

# La Información Económica en la Prensa Internacional

## Sumario

Les espoirs de régulation bancaire américaine vont faire long feu	79
Exporters cheering euro's losing streak	79
Economists rethink their opposition to inflation	79
In Spain, an economy on the edge	80
Sterling hit by UK election concerns	80
Financial reform endgame	80
How Friedman saved Chile	80
Sterling slide	81
La baisse de l'euro, une aubaine pour la reprise	81
Europe fund gains favor	81
Battle inside the US Fed rages over bank regulation	82
European monetary fund has promise, problems	82
Buy American	82
ECB chief presses for stricter rules on banking	83
Weak euro complicates life for firms in Europe	83
C'est le tour de l'Espagne	84
Lessons learned from two retailers	84
ECB set for regime change as Trichet term nears end	85
Yuan et dollar	85
L'OCDE travaille au rétablissement d'une liste noire des paradis fiscaux	85
Spanish practices	86
Eurozone divisions hit single currency	86
Not before time for financial reform	86
The myth of the periphery	87
Signe de reprise: l'économie américaine recommence à créer des emplois	87
Worries about Greece's ability to roll over its maturing debt are giving way to bigger fears	87
The next act opens in Greek drama	87
Greece selloff reveals doubts over EU rescue	88

James Pethoukis, en *Le Monde* de 17/2: (*Les espoirs de régulation bancaire américaine vont faire long feu*)

Las «reglas Volcker», de las que tanto se habló, suscitan cada día menos entusiasmo en el Congreso de Estados Unidos. Paul Volcker no debe sentirse sorprendido. El antiguo presidente de la Reserva Federal ha bromeado diciendo que no se le llamaba más que para las sesiones de fotos con la prensa, y esto pese a que Obama apoyó públicamente, en enero, las propuestas de aquel para limitar la especulación de los bancos de depósitos «por cuenta propia», prohibiéndoles poseer fondos especulativos, o de financiarlos. La explicación del presente estado de la cuestión es que los parlamentarios no tienen ya humor para lanzarse en el estudio de proyectos ambiciosos.

Toda veleidad de reforma debe obtener el asentimiento del Comité de Asuntos Bancarios del Senado. Ahora, cuando lo peor de la crisis ha quedado atrás, lo que ocupa la atención de la gente es el volumen de las contribuciones de Wall Street en los presupuestos de las campañas electorales de los legisladores, así como la manera de superar la intransigencia de los Republicanos. Por el momento, no existe probablemente ninguna posibilidad de que el tándem que forman Chris Dodd (Demócrata) y Bob Corke (Republicano), que conducen en el Senado los debates sobre las cuestiones que afectan al sector bancario, permita que un texto legal medianamente ambicioso llegue a ser aprobado.

Por lo demás, las «reglas Volcker» aparecen cada día como una opción poco viable, en el sentido de que ni siquiera el entorno presidencial parece sentirse entusiasmado por el proyecto.

Contrariamente a lo que se ha dicho, la administración Obama no tiene ningún interés en mostrarse muy severa con los bancos, ya sea en el sentido de limitar su talla, ya sus actividades.

[...]

---

Richard Weis y Armorel Venna, en *Herald Tribune* de 19/2: (*Exporters cheering euro's losing streak*)

La crisis presupuestaria que castiga a Grecia y que deprime a la moneda única Europa se está manifestando como algo positivo para los exportadores de la zona.

El euro, efectivamente, ha experimentado una caída de varios días frente al dólar, cosa que no es grave, pero que no había ocurrido desde hace mucho tiempo. Esto se ha traducido en unas mayores ventas al extranjero por parte —que se sepa— de muchos fabricantes de maquinaria alemanes, así como de Michelin y de Renault, en Francia, que han podido reducir sus precios.

«Si los años próximos el euro se sigue devaluando frente al dólar, esto nos beneficiará, sin duda», ha dicho un directivo de Michelin, el segundo productor de neumáticos del mundo, después de Bridgestone, de Japón.

El deslizamiento del euro, moneda que comparten 16 países, ofrece un respiro de los exportadores de éstos, y de un modo especial a los que tienen en Norteamérica sus mejores clientes.

La firma European Aeronautic Defense & Space (EADS), el fabricante de los aviones Airbus, hace ya tiempo que había calificado el tipo de cambio del euro frente al dólar como uno de los mayores quebraderos de cabeza de la dirección de la empresa. Según ha manifestado EADS, una variación de 10 centavos en la cotización del euro frente a la divisa de Estados Unidos altera el beneficio de las exportaciones de la firma en mil millones de euros, o 1,36 m.m. de dólares.

[...]

---

Sewell Chan, en *Herald Tribune* (*The New York Times*) de 23/2: (*Economists rethink their opposition to inflation*)

El Fondo Monetario Internacional ha predicado desde hace muchos años las virtudes del mantenimiento bajo de la inflación, así como de la libertad de movimientos del dinero a través de las fronteras internacionales.

Sin embargo, dos estudios recientes, fruto de la investigación académica, han puesto en duda la bondad de tales principios, sosteniendo que una ligera inflación y algunas restricciones a los movimientos de capitales pueden a veces mejorar la situación de países con problemas.

Uno de los *papers*, debido a Raghuram G. Rajan, de la Booth School of Business de la Universidad de Chicago, antiguo jefe de economistas del FMI, sugiere que el objetivo de los bancos centrales, por lo que a la inflación se refiere, debería establecerse en un 4 por ciento, es decir, por encima del 2 por ciento predominante en la actualidad.

El otro estudio es de Kenneth S. Rogoff, de la Universidad de Harvard, también ex jefe de economistas del Fondo. Según ha manifestado Rogoff, él propuso a la Reserva Federal y al Banco Central Europeo, con ocasión de la recesión de 2001 de Estados Unidos, que dejaran que la inflación subiera ligeramente en Estados Unidos y en la zona euro, respectivamente. «Sin embargo, habiendo pasado dos décadas recomendando que el tope del 2 por ciento era un objetivo mágico, había de resultar difícil y anómalo que se aceptara una alteración repentina del mismo».

Un tercer economista jefe, Simon Johnson, de la Sloan School of Management, del Massachusetts Institute of Technology, ha dicho, a propósito de este tema, que costaría muchísimo persuadir a los bancos centrales para que elevaran el objetivo del 2 por ciento sólo porque el sector financiero está mal dirigido y de difícil reforma.

[...]

---

John Vinocur, en *International Herald Tribune (The New York Times)* de 2/3: (*In Spain, an economy on the edge*)

La idea de que España pudiera constituir objetivo serio de preocupación en los mercados financieros internacionales y que sus problemas afectaran gravemente a la misma moneda única europea suena a algo absurdo, aunque no impensable.

Es absurdo (*preposterous*) en el sentido de que éste es un gran país, vigoroso, creativo y competente, que en unos 25 años pasó de ser considerado como un lugar barato en el que disfrutar un par de semanas de mar y playa para convertirse en la quinta economía europea, el mayor inversor extranjero en Iberoamérica, y constituir una turbina cultural que produce *terrific films*, ropas con las que la gente presume, alimentos excepcionales y un fútbol y un baloncesto de primer orden.

En 2010, ese es un panorama que gusta contemplar.

Sin embargo, según Fernando Fernández, ex jefe de economistas del Banco de Santander y ex funcionario del Fondo Monetario Internacional en Washington, «un ataque de los mercados contra España tendría razón de ser». Ahora profesor de la IE University de aquí, Fernández se manifiesta en los siguientes términos: «Un déficit del 14 por ciento como el nuestro es un gran déficit».

La pasada semana, José Manuel Barroso, presidente de la Comisión Europea, y Angel Gurría, Secretario General de la OCDE, estuvieron en Madrid en misiones separadas para insistir, de la manera más discreta posible, en que Grecia (cuyo déficit del 12,7 por ciento y cuyos métodos contables *substandard* han socavado el euro) y España (contando con la confianza de sus prestamistas y una deuda mucho menor) son entidades de distinto signo.

Sin embargo, la realidad asusta: 18,8 por ciento de desempleo, alrededor de la mitad de los españoles menores de 25 años sin empleo; 600 mil millones de euros o 820 m.m. de dólares de hipotecas sin pagar al estallar la burbuja inmobiliaria, dos años atrás; y una divisa que la propia Comisión Europea dice estar un 10 por ciento sobrevalorada.

[...]

Chris Giles y otros, en *Financial Times* de 2/3: (*Sterling hit by UK election concerns*)

La libra esterlina fue castigada severamente ayer en los mercados de cambio, en la medida en que los inversores expresaron su temor de que no se produzca una mayoría parlamentaria clara en las próximas elecciones británicas.

La libra cayó casi cuatro centavos en un agitado par de horas ayer por la mañana, situándose por debajo de 1,50 dólares, lo que motivó un episodio de pronunciadas ventas.

A la amenaza debida a la incertidumbre política se le unieron las preocupaciones existentes derivadas de la débil posición fiscal del Reino Unido.

La cotización de la libra se mantuvo alrededor de 1'4780 dólares, la más baja desde mayo de 2009, recuperándose más tarde hasta alcanzar 1,4933 al mediodía, en Nueva York.

Paul Krugman, en *Herald Tribune (The New York Times)* de 2/3: (*Financial reform endgame*)

Esta es, pues, la situación. Hemos vivido la segunda peor crisis financiera de la historia mundial, y nosotros, los norteamericanos, apenas hemos empezado a recuperarnos. 29 millones de compatriotas no encuentran empleo. Sin embargo, el mejor momento para llevar a cabo una reforma del sistema bancario ha quedado atrás. La cuestión, ahora, parece ser elaborar y obtener una ley sin fuerza operativa real, o ninguna ley en absoluto. Y lo siento en el alma decir esto, pero creo que lo mejor es esto último.

El problema —no puede sorprender— reside en el Senado y principalmente, aunque no totalmente, en los senadores Republicanos. La Cámara ha aprobado ya una ley lo suficientemente fuerte, más o menos en la línea propuesta por la administración Obama, y el Senado podría haber hecho lo mismo si actuara bajo el principio de la mayoría. Pero no lo hace. Y cuando se combina una casi universal oposición Republicana a una reforma seria, a las vacilaciones de algunos Demócratas, las perspectivas son poco más que cero.

[...]

Bret Stephens, en *The Wall Street Journal* de 3/3: (*How Friedman saved Chile*)

Milton Friedman murió hace más de tres años. Pero su espíritu protector debía estar revoloteando por los cielos de Chile en las tempranas horas del último sábado. Gracias en gran parte a él, el país ha podido soportar una tragedia que, de otra forma, o en otro lugar, habría sido una apocalipsis.

Las magnitudes de los terremotos están medidas en una escala logarítmica. El terremoto que azotó Northridge en 1994 registró 6,7 grados en la escala de Richter. Pero la energía sísmica por él generada fue sólo la mitad de la del seísmo de 7,0 que sufrió Haití en enero, equivalente a 2.000 bombas de Hiroshima explotando al mismo tiempo.

En cambio, el terremoto reciente de Chile fue de 8,8 grados. Esto representa casi 500 veces más potente que el de Haití, o alrededor de un millón de bombas de Hiroshima. Sin embargo, el número de víctimas mortales de Chile —711 contadas hasta hoy— fue una pequeña fracción de las 230.000 que se contabilizaron en Haití.

No es por casualidad que los chilenos estuvieran viviendo en casas de ladrillos y que los haitianos lo hicieran en casas de paja, cuando el lobo llegó para engullirlos. En 1970, el año que el que hoy llamaríamos prochavista gobierno de Salvador Allende fue derrocado por el general Augusto Pinochet, Chile se encontraba con una economía hecha pedazos. La inflación alcanzaba o superaba el 1.000 por ciento; las reservas exteriores estaban exhaustas y el PIB por cápita era similar al de Perú e inferior al de Argentina.

Lo que Chile tenía era capital intelectual, gracias a un programa de intercambios entre la Universidad Católica y el departamento de economía de la Universidad de Chicago, en aquel entonces bastión académico de Friedman. Incluso antes del golpe de 1973, varios *Chicago Boys* habían elaborado un conjunto de propuestas que venían a ser el principio de un programa de liberalización económica: reducciones del gasto del Estado y de la oferta monetaria; privatización de las empresas nacionalizadas; eliminación de los obstáculos a la libre empresa y a la inversión extranjera, etc.

En la mitología izquierdista del momento —en especial el tedioso texto *The Shock Doctrine*—, los *Chicago Boys* no sólo eran compañeros de viaje de Pinochet; eran cómplices de los crímenes de éste.

«Si la pura teoría económica de Chicago pudo ser implantada en Chile sólo al precio de la represión, ¿deben sus autores asumir cierta responsabilidad?», escribió un columnista del *New York Times* en octubre de 1975. En realidad, Pinochet se había mostrado indiferente a los sermones de los *Chicago Boys*, hasta que las continuas crisis económicas le obligaron a buscar políticas alternativas.

[...]

---

*Financial Times* de 3/3. Editorial: (*Sterling slide*)

Los británicos no pierden nunca la oportunidad de mostrarse pesimistas sobre su país. Esta semana, los medios de información han prestado mucha atención a los mercados de cambios. La libra cayó un 1,7 por ciento después de que los resultados de una encuesta dados a conocer el último fin de semana sugirieran que ningún partido político alcanzaría la mayoría absoluta en las próximas elecciones generales del mes de mayo. Paralelamente, algunos inversores, temiendo que no se pudiera cerrar el déficit fiscal sin un gobierno fuerte, procedieron a la venta de libras.

Los comentaristas británicos han dado mucho relieve a la humillación que supuso que el dólar de Zimbabwe cotizara mejor que la libra británica. Ahora bien, el caso es que el curso de la libra esterlina no constituye motivo de pánico alguno por lo que se refiere a la firmeza fiscal del país. La preocupación preelectoral basta para explicar la baja cotización de la libra, sin mayores explicaciones; pero esta caída no es más que otra cual-

quiera de las que se producen o pueden producirse a lo largo de un año cualquiera.

[...]

---

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 4/3: (*La baisse de l'euro, une aubaine pour la reprise*)

¿Debemos lamentarlo? ¿Debemos celebrarlo? El martes, 2 de marzo, el euro se devaluó hasta alcanzar la cotización de 1,3436 frente al dólar. Fue la más baja de los anteriores nueve meses y medio. Después se recuperó, para depreciarse en cerca del 10 por ciento en relación con el billete verde. Brutal, esta degradación traduce los temores de los inversores sobre la situación precaria de las finanzas públicas en Grecia y mueve a los más pesimistas a pensar en el riesgo de un estallido de la zona euro. Ahora bien, para los exportadores del Viejo Continente, esa caída de la divisa de los 16 es una ganga.

Estos últimos meses, no pocas empresas se habían inquietado por el debilitamiento del dólar, que ponía bajo presión la competitividad de sus productos. Según el presidente del grupo aeronáutico y de defensa EADS, el «umbral del dolor» se había superado desde hacía tiempo, cuando el euro —finales de 2009— se cambiaba a 1,50 dólares.

«Se había protestado tanto contra el euro fuerte», decía Christine Lagarde, la ministro de Economía de Francia, que había llegado la hora de celebrar su relativa caída.

El debilitamiento del tipo de cambio del euro favorece a los que venden a la zona dólar, incluso China, cuya divisa está sujeta al dólar norteamericano. «Es una excelente noticia para Europa», se ha dicho y repetido en este lado del Atlántico.

Una recuperación vigorosa de las exportaciones sería en efecto bienvenida en Europa, donde el crecimiento para 2010 se anuncia débil. Según los economistas, una caída del 10 por ciento frente al dólar disparará un 0,2-0,3 por ciento puntos el PIB de la zona euro en un año.

[...]

---

Marcus Walker, en *Wall Street Journal* de 8/3: (*Europe fund gains favor*)

Alemania ha expresado su posición a favor de un European *Monetary Fund* que pudiera acudir al rescate de países de la eurozona con problemas de deuda. He ahí como la crisis griega puede obligar a que Europa se plantee una revisión del diseño institucional de la unión monetaria.

El ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, manifestó que en su momento presentaría propuestas para una

nueva eurozona que supusiera dotarle de funciones comparables con los poderes de intervención del Fondo Monetario Internacional.

En una entrevista publicada en el periódico *Welt*, Schäuble dijo que la zona euro debía aprender lecciones de la crisis de Grecia, que ha puesto a un bloque de países europeos en una situación difícil a causa de la falta de instrumentos para acudir en ayuda de un país de la unión monetaria amenazado por una suspensión de pagos de la deuda pública.

La creación, ahora, de tal fondo llegaría con retraso para ser utilizado en el problema presente de Grecia. Pero este caso debería servir para crear los mecanismos que evitaran la falta de medios que se ha puesto en evidencia en la crisis helénica.

[...]

---

Quentin Peel y otros, en *Financial Times* de 8/3: *Eurozone plan for IMF-style initiative*

Alemania y Francia están proyectando lanzar una iniciativa para fortalecer la cooperación económica y los servicios de vigilancia de la eurozona, incluyendo la creación de un Fondo Monetario Europeo.

Su intención es la creación de las normas y de los instrumentos que eviten la repetición de la inestabilidad que se ha manifestado en la zona euro como consecuencia de los problemas de gestión de la deuda por parte de uno de los países miembros de la unión monetaria.

Los primeros detalles del plan han sido revelados, en una entrevista, por el ministro de Finanzas alemán.

[...]

---

Jon Hilsenrath, en *Wall Street Journal* de 9/3: (*Battle inside the US Fed rages over bank regulation*)

Lo peor de la crisis bancaria puede quedar lejos, pero la confrontación política alrededor de la Reserva Federal entra ahora en una fase crucial en la que deberá precisarse de nuevo su personalidad y el papel que le corresponde representar.

La Reserva Federal ha intentado quedar al margen y no responsabilizarse de la reforma del sistema bancario norteamericano, pero lo que no ha podido evitar ha sido la sorda batalla que ha tenido lugar mientras tanto en el seno del mismo banco central. Éste ha llevado a cabo una profunda reorganización de su ejército de 3.000 supervisores bancarios, ha centralizado más el poder en Washington y ha enfrentado a veces los altos cargos de los 12 bancos de la Reserva Federal regionales con los de la capital.

Las fisuras en el banco central alcanzaron gran relieve en una reunión que tuvo lugar en la sala de reuniones del consejo de la Reserva Federal en Memphis. Los presidentes de los bancos regionales, que se distribuyen por todo el país, desde Boston a San Francisco, se quejaron al *Fed Vice Chairman*, Donald Kohn, de que el grupo supervisor de Washington no proporcionaba a los bancos de la Reserva Federal de distrito la orientación necesaria sobre cómo actuar en caso de una grave crisis bancaria.

Pronto se complicaron las cosas, poniéndose de manifiesto una fuerte rivalidad entre la central del banco en Washington y las sedes de los bancos de la Reserva Federal regionales, alguno de los cuales resultó malparado. Se cita el caso del Atlanta Fed, que fue objeto de una acerba crítica por la el gran número de quiebras bancarias ocurridas en el Southeast, cosa que podría atribuirse a su deficiente labor supervisora

[...]

---

Richard Barley, en *The Wall Street Journal* de 9/3: (*European monetary fund has promise, problems*)

¿Un Fondo Monetario Europeo como el Fondo Monetario Internacional?

Esta parece ser una idea sumamente interesante, que muestra que los líderes de la eurozona reconocen que el bloque de países que comparten el euro no cuenta con los instrumentos, las reglas y la credibilidad necesaria para prevenir futuras crisis como la de Grecia.

Como de costumbre en la Unión Europea, las cuestiones políticas son las más difíciles de resolver. ¿Quién debería dirigir la nueva institución? ¿Aceptarían los gobiernos una nueva institución supranacional que vigilara con eficacia las políticas fiscales de los países miembros del bloque? Dado el estado tambaleante de algunas de las economías de la unión monetaria, ¿cuándo deberían aportarse las contribuciones de que debería disponer el nuevo Fondo?

[...]

Incluso los defensores del Fondo Europeo reconocen que éste tardaría bastante en constituirse y en hallarse en estado de funcionar. Ahora bien, dadas las limitaciones de la situación actual, parece evidente que el Fondo, en el mejor de los casos, no puede ser operativo para acudir en auxilio de la crisis griega presente. He ahí porqué el Fondo debería ser creado con prudente celeridad, para estar a punto, eventualmente, si se presenta una nueva crisis.

---

*Le Monde* de 10/3. Editorial: (*Buy American*)

Las restricciones al comercio mundial aparecidas aquí y allá en lo más fuerte de la crisis están retrocediendo. El espectro del

proteccionismo se aleja, probablemente, de los países del G20, grupo que reagrupa las «viejas» potencias económicas (Estados Unidos, Europa y Japón) y los «emergentes» (sobre todo Brasil, India y China). Esto es por lo menos lo que decía, el lunes 8 de marzo, un informe publicado por la Organización Mundial del Comercio Exterior. Veinticuatro horas más tarde uno siente la tentación de ser menos categórico que la OMC y de señalar con el dedo los malos ejemplos venidos de Estados Unidos.

Lo primero ha sido la manera de tratar Toyota en Norteamérica. Obligada a retirar millones de vehículos por deficiencias técnicas graves, la firma automovilística japonesa ha sido humillada públicamente en Washington. No se ha estado lejos del *Nippon bashing* cuando los patrones de Toyota fueron obligados a venir a Washington y a inclinar la cabeza delante de las Comisiones del Congreso, todo ello en beneficio de General Motors, la vieja dama de la industria del automóvil de Estados Unidos, hoy nacionalizada en un 60 por ciento.

Un alto responsable de la Unión Europea evocaba, a principios de esta semana, la persistencia en el otro lado del Atlántico de un clima producto del *buy american*. El último episodio de la saga de la renovación de la flota de aviones nodriza de la aviación norteamericana, confirmará este estado de cosas. Después de diez años de forcejeos, Boeing fue la firma elegida para un suministro de varios años de ese tipo de aeronaves.

[...]

---

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 13-14/3: (*ECB chief presses for stricter rules on banking*)

En medio de una corriente inclinada a favor de normas que prevengan las prácticas financieras arriesgadas, Jean-Claude Trichet ha dejado oír su voz de sostén de tales normas, cosa que se ha hecho en el contexto de una fuerte crítica del negocio bancario. Separadamente, los líderes de Francia y de Gran Bretaña, reunidos en Londres, hicieron saber que estaban a punto de llegar a un acuerdo regulando los *hedge funds*.

«En algún momento del pasado reciente, las finanzas perdieron contacto con su razón de ser», dijo Trichet, de conformidad con un texto de observaciones que iba a presentar en una reunión de alto nivel de economistas, políticos y banqueros en la Stanford University de California.

«Las finanzas», dijo también Trichet, «cesaron de ser una fuente de servicios para la economía real y decidieron vivir por su cuenta». «Las finanzas se convirtieron en *self-referential*».

«Para prevenir futuras crisis», siguió diciendo Trichet, se necesita, de todas todas, una regulación inteligente que imposibilite la *self-destruction*.

Los comentarios del viernes de Trichet coincidieron con los contactos entre el presidente francés Sarkozy y Gordon Brown,

éste primer ministro británico, en los que llegaron casi a un compromiso sobre la regulación de *hedge funds*. Las *private equity firms*, que utilizan dinero privado para comprar y reestructurar compañías enfermas, serán también objeto de nueva regulación.

Los fondos de inversión «situados en centros financieros *off shore*, tuvieron mucho que ver con la crisis financiera», dijo Nicolas Sarkozy, en una conferencia informativa celebrada con el primer ministro británico en la residencia de éste en el número 10 de Downing Street.

Los ministros de Hacienda de la Unión Europea tienen previsto reunirse el martes en Bruselas. Gran Bretaña, centro de la mayoría de los *hedge funds*, se había opuesto a la regulación de éstos, pero Sarkozy manifestó que se estaba gestando un compromiso, «que tendría en cuenta la importancia de Londres como centro de servicios financieros».

«Intentamos encontrar soluciones equilibradas y en esto se ocupan estos días nuestros ministros».

[...]

---

Jack Ewing, en *Herald Tribune* de 17/3: (*Weak euro complicates life for firms in Europe*)

A los ejecutivos de las empresas europeas les resultaba sencillo resumir sus sentimientos a propósito del mercado de cambios: dólar fuerte, bueno; euro fuerte, malo.

Para muchos, esta forma de abreviar el estado de la cuestión puede seguir siendo el apropiado. Pero en una fase en la que el euro se viene deslizando suavemente a partir de un tipo de cambio de 1 euro igual a 1,50 dólares, la cotización del pasado martes de 1 euro igual a 1,37 dólares puede plantearles algunos problemas a los ejecutivos del caso.

Sí, un euro más débil es bueno para los exportadores europeos, a los cuales les resulta más fácil vender sus coches, su maquinaria y su cerveza, y, en general, competir en precio con el extranjero, incluyendo Estados Unidos y China, la moneda de la cual está sujeta a un dólar más valioso en euros.

Un euro más débil supone también buenas noticias para Grecia, España y Portugal, entre muchos otros países, que han estado y están aún sufriendo a causa de los enormes déficits de las balanzas de pago que han de soportar.

«No sé de nadie que se haya quejado de la caída —siquiera leve— del euro», ha dicho el economista jefe de la Federación Alemana de Ingeniería.

Pero, cuidado; la citada situación también produce efectos negativos. El coste del petróleo y de otras primeras materias aumenta, al resultar más caras en términos de euros.

Y más importante es aún otro aspecto de la cuestión: la caída del euro es frecuentemente interpretada como un desprestigio para la zona euro —para Europa, en general— en especial frente a Estados Unidos. He ahí algunas buenas razones para desear un euro más firme en el mercado de cambios.

---

Jean Pisani-Ferry, en *Le Monde* de 17/3: (*C'est le tour de l'Espagne*)

Desde 1998 (último año antes del euro) hasta 2008, los salarios aumentaron un 50 por ciento en España. En el mismo tiempo no crecieron más que un 25 por ciento en Alemania. Esto no tendría nada de inquietante si esa diferencia hubiese remunerado un diferencial de productividad: nada obliga a los miembros de una unión monetaria a llevar el mismo paso. Pero es justamente lo contrario lo que se ha producido. En España, donde el crecimiento ha sido propulsado por la construcción y los servicios tradicionales, la productividad ha aumentado menos que en Alemania (7 por 100 frente al 15 por ciento), donde la industria se ha reestructurado completamente. Resultado: en diez años, 30 puntos de diferencia en materia de productividad. Incluso si se tiene en cuenta que Alemania había entrado en el euro con una moneda sobrevalorada, hará falta, en el curso de los años venideros, reabsorber la mayor parte de tal diferencia. ¿Cómo?

El primer método que España puede utilizar, la desinflación competitiva, fue practicado por Francia en los años 1980, y por Alemania a partir del año 2000. Consiste en ganar (*grignoter*), uno a uno, los puntos de la productividad imponiendo el rigor salarial. El problema es que este método es desesperadamente lento, y esto tanto más cuanto que la inflación y la tendencia de la productividad son débiles.

El segundo método es la deflación. Con ella, no se trata ya de moderar los salarios y los precios, sino de bajarlos de golpe. En principio, este método es seductor: suponiendo que un gobierno obtenga una reducción simultánea del 10 por ciento de todos los precios y salarios, la pérdida de poder de compra no resultaría más que del encarecimiento de los productos importados. Aquella se limitaría al 2,5 por ciento en el caso español, en el que las importaciones equivalen a una cuarta parte del producto interior bruto (PIB). El problema es que tal método no es concebible más que en pequeñas economías abiertas, como Irlanda o Estonia, donde la cohesión es fuerte y donde lo que se ventila (*en jeu*) con la competitividad es evidente. Pero el método es prácticamente impracticable en una gran economía, una economía compleja en la que pueden platearse conflictos de reparto (*répartition*). En Francia, la deflación Laval de los años 1930 se saldó con un fracaso económico y una derrota política.

En ausencia de deflación pura y simple, se puede intentar el mismo resultado por vías indirectas (*détournées*). Es el tercer método. El economista norteamericano Martin Feldstein propuso, para el caso griego, una salida del euro seguida por una entrada

a un tipo de cambio devaluado. Pero esto haría pronto de la moneda única una concha vacía.

---

Patience Wheatcroft, en *Wall Street Journal* de 18/3: (*Lessons learned from two retailers*)

¿Cuál es la diferencia entre Amancio Ortega y Stephen Marks?

Superficialmente, los dos tienen mucho en común. Los dos empezaron siendo fabricantes de ropa de vestir en 1972, y Ortega se convirtió en propietario de una tienda tres años más tarde. Cada uno de ellos permanece en el puesto de mando de los negocios que fundaron.

Sin embargo, las fortunas de ambos han sido radicalmente divergentes, como así lo han puesto de relieve informaciones aparecidas esta semana. Ortega preside ahora el mayor distribuidor de moda del mundo. Sus 4.600 almacenes consiguieron un beneficio neto de 1,31 m.m. de euros el año que terminó el pasado 31 de enero. Como sea que ahora está en curso de extenderse a través de Asia, se puede pensar que aquella cifra seguirá creciendo.

Marks, en cambio, se sienta ahora sobre un negocio que ha tenido una pérdida de 27,4 millones de dólares para los mismos 12 meses, lo que le obliga a reducir su campo de acción y sus ambiciones. Se separa de su figura de proa Nicole Farhi, cerrando almacenes en Japón y Estados Unidos, para concentrarse en los 123 puntos y concesiones que operan en el Reino Unido y en Irlanda.

Mientras la Inditex de Ortega está conquistando el mundo, la conexión francesa de Marks se reduce a concentrarse en su propio mercado.

[...]

El asegurar que la correcta variedad de prendas llega a cada almacén es una operación militar sobre la cual Inditex ejerce un severo control. Cualquiera que sea el destino último de las mercancías, éstas pasan a través de uno de los nueve centros de distribución en España. Éstos están muy automatizados y a escala masiva. El centro de distribución debajo de las oficinas de la dirección ocupa una superficie de 280.000 metros cuadrados.

La inversión en el negocio ha sido constante, algo poco común en el negocio de la confección. También ha habido una permanente corriente de nuevas marcas, que se han ido añadiendo a la original de Zara.

El año pasado vio la apertura por el grupo de 343 tiendas, pero, cuando tu mercado es el mundo entero, la saturación no se alcanza jamás, o queda muy lejos. En mayo, Inditex abrirá sus primeras tiendas en India, y el plan es abrir en Asia, este año, el 40 por ciento de las tiendas nuevas.

La lección de Inditex es esta: pongan el producto adecuado en el lugar adecuado al precio adecuado y los clientes se verán inducidos a comprar sin necesidad de filigranas publicitarias.

[...]

---

Ralph Atkins, en *Financial Times* de 18/3: (*ECB set for regime change as Trichet term nears end*)

A los gobernadores o presidentes de los bancos centrales les gusta dar la impresión de una serenidad propia de los cisnes, incluso en el caso de que haya muchos movimientos bajo el agua. Para Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, la apariencia de una gran calma le ha valido muchos enteros en su enfrentamiento con la gran crisis económica.

Sin embargo, el mantenimiento de tal serenidad le va a resultar más difícil en los próximos 18 meses, en los que el banco de su presidencia va a experimentar, por lo que se vislumbra, importantes cambios. La causa directa de éstos no va a ser el trauma provocado por los problemas financieros de Grecia, aunque los males de Atenas han abierto un debate sobre la gestión de la unión monetaria. En realidad, los nervios pueden desatarse con ocasión del próximo fin del mandato de Trichet y de la designación de su sucesor al frente del BCE.

Por cierto que, a este respecto, nada está decidido, que se sepa, sobre el nombre del quien vaya a sustituir a Trichet. Los dos candidatos son, por una parte, Axel Weber, actual presidente del Bundesbank alemán, y Mario Draghi, gobernador ahora del Banco de Italia y ex vicepresidente del Goldman Sachs International. El nombramiento del portugués Vítor Constâncio para el puesto de vicepresidente de BCE puede inclinar la balanza de la presidencia a favor de un hombre del norte, en este caso Axel Weber.

[...]

---

*Le Monde* de 18/3. Editorial: (*Yuan et dollar*)

El siglo <sup>xxi</sup> podría ser el de las grandes batallas comerciales, las cuales, pues, serían como modalidades de enfrentamiento de las potencias de la época: China, Estados Unidos, Europa, Brasil y América del Sur. La virulenta querrela que opone Pequín a Washington sobre el valor de la moneda china, el yuan, constituye como un aperitivo.

Desplomándose bajo el peso de los déficits públicos y comerciales. Estados Unidos acusa a China de mantener su moneda a un tipo de cambio subvalorado frente al dólar (lo mismo piensan los europeos). Desde 2008, Pequín tiene fijado el valor del yuan alrededor de 6,83 dólares. Esto hace que las exportaciones chinas al mercado norteamericano resultan altamente competitivas. Y, por otra parte, la misma circunstancia protege el

mercado chino de las importaciones de bienes y servicios procedentes de Estados Unidos.

Los norteamericanos acusan abiertamente a los chinos de manipular su tipo de cambio. Apenas pasa día sin que alguna personalidad de Washington exhorte a Pequín de la procedencia de reevaluar el yuan. Ciento treinta parlamentarios, Republicanos y Demócratas, han dirigido al Tesoro esta semana una carta exigiéndole que el gobierno de Estados Unidos imponga «derechos compensadores» a las exportaciones chinas.

Esto no intimida a Pequín. Con un crecimiento enorme (9,5 por ciento en 2010, según las previsiones del Banco Mundial), el primer ministro chino, Wen Jiabao, dio el domingo una lección de economía a los norteamericanos. «Éstos son los culpables de la crisis». «Éstos no saben gestionar su economía». «La salida de la crisis es obra de China, que promueve el crecimiento mundial». «El déficit comercial que registra Estados Unidos en sus intercambios con China es debido a la mundialización». «Esto no durará». «El 60 por ciento de las exportaciones chinas a Estados Unidos son obra de sociedades extranjeras instaladas en China». «Pequín financia la deuda pública de Norteamérica comprando las emisiones de bonos del Tesoro USA». Conclusión del primer ministro: no existe razón alguna para reevaluar el yuan.

Wen Jiabao tiene razón, por lo menos en parte. La honestidad habría agradecido que añadiera dos o tres casos a su lección de política económica. Convertible (cosa que el yuan no es), la divisa china se apreciaría entre el 20 y el 30 por ciento. La crisis se debe también al gigantesco déficit estructural que impone una economía china basada en las exportaciones. Ya es hora de que China adopte un modelo de desarrollo que aproveche al mercado interior.

¡Haga otro esfuerzo, profesor Wen!

---

Anne Michel, en *Le Monde* de 19/3: (*L'OCDE travaille au rétablissement d'une liste noire des paradis fiscaux*)

El Forum fiscal mundial evalúa la calidad de los acuerdos de cooperación fiscal entre los Estados. Las sospechas recaen principalmente sobre Mónaco y Panamá.

El G20, constituido en el momento más álgido de la crisis financiera y reunido en abril de 2009 en Londres y en septiembre del mismo año en Pittsburg, había llamado la atención sobre la lucha contra los paraísos fiscales no cooperantes; pero es hoy cuando se emprende la lucha verdadera en este terreno.

El Forum mundial sobre la Transparencia y el Intercambio de Información con Fines Fiscales, la mayor organización fiscal mundial, con 91 Estados miembros, agrupados bajo la égida de la Organización de Cooperación y de Desarrollo Económicos (OCDE), acaba de emprender, el 1 de marzo, una vasta operación de «control de conformidad» de los acuerdos de cooperación fiscal en vigor. Esta primera ola de controles afecta a veinte países, algunos

de los cuales son objeto con alguna reiteración de críticas y de sospechas, como es el caso de Jersey, Mónaco, Panamá o las Islas Caimanes.

En realidad, más de 360 nuevos acuerdos de intercambios de información fiscal han sido adoptados en el curso de los últimos meses en todo el mundo, bajo la presión de los países más importantes del G20, resueltos a recuperar ingresos fiscales para reabsorber sus déficits públicos.

[...]

---

*Financial Times* de 22/3. Editorial: (*Spanish practices*)

El sistema bancario español ha vivido una buena (*good*) crisis. La regulación estricta del banco central protegió a los bancos comerciales frente a las más peligrosas tácticas contables, en tanto en cuanto las provisiones que llevaron a cabo en los buenos años proporcionaron una protección en los años malos. Sin embargo, el *crash* inmobiliario (*property*) está reclamando sus víctimas, por lo que se ha de proceder cuanto antes al fortalecimiento de las bases de las entidades más débiles.

Las «45 cajas de ahorro»<sup>1</sup>, bancos de ahorro regionales con fuertes lazos con políticos locales, se encuentran en el núcleo del problema. Al revés que los grandes bancos comerciales, como el Santander y el BBVA, las cajas no tienen los suficientes contactos internacionales que compensen las dificultades internas. Si bien las mayores de ellas, como La Caixa, con sede en Barcelona, se encuentran bien situadas, algunas más pequeñas se encuentran demasiado expuestas al horrible (*dire*) sector inmobiliario, en el cual se incluyen desde los grandes empresarios que se han arruinado hasta los adquirentes de viviendas que no han podido pagar las hipotecas.

En los últimos días, el ministerio español de Hacienda y el banco central han mostrado impaciencia ante la falta de fusiones que deberían reforzar a las entidades más necesitadas. El gobernador del banco veía con buenos ojos que un tercio de las cajas fueran absorbidas por entidades más fuertes.

La urgencia del caso es evidente. La situación de las cajas vulnerables va de mal en peor a medida que los créditos malos aumentan.

[...]

Las fusiones presentan abundantes problemas. Los acuerdos que podrían ser aceptados por las autoridades locales es poco probable que rindan el tipo de soluciones que resultarían de acuerdos con entidades financieras de más peso. Pero las fusiones que podrían ofrecer mejor aspecto son políticamente desaconsejables.

De ahí que las autoridades deben mostrarse dispuestas a aceptar soluciones más radicales que la mera unión de cajas pequeñas a otras u otra más sólida. Las autoridades deberían presionar en el sentido de utilizar el FROB, es decir Fondo Español para la Ordenada Reestructuración Bancaria, como fuente de conseguir recursos para financiar una fusión.

Cualquiera que sea la respuesta, la necesidad de la misma se hace más urgente cada día que pasa.

---

Quentin Peel y otros, en *Financial Times* de 25/3: (*Eurozone divisions hit single currency*)

El euro se vio bajo fuerte presión ayer, cayendo a un mínimo de los últimos 10 meses frente al dólar, en la medida en que se intensificaron las dudas sobre el comportamiento de los Estados miembros del bloque respecto a Grecia, mientras que aparecía otro elemento desestabilizador como ha sido la degradación de Portugal por parte de Fitch, que ha alterado la calificación del crédito del país vecino, que ha pasado de AA a AA-, aludiendo a una *significant budgetary underperformance* en 2009, así como a una *structural weakness* de la economía de Portugal.

La decisión de la firma calificadoradora reactivó los temores de los mercados financieros a propósito del peligro de contacto de la crisis de la deuda de Grecia.

El rendimiento de los bonos griegos a 10 años subió 5 puntos base, situándose ayer en 6,40 por ciento, mientras que el rendimiento comparable de los bonos portugueses subía también 5 puntos base, situándose en 4,35 por ciento.

Francia hizo saber ayer noche que no se había alcanzado acuerdo alguno sobre la crisis griega. Alemania, por su parte, se niega a acudir en salvamento de Grecia mientras este país no haya agotado sus posibilidades de obtener recursos en los mercados financieros.

Nicolas Sarkozy, el presidente francés, no excluye la posibilidad de que intervenga en dicha crisis el Fondo Monetario Internacional, pero exigió que los Estados de la eurozona retuvieran el control de la operación de cualquier rescate de dicha procedencia.

[...]

---

*Financial Times* de 26/3. Editorial: (*Not before time for financial reform*)

Por fin, las perspectivas de reforma del sector financiero norteamericano mejoran. La firma de la ley que amplía el ámbito del seguro de enfermedad de Estados Unidos ha dado alas a la administración y a sus aliados del Congreso, lo que, en efecto, podría favorecer la reforma del sistema financiero. El Banking

---

<sup>1</sup> En castellano en el original. (Nota del trad.)

Committee del Senado anunció recientemente su propuesta de nuevas normas para el sector. Chris Dodd, su presidente, ha dicho que la victoria de aquella ley ha inyectado energía al gobierno, facilitando la labor de éste. Dichas reformas llevan demasiado tiempo esperando.

La pronta decisión sobre las nuevas normas en este campo puede esperarse también después del discurso, esta semana, del Secretario del Tesoro, Tim Geithner. Si se sigue esperando, dijo Geithner, esta reforma puede perder la ventaja de la oportunidad.

La propuesta de Dodd, basada en el borrador de la administración del último verano y parecida a la que fue ya aprobada por la Cámara, es imperfecta. Ese proyecto dejaría el sistema por lo menos tan complicado como el que ha fracasado.

Pero el proyecto mejora apreciablemente la situación anterior. Contempla límites más estrechos por lo que se refiere a la adopción de riesgos, y se muestra más exigente a propósito del capital y de la liquidez de las entidades bancarias.

[...]

Los Republicanos no han aceptado aún el proyecto de ley de Dodd, pero su oposición no es insuperable. Los senadores Republicanos del Banking Committee dicen que el acuerdo es posible y, desde luego, todo permite pensar que la reforma será aprobada, desde luego, en el curso de este año. Cuanto antes mejor.

---

*The Economist (Charlemagne) de 27/3: (The myth of the periphery)*

Olvidense de que el gran mal de Europa es la división entre un núcleo central sólido y una periferia débil: la verdadera división es la que existe entre norte y sur.

[...]

Las divisiones entre norte y sur no son nuevas en Europa. Cuando el euro estaba naciendo en los años 1990, muchos políticos alemanes expresaron su deseo de que la unión monetaria incorporara sólo a Alemania, el Benelux y Francia. Francia, en cambio, se pronunciaba a favor de un grupo mayor, temiendo que los países del sur que quedaran fuera devaluaran sus respectivas monedas, como así lo habían hecho repetidamente, la última vez en 1992-1993, haciendo que las exportaciones francesas fueran menos competitivas. Los alemanes, sin embargo, lo que sospechaban, principalmente, es que los países del sur cuya presencia en la unión Francia deseaba, fueran tolerantes con una mayor laxitud fiscal y proclives a un mayor papel de la política en la economía del bloque.

En realidad, la Europa del sur no es un bloque monolítico. *Charlemagne* estuvo recientemente en Portugal. Aunque este país se ve menos presionado que Grecia, la calificación crediticia

de Portugal fue reducida hace pocos días. El país tiene un gran déficit presupuestario y problemas estructurales profundos... En cambio, Portugal ha hecho más en el sentido de recortar su sector público que Grecia y España, y más también que Italia para reformar sus pensiones.

[...]

---

Sylvain Cypel, en *Le Monde* de 4-5/4: (*Signe de reprise: l'économie américaine recommence a créer des emplois*)

Hace dos años que Estados Unidos esperaba estas cifras: según una estimación de la Secretaria del Trabajo del gobierno, la economía norteamericana creó 160.000 empleos en marzo, de los cuales 127.000 en el sector privado. He ahí las mejores cifras desde mayo de 2007. Ciertamente, ésta no es la primera vez que aparece un saldo positivo en la historia reciente: en noviembre de 2009 y en enero de 2010 ya había sucedido algo parecido. Pero la cifra había quedado por debajo de los 100.000 empleos, umbral que la economía de Estados Unidos debe rebasar mensualmente para que la creación de puestos de trabajo responda al crecimiento demográfico natural del país.

Hasta ahora, la Casa Blanca se había mostrado prudente. En esta ocasión, el presidente Obama, en visita, el viernes, 2 de abril, a una empresa de Charlotte (Carolina del Norte) que se ha beneficiado de la ayuda financiera del plan de recuperación federal establecido bajo su presidencia, se ha expresado así: «Se ha frenado la caída. Ahora va en serio: ise empieza a ver el final del túnel!».

---

*The Economist* de 10/4: (*Worries about Greece's ability to roll over its maturing debt are giving way to bigger fears*)

Es posible que George Papandreou se precipitara. En realidad, tres días después de que el primer ministro griego dijera que «lo peor ha pasado ya», el rendimiento de los bonos griegos a 10 años subió del 6,5 por ciento al 7 por ciento, y siguen altos. El 7 de abril, el *spread* por encima de los bonos alemanes superaba aún los 4 puntos porcentuales, lo más elevado desde que Grecia se incorporó al euro en 2001. La letra *D* (de *default*, suspensión de pagos) está cada día más presente en los labios de los analistas. Lejos de verse el final, la crisis de la deuda griega parece a veces que acaba de empezar.

[...]

---

Financial Times de 10/4. Editorial: (*The next act opens in Greek drama*)

La Unión Europea acudió finalmente en ayuda de Grecia, pero apenas pudo Atenas darse un respiro que la confianza en su

crédito fue hecho nuevamente añicos por la acción de los mercados.

El mecanismo causado por las finanzas públicas de Atenas ha contaminado el crédito del sector privado. Los depositantes han retirado 10 m.m. de euros del sistema bancario griego. Y si la huida de capital ocasiona una contracción del crédito (*credit crunch*) la recesión griega empeorará, y con ella las perspectivas de éxito del ambicioso plan de reducción del déficit.

Este no era el curso que, según se creyó, iban a tomar las cosas. Cuando los gobiernos de la UE manifestaron su ayuda. Atenas esperó que los mercados de deuda se recuperarían en la medida en que disminuía el peligro de una suspensión de pagos. También la UE compuso su esquema de ayuda sobre la base de que ésta no sería utilizada.

Pero los inversores no siguieron el plan. Los rendimientos de una deuda de dos años subieron dos puntos porcentuales la pasada semana. El *spread* entre bonos griegos y alemanes es de cerca de 400 puntos base, es decir, que aumentaron 100 puntos base en menos de un mes.

La principal razón ha sido la frustrante actitud contraproducente de Alemania.

[...]

---

Charles Forelle, en *Wall Street Journal* de 9-11/4: (*Greece selloff reveals doubts over EU rescue*)

El euro bajó, ayer, jueves, a primera hora, pero subió después de que Jean-Claude Trichet, presidente del BCE, declarara que Grecia no suspenderá pagos.

Los inversores, sin embargo, se mostraron más pesimistas. Por séptima sesión consecutiva, los bonos a 10 años perdieron terreno frente a la emisión de referencia alemana. Peor aún, en una señal de que Grecia pueda tropezar con dificultades para encontrar dinero en el más corto plazo, los inversores elevaron el tipo de interés de los bonos griegos a 2 años estableciéndolo en 7,45 por ciento ayer jueves, lo que supone 6,51 puntos porcentuales más que lo que paga Alemania. La diferencia era de 5,68 puntos porcentuales sólo unos días antes. El rendimiento de los bonos griegos a 10 años alcanzó el mayor nivel desde la introducción del euro.

«Esta, claramente, es señal de que las autoridades griegas han alcanzado el final de la línea y de que deben llamar por teléfono al FMI». Así se expresaban los analistas de BNP Paribas en una nota transmitida en la mañana de ayer.

Unos días atrás, pareció como si el acuerdo entre el bloque euro y el FMI no pasaría de ser un mero plan. Pero los crecientes rendimientos y el temor de contagiar a los bancos han incrementado las posibilidades de que haga falta realmente pedir ayuda.

[...]

---