

La Información Económica en la Prensa Internacional

Sumario

The Great Stabilisation	131
The next decade of monetary union	131
Remember 1937	131
Heurs et malheurs de l'euro	132
Keynes aujourd'hui	132
Germany's recovery stalls in fourth quarter	132
L'Union européenne en passe de rater sa sortie de la crise	133
Obama is right to clobber Wall Street	133
The man who named the future	134
Obama hammers the banks	134
Obama declares the war on Wall Street	134
Obama targets big banks	134
Volcker rules again with «Volcker's rule»	135
Goldman's optimism on UK	135
Volcker's axe is not enough to cut the banks down to size	135
Trichet backs plan to curb biggest banks	136
Les oracles des marchés	136
Sarkozy seeks to shake up the monetary system	136
Soros gives qualified backing to «Volcker rule»	137
Fears that recovery will fall into a dip	137
Fed vows to keep rates low as it nurses weak economy	137
Quietly, EU looks at Greece bailout	137
Greek tragedy is not yet inevitable	138
US growth accelerates, but jobs are still scarce	138
Greece will be make-or-break test for the euro	139
Spain sets out to cut deficit in bid to boost investor credibility	139
US growth bolsters recovery hopes	139
Bankers in favour of paying global tax	140
Attacks from all angles for banks	140
Eurozone has got the bailout blues	140
What the eurozone must do if it is to survive	140
The days that shook Wall Street	141
A Davos, l'Occident dépassé para le dynamisme des émergents	141
De la finance	142
Eurozone countries borrow record € 110 bn	142
Banks, wealthy get hit in Obama budget plan	142
L'homme qui a fait trembler l'euro	143
The best answer is to bring in the FMI	143
Ailing Greece infects market	143
Trichet defends euro's viability	144
EU bailout for Greece awaits German decision	144
Spéculation	144
Greece turns on EU critics	145
La preocupación de Europa por la deuda griega	145
New dangers for the World economy	146

The Great Stabilisation

(*The Economist* de 19/12)

Se le ha llegado a llamar la «Gran Recesión», el año en que la economía global sufrió la peor caída desde la Segunda Guerra Mundial. Pero también sería un nombre apropiado la «Gran Estabilización», toda vez que 2009 fue extraordinario, no sólo por lo que la producción cayó sino porque se evitó un gran desastre.

Doce meses atrás, el pánico provocado por la quiebra de Lehman Brothers había situado el mercado financiero al borde del colapso. La actividad económica global, desde la producción industrial al comercio exterior, se derrumbaba más deprisa que los primeros años 1930. Esta vez, sin embargo, el declive se contuvo a los pocos meses. Algunas grandes economías emergentes aceleraron pronto y con vigor. La producción de China se contuvo, pero no se redujo en ningún momento, creciendo otra vez a un ritmo de dos dígitos. Hacia mediados de año, economías grandes y ricas (con la excepción del Reino Unido y de España) habían vuelto al trabajo. Sólo unos pocos rezagados, como Letonia e Irlanda, se encuentran todavía en recesión.

Ha habido mucho daño colateral. La media del paro en el conjunto de la OCDE es casi del 9 por ciento. En Estados Unidos, donde la recesión empezó más temprano, la tasa de paro se ha doblado hasta registrar un 10 por ciento. Para una gran parte de la población del globo, la Gran Recesión ha pasado casi desapercibida.

Hasta aquí las buenas noticias. La malas noticias hablan de que la estabilización, aunque bienvenida, es frágil, tanto porque la demanda global sigue dependiendo del apoyo del Estado como porque el bienestar general se debe a la generosidad pública.

[...]

The next decade of monetary union

(*Financial Times* de 29/12. Editorial)

Las buenas noticias para la unión monetaria es que sobrevive a la mayor crisis económica desde los años 30 del siglo pasado. La mala noticia es que se ha de ver enfrentada con otros retos de gran magnitud. Uno de éstos es la necesidad de una mayor flexibilidad en las economías de los Estados miembros. Este reto es ampliamente reconocido. El otro —la necesidad de equilibrar (*rebalance*) la demanda dentro de la zona euro— no lo es, o no lo es tanto en el interior de la zona. En su ausencia se crearan fuertes tensiones, no ya dentro de la zona, sino en la economía mundial.

De la competencia con que el Banco Central Europeo ha tratado la crisis pocas son las dudas. Fue el primero de los grandes bancos centrales en apreciar la enorme magnitud del desastre, en agosto de 2007. En ausencia de la unión monetaria, una ola de crisis monetarias habría causado grandes daños en no pocos países de la UE.

Varios miembros todavía fuera de la eurozona están haciendo cola para entrar en la unión monetaria, con Polonia como país más importante. No menos evidente es el deseo del resto del mundo de disponer de euros. En resumen, la zona euro ha pasado su mayor prueba con las banderas desplegadas.

Sin embargo, en el año anterior al tercer trimestre de 2009, la economía de la eurozona se contrajo un 4,5 por ciento, frente a solo el 2,5 por ciento de Estados Unidos, incluso teniendo en cuenta que Norteamérica se hallaba en el centro de la crisis. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional estimó que el total de fallidos (*write-downs*) en bancos de la zona euro había sido de 814 m.m. de euros, frente a 1.025 m.m. en bancos de Estados Unidos.

[...]

Contabilizadas todas las cifras, se puede afirmar que la eurozona ha sido un modelo de estabilidad. Pero las tensiones económicas no han desaparecido. En vez de tener ante sí crisis monetarias, lo que tiene son crisis fiscales, crediticias y competitivas. Superarlas resultará difícil. El esfuerzo para conseguirlo apenas ha comenzado.

Remember 1937

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 5/1)

He ahí lo que dicen estos días las informaciones económicas: El próximo informe económico mostrará que se está creando empleo por primera vez en dos años, que el PIB creció espectacularmente el cuarto trimestre de 2009; innumerables referencias al brillante estado de la economía de Estados Unidos; etc. Todo ello justifica lo que no pocos norteamericanos reclaman: que se ponga fin a los estímulos, a la política anticrisis de la administración, incluida la política de bajo tipo de interés de la Reserva Federal.

Resulta, sin embargo, que todas esas llamadas no harían más que repetir el gran error de 1937, cuando el banco central y la administración Roosevelt decidieron que la Gran Depresión había terminado y que había llegado ya la hora de abandonar las muletas. Pero se puede esperar que esto no ocurra. Tanto Ben Bernanke —recién confirmado como presidente de la Reserva Federal— como Christina Romer, presidenta del Consejo de Asesores Económicos de Obama, son distinguidos conocedores de los años de la Gran Depresión y se puede pensar que habrán aconsejado para que no se repita 1937. Sin embargo, ocurre a veces que los que conocen el pasado tienden a repetirlo.

[...]

¿Se dará cuenta la Reserva Federal, antes de que sea demasiado tarde, de que la labor de combatir la crisis no ha terminado aún? ¿Lo advertirá el Tesoro? ¿Lo hará el Congreso? Si no lo hacen, 2010 será un año que empezó esperanzado y que terminará dolorosamente.

Heurs et malheurs de l'euro

(Martin Wolf, en *Le Monde* de 12/1)

¿Qué habría ocurrido durante la crisis financiera si el euro no hubiera existido? Las monedas griega, irlandesa, italiana, portuguesa y española habrían caído en picado frente al marco alemán. Este es precisamente el tipo de fenómeno que los creadores de la zona euro deseaban evitar. Lo han conseguido. Ahora bien, si los tipos de cambio no pueden ser ya ajustados, tendrá que haber algo que lo sea. En este caso son las economías de los países miembros situados en la periferia de la zona.

La economía de la zona euro es casi tan fuerte como la de Estados Unidos. Es casi tres veces más grande que la de China o que la de Japón. Hasta aquí, dicha economía ha pasado con éxito su primera prueba. Sin embargo, la diferencia de la economía norteamericana entre su máximo y su punto más bajo no fue más que del 3,8 por ciento (del segundo trimestre de 2008 al segundo trimestre de 2009), mientras que la de la zona euro fue del 5,1 por ciento (entre el primer trimestre de 2008 y el segundo de 2009).

Pero más que lo sucedido en el conjunto de la zona euro, lo que importa es lo que ha ocurrido en su seno. Examinemos en primer lugar la situación de los déficits y de los excedentes de las balanzas corrientes. En 2006, Alemania tenía un excedente de 190 m.m. de dólares —equivalentes al 6,5 por ciento de su PIB— y Holanda un excedente también de 64 m.m. de dólares (9,4 por 100 de su PIB). En el otro extremo aparecían los importadores de capitales, en el primer lugar de los cuales España acusaba un déficit de 111 mil millones de dólares (9 por 100 de su PIB).

Muchos sostienen que, en una unión monetaria, los déficits de las cuentas corrientes entre los diversos miembros no tienen más importancia que los existentes entre, digamos, el Yorkshire y el Lankashire, condados, ambos, de Gran Bretaña. Pero aquellos están en un error.

[...]

La crisis que afecta a la periferia de la zona euro no es un accidente; en realidad, es inherente al sistema. Los miembros más débiles deben encontrar un medio de salir de la trampa (*piège*) en la que se encuentran. Apenas se verán ayudados: la zona no dispone de un miembro dispuesto a representar el papel de comprador de última instancia. Y el euro es también muy fuerte. Pero deben conseguirlo de todas todas.

Cuando se creó la eurozona se asistió a la publicación de gran cantidad de escritos preguntando si ésta sería la mejor de las uniones monetarias. Ahora sabemos que no fue así. No vamos a tardar a conocer las consecuencias de ello.

Keynes aujourd'hui

(Paul Jorion, en *Le Monde* de 12/1)

Se ha hablado de revolución keynesiana en el seno de la ciencia económica, pero todavía más a propósito de las políticas

llevadas a cabo por los Estados y los bancos centrales frente a la crisis. Algunos continúan hablando de ella en términos técnicos, evocando por ejemplo el acento puesto sobre la demanda macroeconómica más que sobre la oferta. La cuestión no es ahí donde está.

El capitalismo de los años 30 iba a fracasar y la casi totalidad de los miembros que constituían el entorno inmediato de John Maynard Keynes se había convertido al marxismo y citaban a la Unión Soviética como ejemplo. Pero el caso es que Keynes aborrecía el comunismo, y se propuso «salvar» el capitalismo por lo que a sus ojos tenía de bueno: un apego hasta entonces indefectible a las libertades individuales.

El pensamiento de Keynes está lejos de ser tan original en el seno de la ciencia económica de su época como se dice hoy. Lo que era nuevo no era la sustitución de algunas curvas económicas por otras. Consistía en situar en el centro de su edificio teórico un imperativo: hacer del pleno empleo un principio intangible alrededor del cual se pudiera redefinir la economía.

¿Por qué el pleno empleo?

[...]

El pleno empleo significaba minimizar el impacto de la pobreza, pero también maximizar la demanda: una forma de exorcizar el espectro de la superproducción.

[...]

El proyecto de Keynes, pues, debe ser reactualizado. El imperativo sigue siendo mantener y, llegado el caso, restaurar lo que del sistema merece ser restaurado: las libertades individuales en primer lugar, pero también algo que conduzca a la eliminación de la fuente del hastío que se detecta en la población, como en los años 1930, hacia un sistema que, cada día más, empobrece a los más pobres y enriquece todavía más a los ricos.

Germany's recovery stalls in fourth quarter

(Ralph Atkins, en *Financial Times* de 14/1)

La recuperación de Alemania, tras la más profunda recesión desde la Segunda Guerra Mundial, se detuvo en los últimos tres meses de 2009, según hizo saber ayer la oficina de estadísticas del país.

El sorprendente comunicado se refirió a un inesperado y desangelado cuarto trimestre en un año en que el producto interior bruto cayó un 5 por ciento, por lo que desapareció toda esperanza de que una sólida recuperación de la principal economía europea contribuyera a unos buenos resultados en el conjunto del continente.

Estas noticias incrementarán la presión sobre los políticos alemanes y sobre el Banco Central Europeo, el cual celebra hoy la primera reunión del año en la que ha de establecer el tipo de in-

terés, que se espera sea el más conveniente para conseguir un crecimiento positivo.

La economía de Alemania, tan dependiente de la exportación, figura entre las más afectadas, el año pasado, por la pérdida global de confianza que siguió al colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Inicialmente, Berlín fue sorprendido por la rapidez de la contracción, pero, al final, la caída del 5 por ciento del PIB fue menor de lo que esperaba la mayoría pesimista. Aún así, fue cinco veces peor que la contracción de 1975, la peor que había sufrido Alemania entonces, desde la posguerra.

[...]

L'Union européenne en passe de rater sa sortie de la crise

(Frédéric Lemaître, redactor jefe en *Le Monde* de 14/1)

A pesar de todo, el año 2010 no está empezando mal para la Unión Europea, y en especial para la zona euro. ¿Estados Unidos? Menos de un año después de su acceso al poder, Barack Obama parece haber agotado una parte de su crédito en la adopción, tan laboriosa, de su reforma del seguro de enfermedad. En el plano internacional su aureola ha palidecido como consecuencia de su falta de ambición en Copenhague. ¿China? Por supuesto, su insolente salud económica le convierte en algo más que un socio. Pero su arrogancia asusta de la misma forma que su dinamismo atrae.

Mientras Japón se hunde en la crisis; que India sigue siendo proteccionista; que Brasil prepara el *après-Lula*, y que Rusia no ha asumido todavía las enseñanzas de su hundimiento espectacular en 2009 (-9 por 100 de crecimiento), a Europa no le faltan buenas cartas. Políticamente, las heridas del tratado de Lisboa pertenecen al pasado.

Económicamente, la reactivación se dibuja en la zona euro, sobre todo en Alemania. Finalmente, gracias a los estabilizadores sociales —paro parcial, protección social—, el aumento del paro ha sido menos agudo de lo previsto, y ningún gran país ha conocido una crisis mayor. En el plano financiero, Jean-Claude Trichet no ha cometido ningún fallo desde el comienzo de la crisis, y los bancos de la zona euro (en especial los grandes bancos franceses) deberían salir reforzados.

Mientras el modelo de bancos anglosajón —actuando como supermercados de las finanzas y objeto de vivos debates en Washington— está siendo puesto en duda, el de la zona euro, que cuenta con el acompañamiento de las empresas en su desarrollo, se ve fortalecido, y apenas es discutido en este lado del Atlántico el modelo francés adoptado por la zona euro. El control de la solidez de los bancos por el banco central si éste ha de ser el pagador en última instancia justifica que disponga de todos los datos.

Sin embargo, la situación de la zona euro está lejos de ser idílica. Incluso no puede excluirse que salga de la crisis peor que los otros actores.

Uno de las mayores debilidades de Europa es la limitación de su integración económica. ¿Qué hacer si, en los meses que vienen, las emisiones de deuda griegas —cosa perfectamente imaginable— no encuentran quien las suscriba? ¿Recurrir al Fondo Monetario Internacional? Impensable.

La Unión Europea, que ha sabido hacer frente a la crisis, dispone de los utensilios institucionales necesarios para salir de la misma. Para remediarlo, el gobierno español, que preside la UE este semestre, prepara un informe sobre «el gobierno económico de la Unión». Pero no hay ninguna probabilidad de que dicho gobierno se vea fortalecido en los meses venideros. Como en Copenhague, el cada uno por su lado se verá generalizado. Si Europa, a pesar de sus buenas cartas, sigue debilitada, pesará menos, mucho menos, de lo que su peso en la economía mundial debiera permitir.

Obama is right to clobber Wall Street

(*Financial Times* de 16/1. Editorial)

El público norteamericano sueña con que los bancos sean sometidos a juicio. Las audiencias de la *Financial Crisis Inquiry Commission*, que empezaron esta semana, constituyen un espectáculo que pueden parecerse a esa fantasía. Con las cámaras de los fotógrafos disparando sin cesar, los banqueros lo han pasado mal. Los casi acusados fueron sorprendidos, entre otras cosas, por el nuevo plan de la Casa Blanca, revelado esta semana, consistente en establecer un impuesto de hasta 90 m.m. de dólares sobre los bancos.

La propuesta es política. El momento en que se anuncia lo demuestra. La administración lo hizo público poco antes de que diera comienzo la estación de los bonos de los bancos.

Con las cifras de desempleo en constante aumento, el espectáculo de los plutócratas de Wall Street informando sobre ganancias de millones y millones de dólares por compañías rescatadas desencadenará géiseres de rabia. Dicha política debería aliviar en cierto modo la indignación popular.

Pero esto no es sólo populismo. Las intervenciones que han tenido lugar en el curso de la crisis hicieron que los acreedores y los accionistas de los bancos de Estados Unidos ganaran miles de millones de dólares, haciéndoles más y más ricos. Por otra parte, se espera que el país pierda 47 m.m. de dólares de su inyección inicial de 125 m.m. sólo en los bancos. El Estado norteamericano no tiene el derecho de recomponer esta pérdida.

Los detalles de la propuesta habrán de ser, necesariamente, una cuestión discutida. La Casa Blanca ya ha hecho saber que utilizará el dinero que produzca la propuesta para resarcirse de las pérdidas que haya experimentado el dinero público utilizado en aliviar pérdidas resultantes de los rescates de entidades financieras llevados a cabo en el curso de la recesión.

[...]

The man who named the future

(Gillian Tett, en *Financial Times* de 17/1)

Cuando Jim O'Neill acuñó el acrónimo BRIC para designar las mayores economías emergentes, supo que ponía su sello en algo grande. Lo que no acertó a ver fue cuán grande.

Sobre la mesa de despacho de Jim O'Neill, economista jefe de Goldman Sachs, lucen cuatro ligeras banderas. En modo alguno destacan entre los caros ordenadores de la sede del banco inversor en Londres. Pero tales banderas representan algo del mayor interés. Hablan de la más reciente manera de describir el dinero y las ideas que están reformando el mundo. Los pequeños pedazos de tela de distintos colores representan a Brasil, Rusia, India y China. Y el caso es que, una década atrás, O'Neill decidió empezar a pensar en esos países como un grupo, para el que creó el acrónimo citado.

Inicialmente, tal unión de letras tuvo una escasísima repercusión, y a nadie se le ocurrió pensar que a no tardar representaría lo que hoy. O'Neill, en cambio, valoró inmediatamente la palabra y la puso en el vocabulario de utilización corriente en Goldman. El mérito de O'Neill fue que predijo que el acrónimo sería sinónimo de un grupo de países que —según él— en 2041 (más tarde 2039 y, posteriormente, 2032) habrían alcanzado en poderío económico a los seis países entonces más ricos del planeta. En otras palabras, las cuatro banderas representarían los pilares del siglo XXI.

[...]

Obama hammers the banks

(Tom Braithwaite, en *Financial Times* de 22/1)

La gran industria bancaria sufrió un susto considerable ayer, después de que Barack Obama, el presidente de Estados Unidos, señalara dónde se inició la grave crisis al dar a conocer las primeras medidas importantes que han de conducir probablemente a la mayor reforma de Wall Street desde los años 30.

En cambios que podrían obligar a la reestructuración de algunos de los grandes nombres de la banca de Norteamérica —incluyendo a J. P. Morgan Chase y Goldman Sachs— se refirió a los bancos diciéndoles que se le prohibiría negociar (*trading*) por su propia cuenta y disponer (*owning*), invertir en, o salir fiadores (*sponsoring*) de *hedge funds* y de grupos accionariados privados (*private equity groups*).

Obama prometió que «nunca más será el contribuyente norteamericano rehén de un banco que sea tan grande que no se le pueda dejar que quiebre».

Las medidas recuerdan la respuesta que se dio en 1929 a la crisis de la bolsa que llevó al gobierno de Estados Unidos a separar los bancos de inversión de los bancos comerciales bajo la ley Glass-Steagall, que rigió hasta 1999.

Las acciones de los grandes bancos de Wall Street cayeron al anunciar Obama las propuestas, aunque las cotizaciones de los bancos regionales de país subieron. No quedó claro cómo esas medidas afectarían a los bancos extranjeros que operan en Estados Unidos.

Bajo el plan de Obama, nuevas normas —además de las regulaciones presentes que restringen que los bancos dispongan de no más del 10 por ciento de depósitos USA— prohibirían que los bancos que atraigan dinero en los mercados crecieran tanto que supusieran un riesgo sistemático.

[...]

Obama declares the war on Wall Street

(*Financial Times* de 22/1. Editorial)

Los mercados de acciones cayeron ayer en picado cuando Barack Obama anunció importantes medidas relativas a la regulación financiera. Las más importantes se refieren a ciertas limitaciones severas que hasta el presente habían significado grandes beneficios para los bancos y substanciosos bonos para los banqueros.

La ocasión era política. El presidente habló el día en que Goldman Sachs daba cuenta de haber obtenido en el cuarto trimestre beneficios por valor de 4,95 m.m. de dólares. Aquellos más populistas que Obama —tanto de la derecha como de la izquierda— dirán que se incorpora tarde al juego.

Rescates de billones de dólares para gentes con salarios de millones de dólares han llegado a irritar a los norteamericanos que temen perder sus empleos y sus viviendas.

El principal objetivo de la política reguladora debería ser hacer posible que los bancos quebraran sin que se hundieran otros bancos, y mucho menos el sistema bancario, y la misma sociedad. El remedio anunciado ahora, sin embargo, no conduce a ese fin. Incluso redes financieras en las que cada firma hiciera una sola cosa serían vulnerables a crisis sistemáticas.

El principal instrumento de la política del Estado en este terreno debería consistir en asegurar que las entidades financieras disponen de suficiente capital para reflejar los riesgos que corren y las amenazas que suponen para el resto del mercado financiero.

[...]

Obama targets big banks

(Jonathan Weisman y Henry J. Pulizzi, en *The Wall Street Journal* de 22-24/1)

El presidente Barack Obama propuso ayer nuevas normas dirigidas a la restricción de la dimensión y de las actividades de los mayores bancos de Estados Unidos.

*Never again will the American taxpayer be held hostage by a bank that is too big to fail*¹. He ahí las palabras que más se han subrayado del discurso de Obama que acompañó la presentación de las primeras propuestas para la reforma de la industria financiera de Estados Unidos.

La Casa Blanca quiere que los bancos comerciales que atraen depósitos de clientes no puedan invertir en nombre del propio banco —lo que se conoce con el nombre de *proprietary trading*—, y también que se establezcan nuevos límites a la dimensión y concentración de entidades financieras.

Funcionarios de la administración, por su parte, dijeron que aquellas normas obligarían a los grandes bancos, desde J. P. Morgan Chase al Bank of America a decidir la dirección que querrán dar a sus entidades. Bancos protegidos de riesgos por el seguro federal de depósitos, o que fueran ayudados con ocasión de crisis financieras con préstamos de bajo interés concedidos por el Federal Reserve Board, no podrán participar en cierto tipo de operaciones como las que se relacionan.

[...]²

Volcker rules again with «Volcker's rule»

(Neal Lipschutz, en *The Wall Street Journal* de 22-24/1)

Por lo menos por un día, el hombre más poderoso en el mundo de las finanzas de Estados Unidos tiene 82 años. Se trata del hombre que cesó como presidente del Consejo de la Reserva Federal hace más de 20 años.

Pero Paul Volcker está de vuelta. ¡Albricias! (*Big time*). El muchacho alto que tengo detrás (*the tall guy behind me*). Así lo señaló el presidente Obama el pasado jueves. Volcker está de nuevo presente, en escena, figurativamente y literalmente.

Al anunciar el presidente dos importantes iniciativas que podrían cambiar radicalmente el mundo de los bancos norteamericanos, estaba flanqueado por el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, y el asesor Larry Summers. También estaban con él dos líderes del Congreso Rep. Barney Frank (D. Massachusetts) y Sen. Christopher Dodd (D. Connecticut). Pero lo más notable es que también estuviera allí, detrás de Obama, Paul Volcker. Las propuestas incluyen, entre otras cosas, límites a la dimensión de los bancos y restricciones para la consolidación de la industria bancaria.

¹ «Nunca más será el contribuyente norteamericano rehén de un banco que por ser demasiado grande no se puede dejar que quiebre».

² *Financial Times* de 25/1, bajo el titular «Los bancos se preparan para la guerra declarada con motivo de las reformas del sistema bancario», decía lo siguiente: «Los bancos tienen la posibilidad, en Davos y en el Congreso, de alterar el plan del presidente. (Nota del trad.)»

Goldman's optimism on UK

(Andrea Tryphomides, en *Wall Street Journal* de 25/1)

Al contrario que sus pares europeos tales como Alemania y Francia, el Reino Unido permanece postrado en recesión. Pero por lo menos un influyente banco de inversión cree que Gran Bretaña está dispuesta a desafiar a los que no creen en ella con un vigoroso crecimiento.

Los pronósticos de Goldman Sachs son que el Reino Unido crecerá con relativa energía en 2010 y 2011, superando a Francia en ambos años, y a Alemania en 2011. La primera prueba de esa estimación tendrá lugar cuando el Reino Unido publique datos del PIB del cuarto trimestre. Esto se producirá el martes, y se espera que muestre que el país ha salido de la recesión. Esto también se esperaba para el tercer trimestre, pero la cifra para éste siguió siendo negativa.

Gran Bretaña ha estado muy lenta en salir de la crisis. Mientras Alemania y Francia, oficialmente, se convirtieron en los dos grandes países en dejar atrás la recesión en el segundo semestre de 2009, el Reino Unido sigue sumido en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.

Goldman Sachs estima que el Reino Unido crecerá un 1,9 por ciento en 2010 y 2011, Francia un 1,8 por 100 y un 2,4 por ciento, y Alemania un 2,5 y 2,1 en 2010 y 2011, respectivamente.

La explicación de las mejoras expectativas del Reino Unido se basan, en parte, en la depreciación que ha sufrido la libra británica durante los dos últimos años, lo que se ha traducido en un incremento de las exportaciones, al reducir sus precios para las ventas a países que utilizan otras divisas. Goldman Sachs también aludió a las mejores condiciones financieras como contribución a la mejor situación de Gran Bretaña.

Volcker's axe is not enough to cut the banks down to size

(Martin Wolf, en *Financial Times* de 27/1)

Hoy, la gente ve en el sector financiero no las hábiles manos de los viejos rectores del universo sino las ávidas manos de hombres ambiciosos. No puede así sorprender que un presidente desesperado, derrotado por los electores de Massachusetts, haya vencido a un grupo incluso menos popular que su partido. El presidente ha añadido al expresidente de la Reserva Federal —Paul Volcker, de 82 años— a la máquina reguladora personificada por Tim Geithner, secretario del Tesoro.

Paul Volcker propone una versión de la distinción entre banca comercial y banca de inversión, de 1933. Al anunciar su nueva propuesta, la pasada semana, Obama se refirió a una *Volcker Rule* según la cual «los bancos, en adelante, no estarían autorizados a poseer, invertir o patrocinar (*sponsor*) *hedge funds*, ni realizar *proprietary trading operations* para su propio provecho». «Por otra parte», añadió el presidente, «también propongo que se impida una mayor consolidación de nuestro sistema financiero».

[...]

Yo admiro a Volcker y defiendo su deseo de desarrollar un sector financiero que sostenga al conjunto de la economía y no que obtenga grandes beneficios que la desestabilicen. Estoy de acuerdo también en que parte de la solución es realmente estructural. Pero estas propuestas son, en varios aspectos importantes, inaplicables (*unworkable*), no deseables e irrelevantes para lo que se pretende. El presidente debe estar realmente desesperado. Pero mucho se deberá hacer en este campo.

Trichet backs plan to curb biggest banks

(Brian Blackstone y Matthew Karnitschnig, desde Davos, en *The Wall Street Journal* de 27/1)

El presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, ofreció un valioso apoyo al plan de Estados Unidos destinado a limitar la dimensión y las actividades de los grandes bancos, si bien Trichet insistió en la necesidad de que tales propuestas deberían ser coordinadas globalmente.

En una entrevista con el *Wall Street Journal* en su despacho en el piso 35 del cuartel general de Banco Central Europeo en Francfort, Trichet también subrayó su deseo de que Ben Bernanke fuera confirmado para un segundo mandato como presidente del Consejo de la Reserva Federal³, añadiendo que siente una gran estima por Bernanke, del que destacó su firme independencia de los políticos.

«Los planes de reforma del sistema bancario USA dados a conocer por el presidente Obama —dijo Trichet en la citada entrevista— van en la misma dirección que nuestras ideas sobre la materia, específicamente en lo relativo a garantizar que los bancos financien la economía real».

Según el plan Obama de reforma del sistema, se establecerían límites en la participación de los grandes bancos en el mercado financiero.

Varios países europeos, entre los que destacan Alemania y Francia, han hecho saber que están a favor de una nueva regulación del sistema financiero.

[...]

Les oracles des marchés

(Benoît Hopquin, en *Le Monde* de 28/1)

El hombre de la calle no ve ahí más que raras combinaciones de letras: AAA, BBB, o C. Los comentarios le son también enigmáticos: «Grecia ha sido “degradada”», «el Reino Unido ha sido puesto “bajo vigilancia”», etc. Ahora bien, si al hombre sencillo no

le dicen nada, tales letras o tales expresiones, sí dicen a los mercados, que es a los que se dirigen tales signos cabalísticos. Los mercados sí entienden inmediatamente lo que significa el mensaje, y sacan las conclusiones que procedan, a veces graves.

Detrás de dichas fórmulas se disimulan actores discretos del mundo financiero, las agencias de notación, que se llaman Moody's, Standard & Poor's (S&P) o FitchRatings, tres nombres que se distribuyen la notación financiera. ¿Su labor? «Lo que damos nosotros es una opinión sobre la capacidad y la voluntad de un emisor —bien sea un Estado, o una sociedad— de rembolsar una deuda en el tiempo debido». «Nosotros medimos la probabilidad de que un Estado honre su deuda», dice Carol Sirou, presidente del Bureau parisino de Standard & Poor's.

Las calificaciones parecen significar una «perspectiva» positiva, negativa o estable para los dos años venideros. No conviene proyectarse más allá, dice Eric Paget-Blanc, director de Fitch Ratings. Una puesta «bajo vigilancia» previene al emisor (el prestatario en el mercado de obligaciones) y al inversor (el que compra dichas obligaciones) sobre un posible cambio de la calificación.

Calificaciones en el orden descendente: AAA, AA, A, BBB) significan que el emisor es juzgado fiable. Calificaciones inferiores (BB, B, CCC, C) corresponden a emisiones más arriesgadas. Si un país o una sociedad cesan de honrar a sus obligaciones de pago pueden recibir una D (*défaut*, en francés).

[...]

Sarkozy seeks to shake up the monetary system

(Katrin Bennhold, desde Davos, en *Herald Tribune* de 28/1)

Francia desea utilizar su presidencia del Grupo de los 20, el año próximo, para crear un nuevo sistema monetario internacional. Así lo hizo saber Nicolas Sarkozy ayer en el marco de Davos 2010. Según Sarkozy, el dólar no puede seguir siendo la moneda de reserva principal en el contexto de la economía global. En el mismo marco, Sarkozy se pronunció a favor de una «revolución» en la regulación de las normas que rigen en el mercado financiero internacional, pidiendo que éstas han de ser tan rigurosamente aplicadas como las que rigen la salud o el comercio exterior.

Al igual que el primer ministro británico Gordon Brown, Sarkozy se mostró a favor de un impuesto sobre las transacciones financieras. Pero Sarkozy, insistiendo en sus puntos de vista sobre la necesidad de moralizar el sistema financiero, sugirió que los fondos procedentes de dicho impuesto se destinaran a combatir el cambio climático y a crear una World Environment Organisation tan poderosa como la World Trade Organisation.

En comentarios dirigidos tanto —o más— al difícil electorado francés como a la masa de oyentes reunidos para escucharle, Sarkozy se mostró muy severo con las bonificaciones que se adjudican los banqueros, insistiendo en que las generosas recom-

³ Los medios informativos del día 30 de enero dieron cuenta de que Ben Bernanke había prorrogado su cargo de presidente de la Reserva Federal. (Nota del trad.)

pensas deberían ser negadas a aquellos que destruyen riqueza y empleo.

[...]

Soros gives qualified backing to «Volcker rule»

(Julia Werdigier, desde Davos, en *Herald Tribune* de 28/1)

El multimillonario inversor George Soros dijo el miércoles que apoyaba la propuesta del presidente Obama de limitar la dimensión de los bancos, pero que consideraba que era demasiado pronto para poner en marcha el plan Obama, plan que, por lo demás, Soros estima que no va todo lo lejos que debería ir.

Los comentarios de Soros en el marco del World Economic Forum chocaron de frente con los que el día anterior había expresado el presidente del Barclay's, Robert F. Diamond Jr. Según éste, los efectos de la reducción de la dimensión de los bancos en el empleo y en la economía serían negativos.

«Nada indica que tal reducción sea la solución», dijo Diamond durante un debate en un grupo de trabajo.

Por otra parte, Soros advirtió que ahora, cuando la crisis es ya en buena parte cosa del pasado, los bancos desean esperar como antes, y que es tarea de los reguladores evitar que esto suceda. Sin embargo, también añadió Soros que la regulación debe reducirse un mínimo, porque un exceso de la misma puede resultar peor que el mercado. Ambas cosas son necesarias. Lo que sucedió en la última crisis fue una regulación insuficiente.

[...]

Fears that recovery will fall into a dip

(Marcus Walker y Stephen Fidler, desde Davos, en *The Wall Street Journal* de 28/1)

La recuperación económica mundial podría retrasarse perder fuerza a finales del año en curso, según numerosos economistas e inversores, como consecuencia de medidas anticrisis prematuras.

La sesión de apertura, el pasado miércoles, del World Economic Forum estuvo dominada por el debate sobre las propuestas del presidente Obama sobre la imposición a los grandes bancos de impuestos susceptibles de corregir las operaciones especulativas.

El financiero George Soros les dijo a los reporteros que él apoyaba la medida de Obama, pero que un impuesto sobre los préstamos a corto plazo le parecía prematuro. Soros, presidente de Soros Fund Management LLC y fundador del The Open Society Institute, dijo que el impuesto interferiría los esfuerzos de los bancos para incrementar su capital a través de un incremento de sus ganancias. Los bancos no han salido aún de la selva.

El encuentro anual en esta estación de esquí suiza de la mayor parte de la elite financiera mundial ofrece una oportunidad para conocer las opiniones de hombres de empresa, de reguladores y de analistas sobre lo que pueda ser lo que queda de año política y económicamente.

Una reacción excesiva sobre la crisis bancaria todavía en curso podría echar a perder los inicios de recuperación que sin duda se están produciendo en numerosos países.

La economía global se enfrenta con un largo período de convalecencia susceptible de terminar en un *sub-par growth*, con el riesgo de una repetición de la recesión. Así lo ve el profesor Nouriel Roubini, de la New York University, que se hizo un nombre en Davos al prever aquí, hace tres años, la grave crisis que ha azotado el mundo los dos últimos años.

[...]

Fed vows to keep rates low as it nurses weak economy

(Sewell Chan, en *Herald Tribune* de 28/1)

La Reserva Federal decidió el miércoles mantener los tipos de interés de Estados Unidos, esto es, en los mínimos record vigentes en el presente —casi cero— y esto para un *extended period*; lo que pese al mayor vigor que ha adquirido la economía, amplios sectores de la misma, particularmente el paro y la construcción de viviendas, permanecen débiles. Así lo entiende el Federal Open Market Comité, el órgano que marca la política del banco.

Así lo han estado esperando, por lo demás, la mayoría de los economistas, que, por el momento, no ven razones de peso para elevar el tipo de los *federal funds*, que los bancos se prestan los unos a los otros a corto plazo. El tipo actual, cerca de cero, rige desde diciembre de 2008.

La citada decisión sobre el tipo se produce en medio del debate sobre la prórroga, o no, del mandato de Ben S. Bernanke como presidente de la Reserva Federal, algo que el Senado ha de decidir dentro de pocos días, toda vez que el mandato del actual presidente del banco termina el próximo domingo.

Quietly, EU looks at Greece bailout

(Stephen Castle y Matthew Saltmasch, en *Herald Tribune* de 29/1)

Con una Grecia bajo una intensa presión de los mercados a causa de la horrible situación de las finanzas públicas de dicho país, Francia, Alemania y otros países europeos han empezado a estudiar en privado cómo pueden acudir en ayuda de su consocio de la zona euro en el caso de que sea necesario.

A pesar de los desmentidos que ha habido sobre tal posible ayuda, es obvio que existe la posibilidad de que ésta tenga

lugar, aunque la forma o la magnitud del rescate esté por determinar.

No es seguro que se deba proceder a un rescate. Esto es lo que se dice en todas las capitales, pero hemos de estar preparados para el caso de que la intervención de ayuda sea necesaria, se añade, aunque sin citar en ningún caso la procedencia de la información.

En cualquier caso, lo cierto es que la crisis pone de manifiesto una preocupación evidente sobre el curso del euro, que estos días ha alcanzado su menor cotización de los últimos seis meses frente al dólar y frente al yen.

La situación de Grecia ha conducido inevitablemente a que la preocupación de los inversores se haya extendido a otros países de la zona, entre los que se citan Portugal, España e Italia, el *spread* de los bonos de los cuales respecto a los de Alemania ha alcanzado nuevos máximos, temiéndose las posibilidades de un efecto dominó.

[...]

Greek tragedy is not yet inevitable

(*Financial Times* de 29/1. Editorial)

Los primeros cien días de George Papaconstantinou como ministro de Hacienda de Grecia no fueron una luna de miel. Llegó al ministerio con el lastre de la orgía de su predecesor, con deudas sin pagar de miles de millones. En su cuarto mes de Ministro, el tiempo se le acaba para demostrar su voluntad y sus posibilidades de poner fin al déficit.

Las deudas del anterior gobierno fueron épicas. El nuevo ministro asombró a los inversores y a sus colegas de la UE cuando dio a conocer el volumen real de las deudas (12,7 por ciento de la producción), más del doble de lo que el gobierno anterior había confesado.

Papaconstantinou presentó inmediatamente planes para racionalizar el sistema impositivo y para despoltizar la oficina nacional de estadística, con lo cual, según el ministro, se habrá reducido un 3 por ciento el déficit en 2012.

Esto sería una labor de gigantes. No se trata de algo imposible, puesto que otros lo alcanzaron no hace muchos años, y algún otro país —como Gran Bretaña— deberá conseguirlo a no tardar. La política interior, sin embargo, puede suponer un obstáculo de consideración, toda vez que el primer ministro, George Papandreou, tiene ante sí la posibilidad de ser atacado por la izquierda de su propio partido, el Pasok.

Pero la UE puede ayudar. No, ciertamente, ofreciendo un rescate, sino prestando a Grecia una muy necesitada credibilidad de sus cuentas públicas.

[...]

En Davos, ayer, Papandreou criticó a aquellos que señalan a Grecia como el eslabón débil de la zona euro. Según el primer ministro *our biggest deficit is our credibility deficit*.⁴

[...]

US growth accelerates, but jobs are still scarce

(Catherine Rampell, en *Herald Tribune* de 30/1)

La economía norteamericana alcanzó el crecimiento más rápido a finales de 2009, pero un debilitado mercado del empleo imposibilitó que pudiera hablarse de recuperación.

El PIB registró un incremento del 5,7 por ciento en el cuarto trimestre, después de que no superara un 2,2 por ciento anual en el trimestre anterior, según datos del departamento de Comercio.

Aquellas cifras, mejores de lo esperado, hicieron que las cotizaciones de Wall Street subieran apreciablemente, después de substanciales caídas los días previos. El mismo viernes, sin embargo, volvieron a retroceder.

La fuerte subida de PIB el cuarto trimestre culminó un año que había registrado la mayor contracción económica desde 1946, año en que Estados Unidos paralizó la enorme máquina industrial que había hecho posible la victoria en la Segunda Guerra Mundial.

La administración de presidente Obama aprovechó la ocasión del incremento del PIB para anunciar el plan previsto de ayudar a las empresas que contrataran más trabajadores. «Este es el mejor momento para ese tipo de incentivo, en el que la economía crece pero las empresas no se deciden a contratar mano de obra». Así se expresó Obama en un discurso pronunciado el viernes en Baltimore.

Sea como fuere, los economistas, en su mayoría, no muestran todavía el optimismo que se podría esperar tras conocerse los datos del cuarto trimestre.

[...]

⁴ *Le Monde* de 30/1 resumía así el problema de Grecia. «Dos cifras bastan para explicar el caso griego, que tanto preocupa a las autoridades monetarias de la zona euro: En octubre de 2009, Atenas pedía prestado en el mercado internacional de capitales al tipo de 4,5 por ciento. Hoy, el tipo exigido es del 7,15 por ciento, el doble que el alemán. Si esta tendencia no se altera se puede poner en duda la capacidad de Grecia para financiarse. Es esta posibilidad de una suspensión de pagos del país la que provoca la inquietud presente. Por otra parte, *Le Monde* alude al hecho de que el euro haya caído por debajo de 1,40 dólares, el cambio ligeramente más bajo de los últimos seis meses. Esta cifra, sin embargo, no puede preocupar como la anterior. Por el contrario, incluso podría resultar favorable si contribuyera a mejorar la competitividad exterior de los países del bloque euro». (Nota de trad.)

Greece will be make-or-break test for the euro

(Stephen Fidler, en *The Wall Street Journal* de 29-31/1)

Una prueba de fuego para la zona euro, y Grecia —el eslabón más débil de la moneda común— en el papel de protagonista en el mercado financiero.

Grecia, en efecto, se enfrenta con una crisis de su deuda: debe conseguir 54 m.m. de euros (alrededor de 75 m.m. de dólares) este año, o suspender pagos. Atenas dice que puede contraer su gigantesco déficit presupuestario y conseguir los recursos para enderezar su posición. Pero los mercados no lo ven tan claro.

«Estos seis meses serán cruciales», ha dicho el primer ministro George Papandreu en una entrevista, el jueves, en *The Wall Street Journal*.

La carrera de su gobierno contra el reloj empezó bien la semana. Una emisión internacional de bonos de 5 m.m. de euros fue suscrita sin ninguna dificultad, por lo que se incrementó la emisión hasta 8 m.m. La deuda era cara, pero lo cierto es que el gobierno obtuvo el dinero con inesperada facilidad.

Poco después el gobierno se vio envuelto en un absurdo asunto. Se dijo que Grecia se había dirigido a China pidiendo dinero, cosa que fue interpretada en los mercados como una señal de desesperación.

Poco después, sin embargo, se produjo un desmentido de China, que fue interpretado en Grecia como un voto de desconfianza por parte de Pequín. Todo esto condujo al primer ministro griego a declarar que no hemos tenido ningún contacto con China, ni hemos encargado a ningún banco de inversión para que lo tenga en nuestro nombre.

Sea como fuere, lo cierto es que las obligaciones griegas han seguido bajando.

[...]

Spain sets out to cut deficit in bid to boost investor credibility

(Victor Mallet, desde Madrid, en *Financial Times* de 30-31/1)

España dio a conocer un severo plan de austeridad con el fin de incrementar la credibilidad de sus inversores después del descalabro financiero que ha azotado a su consocio griego toda la semana.

Ayer, Madrid anunció una serie de medidas, urgentemente preparadas, destinadas a reducir su déficit presupuestario hasta un total de 50 m.m. de euros de aquí a 2013. Por otro lado, el go-

bierno hizo saber su propósito de aplazar la edad de jubilación a partir también de 2013.

Por su parte, Grecia actuó ayer con renovada energía para salvar su reputación, después de constatar que la cotización de sus bonos del Estado habían ofrecido una caída libre durante toda la semana, lo que provocaba la preocupación de los inversores sobre la solvencia fiscal del país y su capacidad para colocar nuevos empréstitos.

George Papandreu, el primer ministro griego, dijo en el World Economic Forum de Davos que su país estaba preparado para «sacar sangre» con las reformas que hicieran falta para asegurar su credibilidad financiera, y que no contemplaba que hiciera falta acudir a la ayuda extranjera en el caso de que fracasaran los planes para la reducción del déficit.

Los planes de Madrid han puesto de relieve la preocupación existente en las capitales europeas a propósito de la crisis económica de Grecia, así como la pérdida de confianza de los inversores en las emisiones de bonos por las economías más débiles de Europa.

Portugal ha anunciado ya una congelación de los salarios del sector público para el año en curso, mientras que Irlanda aprobó ya en diciembre el presupuesto más contractivo de los últimos tiempos.

[...]

US growth bolsters recovery hopes

(James Politi y Alan Rapperport, en *Financial Times* de 30-31/1)

La economía de Estados Unidos registró, el cuarto trimestre de 2009, el mayor crecimiento desde 2003 gracias al incremento de la inversión empresarial y del gasto de los consumidores, todo lo cual hace pensar que el país se encuentra ante una recuperación sostenida.

La expansión, el cuarto trimestre, fue del 5,7 por ciento entre octubre y diciembre. La fuerte expansión superó todas las expectativas y supuso una gran aceleración respecto del crecimiento del 2,2 por ciento del tercer trimestre.

El fuerte cuarto trimestre hizo posible un feliz registro para el año, aunque los tres trimestres anteriores había ofrecido unos resultados negativos (-2,4 por 100), su mayor caída desde fin de la Segunda Guerra Mundial.

Sea como fuere, la mayoría de los economistas no espera que el crecimiento del 5,7 por ciento se mantenga en 2010, año para cuyo primer trimestre se prevé una caída del 3 por ciento de la producción.

[...]

Bankers in favour of paying global tax

(Patrick Jenkins, desde Davos, y Tom Braithaite, desde Washington, en *Financial Times* de 30-31/1)

Algunos de los banqueros más prominentes del mundo se han pronunciado a favor de un impuesto global sobre los bancos, como respuesta a semanas de creciente presión política en Estados Unidos y en Europa a favor de alguna medida contra las entidades financieras.

Josef Ackerman, jefe ejecutivo de Deutsche Bank, le dijo ayer a *Financial Times*: «Para contribuir a resolver el problema del *too big to fail problem*, yo promuevo una *European rescue and resolution fund* para los bancos».

Bob Diamond, presidente de Barclays, defendió también la idea de una tasa global. «Creo que todos los países miembros del G20 les gustaría disponer de algún sistema de seguro que contribuyera a cubrir el coste de cualquier quiebra bancaria», les dijo Diamond a los enviados de *FT* a Davos. Creo que el sistema bancario se mostraría receptivo ante una propuesta de esta naturaleza. Un sistema global coordinado es mejor que un campo de juego desnivelado».

Las posiciones favorables entre los reguladores y los políticos se han estado multiplicando a favor de una tasa como el mejor medio de asegurar que la caída de un colapso de un banco grande no afectaría a los contribuyentes.

Pero lo cierto es que, hasta ahora, los bancos se han resistido a la idea.

En la práctica, cualquier impuesto nuevo sería algo parecido al propuesto *resolution fund*, que ahora está siendo objeto de debate en el Senado norteamericano.

[...]

Attacks from all angles for banks

(Patrick Jenkins y Gilliam Tett, en *Financial Times* de 1/2)

En las calles de Davos, el pasado fin de semana, los manifestantes repartían folletos. Pero su ira no se dirigía contra la pobreza mundial, la energía nuclear o la guerra. Pedían que los bancos debían situar sus negocios derivativos en los mercados con el fin de dar transparencia al sistema financiero.

Esas manifestaciones constituyen un poderoso recordatorio de hasta qué punto las cuestiones sobre la estabilidad financiera ocuparon la agenda del World Economic Forum la pasada semana. Durante la última década, los bancos utilizaron el forum de Davos como una magnífica oportunidad de atraer a sus clientes. La semana pasada los mismos protagonistas se las veían y se las deseaban para rechazar oleadas de controles sobre bonificaciones, diversas formas de *trading* y derivativos.

Supervisores internacionales encabezados por el Financial Stability Board y el Basel Committee on Banking Supervision meditan sobre cómo y cuándo deben cambiar los niveles de capital y de liquidez que los bancos deberán mantener en el futuro.

[...]

Entre decenas de intervenciones interesantes en los debates de estos días en el WEF, destaca, por su obviedad, la de Dominique Strauss-Kahn, director general del Fondo Monetario Internacional, según el cual, «Necesitamos coordinación. No podemos permitirnos tener diferentes soluciones en diferentes partes del mundo».

[...]

Eurozone has got the bailout blues

(Richard Barley, en *Wall Street Journal* de 1/2)

Grecia insiste en decir que no necesita ser rescatada, y puede que tenga toda la razón. La exigencia del mercado de unos mayores rendimientos para la deuda griega puede ser suficiente para conseguir una mayor disciplina fiscal, tan necesaria, en el país.

Sin embargo, otros países de la zona euro demostrarían estar locos si no empezaran a pensar cómo podría estructurarse una operación de rescate, para el caso de que ésta fuere necesaria. Cualquier operación de esta naturaleza estará sin duda rodeada de dificultades.

La primera dificultad es decidir quien va a proporcionar el rescate. Es poco o nada probable que fuere el Banco Central Europeo. Su capacidad de acción está limitada por tratados de ámbito europeo. El BCE podría muy bien sostener que los problemas de Grecia son de índole fiscal, por lo que no son de la competencia del banco central.

Tampoco sería fácil orquestar un rescate bajo los auspicios del Consejo de Europa o de la Comisión Europea. La Unión Europea no dispone de la facultad de emitir sus propios bonos. Hacer esto requeriría poderes fiscales que la misma posee.

[...]

What the eurozone must do if it is to survive

(Wolfgang Münchau, en *Financial Times* de 1/2)

Primero Grecia, después Portugal y después...? El proyecto de unión monetaria europea entra en la fase más peligrosa de los 11 años de su historia. La semana pasada, los gobiernos de la zona iniciaron preparativos, por primera vez, para rescatar a uno de sus miembros. Grecia probablemente requerirá un crédito puente (*bridgid loan*) en algún momento. Portugal puede encontrarse en un caso análogo. Pero éstos son pequeños países. Ocurra lo que ocurra no supondrá una crisis para el euro.

El auténtico peligro para la zona euro es España. Daniel Gros, del Centre for European Policy Studies, sostuvo en estas páginas la pasada semana que España se encuentra en una mejor posición que Grecia, gracias a su tasa de ahorro nacional. Pero yo creo que España malbaratará (*squander*) esta ventaja. España, como Grecia, ha sufrido una extrema pérdida de competitividad durante un período en el que el país confió en la burbuja inmobiliaria para generar prosperidad.

Mientras el gobierno griego empieza por fin a reconocer —posiblemente demasiado tarde— la necesidad de una reforma, las autoridades españolas (*Spain's political establishment*) persisten en no reconocer el peligro.

¿Qué puede ocurrir si España sufre una crisis muy grave? ¿Lo acusará gravemente la eurozona como predijo en una entrevista, hace poco, Nouriel Roubini, profesor de economía de la Universidad de Nueva York? La pregunta no tiene respuesta en el día hoy. Por su parte, encuentro más constructivo preguntar qué deberá hacer la zona euro para sobrevivir a los peligros que la amenazan. Es posible que el rescate de Grecia proporcione un modelo que sirva para otros casos.

[...]

The days that shook Wall Street

(Henry M. Paulson Jr., en *WSJ* de 2/2)

El relato que sigue de las tensas 48 horas que precedieron a la quiebra (*bankruptcy*) de Lehman Brothers es un extracto del libro, que acaba de publicarse, titulado *On the Brink*, del que es autor el ex secretario del Tesoro de Estados Unidos, Hank Paulson.

Sábado, 13 de septiembre de 2008. Ese día, temprano, salí del hotel Waldorf Astoria, en el centro de Manhattan. Me metí en un coche que salió rápidamente por la desierta Park Avenue, con lo que llegué a las oficinas de la Reserva Federal de Nueva York justo después de las siete de la mañana.

Subimos en el ascensor hasta el piso 13, donde Tim Geithner me había preparado un despacho cerca de su propia suite. Llamé a Ken Lewis, CEO del Banco de América, quien me hizo saber que después de una nueva y más minuciosa inspección, sus expertos creían que los activos de Lehman estaban en una situación todavía peor de lo que habían pensado la tarde anterior. Así, pues, era más obvio aún que él no quería en modo alguno comprar Lehman.

Me reuní con Tim en su despacho, desde donde hablamos con Barclay's. Serían las 8. El director general del banco, Marcus Agius, y el CEO Johan Varley, estaban al habla, desde Londres. Varley dijo que estaban muy ocupados elaborando un posible acuerdo, pero que estaba muy preocupado por algunos de los activos de Lehman. Mientras tanto, el presidente de Barclay's, Bob Diamond, seguía los contactos desde las oficinas de dicho banco en el centro de Manhattan. Las preocupaciones de Varley le hicieron renunciar a activos por un valor de 52 m.m. del paquete total de Lehman.

[...]

Mientras seguían las conversaciones se habían ido congregando en la parte de baja del edificio de la Reserva Federal de Nueva York prácticamente todos los altos cargos de la industria bancaria local.

Habríamos quedado en reunirnos con todos los CEO de Wall Street a las 9. Pero justo unos minutos antes llamó Dick Fuld, presidente y CEO de Lehman.

[...]

Domingo, 14 de septiembre de 2008. Me había ido a la cama moderadamente optimista a propósito de nuestro salvamento de Lehman. La propuesta de Barclay's progresaba, y Diamond tenía esa mañana una reunión de su consejo en Londres.

Tim habló con Diamond después de la reunión del Consejo de Barclay's, a las 7.15, hora de Nueva York.

[...]⁵

A Davos, l'Occident dépassé para le dynamisme des émergents

(Frédéric Lemaître, redactor jefe en *Le Monde* de 2/2)

El cuarentavo Forum Económico Mundial que ha terminado en Davos (Suiza) el domingo 31 de enero se había propuesto *repenser, redessiner, reconstruire le monde*, sin que haya alcanzado su objetivo. Sin embargo, lo conseguido los cuatro días de reuniones es asombroso. Primero, 15 meses después del paso del ciclón Lehman Brothers, ciertas regiones siguen devastadas (Europa y Estados Unidos), mientras que otras siguen como si nada hubiese ocurrido: Brasil y, sobre todo, Asia, arrastrada por China.

En 2009, las tres cuartas partes del crecimiento mundial han tenido lugar de Bombay a Shangai. En 1990, China, India, Corea del Sur e Indochina eran, todas juntas, menos ricas que Italia. Hoy, China ha superado a Alemania, y las otras tres pesan tanto como Francia. Con un crecimiento del 7 por ciento, 2009 no ha sido

⁵ *Le Monde* de 3/2 publicó el siguiente comentario, aquí resumido, sobre el libro de Paul Paulson *On the Brink*.

Nada más llegado a las librerías, Amazon lo ofrecía con una rebaja del 60 por ciento. *On the Brink* es el testimonio de Henry Paulson, el último secretario de Tesoro de George Bush. *The Wall Street Journal* ha publicado extractos del mismo. No puede sorprender que Paulson reitere su versión: toda la culpa es de los británicos. Los grandes bancos norteamericanos se habían puesto de acuerdo para poner sobre la mesa 30 mil millones de dólares para salvar a su rival, el cual pasaría después a manos de Barclay's. Pero Lehman necesitaba contar con una garantía del Tesoro británico.

Pero el regulador de la City, la Financial Services Authority, dio largas al asunto. Paulson llama entonces a su homólogo de Londres, Alistair Darling y éste le dice, sin pretender excusarse, que Barclay's de ninguna forma compraría Lehman. Paul se reúne entonces con Tim Geithner, entonces patrón de la Reserva Federal de Nueva York (y hoy secretario del Tesoro de Obama). «Los británicos nos han abandonado». La emoción de Paulson sube de tono, y es que Paulson es miembro de la Christian Science, un grupo protestante convencido de que la fe es la mejor medicina. [...]

Después de la quiebra de Lehman, Paulson conversa con su mujer. «Y si el sistema se hunde. Tengo miedo de verdad». «Yo le pedí que rogara por mí y por mi país». «Ella me citó inmediatamente el verso 1:7 del segundo libro de Timoteo». (Nota del trad.)

más que un año regular para la India. Y en la industria las cifras son todavía más impresionantes: en Delhi o en Canton (o en Rio) progresos del 20 por ciento anual no son excepcionales.

Larry Summers, el consejero de Barack Obama, lo ha visto claro: el acontecimiento más importante del último cuarto de siglo no habrá sido ni la crisis financiera ni la caída del muro de Berlín, sino el enriquecimiento rapidísimo de una parte del mundo. Habrán hecho falta menos de treinta años para que los chinos hayan entrado a formar parte de la sociedad de consumo. Un fenómeno que se había prolongado un siglo y medio en Europa, y sesenta años en Estados Unidos.

[...]

De la finance

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

A pocas horas de distancia, el miércoles, 27 de enero, Barack Obama y Nicolas Sarkozy han dicho lo mismo: deben reformarse las finanzas mundiales. El primero se dirigía al Congreso con el discurso tradicional sobre el estado de la Unión. El segundo pronunciaba en Davos, en los Alpes suizos, el discurso de obertura del Forum Económico Mundial. Si las palabras no fueran idénticas, el mensaje expresaba la misma urgencia: la del saneamiento del capitalismo financiero. Es la imperiosa necesidad de controlar mejor la única mercancía que no lo está en el mundo de la globalización económica: los productos financieros.

Obama ha vuelto a denunciar los «malos comportamientos» de Wall Street. El presidente norteamericano le ha pedido al Congreso «una verdadera reforma del sistema financiero»; también lanzó, dirigiéndose a los grupos de presión bancarios que frenan toda la voluntad de reforma, un «no podemos dejarles que ganen este combate», palabras que parecen proceder de un socialdemócrata europeo.

Delante de un público poco familiarizado con el colbertismo francés, Sarkozy estigmatizó los resbalones del capitalismo puramente financiero y criticó «una mundialización que se salió de madre en el momento que admitió que el mercado tiene razón siempre».

Los hombres ven las cosas como deben ser. Los expertos denunciarán rasgos populistas. Pero los expertos se equivocan. Sin llegar a ver en los bancos y en los fondos especulativos los culpables de los males económicos del planeta, es en parte evidente la falta de una adecuada regulación lo que ha provocado la crisis financiera de 2008, la cual ha degenerado en crisis económica.

[...]

Eurozone countries borrow record € 110 bn

(David Oakley, en *Financial Times* de 2/2)

Los países de la zona euro han pedido prestados un record de 110 m.m. de euros a los mercados financieros desde principios de año, provocando el incremento de los costes de la deuda

y obligando a los países con las finanzas públicas más débiles a pagar un mayor precio por sus enormes déficits.

Los inversores advirtieron ayer que los rendimientos, o tipos de interés, que piden por prestar a Grecia y a otros países como Portugal, España, Irlanda e Italia subirán más.

Theodora Zemek, directora fija en Axa Investment Managers, ha dicho: el problema para las deudas públicas sólo está empezando. Países con grandes deudas deberán pagar cada vez mayores y mayores rendimientos, si quieren colocar sus emisiones. Otro inversor advirtió de un *self-off* en bonos de la zona europea si existe alguna señal de que los políticos no están dispuestos a enfrentarse con sus deudas.

Grecia ha insistido en que se mantendrá firme en el cumplimiento de su programa, a pesar de las dudas y las preocupaciones de los mercados, que vieron cómo rendimientos de los bonos alcanzaban niveles de 10 años la semana pasada. Pero su nueva emisión de obligaciones es poco probable que tenga lugar antes de que el plan de estabilidad haya sido aprobado por los ministros de Hacienda de la Unión.

[...]

Banks, wealthy get hit in Obama budget plan

(Jonathan Weisman, en *WSJ* de 2/2)

El proyecto de presupuesto presentado por el presidente Obama para 2011 asciende de 3,8 billones de dólares, de los cuales 2 billones corresponden a impuestos y recortes de gastos, después de todo lo cual todavía quedará una deuda adicional de 8,5 billones de dólares para la próxima década.

El peso político que el presupuesto representa y las difíciles alternativas que plantea para 2011 y más allá ponen de relieve la profundidad del agujero fiscal con que se enfrenta el país después de una década de déficits y de una dolorosísima recesión. Un presupuesto de esta naturaleza añadirá fuel al debate electoral que se avecina, en el que se discutirá sin duda ardentemente el papel del Estado en la economía y el coste que el mismo supone.

Matemáticamente, dicen los expertos en la materia, el gasto y el plan para el año fiscal que empieza en octubre reflejan el compromiso de Obama de cerrar el presupuesto sin elevar impuestos que graven a la gran mayoría de ciudadanos. Y esto asumiendo que el plan pase intacto por el Congreso, lo que es poco probable en un año electoral marcado por el fuerte enfrentamiento partidista y por el importante papel que el gobierno federal ha estado representando durante la crisis.

[...]

L'homme qui a fait trembler l'euro

(Marion Van Renterghem, en *Le Monde* de 5/2)

El mundo le mira. El destino del euro depende de él. Elegido hace sólo cuatro meses, el primer ministro griego es el punto de mira de los dirigentes y de los mercados del planeta. Agobiado por la situación que ha heredado —un país al borde de la quiebra, desacreditado en los mercados, expuesto a la especulación, estrangulado por una deuda y un déficit público colosal, un Estado que no funciona y un sistema de fraude generalizado— el refinamiento es su arma. Traje azul marino, camisa blanca, corbata delicadamente violeta, Georges Papandreu, con su inglés perfecto, del brillante estudiante pasado por Harvard y por la London School of Economics, tan poco balcánico, tan diferente, he ahí el hombre ante un posible desastre.

[...]

Ser diferente, he ahí su carta fuerte. «El extranjero» es una curiosa cebra, mezcla de «liberal» a la norteamericana y de socialdemócrata sueco, defensor de las libertades individuales, del Estado providencia, del progreso técnico.

[...]

En el seno de la dinastía Papandreu, Georges marca también la diferencia. Después de Georges «el viejo», el centrista anticomunista; después de Andreas, el tempestuoso tribuno socialista con acentos nacionalistas; después de Yorgakis, presidente de la Internacional socialista desde 2006, el Georges actual conquista a los griegos con un programa progresista poco habitual.

Ministro de educación en 1988; Ministro de asuntos exteriores muy estimado en 1999, Georges milita a favor de Europa y atempera el antiamericanismo, deporte nacional griego. Establece las condiciones del diálogo con la hermana enemiga, Turquía, y apoya la candidatura de este país a la Unión Europea.

Después de cuatro meses, George Papandreu se ha ido a la guerra contra un estado pletórico, contra la corrupción y la economía paralela. La derecha le acusa de inmovilismo; algunos movimientos sociales se preparan contra las medidas de austeridad anunciadas.

Algunos temen que sea más visionario que pragmático, más teórico que político. Pero Grecia no tiene elección. El pequeño Georges es tal vez la última oportunidad. El mismo ha elaborado el slogan: «O cambiamos o nos hundimos».

The best answer is to bring in the FMI

(*The Economist* de 6/2. Editorial)

[...]

¿Dónde puede encontrarse la solución a los problemas de Grecia? La aversión de la mayoría de los países de la zona euro a un rescate es explicable, e incluso laudable. Aunque algunos de los problemas han tenido su origen en una recesión global y en espe-

culadores, casi toda la culpa es del propio país. Durante una década o más Grecia ha vivido por encima de sus medios. Una austeridad salvaje es ahora inevitable. Sin embargo, aunque el nuevo gobierno socialista de George Papandreu ha prometido reducir la deuda por debajo del 3 por ciento del PIB de aquí a 2012, esto puede resultar tan impopular que resulte imposible conseguirlo.

Una suspensión de pagos dañaría casi a todo el mundo. Tras Grecia podrían venir otros: Portugal, Irlanda, España, e incluso Italia, el tercer país del planeta por el volumen de su deuda pública.

[...]

Muchos en Grecia (y el resto de Europa) consideran que acudir al FMI es humillante, tanto para el euro como para Grecia. También puede asustar el severo condicionamiento del Fondo. Sin embargo, severidad es lo que se necesita. Por otra parte, el FMI opera ya en otros países de la Unión Europea (Hungría, Letonia y Rumania).

Es verdad que el papel del Fondo en una zona de moneda única sería evitar una crisis provocada por una deuda pública, no ofrecer una ayuda clásica de balanza de pagos. Pero su habilidad en dictar las medidas de austeridad y programas de reforma podría servir también en este caso. Podría resultar embarazoso que un miembro de la eurozona necesite el auxilio del Fondo, como lo fue para Gran Bretaña en 1976. Pero los griegos deberían acudir al FMI antes de que les ocurra un percance grave.

Ailing Greece infects market

(Neil Shah, en *Wall Street Journal* de 5-7/2)

Los mercados financieros se tambalearon ayer jueves ante el temor de que algún país europeo suspendiera el pago de su deuda, con lo que esto puede suponer para toda la zona euro, y en especial para Grecia, Portugal, Irlanda y España.

Mientras que Grecia y Portugal han mostrado señales de debilidad desde hace algunos días, ahora se les ha unido un país de mayor entidad, España, que acusa también la debilidad de sus finanzas públicas.

Los índices de las principales cotizaciones bursátiles de España y Portugal cayeron cerca del 6 por 100 y de 5 por 100, respectivamente, mientras que el de las 600 mayores sociedades europeas caía un 2,7 por ciento. El euro bajó más de un 1 por ciento, registrando un mínimo de 1,3727 dólares, perdiendo también un 3 por ciento frente al yen.

La crisis económica global y los grandes gastos realizados para combatirla explican los grandes problemas que ahora afectan a Europa, en especial a los citados países. Éstos, aprovechando la posición que ocupaban como miembros de la zona euro, obtuvieron préstamos a tipos de interés inusualmente bajos. Pero ahora los inversores están preocupados por las dificultades que los países deudores puedan encontrar para reducir déficits presupuestarios que exceden el 12 por ciento de sus PIBs, particularmente en los casos de Grecia e Irlanda.

Los problemas suscitados por las deudas, por otra parte, plantean problemas sobre la misma naturaleza de la zona euro, en la que los países comparten una moneda, pero no una política financiera común. La situación ha empeorado hasta el punto de haberse especulado que un país débil como Grecia puede terminar abandonando la unión monetaria; o, peor aún, la situación puede exigir un rescate por los principales portavoces del bloque o por el Fondo Monetario Internacional.

[...]

Trichet defends euro's viability

(Brian Blackstone, en *Wall Street Journal* de 5-7/2)

El presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, hizo una enérgica defensa de la moneda común europea en un momento en el que el mercado ofrecía dudas sobre la capacidad de Grecia y otros países del bloque del euro con problemas financieros de difícil solución.

El presidente del BCE puso de relieve en su conferencia mensual que, a pesar de los problemas de algunos de los países del bloque, el déficit medio presupuestario de los Estados miembros en su conjunto es igual al 6 por ciento del producto interior bruto, muy debajo de las cifras de dos dígitos de los déficits de Estados Unidos y Japón. «La solidez de la zona no es siempre reconocida».

Tal solidez del bloque, sin embargo, obliga a ser exigentes en el cumplimiento de los preceptos que fundamentan la viabilidad de la unión.

La estabilidad y el crecimiento del pacto requieren que los miembros de la eurozona mantengan los déficits presupuestarios por debajo del 3 por ciento de su producto interior bruto. Sin embargo, ocurre que algunos de los países que algún día tuvieron un crecimiento rápido en el sur de Europa, a los que se ha de sumar Irlanda, incurrir en déficits de dos cifras del PIB. El país con mayores problemas a los ojos de los inversores y de las agencias de calificaciones, Grecia, se ha comprometido a llevar su déficit de casi el 13 por ciento del PIB a menos del 3 por ciento en 2012.

La Comisión Europea aceptó los planes fiscales de Grecia el miércoles, pero advirtió que podrían hacer falta más recortes del gasto y subidas de impuestos.

[...]

EU bailout for Greece awaits German decision

(David Crawford, Matthew Karnitschnig y Charles Forelle, en *The Wall Street Journal* de 10/2)

Alemania está considerando un plan con sus consocios de la Unión Europea destinado a ayudar a Grecia y a otros miembros de la eurozona, consistente en ofrecer garantías para responder a las obligaciones derivadas de las deudas de los

mismos y con el objeto de calmar los temores de alguna posible suspensión de pagos de la deuda pública de algunos de tales países.

El plan propuesto sería llevado a cabo en el marco de la Unión Europea, pero dirigido por Alemania, según han dicho personas involucradas en la cuestión.

El ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, ha discutido estos últimos días el plan con el presidente de Banco Central Europeo.

Tales deliberaciones confirman y ponen de relieve las preocupaciones de los últimos días en Europa relativas al mal momento de Grecia y otros países de la periferia de la zona euro debidos a problemas derivados de las deudas de los mismos, temerosos todos que pudieran desestabilizar a la propia unión monetaria.

Se espera que los líderes de la UE discutan esta situación en una cumbre que se celebraría mañana jueves en Bruselas. La decisión final sobre el plan puede que no se alcance esta semana, pero parece cierto que Alemania estima que la única manera de solucionar el caso es con el ofrecimiento de garantías.

Hasta el momento, eso es todo lo que se sabe sobre la materia.

Spéculation

(*Le Monde* de 11/2. Editorial)

Apenas un año después de haber salvado a los bancos consagrando a la tarea, en ambos lados del Atlántico, sumas colosales —el 25 por ciento del PIB, según el Banco Central Europeo—, he ahí que los Estados europeos con deudas se ven atacados por esos mismos establecimientos financieros. Tal es una de las amargas lecciones de la crisis griega, la más importante que ha conocido el euro desde su creación.

Nadie duda que Grecia viva por encima de sus medios. La probabilidad de que ese país no pague sus deudas es, sin embargo, casi nula. Esto no impide, sin embargo, que los mercados financieros creen CDS (*credit default swaps*), que son un seguro contra el riesgo de impagos. ¿Porqué no, al fin y al cabo? Donde la situación se complica es cuando se constata que esos CDS son objeto de especulación y que, sobre todo, sus cotizaciones (*cours*) tienen una influencia directa sobre el rendimiento de las obligaciones emitidas por los Estados.

Conclusión: especular con las dificultades que tenga un Estado para pagar sus deudas supone un aumento de las dificultades de dicho Estado. La situación es tanto menos aceptable cuando se sabe que aquellos CDS están en manos de no pocos actores: tres bancos, J.P. Morgan, Goldman Sachs y Deutsche Bank, los cuales puede que posean más del 75 por ciento del mercado. Un solo actor que especule puede hacer variar considerablemente el curso de las cotizaciones.

El papel de los bancos en la crisis del euro no se detiene ahí. No sólo poseen una gran parte de la deuda griega sino que prestan dinero a los fondos especulativos (*hedge funds*), fondos que, en la mayor opacidad, tienen por objeto especular minimizando los riesgos, como lo explican Michel Aglietta, Sabrina Khanniche y Sandra Rigot en obra *Les Hedge Funds*. «¿Empresarios o tiburones de las finanzas?, los *hedge funds* pueden actuar de forma concentrada y con un máximo de publicidad para conducir el mercado hacia donde les convenga.

La crisis griega, pues, plantea dos cuestiones: la de la solidaridad de los países de la zona euro y la regulación de las finanzas. En los dos lados del Atlántico se ha hablado de dos pistas: obligar a los bancos a tener más fondos propios (para limitar las operaciones con efecto palanca que constituyen el oxígeno de los *hedge funds*), prohibirles especular por su propia cuenta... Pero, por ahora, nada se ha puesto en marcha, y, con la mayor discreción, el lobby de las finanzas se dispone a poner fin a todas esas iniciativas con todos sus recursos.

Ojalá que la crisis del euro provoque el sobresalto político necesario para que la reforma sea una realidad.

Greece turns on EU critics

(Kerin Hope, desde Atenas, Quentin Peel, desde Berlín, y Tony Barber, desde Bruselas, en *Financial Times* de 12/2)

Grecia, ayer, lanzó un furioso ataque contra sus consocios de la Unión Europea, acusándoles de crear una psicología de «colapso a la vista» un día después de que se comprometieran (*pledged*) a ayudar al debilitado gobierno griego, (*the country's crisis-hit government*).

El primer ministro George Papandreou manifestó que en la primera prueba en que se ha visto sometida la eurozona, «Grecia se ha convertido en un laboratorio animal en el combate entre Europa y los mercados».

En unas palabras televisadas dirigidas a su gabinete, Papandreou criticó a los países de la UE por transmitir «mensajes de diferente naturaleza (*mixed*) sobre nuestro país...», que han creado la sensación de que un inminente colapso podría convertirse en una realidad».

Papandreou criticó a la Comisión Europea por no haber sabido poner fin a la transmisión de la «serie criminal» de estadísticas falsas por el anterior gobierno conservador griego. Esto ha dañado a la seriedad de las instituciones europeas ante los mercados.

Estas palabras del jefe del gobierno griego le perjudicarán probablemente ante los líderes europeos cuya ayuda Papandreou necesita.

[...]

La preocupación de Europa por la deuda griega

(titulares de primera página de la prensa del día 12/2)

<i>The Wall Street Journal</i>	<i>EU vows to support Greece</i>
<i>International Herald Tribune</i>	<i>EU backs Greece but offers no aid</i>
<i>Financial Times</i>	<i>EU pledge on Greece fails to calm fears</i>
<i>Le Monde</i> (13/2)	<i>Les Européens affichent leur soutien politique a la Grèce,</i> titular que iba acompañado del siguiente editorial: <i>Bon pour l'Union</i>

Paradójicamente, la Historia tal vez dirá que ese fue un buen día para Europa. Por lo menos los optimistas destacarán que ese jueves 11 de febrero ha visto cómo la Unión Europea afirmaba un mínimo de identidad colectiva en dos campos: la economía y las libertades públicas.

Frente a la crisis del euro, provocada por la «tragedia» griega, el Consejo Europeo reunido en Bruselas ha mostrado su solidaridad con Atenas. El Consejo no ha acordado públicamente ninguna medida concreta de ayuda financiera. El Consejo, simplemente, ha dado a entender que los 27 no abandonarían a uno de los suyos frente a los asaltos de la especulación financiera. El compromiso alcanza sobre todo a la zona euro. Su timidez traduce las extremas reticencias de Alemania —dirigentes y opinión pública— a violar las reglas de una unión monetaria según la cual, en caso de dificultad de uno de sus miembros, lo primero que debe hacer éste es ayudarse a sí mismo.

No es seguro que ese servicio mínimo apacigüe a los mercados financieros, los cuales, obviamente, han oído sangre. Pero lo que es más positivo es la voluntad mostrada por los miembros del Consejo de ir hacia lo que ellos han llamado «más coordinación económica» en la zona euro. Sólo Nicolas Sarkozy habla de «gobierno económico» en la eurozona, pero es esto justamente de lo que se trata. Un corto paso en la buena dirección. Se trataría de organizar un principio de coordinación de las políticas presupuestarias frente a la política monetaria única decidida por el Banco Central Europeo.

El otro motivo de satisfacción para los «eurooptimistas» vino de Estrasburgo, del Parlamento europeo. Dopados sus poderes por el tratado de Lisboa, el Parlamento manifestó el jueves, y de manera que no ofrece dudas, que es una institución con la que se debe contar en Europa. Con una sólida mayoría el Parlamento, en efecto, rechazó el acuerdo llamado swift, que permite que Estados Unidos, en la lucha contra el terrorismo, tenga acceso a los datos bancarios de los europeos.

[...]

New dangers for the World economy*(The Economist de 13/2. Editorial)*

Cuando empezó la crisis, los gobiernos contribuyeron al salvamento de la economía mundial. Ahora, el problema son ellos. El año pasado fueron los bancos. Ahora son los gobiernos. La crisis económica, que parecía haber quedado atrás, está de nuevo aquí en forma de amenazas de la suspensión de pagos de la deuda pública.

Los líderes se desmelenan con vistas a encontrar la forma de evitar el mayor desastre financiero para el euro, en su onceavo año de su historia. Esta semana todos los ojos han estado puestos sobre Grecia. Si este país suspende pagos, será el primero que lo haga. Cuando este número de *The Economist* iba a la imprenta, los líderes de la UE se reunían para estudiar qué era lo que se podía hacer. Además de Grecia, otros países europeos pueden estar en la cola. Los mercados de obligaciones están preocupa-

dos por lo que se refiere a la capacidad de España, Irlanda y Portugal de pagar lo que deben, lo que obliga a estos países a incrementar impuestos y a reducir gastos, incluso si todavía se encuentran postrados debido a la recesión.

Los problemas europeos han dado a los inversores buenas razones de preocupación. Pero esas no son las únicas causas de ésta. Cambios de política en diferentes partes del mundo también despiertan temores, incluso en China, en Brasil y otros.

[...]

Parte del nerviosismo de hoy es debido a la *policy risk*. Nadie —ni las empresas, ni los bancos ni los individuos— sabe hacia donde se dirige la política de los gobiernos. Cuanto más se haga para reducir la incertidumbre, más se acertará en la aplicación de los oportunos remedios.
