en *Le Monde* de 30/1)

El asunto de Société Générale adquiriría un aspecto distinto el lunes 28 de enero. Es cierto que Jérôme Kerviel era conducido en el poste financiero del tribunal de París con una escolta policial digna de un terrorista internacional, como podía verse en los telediarios de la tarde. Pero los dos jueces de instrucción decidían devolverle la libertad, bajo control judicial, al joven agente acusado de haber hecho perder cerca de 5 m. m. de euros a su banco. Era sometido a examen, en especial por falsedad (*faux*) y utilización de documentos falsos, pero no por estafar. El gran resultado del día era que el agente economista, que había sido designado con todos los nombres imaginables por el PDG de la Générale, Daniel

Boston, parecía un poco menos inocente. Para coronar el conjunto, se veía a Nicolas Sarkozy sugerir, en términos apenas velados, la dimisión del PDG. Más tarde, ya de noche, en France 2, el magazine *Mots croisés* era consagrado a los problemas de la Générale. Y allí, una vez más, las orejas de M. Boston le debieron silbar.

“5 m. m. de euros, esto es lo que el Estado debe reducir en gastos públicos, cada año, para alcanzar el equilibrio en 2012. Hará bien M. Boston en sacar las consecuencias”, decía Frédéric Lefebvre, secretario nacional de UMP encargado de la economía. “En Estados Unidos habría dimitido ya”, añadía E. Lechypre, redactor jefe de *L'Expansion*. Lo que importaba era la renta nacional: 11 millones de euros, comprendidas las *stock-options*, del interesado. Su ofrecimiento de renunciar a la mitad de su sueldo, que no constituye más que una fracción de ese total, carecía de mayor importancia. ¡Y decir que Société Générale fue juzgada en 2006 el mejor banco del mundo!

[...]

### La perversidad de las primas

(*Le Monde* de 30/1. Editorial)

¿Cómo un joven agente, *trader*, de Société Générale ha podido invertir 50 m. m. de euros y por qué ha sido tan imprudente? ¿Cómo, en el mismo banco, establecimiento hasta entonces reputado por su seriedad y por la calidad de su sistema de control, sus colegas han podido perder 2 m. m. en los créditos hipotecarios norteamericanos? La respuesta ha sido indirectamente dada en Davos, la semana pasada por el patrón del banco norteamericano JP Morgan Chase: “En las finanzas actuales, se ha de ser extremadamente valiente por no arriesgarse a algo que puede proporcionaros dinero”, explicó James Dimon.

He ahí la cuestión. Desde el comercial que vende un préstamo inmobiliario a un particular sin duda insolvente y al agente remunerado según sus beneficios a corto plazo o al banquero de negocios que supervisa una fusión o una OPA, todos reciben primas directamente relacionadas a las ganancias inmediatas que proporcionan a su patrón. La pertinencia a plazo medio de sus decisiones no es tomada en cuenta. Por lo que se refiere al PDG del banco, tiene, desde luego, interés por la buena salud de su establecimiento y a la buena situación de cotización en bolsa, pero el paracaídas dorado que recibirá en cualquier caso en el supuesto de salida precipitada (alrededor de tres años sueldo) le ofrece un seguro a todo riesgo.

Evidentemente, el sistema no es coherente. Los importes — 66 m. m. de dólares de primas han sido concedidos en 2007 por los cinco primeros bancos norteamericanos— están tanto menos justificados cuanto que los criterios de atribución son nocivos (*malsains*), incluso opacos. El hecho mismo de que Jérôme Kerviel haya pedido recibir una prima doble de la que finalmente obtuvo prueba que todo es negociable y que el sistema funciona en gran parte “según la cabeza del cliente” (*à la tête du client*).

La adopción de una mayor transparencia es necesaria, pero insuficiente. Hace falta repensar los mecanismos de remuneración de este sector, introduciendo más criterios a medio plazo. Dado que, evidentemente, un solo banco no puede ser virtuoso y que difícilmente se puede esperar de los banqueros que se sacrifiquen en el altar del interés general, el problema ha de ser resuelto a un nivel superior. Dada la importancia de este sector en la economía mundial, las autoridades políticas o los reguladores del sector bancario deberían hacerse cargo del problema. En un editorial reciente, incluso el liberal *Financial Times* lo entendía así.

Los profesionales de las finanzas olvidan con demasiada frecuencia que no viven en un mundo virtual. Su papel en la economía es gestionar y repartir la escasez monetaria. Esta misión no es compatible con las ganancias inmediatas realizadas en detrimento de todos los otros sectores de la economía.

### **EE.UU.: Economy, down; think tanks, up**

(Elisabeth Bumiller, en *Herald Tribune* de 31/1)

La economía puede estar empeorando, pero la industria de las ideas progresa viento en popa en Washington.

El Center for Strategic and International Studies, un centro de investigación que había quedado sin recursos siete años atrás, acaba de comprar un solar de 30 millones de dólares que convertirá en la nueva sede de la institución. El Council on Foreign Relations está ampliando sus dependencias de Washington con un edificio de 60 millones de dólares. El United States Institute of Race está edificando una nueva sede por un coste de 180 millones, un brillante edificio de acero y cristal.

Para no ser menos, la próspera Brookings Institution, con un presupuesto en rápido aumento, adquirió hace poco un edificio satélite por 18,5 millones, justo enfrente de su cuarte general.

El resultado de este *boom* ha sido un incremento del número de conferencias pronunciadas en Washington, de los papeles distribuidos por la ciudad y, para bien o para mal, todo lejos de la influencia del gobierno. Muchas de esas instituciones proporcionan los efectivos personales y materiales que están sirviendo a la activa campaña presidencial en curso.

La senadora Hillary Clinton se aprovecha de la sabiduría y de la experiencia de la Brookings, del Council on Foreign Relations y del nuevo Center for New American Security. El senador Barack Obama tiene como asesores al Brookings y al Center for Strategic and International Studies.

Las instituciones dicen que el *boom* es debido a tres factores importantes: abundante dinero, procedente de Wall Street; un mayor interés por los temas de política exterior, iniciado después de los atentados del 11 de septiembre, y la escasa simpatía por la administración Bush. "Si bien el presidente Bush fue malo para el resto del mundo, fue bueno para nuestro negocio".

[...]

### **USA: Los nuevos recortes de los tipos tratan de contener la recesión**

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal* de 31/1)

Con su segundo recorte de los tipos de interés en ocho días la Reserva Federal prosiguió ayer la más agresiva campaña de abaratamiento del dinero en la historia reciente, en un intento para evitar la temida recesión.

El recorte ha sido de medio punto, por lo que el tipo ha quedado en un 3 por 100, habiendo quedado abierta la puerta para más. En la declaración que acompañó la medida, la Reserva Federal expresó su punto de vista según el cual persisten los riesgos de crisis, razón por la cual el banco central seguirá dispuesto a rebajar todavía más el tipo, cosa que podría ocurrir el próximo marzo, cuando el interés quedaría reducido a un 2,75 por 100.

Sin embargo, aunque la predisposición del banco a seguir actuando es admisible, también lo es el peligro de que se exceda en la reducción.

Aunque el recorte fuera esperado, una minoría de economistas había esperado un recorte menor. La bolsa reaccionó inicialmente favorablemente, y el índice Dow Jones pasó de territorio negativo a territorio positivo. Los precios de los bonos bajaron y los rendimientos subieron.

El ejercicio de equilibrista llevado a cabo por Ben Bernanke, quien celebra mañana su segundo aniversario en la presidencia del banco, le pone en una situación delicada.

Los últimos datos sobre la economía USA indican que la desaceleración no empeora.

### **Después de accionar los tipos, restáurense las regulaciones**

(*The New York Times-Herald Tribune*. Editorial de 1/2)

Si o no la medicina adecuada habrán sido los dramáticos recortes de los tipos por la Reserva Federal, lo que está claro es que el banco habrá gastado una buena parte de sus municiones en un espacio de tiempo muy reducido. En un poco más de una semana ha recortado el tipo principal en una total de 1'25 puntos porcentuales, situándolo en un 3 por 100. Esto no deja mucho espacio para próximas reducciones sin haber abierto la puerta a potencialmente feos incrementos de los precios, ya en aumento, así como a una posible caída desordenada del dólar.

En cualquier caso, haga lo que haga el banco central, exigirá tiempo un restablecimiento de la situación eliminando los excesos de los años burbuja.

Los daños, cada día más aparentes, exigen que las autoridades mediten sobre lo sucedido y analicen los motivos que condujeron a un estado de cosas tan preocupante. Las burbujas en

la construcción y en las hipotecas no habrían sido posibles sin el deterioro de la regulación a lo largo de las pasadas décadas, que culminaron, a todos los efectos prácticos, en el colapso regulador de los años de Bush. El ethos antiregulador derivó su potencial de la perversa *ideology*, según la cual los mercados se autorregulan y se autocorrigien.

La tarea de fortalecer el aparato regulador de la economía del país constituye un reto tan formidable como la solución de la crisis, y, en último término, de más larga importancia.

### El aumento de la inflación en la zona euro

(Ralph Alkins, en *Financial Times* de 1/2)

La inflación en la zona euro ha alcanzado el mayor registro de los últimos 14 años, un 3,2 por 100, reforzando la posición del Banco Central Europeo contraria a la reducción de los tipos de cambio, incluso en una situación en la que el crecimiento se ralentiza.

A pesar de los substanciales recortes de los tipos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se espera que el BCE dejará su principal tipo inalterado en el 4 por 100 después de que su junta de gobierno se reúna la semana próxima.

La subida, tras el 3,1 por 100 de diciembre, es consecuencia del aumento de los precios del fuel y de los mercados de los alimentos, que ha sido mayor y más larga de lo que el BCE había estimado.

La tasa de enero ha sido la más elevada desde que el banco central se hizo cargo de la gestión, en 1999, de la política monetaria de la eurozona, y se encuentra bien por encima del objetivo del banco, "por debajo pero inmediatamente próximo" al 2 por 100.

La confianza económica en la zona ha descendido a su nivel más bajo desde principios de 2006, según la Comisión Europea. Su *economic sentiment*, el indicador de tal confianza, ha caído de 103,4 puntos en diciembre a 101,7 enero.

El crecimiento de la zona euro es típicamente más volátil que el de Estados Unidos. Sin embargo, un economista de Barclays Capital ha dicho que la historia sugiere que existe una probabilidad relativamente significativa de que la región caiga en una recesión en los próximos dos años.

Los mercados financieros estiman que el BCE respondería adecuadamente a una mayor desaceleración del crecimiento, habiendo calculado en dos cuartos de un punto porcentual la reducción de los tipos este año.

Sin embargo, el caso es que la desaceleración del crecimiento de la zona no ha sido muy severa, por ahora.

[...]

### La economía del Kremlin

(*Financial Times* de 1/2. Editorial)

Es raro que un alto funcionario ruso critique al Kremlin, razón por la cual cuando son dos los que lo hacen el mismo día vale la pena destacarlo.

Anatoli Chubais, jefe del gigante de la electricidad UES, gestionado por el Estado, advirtió esta semana en una conferencia que la complaciente política rusa corría el riesgo de dañar el clima inversor. Alexei Kudrin, ministro de finanzas, dijo en la misma reunión: "Necesitamos ajustar nuestros objetivos de política exterior a las conveniencias de nuestro objetivo de lograr una inversión estable".

Estos comentarios muestran que mientras el Kremlin consolidó su poder bajo la presidencia de Vladimir Putin, no eliminó el debate interno y las disputas. Aunque la fracción *siloviki*, dominada por los hombres de la KGB, ha ganado mucho terreno, funcionarios del Kremlin no han abandonado el combate. En realidad, el nombramiento de no-KGB Dimitri Medvedev como Putin favorito en las elecciones presidenciales pudo ser una victoria de los grupos del Kremlin no-KGB.

Es difícil definir las figuras de la política antes de unas elecciones. Sería una osadía sugerir que los liberales están ganando cuando el adjunto de Kudrin, Sergei Stochak, está en la cárcel acusado de fraude. Pero es significativo que Kudrin se sintió con el valor suficiente para unirse con el brillante Chubais levantando su cabeza por encima del parapeto.

Los dos personajes están acertados, sin duda, al hablar. Una política exterior agresiva perjudica a los intereses de Rusia. Asusta a los inversores extranjeros y complica la vida de los hombres de empresa rusos en el extranjero, por ejemplo, en la obtención de visas en el Reino Unido.

Rusia necesita un debate abierto. Si el Kremlin no puede dirigir una política democrática —y es verdad que no puede— debe ser aconsejada de permitir el debate sobre otras materias, como la economía. Naturalmente, el debate no-político pronto se transforma en político, como Kudrin y Chubais verán.

[...]

Lo menos que puede esperarse son posiciones y retórica antioccidental.

### La zona euro, desarmada frente a la desaceleración

(Claire Guélaud, en *Le Monde* de 1/2)

Los países de la zona euro parecen haber entrado en una fase de crecimiento débil y plano, que podría prolongarse en 2009.

Los economistas —como el FMI— habían revisado ya sus previsiones, anticipando una baja sustancial del crecimiento para este año previendo que el incremento del PIB en la zona euro quedaría reducido a un 1,6 por 100 en 2008 y a un 1,9 en 2009.

Entre la contracción de las inversiones y la falta de recuperación del consumo de las familias, Alemania podría ver cómo su producto interior bruto progresaba sólo un 1,5 por 100 en 2008. La economía española, sobre un fondo de crisis inmobiliaria, perdería su dinamismo. Así, su expansión podría reducirse de 1,4 puntos quedando en 2,4 por 100.

Por lo que se refiere a Italia, su crecimiento seguiría siendo reducido este año (1 por 100), lo mismo que, fuera de la zona euro, Gran Bretaña (1,5 por 100). Francia se situaría, más o menos, en terreno intermedio, después de haber estado mucho tiempo en la cola de la eurozona.

“El crecimiento europeo viene sufriendo una serie de agresiones duraderas”, ha dicho el economista Patrick Artus (Natixis): “el freno de los salarios, la caída del ciclo del sector inmobiliario y del endeudamiento, la subida de los precios de las materias básicas y la de los costes de financiación de la economía”.

Frente a ese agrupamiento de los factores coyunturales y estructurales que “degradan de manera sustancial la situación de la economía”, los gobiernos aparecen desarmados. ¿Cómo juzgar las políticas de *relance*, como puede ser la utilización de los déficit públicos? Esas políticas no han sido concebidas para reaccionar a un debilitamiento duradero de la expansión, dice Artus. ¿Qué decir de la modificación del reparto de las rentas en provecho de los salarios? Esto no es posible más que en los países en los que la tasa de beneficio y de autofinanciación de las empresas son elevados, como Alemania y Gran Bretaña. ¿Puede pensarse en la depreciación del euro y de la libra esterlina frente a las monedas de los países emergentes, susceptible de estimular las exportaciones hacia esos países? Tal depreciación “está en manos de los bancos centrales”.

Otro analista, Eric Vergnaud, de BNP Paribas, espera una relajación de la política monetaria del Banco Central Europeo que tendría lugar antes del verano, dada la debilidad del crecimiento en la zona euro y la baja de los tipos en Estados Unidos. Sin embargo, la heterogeneidad de las situaciones de los países de la zona desde el punto de vista de la inflación, de las finanzas públicas, etc., complica la tarea de Jean-Claude Trichet.

### Los dirigentes europeos, unidos frente a la crisis

(Marc Roche, en *Le Monde* de 1/2)

Es en Londres, la primera plaza bolsista mundial, donde los cinco principales dirigentes europeos se han esforzado en proyectar una imagen de vigilancia y de serenidad frente a la crisis financiera. Gordon Brown, Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, Romano Prodi, así como el presidente de la Comisión Europea, José

Manuel Barroso, se han empleado en restablecer el orden en un sistema financiero revuelto.

“Estamos de acuerdo para proclamar que en este estadio del movimiento de incertidumbre mundial, necesitamos demostrar hasta qué punto somos fieles a una economía abierta. También hemos convenido reformar las instituciones financieras. Tenemos necesidad de un mejor sistema de alerta”.

Como ha indicado Brown, adoptando esas decisiones coordinadas los países europeos del Grupo de los Ocho han querido demostrar su determinación de hacer frente a la tormenta financiera, así como de evitar el retorno del proteccionismo.

Los cinco participantes en la minicumbre han querido que se sepa “que las dificultades que encuentran sus respectivos países se inscriben en el marco más vasto de un problema planetario, originado, principalmente, en Estados Unidos. La crisis de los últimos seis meses es un problema de liquidez de los bancos y no de solvencia”.

Sea como fuere, más allá de los problemas financieros, otras debieron ser también las preocupaciones de los reunidos en 10, Downing Street. Todos los representantes de sus respectivos países tienen sus propios problemas, y todos deben sentirse políticamente debilitados, por unos u otras razones, cosa que no puede dejar de restar peso a sus actuaciones, interiores o exteriores.

[...]

### BNP Paribas et la Générale

(Anne Michel, en *Le Monde* de 2/2)

“No hay más que decir”. “*Rien ne presse*”, declaraban en BNP Paribas el viernes 1 de febrero, para poner fin al nerviosismo creado por su declaración de interés, eventual, para la compra de Société Générale, debilitada por el *affaire Kerviel*.

Nueve años después de la intensa batalla bolsística que le opuso a Société Générale, de la que quería apoderarse al mismo tiempo que de Paribas, el presidente de BNP, Michel Pébereau sabe que el traumatismo sigue vivo.

Los asalariados y los sindicatos de Générale no desean el paso bajo control de su viejo enemigo, lo mismo que no quieren un enfrentamiento duro con un depredador extranjero. Están dispuestos a movilizarse por la independencia de su banco, y representarán un papel clave si hace falta en el caso de que se presente una oferta pública de compra (OPA). Los 130.000 asalariados de la Générale disponen del 7 por 100 del capital de su banco, y del 10 por 100 del derecho de voto.

El jueves 31 de enero una manifestación para “salvar el empleo” y para “decidir el futuro” reunió 4.000 personas, según la dirección, en La Défense, al pie de la sede del establecimiento, en Nanterre.

[...]

### Reservas exteriores

(*The Economist* de 2/2)

Con bastante diferencia, China dispone de las mayores reservas de divisas exteriores. Excluido el oro, tales reservas superaron el billón y medio de dólares el año pasado, un año después, aproximadamente, de que alcanzara el billón. Las enormes reservas chinas son el resultado de los superávits de sus balanzas corrientes y de la política del tipo de cambio del país. Su banco central ha comprado grandes cantidades de divisas extranjeras para evitar que el yuan subiera con excesiva rapidez.

Muchas otras economías asiáticas han adoptado políticas similares. Japón, por ejemplo, el segundo país por el volumen de sus reservas —próximas al billón de dólares— acumuló su tesoro a principios de la década interviniendo en el mercado de cambios con el fin de mantener el yen débil.

Rusia, el tercer país en la clasificación, con algo menos de medio billón de dólares, duplicó sus reservas en menos de dos años gracias a sus enormes exportaciones de petróleo y otras materias básicas.

Tras los tres países citados, otras economías con reservas exteriores relevantes son Taiwán, India, Corea del Sur, área euro, Brasil, etcétera.

### China preocupada por Río Tinto

(David Lague, en *Herald Tribune* de 2-3/2)

La empresa de propiedad estatal Aluminium Corp. of China se unió el viernes a la compañía norteamericana Alcoa para adquirir el 12 por 100 de las acciones de Río Tinto. Según la empresa china, puede que proceda también a la compra de más acciones de la compañía minera, con el objetivo de hacer fracasar la opa hostil de BHP Billiton, que podría conducir, según teme Beijing, a un incremento significativo de los precios mundiales de algunas materias básicas.

Las autoridades chinas, en efecto, han expresado preocupación por la posibilidad de que la fusión de Río Tinto y BHP Billiton, las dos mayores empresas mundiales productoras de materias primas, condujera a la aparición de un gigante que dominaría totalmente el mercado, sobre todo, de mineral de hierro, que China necesita para proseguir su expansión. Otros mayores compradores asiáticos de minerales, como Japón y Corea del Sur, también se han mostrado preocupados por la posibilidad de la fusión de Río Tinto y BHP Billiton.

La maniobra china se ha producido menos de una semana antes de que venciera el plazo para que BHP hiciera una oferta frontal por Río Tinto. Las dos compañías mineras se cotizan en las bolsas de Londres y de Melbourne.

[...]

BHP, el mayor conglomerado minero del mundo, propuso un intercambio de acciones con Río Tinto el pasado mes de noviembre, en lo que habría dado lugar a la formación de un imperio minero valorada en unos 350 m. m. de dólares.

[...]

Chinalco, nombre con el que se conoce la empresa china, describió su inversión de 14,05 m. m. de dólares en Río Tinto como la mayor realizada por el país en el extranjero. La compañía hizo saber que no intentaba presentar oferta alguna para la compra del total del Río Tinto, pero se reservó el derecho de hacerlo si otro grupo hacía una propuesta en firme.

[...]

(Robert Guy Matthews y otros, en *The Wall Street Journal* de 8-10)

Las autoridades antitrust de Japón y de Europa están investigando la propuesta fusión de BHP Billiton y Río Tinto, los gigantes mineros, con vistas a determinar si tal unión supondría la cesión de demasiado poder en el mundo sobre el precio del mineral de hierro, un ingrediente vital en la fabricación de acero.

La investigación oficial no ha empezado aún, pero las autoridades de los citados países han iniciado discusiones informales como anticipo a la creciente oposición a la fusión de las dos empresas.

La oferta —de 147,4 m. m. de dólares, todo acciones— de BHP, no ha sido aceptada por Río Tinto, pero no se descarta que una oferta mejor pudiera convencer a esta última.

La Unión Europea y Japón tienen suscrito un acuerdo sobre política antitrust, lo que explica que están actuando unidas en este caso, si bien sea sólo, de momento, a título oficioso.

[...]

### Trichet ante la crisis

(Mark Landler, en *Herald Tribune* de 5/2)

El día que siguió al recorte un tanto dramático del tipo de interés por la Reserva Federal, hace dos semanas, Jean-Claude Trichet pronunció un discurso ante el Parlamento Europeo. Los eurodiputados, y no sólo ellos, estaban expectantes preguntándose si el Banco Central Europeo seguiría los pasos del banco central de Estados Unidos. La respuesta fue no. La defensa contra la inflación seguía siendo el principal objetivo del BCE, "la aguja de nuestra brújula". El banco europeo seguía teniendo sus propias ideas ante la crisis generada sobre todo por Estados Unidos. En comparación con la actitud titubeante de Ben Bernanke, la posición de Trichet había sido de una gran discreción y firmeza. La mayor gravedad de los problemas de Estados Unidos pueden explicar los matices en las actitudes de unos y otros.

Sea como fuere, la historia recordará la decisión de Trichet, el 9 de agosto, cuando ordenó, antes que nadie, la inyección de fondos en el sistema bancario para evitar una crisis crediticia paralizante.

Trichet ha persistido en su actitud de firmeza y de claridad de ideas. No hace mucho, en el Forum de Davos, donde fue tratado como un sabio en un consejo de ancianos, Trichet les recordó a las audiencias que él ya advirtió de los peligros de la crisis un año atrás.

“En la actual situación, tuvimos la suerte de contar con un auténtico hijo de Bretaña”, ha dicho Alexandre Lamfalussy, el ex jefe del European Monetary Institute, el precedente del BCE. “Navegar en aguas agitadas es algo que un bretón conoce bien. Parece encontrarse bien en esas condiciones”.

Ahora, sin embargo, Trichet puede encontrarse navegando por aguas todavía en peores condiciones. Europa no podría evitar, se dice, una recesión procedente de Estados Unidos. El crecimiento se reducirá en el continente. Algunos países, como Irlanda y España se enfrentan con un colapso de la construcción nada distinto del de Norteamérica.

Además, la inflación está bien por encima de la tasa objetiva del 2 por 100. Los mayores precios pueden ser utilizados por los sindicatos europeos para reivindicar subidas salariales potencialmente importantes. ¿Cómo hacer frente a los nuevos riesgos?

[...]

### Barack Obama, nuevo Kennedy

(Ted Kennedy, senador, en *Le Monde* de 6/2)<sup>3</sup>

Cada vez que se me ha preguntado, en el curso del año recién terminado, a quien iba a apoyar en las primarias demócratas, siempre he dado la misma respuesta: prestaré mi ayuda al candidato que me inspirará, que nos inspirará a todos, que sabrá elevar nuestra visión, encarnar y renovar nuestra convicción de que los mejores días de nuestro país los tenemos delante.

Respeto la fuerza, la labor y la dedicación de dos candidatos demócratas: Hillary Clinton y John Edward. Sin embargo, creo que hay un candidato que posee condiciones extraordinarias en el plano de la autoridad y del carácter, capacidades que responden a las exigencias excepcionales de este momento histórico. Obama comprende lo que Martin Luther King llamó “la urgencia imperiosa del momento”. Obama será un presidente que se negará a ser enredado en los esquemas del pasado. Es un líder que tiene una visión clara del mundo pero que no cae jamás en el cinismo. Yo me siento orgulloso de estar a su lado hoy, para proponerle mi ayuda.

<sup>3</sup> Extracto del discurso pronunciado por TED KENNEDY el 28.1.2008 en la Universidad de Washington.

Me emocioné hace cuatro años cuando insistió en la necesidad de ser un país unido, y cuando fue de un lado a otro del país atrayendo multitudes record de todas las edades, de todas las razas, de todo género, de todos los partidos, de todas las creencias. Obama hace nacer la esperanza de que los mejores días para nuestro país están por llegar, y de que las generaciones actuales de Estados Unidos, al igual de otras del pasado, sabrán unirse para honrar la cita que tenemos con el destino.

Conocemos bien a Barack Obama. Cuando muchos otros guardaban silencio, o se contentaban con seguir la corriente, él se opuso desde el principio a la guerra de Irak. No dejemos que nadie niegue esta verdad. Obama tiene el talento de un senador que estaba presente desde las primeras horas de la mañana para ayudarnos a elaborar un compromiso indispensable sobre la inmigración. Para estas personas, Obama representa la voz de la justicia.

Hoy, con Barack Obama, disponemos de un nuevo líder nacional que ha ofrecido a Estados Unidos una campaña que diseña lo que el país puede llegar a ser si conseguimos situarnos por encima de las viejas políticas. Y me acuerdo de un momento similar de los años 1960. Entonces a los 30 años, acababa yo de ser elegido por primera vez para el Senado. Teníamos un nuevo presidente que incitaba al país, y en particular a los jóvenes, a alcanzar una nueva frontera.

Tengo la impresión de que asistimos de nuevo a un momento igual. Presiento que un mismo deseo se hace oír de progresar y de hacer que Norteamérica avance...

[...]

### 3,1 billones de dólares

(David Scout, en *Herald Tribune* de 5/2)

El presidente George W. Bush acaba de someter al Congreso un proyecto de presupuesto federal de 3,1 billones de dólares, declarando que el plan de gastos mantendría Norteamérica segura y próspera, y que a pesar de las astronómicas cifras, el proyecto respeta el principio de permitir que los norteamericanos conserven para sí la mayor parte del dinero posible.

“Gracias al esfuerzo laboral del pueblo norteamericano y a la disciplina fiscal de Washington, nos encontramos en camino de conseguir el equilibrio fiscal en 2012”, ha dicho el presidente en su mensaje de presentación del proyecto. “Nuestra fórmula para conseguir un presupuesto equilibrado es simple: crear las condiciones para el crecimiento económico, mantener bajos los impuestos y gastar los dólares de los contribuyentes juiciosamente, o de ninguna manera”.

El capítulo del proyecto correspondiente al Pentágono asciende a 515,4 m. m. de dólares, lo que representa la mayor cifra desde la Segunda Guerra Mundial. El proyecto contiene también planes para reducir las consignaciones de las partidas correspondientes a Medicare y a Medicaid.

Está por ver lo que ocurrirá con el proyecto cuando sea discutido en un Congreso dominado por los Demócratas y en un año de elecciones presidenciales.

El déficit federal para el ejercicio en curso se cifra alrededor de 410 m. m.

(James Politi, en *Financial Times* de 5/2)

La administración de Estados Unidos culpó ayer del menor crecimiento económico a un proyectado incremento del déficit fiscal, este año, previsto en 410 m. m. de dólares, equivalentes a 2,9 por 100 del PIB.

La citada cifra —record— fue anunciada en el curso de la presentación por G. Bush del proyecto de presupuesto para 2009, pretendiendo que “protegerá a Estados Unidos y estimulará el crecimiento”.

El plan de gastos del proyecto presentado provocará sin duda un duro debate en las cámaras del Congreso. El proyecto incluye un incremento del 7,5 por 100 de los recursos destinados a la defensa (515 m. m. de dólares), así como una reducción de alrededor de 200.000 dólares, a lo largo de cinco años, de los gastos correspondientes a programas sanitarios: Medicare, que cubre a los ancianos, y Medicaid, que cubre a los pobres.

El nuevo presupuesto estima que el déficit será de 162 m. m., o 1,2 por 100 del PIB, en 2007, a más del doble, o 410 m. m., en 2008.

[...]

(August Cole, en *The Wall Street Journal* de 5/2)

“Bush prevé gastar 515,4 m. m. de dólares en defensa en el año fiscal 2009”.

El proyecto de presupuesto presentado por Bush propone el financiamiento de la mayor parte de los programas armamentísticos incluidos en el capítulo de Defensa, pero también incluye incrementos de recursos para otros gastos de programas cuyo desarrollo corresponderá a la próxima administración.

[...]

### **El desastroso presupuesto de un presidente lisiado (*lame-duck*)**

(*The New York Times-Herald Tribune* de 6/2)

El proyecto de presupuesto del presidente George W. Bush para 2009 constituye un recorrido por sus erróneas prioridades, sus fracasadas políticas fiscales y el desastroso legado que dejará para su siguiente presidente. Y a pesar de esto, constituye una invita-

ción para que se acepte la versión optimista de la Casa Blanca que el documento pretende reflejar, cosa que, por la experiencia adquirida en siete años, sería una auténtica locura.

Lo que condenará a Bush en los tiempos venideros serán unos enormes déficit fiscales, unas fuerzas armadas tan maltrechas por la guerra de Irak que su reparación exigirá sumas extraordinarias, centenares de miles de millones de dólares, y unos endenques programas sociales mal financiados por haber empleado los recursos adecuados en aventuras militares y, en fin, unos mal concebidos recortes fiscales.

El presidente pretende que su plan situará al país en situación de equilibrar el presupuesto en 2012. Esto es disparatado. Su propia propuesta contempla todavía un déficit de 410 m. m. de dólares en 2008, y uno de 407 m. m. el año siguiente. Más increíble aún, la proyección de Bush de un déficit cero en 2012 asume sólo una financiación parcial para las guerras de Irak y de Afganistán en 2009, y ningún gasto para tal objetivo a partir de 2010.

[...]

No obstante, como se podría predecir, los grandes perdedores en el proyecto de presupuesto de Bush son los programas de gastos internos destinados a la protección de los ciudadanos más vulnerables.

Todo ello significa que Bush dejará a su sucesor una espantosa lista de problemas. Y gracias a la generosidad reconocida de Bush, también significa que el próximo presidente dispondrá de menos dinero aún para resolverlos.

### ***L'Europe sans gloire***

(*Le Monde* de 6/2. Editorial)

Los parlamentarios franceses reunidos en congreso en Versalles han liquidado en dos *petites* horas, el lunes, 4 de febrero, el debate sobre Europa que había incendiado Francia hace tres años. De mejor o peor manera, en particular para los socialistas, estos han tratado de hacer olvidar el referéndum del 29 de mayo de 2005 que había ampliamente rechazado el proyecto de Constitución europea.

Salvo impensable accidente, pues, el tratado de Lisboa, que recoge lo esencial de las disposiciones de aquel proyecto constitucional, debería ser ratificado esta semana, por la Asamblea Nacional y por el Senado.

Entre el deber europeo y la pasión democrática, el deber sale victorioso. Sin sorpresa, Nicolas Sarkozy, en efecto, había jugado fuerte durante su campaña electoral: para sacar Europa del avispero, Sarkozy se había comprometido a hacer cuanto hiciera falta para que los 27 miembros de la Unión negociasen un nuevo tratado, más o menos simplificado y que permitiera a las instituciones europeas funcionar más eficazmente. Y había anunciado

que sometería este nuevo texto —el tratado de Lisboa— a la ratificación del Parlamento para evitar otra vez la suerte de un referéndum. Eso es lo que ha hecho.

Sin sorpresa, esta próxima ratificación es también sin gloria. El pueblo había rechazado el proyecto de Constitución, hace tres años. También habrá sido dejado cuidadosamente al margen en este segundo procedimiento, a pesar de las últimas protestas de los partidarios del “no” (*nonistes*), especialmente a la izquierda y a la extrema izquierda. En buena lógica democrática, el texto debería de haber sido sometido de nuevo a la voluntad popular.

He ahí, pues, Europa salvada.

[...]

### Problemas para el mayor centro financiero del mundo

(Alistair MacDonald, en *WSJ* de 7/2)

La contracción crediticia mundial amenaza con producir otra víctima: el Reino Unido, el país que ha unido su éxito económico a su capacidad para atraer el dinero de otros países.

El Reino Unido ha obtenido grandes beneficios en su papel como el centro (*hub*) financiero rival de Nueva York. Ningún otro país es tan dependiente del movimiento de dinero extranjero a través de sus bancos. Unos 2'4 billones de dólares entraron y salieron del RU en 2006, una suma equivalente a su producción económica anual total, según los últimos datos disponibles.

El sector financiero representa más de una quinta parte de todos los salarios del RU, comparados con sólo el 6 por 100 de los empleos de Norteamérica, y contribuyó alrededor de una cuarta parte del crecimiento económico del país a lo largo de los pasados cinco años.

Pero ahora, en medio de la profunda crisis crediticia, el poderío que supone la globalización financiera se convierte en una partida del debe. El negocio inversor bancario lo está pasando mal.

[...]

### Spain's sprint slows

(*Financial Times* de 7/2)

Eurostat, la oficina de estadística de la Unión Europea, publicó en diciembre un cuadro poniendo de relieve un hecho notable: los españoles han superado a los italianos en renta por habitante.

Cualquiera que conociera España en los años 1970 —cuando era un país atrasado gobernado por un viejo dictador— sólo puede maravillarse de su transformación política y económica. Junto

con Irlanda, España ha sido uno de los fenómenos históricos de la Unión Europea; a la que se incorporó en 1986. Los nuevos Estados miembros de Europa central y oriental contemplan España como su modelo, por la habilidad con que utilizó los fondos comunitarios para lanzar su desarrollo.

Pero nunca pensaron los españoles que iban un día a superar, en términos de renta por cápita, a uno de los fundadores de la Unión. José Luís Rodríguez Zapatero, el jefe del gobierno español, que se enfrenta con unas elecciones generales el próximo mes, dice esperar que España pueda alcanzar a Francia, en esa medida, e incluso a Alemania, dentro de cinco años.

La profecía de Zapatero, sin embargo, se ha visto enturbiada con algunas dudas. El fin de una expansión inmobiliaria de diez años, unido a turbulencias financieras fuera de España, conduce a este país a preguntarse por los fundamentos de su gran salto adelante. El *sorpasso* español tuvo lugar justo cuando el crecimiento español alcanzaba una cumbre. ¿Puede resultar tan fugaz como el famoso episodio de la superación de Gran Bretaña por Italia?

Por otra parte, su economía es ahora lo suficientemente importante como para afectar a los resultados de Europa en su conjunto. “Si la construcción en España se contrae en 2008 tanto como lo hizo en Estados Unidos en 2007, el crecimiento de la zona euro se vería recortado en 0,2 puntos porcentuales”, escribió un economista del Banco de América el pasado mes.

Durante el auge febril de la construcción, dos años atrás, los economistas describieron la economía española como un “monocultivo” de ladrillos y mortero, mostrando preocupación por la circunstancia de que no había nada que pudiera sustituirle si el *boom* veía su fin. La construcción, en efecto, empleaba el 13 por 100 de la fuerza laboral. El sistema bancario canalizaba el 60 por 100 del total del crédito a actividades relacionadas con la construcción de viviendas, España construía más casas que Francia, Alemania y Luxemburgo juntos. Consumía la mitad del cemento utilizado en Europa.

[...]

“España llevó cabo una tremenda transformación en las pasadas dos décadas. Ahora debe dar el siguiente paso”, dice un economista del Deutsche Bank. El diferencial de inflación con el resto de Europa debe ser corregido. La productividad, baja, ha de ser mejorada y España debe sustituir los ladrillos y el mortero y encontrar una ruta más sostenible hacia la prosperidad.

### Europa del Este: los últimos vestigios comunistas

(Anne Rodier y otros, en *Le Monde* de 8/2)

¿Qué queda, exactamente, de los ex partidos comunistas de Europa central y oriental, de sus miembros y de su ideología?

En la República checa, el partido comunista de Bohemia y Moravia (KSCM), sucesor directo del partido comunista de Checoslovaquia, no ha renegado ni de su ideología ni de su nombre. Este partido, dirigido por Vojtech Filip, no ha ofrecido ningún *mea culpa* por 40 años de dictadura. El primer presidente después de la “revolución de terciopelo”, el cineasta Jiri Svoboda, intentó ciertamente hacer evolucionar el partido hacia una formación de izquierda poscomunista, pero tanto el partido como la base lo rechazaron. Ahora reivindican un “marxismo renovado”. Con 100.000 miembros y 26 diputados, el KSCM, el único partido de masas en la escena política checa, dispone de una fuerte implantación local. En campaña para su reelección, el presidente, Vaclav Klaus (derecha liberal) se ha felicitado recientemente de no haber prohibido el KSCM.

En Bulgaria, los restos son más sutiles. El antiguo partido único, el PCB, se convirtió en el Partido Socialista en 1990. La corriente marxista, minoritaria en su seno, no dejó el PSB más que en 2002. La doble adhesión del PSB al Partido Socialista Europeo, y a la Internacional socialista, desde 2003, han dado legitimidad real a este nuevo partido. Pero no puede hablarse de una rotura franca con los actores de antes de 1989.

En Rumanía, militantes del antiguo Partido Comunista —que se transformó en Partido Socialdemócrata— están todavía ahí. “Hasta la condena oficial del régimen comunista, el Estado rumano no fue más que un continuador de aquél”, afirmaba, a finales de 2007, el presidente Traian Basescu. A título de ejemplo, su predecesor, Ion Iliescu, fue presidente de la juventud comunista en los años 1970. Fue reemplazado en la jefatura del partido socialdemócrata, principal fuerza de la oposición en el Parlamento, por Mircea Geoana, salido de una familia de la *nomenklatura*.

Desde la caída de los regímenes comunistas y el fin del bloque soviético, la casi totalidad de los antiguos partidos en el poder han cambiado sus programas, su estructura y su nombre, con el fin de dar una imagen socialdemócrata. Esta imagen les ha dado “una legitimidad nueva que les ha permitido conservar ciertos lazos con el pasado, aunque sin asumir en el terreno electoral los efectos negativos de la herencia”, explica George Mink, director de investigación en el ISP-CNRS.

[...]

### Europa: los nubarrones abren la puerta a posibles reducciones de tipos

(Joellen Perry, en *The Wall Street Journal* de 8-10/2)

El presidente del Banco Central Europeo, reconociendo las crecientes amenazas para el crecimiento, ha abierto la puerta a posibles recortes de los tipos de interés. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra ha bajado su tipo central, dejando opciones abiertas para posibles recortes posteriores.

Deben subrayarse los comentarios de Trichet, entre los que figuraban referencias al posible empeoramiento del crecimiento en los 15 países de la zona euro. Dado que los 21 miembros de

la junta de gobierno del BCE no habían discutido el aumento o la reducción de los tipos, Trichet implícitamente abandonó sugerencias anteriores en el sentido de que el banco podía todavía elevar los tipos si las presiones inflacionistas lo aconsejaban.

Como estaba esperado, el Banco de Inglaterra bajó su tipo central en un cuarto de punto, dejándolo en 5,25 por 100, siguiendo el del BCE en 4 por 100.

### Las barbas del vecino

(*Le Monde* de 9/2. Editorial: *Déficit comercial*)

El déficit, sin precedentes, del comercio exterior de Francia en 2007 es particularmente preocupante. El saldo negativo del mismo desde hace cuatro años arrastra automáticamente el crecimiento para abajo. Es en la exportación donde se encuentra la principal fuente de ese crecimiento, que tanta falta le hace a la economía francesa.

La amplitud de ese déficit no se explica sólo por dificultades de orden coyuntural. Por supuesto, la subida de los precios del petróleo se traduce en una factura energética de más de 45 m. m. de euros. Por lo que se refiere a la apreciación de la moneda europea, es cierto que pesa, evidentemente, en el coste de los productos franceses. Pero todo esto no debe ocultar los problemas estructurales de las empresas francesas, de los que es un testimonio la diferencia sorprendente que se observa entre los resultados de Francia y los de Alemania: a un lado del Rin, un déficit de más de 39 m. m. de euros; del otro, un excedente superior a 215 m. m.

Estas cifras “revelan ante todo las fuerzas y las debilidades de nuestra economía, en términos de competitividad”, reconoce el Secretario de Estado para el comercio exterior. ¿Las fuerzas? Son indiscutibles si se tiene en cuenta el número record de los grandes contratos firmados en 2007 en los países emergentes o el nivel excepcional de las inversiones extranjeras en Francia y de las inversiones francesas en el extranjero. Pero las debilidades no son menos evidentes: pérdidas de partes de mercados, disminución del número de empresas exportadoras (alrededor de 98.000) y concentración de lo esencial de las exportaciones francesas en una pequeña proporción de las mismas.

El gobierno atribuye a las 35 horas el deterioro de nuestra competitividad en los últimos cinco años. Esta explicación es algo corta. Todo el mundo sabe, en efecto, que Francia no está muy bien situada para los productos de tecnología avanzada.

[...]

### El solo económico norteamericano irrita a los europeos

(Alain Faujas, en *Le Monde* de 10-11/2)

Los europeos critican vivamente la política económica de Estados Unidos de las últimas semanas. Los norteamericanos,

se dice, van a su aire, y así se lo han dicho los representantes de los países europeos con ocasión de la reunión celebrada ayer por los ministros de Hacienda de los Siete Grandes en Tokio.

La persona que más ha llamado la atención sobre el unilateralismo que muestran los norteamericanos después del empeoramiento de la crisis financiera es el Secretario de Estado para asuntos europeos francés, Jean-Pierre Jouyet.

Frente a una crisis de origen norteamericano que se ha propagado por toda la escena internacional se plantea un caso grave de cooperación, en especial teniendo en cuenta que la terapéutica imaginada por Estados Unidos, que condujo a la reducción de 1,25 puntos los tipos de interés, ha traumatizado a todos los aliados.

Estados Unidos ha actuado solo, con precipitación y sin concertación de ningún tipo. *Mezza voce*, los otros europeos comparten la irritación francesa, en especial el Secretario de Estado de finanzas, Thomas Mirow, "sorprendido" por la reducción brutal de los tipos por la Reserva Federal.

[...]

### Europa, enferma del virus norteamericano

(Mike Dolan, en *Herald Tribune* de 11/2)

La amplitud de la infección del virus de las hipotecas norteamericanas es cada día más evidente, incluso teniendo en cuenta que el Banco Central Europeo silencia llamadas que le piden que siga a sus parejos británico y estadounidense bajando los tipos de interés.

Las primeras estimaciones de los resultados del cuarto trimestre de las mayores economías de la zona euro no se conocerán hasta dentro de unos días. El cuadro probablemente reflejará un crecimiento, en el bloque de quince países, que superará marginalmente al de Estados Unidos a finales del año pasado.

Pero existen crecientes señales de que la crisis crediticia y la desaceleración de Norteamérica han afectado a Europa más profundamente de lo que las autoridades parecen dispuestas a reconocer. Las esperanzas de que la zona euro permanezca parcialmente aislada del estallido de la burbuja USA están siendo cada vez menores. Cisco Systems, el mayor intérprete de los datos que se ofrecen advirtió la semana pasada que los pedidos que reciben tanto los productores norteamericanos como europeos están decreciendo.

[...]

### Las pérdidas siguen sumando

(David Pilling, desde Tokio en *Financial Times* de 11/2)

Hablando después de una reunión los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete en Tokio, Peer Steinbrück, el represen-

tante alemán, dijo que las pérdidas relacionadas con la crisis de las hipotecas inmobiliarias podrían alcanzar 400 m. m. de dólares. Tanto el ministro alemán como algunos otros de sus colegas insistieron en la conveniencia que se declararan cuanto antes las pérdidas sufridas con el fin de restaurar la confianza.

"Los próximos diez días o un par de semanas serán cruciales a este respecto, ya que entonces vamos a conocer ya los resultados de las auditorías de las cuentas de las entidades financieras afectadas por la crisis". Así se expresó el gobernador del Banco de Italia.

Por lo demás, Henry Paulson, secretario del Tesoro de Estados Unidos, dijo creer que tiene buenas razones para esperar que la recesión pueda ser evitada en su país. "Creo que podremos seguir creciendo".

[...]

### La pregunta de los 280 m. m. de dólares

(Gilliam Tett, en *Financial Times* de 12/2)

El Grupo de los Siete ha dicho que las pérdidas (*fallout*) por la crisis pueden llegar a los 400 m. m. de dólares, pero los bancos sólo han confesado hasta ahora pérdidas por 120 m. m.

Cuando, hace un año, surgió en Estados Unidos el problema de las *subprime mortgages* el banco de la Reserva Federal estimó inicialmente que las pérdidas derivadas del mismo podían alcanzar 50 m. m. de dólares.

Posteriormente, el mismo banco revisó dicha cifra, situándola en 100-150 m. m. Algunos bancos de inversión, seguidamente, doblaron estas cifras.

En Tokio, el pasado fin de semana, un ministro de finanzas habló de la posibilidad de que la cifra de pérdidas alcanzara los 400 m. m. de dólares. Pero si esto llama la atención por el volumen de la cifra, más sorprendente es que los bancos de inversión occidentales hayan confesado "sólo" alrededor de 120 m. m. de pérdidas.

La cuestión que preocupa a los Siete Grandes es dónde deben contabilizarse los restantes 280 m. m. O, como dijo un conocido experto, lo que importa ahora es saber dónde están el resto de los cuerpos.

Una respuesta podría ser que las pérdidas incluidas en el resto de la citada cifra no se hayan producido aún. Por otro lado, las diferentes formas de auditar que se utilizan en el mundo puede dificultar grandemente la cuestión.

[...]

Sin embargo, mientras la variedad auditora persista, la inquietud —o la desconfianza— es probable que continúe. Ese terrible misterio de los 280 m. m. de dólares, en otras palabras, puede tener ante sí un largo camino por recorrer.

### ¿Qué significa la recuperación presente del dólar?

(Peter Garnham, en *Financial Times* de 12/2)

La mayor fortaleza del dólar que ha seguido a los horribles datos recientes sobre la economía de Estados Unidos ha hecho pensar que el mercado de cambios ha experimentado una de sus periódicas variaciones de enfoque.

Según los analistas, en efecto, los inversores pueden estar olvidándose de su larga preocupación por el rendimiento por preocuparse más bien, en el estado de crisis presente, por premiar a las divisas con mayor perspectiva de crecimiento.

Los inversos en divisas, durante la mayor parte de los últimos seis años, han favorecido con sus inversiones a los bancos centrales que subían los tipos de interés, comprando sus monedas, o, por el contrario, vendiendo las divisas de aquellos países que habían recortado los tipos. Esto fue así cuando la Reserva Federal empezó a bajarlos, en la segunda mitad del año pasado, con lo que el dólar bajó hasta registrar 1,4968 dólares frente al euro, el pasado noviembre.

Sin embargo, el caso es que el dólar ha resistido frente a las otras monedas importantes a lo largo de los últimos tres meses, a pesar de las malas noticias que ha ido generando la economía norteamericana, en su camino hacia una posible recesión.

La semana pasada, el dólar registró la mejor cotización de los últimos dieciocho meses frente al euro. ¿Será, como se apuntaban más arriba, que los que operan en los mercados de cambios han prestado atención, últimamente, sobre todo a la evolución a la baja de los tipos de interés? ¿Y será esto, en definitiva, lo que explica la mayor fortaleza —relativa— del dólar, las últimas semanas?

[...]

### ¿Un euro sin brillo?

(Toni Vorobyova, en *Herald Tribune* de 14/2)

La marcha triunfal del euro sobre el dólar, de seis años de duración, podría estar llegando a su fin a medida que la economía europea se vaya debilitando y los agentes empiecen a pensar que el Banco Central Europeo puede reducir los tipos de interés.

El euro experimentó la semana pasada su mayor deslizamiento frente al dólar, después de un año y medio, y cabe prever que su devaluación, este mes, podría ser la más pronunciada desde septiembre de 2005.

Los mercados han llevado ya a cabo correcciones motivadas por la crisis de Estados Unidos, pero hasta hace poco las inversiones se habían mostrado confiadas por lo que a la econo-

mía de la zona euro se refiere. Esto dejó al euro vulnerable ante posibles malas noticias, como el informe, la semana pasada, sobre la situación del sector servicios, más débil de lo que se esperaba.

“Creo que el oleaje ha cambiado de sentido, y que el sentimiento positivo del dólar, últimamente, se está consolidando”, ha dicho un experto.

La creciente evidencia de que Europa no podrá eludir la crisis económica supone una mayor presión sobre el Banco Central Europeo para que siga los pasos de la Reserva Federal y rebaje también sus tipos.

El BCE dejó su tipo central inalterado en un 4 por 100, la semana pasada. Pero los inversores detectaron la posibilidad de reducciones a corto plazo. Esto ha conducido a que el mercado haya pensado que el BCE pueda, en efecto, recortar los tipos antes de fin de año, en línea con lo que se piensa que puede ocurrir en Estados Unidos y Gran Bretaña.

[...]

### Ben Bernanke al habla

(Edmund L. Andrews, en *The New York Times* y *Herald Tribune* de 15/2)

Ben Bernanke, el presidente del Consejo de la Reserva Federal, dijo ayer que las perspectivas (*outlook*) económicas de Estados Unidos habían empeorado, creando así la oportunidad de reducir de nuevo los tipos de interés.

Testimoniando ante el Banking Committee del Senado, Bernanke dijo también que él todavía esperaba que la economía siguiera creciendo, aunque a un ritmo lento, en los inmediatamente próximos meses, para acelerarse más adelante.

Bernanke, en su informe, siguió sin predecir la proximidad de una recesión, insistiendo en que el banco central sigue muy atentamente el desarrollo de la situación, para actuar de la mejor manera en cuanto sea necesario.

El mayor número de los pronosticadores, por otra parte, entiende ahora que los riesgos de una recesión son de un 50 por 100, y un creciente número de los mismos entiende que ya se ha iniciado una “contracción económica”.

Por lo demás, según las previsiones de los analistas norteamericanos, las señales de un debilitamiento de la economía en Europa son cada día más manifiestas.

(*Herald Tribune* de 15/2)

Las acciones bajan y el petróleo sube tras el informe de Bernanke ante el Senado.

Una recuperación generalizada de la bolsa de valores se invirtió hacia abajo después de que Bernanke informara ante el Senado.

Los precios del petróleo, en efecto, subieron y los bonos bajaron. Los inversores temieron que los bancos centrales no estuvieran en condiciones de reducir los tipos de interés mucho más dada la amenaza de inflación en medio de un crecimiento económico endeble.

En su informe, Bernanke repitió declaraciones suyas anteriores en el sentido de que el banco central estaba vigilante, pero añadió que la Reserva Federal tenía la intención de rebajar sus estimaciones de crecimiento “dentro de una semana”, en línea con previsiones más pesimistas de pronósticos privados.

[...]

---

### **El informe sobre ayuda al desarrollo**

(*Le Monde* de 16/2. Editorial)

Deben hacer más y mejor. He ahí la principal conclusión que se deduce de la lectura del informe de la OCDE sobre la ayuda pública al desarrollo. Es verdad que los países ricos dan más que

antes: un centenar de miles de millones de dólares. Pero si se omiten los descuentos (*remises*) por deudas y el caso particular de Irak, las transferencias netas de los países de la OCDE no superan los 70 m. m. de dólares, frente a 57 m. m. en 2002. Los objetivos establecidos por la ONU en 2000 —y de un modo especial la disminución del 50 por 100 de la pobreza en 2010— no serán alcanzados. Se necesitarían 25 m. m. de dólares suplementarios dentro de dos años. Los países ricos no parecen dispuestos a cederlos.

Se impone hacer más. Pero esto no basta. Hace falta igualmente profundizar en el análisis de la ayuda al desarrollo. Lo exigen tres evoluciones recientes. La primera es que los países ricos ya no tienen el “monopolio del corazón”. Desde la Fundación Bill y Melinda Gates (que aportará 3 m. m. de dólares anuales) a la presencia de nuevos países donantes, como Vietnam, las fuentes de financiamiento se multiplican. Incluso en occidente, la ayuda cambia. Las opiniones públicas creen más en las ayudas con objetivos concretos (un hospital, una escuela, etc.) que la ayuda a un gobierno que nadie sabe cual será el destino.

Segunda razón:

[...]