

La Información Económica en la Prensa Internacional

Sumario

<i>Defying gravity and history</i>	103
<i>Grèce: Les reformes sont très impressionnantes</i>	103
<i>It isn't working</i>	103
<i>German surge fuels hopes for recovery</i>	104
<i>Merkel 1, Obama 0</i>	104
<i>En attendant la prochaine crise financière</i>	104
<i>Gare au décrochage vis-à-vis de l'Allemagne!</i>	105
<i>Obama in \$50 billion plan to boost jobs</i>	105
<i>Obama seeks \$50 m.m. for public works plan</i>	105
<i>Poll reveals high level of hostility to immigrants in Europe</i>	106
<i>Germans are wrong: the eurozone is good for them</i>	106
<i>The Obama Economy</i>	106
<i>La longue marche de la régulation financière</i>	106
<i>The United States and Latin America. Nobody's backyard</i>	107
<i>Bankers fear race to surpass Basel III</i>	107
<i>Basel opts for paradise postponed</i>	107
<i>Most banks to easily clear Basel hurdles</i>	108
<i>Est-ce la fin du modèle social suédois?</i>	108
<i>Le G20 et la grande bataille des taux de change</i>	109
<i>The strange death of social-democratic Sweden</i>	109
<i>Les mauvaises manières commerciales de Pékin</i>	109
<i>A European turn for Sweden</i>	110
<i>The angry rich</i>	110
<i>Les leçons du vote suédois pour toute l'Europe</i>	110
<i>Summers leaves Obama's team</i>	111
<i>Les malheurs de l'Irlande font peur à l'Europe</i>	111
<i>The war on arithmetic</i>	112
<i>Brazil in global «currency war» alert</i>	112
<i>A.I.G. ready to repay Fed \$46 billion for bailout</i>	112
<i>India's surprising economic miracle</i>	112
<i>Euro, at six-month high to dollar</i>	113
<i>No country wants a robust currency</i>	114
<i>Dollar, yuan, yen: tous à la baisse – sauf l'euro!</i>	114
<i>What America needs is stimulus, not virtue</i>	114
<i>Recovery elusive but darkest days have passed</i>	114
<i>China hits out on renmimbi</i>	115
<i>L'Europe se montre impuissante face à l'envolée de l'euro</i>	115
<i>The end of the tunnel</i>	116
<i>As dollar falls, no clear path toward stability</i>	116
<i>Relance ou rigueur: le dilemme de Barack Obama</i>	116
<i>Hey, small spender</i>	117
<i>The unfinished business of reform</i>	117
<i>ECB official argues for end of stimulus</i>	117
<i>Les Etats Unis font marcher la planche à billets</i>	118
<i>Croissance soutenue, déficit et chômage en baisse: l'Allemagne donne la leçon</i>	118
<i>Bernanke hints at further stimulus</i>	118
<i>Cash-starved Catalonia turns to locals</i>	118

The Economist de 7/8: (*Defying gravity and history*)

Durante la Gran Depresión, la ley Smoot-Hawley de 1930, proteccionista, elevó los aranceles aduaneros en un 30 por ciento en más de 900 partidas, medida que fue seguida de otras análogas en varios países. El resultado de todo ello, en el comercio mundial, fue devastador. En los tres años que terminaron en junio de 1932, el volumen de dicho comercio se redujo en más de un tercio. Siendo esto así, no puede sorprender que muchos economistas temieran que esta vez ocurriera algo similar como consecuencia de la reciente crisis.

En un principio, la recesión se manifestó severamente en el comercio exterior, que se redujo un 12,2 por ciento en 2009. Sin embargo, en esta ocasión el cambio de signo fue rápido y el regreso hacia la normalidad se produjo pronto. Tanto es así que, en mayo del año en curso, los países emergentes del G20 importaban y exportaban alrededor del 10 por ciento más que en los mejores momentos anteriores a la crisis. El comercio de los países ricos también se ha recuperado, si bien no ha alcanzado aún los niveles de antes de la crisis.

Sea como fuere, el caso es que el comercio exterior no ha sido devastado por la serie de medidas adoptadas en los años 1930. Según el Banco Mundial, la subida de los aranceles y el establecimiento de derechos *antidumping* explican menos de una quinta parte del colapso del comercio mundial que tuvo lugar durante la recesión, en que, en su mayor parte, la reducción de los intercambios de mercancías que se produjo fue consecuencia de una reducción de la demanda.

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 7/8: (*Grèce: Les réformes sont très impressionnantes*)

Habla el jefe de la misión del FMI que ha visitado Grecia junto con representantes de la UE y del Banco Central Europeo:

«Los progresos han sido considerables, aunque sea evidente que quedan problemas por resolver. Atenas, por consiguiente, podría recibir en septiembre la segunda entrega de la ayuda internacional, es decir, nueve mil millones de euros».

«Los primeros resultados, en efecto, son alentadores en grado sumo, por lo que se refiere a la cumplimentación del programa que, como se recordará, es muy ambicioso. Todos los objetivos, por el momento, han sido alcanzados, en términos de reducción del déficit. Por lo que se refiere a la reforma de las pensiones, va mas allá de lo que se ha podido observar en la mayor parte de los otros países europeos. La del mercado del trabajo también es satisfactoria. Sí, existen obstáculos que no han sido aún superados, pero debemos dar nuestro visto bueno sobre lo que ha conseguido ya en el principio de la realización del plan».

«Por lo que se refiere a la eliminación del fraude fiscal, se han adoptado ya importantes medidas. En este aspecto, el gobierno se encuentra ante un desafío de consideración, pues se trata de de-

mostrar que el programa es socialmente justo, que el esfuerzo de ajuste está repartido equitativamente entre toda la población. Por el momento, los asalariados y los pensionistas ya han hecho su contribución. Ahora es fundamental que las rentas superiores y los más ricos paguen todos los impuestos que les corresponden».

«Por mi parte, creo que hay tres puntos en los que el gobierno griego deberá concentrarse: en primer lugar, se deberá fortalecer el control de los gastos que no dependen directamente del gobierno, como los de las municipalidades, los de los hospitales, de la Seguridad Social, etc. En segundo lugar, es absolutamente esencial que el gobierno haga un auténtico esfuerzo por acabar con la evasión fiscal. Ya lo he dicho: los más ricos deben pagar realmente sus impuestos. De ello depende el apoyo de la población al plan de austeridad. Finalmente, deben proseguirse las reformas para hacer más competitivas profesiones que se hallan protegidas en exceso. Pienso, por ejemplo, en los abogados, los farmacéuticos, el transporte por carretera, etc. Debe abrirse el acceso a estas profesiones, aunque esto suscite la oposición feroz de los que defienden las actuales limitaciones. Yo me siento optimista, toda vez que el gobierno se ha mostrado dispuesto a proseguir con la reforma».

«No se pueden evitar las huelgas, pero pienso que la población, en su gran mayoría, comprende la necesidad de lo que se está haciendo».

The Wall Street Journal de 9/8: (*It isn't working*)

Otro mes, y otro informe mediocre del Labor Department sobre empleo. Esto no puede sorprender si se constata que el resto de la economía también va de mal en peor y que la recuperación, hasta ahora, no se traduce en una expansión duradera.

La economía de Estados Unidos registró 131.000 nuevos parados en Julio, y la tasa de desempleo sigue invariable en un 9,5 por 100. La situación es particularmente lamentable si se considera que los trabajadores que recuperaron el empleo lo hicieron en el sector del automóvil, unido por un conducto vital con el departamento del Tesoro.

Lo peor del caso es que la recuperación se mantiene débil, y esto a pesar de los enormes estímulos fiscales y monetarios utilizados para promoverla.

Así, la economía norteamericana cuenta ahora con 2,5 millones de empleos menos de los que se necesitarían para obtener la cifra del 8 por 100 de paro que prometió la administración Obama.

Dado que la evidencia muestra que los estímulos del gobierno no crean nuevos empleos, va siendo hora de que se adopte un nuevo modelo económico. Por ejemplo, el que tan buenos resultados dio en los años 1980, puesto en marcha también tras otra severa recesión.

Stanley Pignal y otros, en *Financial Times* de 15/8: (*German surge fuels hopes for recovery*)

Los nubarrones que cubrían la eurozona empezaron a desaparecer ayer, después de un gran salto adelante de la economía alemana en el segundo trimestre, lo que, por otra parte, contribuyó a que el PIB de la zona se incrementara un 1 por ciento.

Pero la mejora estelar conseguida por Alemania —un aumento del 2,2 por ciento de la producción— dio lugar a que se desatara el contraste que aparecía si tal incremento era objeto de comparación con la evolución de otras economías del grupo, como las de Italia, España y Grecia.

La eurozona periférica, en efecto, registró un pobre tercer trimestre. Italia creció un 0,4 por ciento, España y Portugal un 0,2 por ciento, y Grecia retrocedió un 1,5 por ciento, su séptimo registro negativo consecutivo.

Financial Times de 14-15/8. Editorial: (*Euro's locomotive is puffing again*)

Gracias deben darse por la circunstancia de que cuando el fin de la zona euro —se decía— estaba al llegar, las economías de la misma se pusieron a trabajar, consiguiendo un incremento del PIB del 1 por ciento en el segundo semestre, mejorando gallardamente el lánguido registro del 0,6 por ciento de Estados Unidos.

Por otra parte, el redescubrimiento por parte de Alemania de su viejo papel de locomotora del crecimiento europeo sitúa al continente de nuevo en el buen camino. El 2,2 por ciento de crecimiento alemán en el segundo semestre es el mejor registro conseguido desde la reunificación del país. Un crecimiento trimestral que equivale al 9 por ciento anual no se había visto nunca entre los países ricos.

Stanley Pignal, en *Financial Times* de 15/8: (*Eurozone divided as Germany speeds on*)

Pocos habrían podido pensar que en los meses en que los líderes de la eurozona celebraban reunión tras reunión para ver cómo salvar la misma existencia del grupo, sus economías estaban creciendo más rápidamente que en los tres años anteriores.

Por cierto que el 1 por ciento de crecimiento alcanzado para los tres meses que terminaron en junio, es el equivalente a más del 4 por ciento anual, lo que representa más de tres veces más que la tasa media registrada desde que el euro fue creado en 1999.

Sin embargo, no puede silenciarse que tal crecimiento no puede ocultar que un pequeño grupo de países del bloque, for-

mado por los llamados países periféricos, estaba y está pasando por una fase muy delicada, que contrasta con la euforia de la otra parte...

The Wall Street Journal de 20/8: (*Merkel 1, Obama 0*)

Mientras otros países no cesan de preguntarse sobre cuándo y cómo podrán verse definitivamente fuera de las horcas de la crisis, merece la pena detenerse en la contemplación del caso de Alemania, país que disfruta de una recuperación relativamente robusta, o muy robusta.

En efecto: en el segundo trimestre del año en curso, la economía alemana creció un 2,2 por 100, lo que supone una mejora anual de cerca del 9 por 100, por lo que se ha podido decir que Alemania creció en los meses de abril, mayo y junio a un ritmo chino. Ese crecimiento fue el mayor conseguido por el país en varias décadas. Y mientras la economía norteamericana registraba 130.000 nuevos parados en julio, situando su total en un 9,5 por 100, el paro en Alemania, después de disminuir durante 13 meses, se situaba en un 7,6 por 100.

Resultaría excesivo si se pretendiera vindicar la economía alemana por lo logrado en un solo trimestre. Alemania consiguió este registro gracias a las exportaciones, circunstancia que puede ser irreplicable. Pero una cosa que puede decirse de la cancillera Angela Merkel es que se ha resistido a acudir a la política de endeudarse para gastar. A principios de este año, Merkel anunció un plan para la reducción del déficit por un importe de 80 m.m. de euros (103 m.m. de dólares).

Merkel ha seguido una regla básica de política económica. Primero, no causar daño (*do no harm*). Su gobierno de centro-derecha no logró cumplimentar su programa a favor del crecimiento, pero se ha cuidado muy mucho de no empeorar el marco de operaciones del mundo empresarial alemán.

Le Monde de 21/8. Editorial: (*En attendant la prochaine crise financière*)

Dentro de menos de un mes se celebrará —es un decir— el segundo aniversario de la quiebra de Lehman Brothers que provocó la catástrofe que todo el mundo sabe: la crisis financiera y económica más grave que se ha conocido después de la Gran Depresión de los años 1930.

¡Que no ocurra nunca más! He ahí el grito que lanzaron, desde noviembre de 2006, los jefes de Estado de todo el planeta, que prometieron reformar a fondo el sistema bancario mundial.

Han pasado casi dos años. Los bancos han reanudado sus beneficios miríficos, los *hedge funds* especulan como nunca, los ejecutivos perciben de nuevo bonos que hacen padecer de envidia a los futbolistas... El sueño de una gran noche de las finan-

cieras mundiales —bajo la forma, por ejemplo, de una nacionalización de los establecimientos de crédito— se ha desvanecido pronto. Los Estados, en cuanto han tenido la oportunidad de hacerlo, se han desentendido (*désengagés*) de los bancos que habían sacado de apuros inyectándoles dinero público.

En vez de construir un nuevo edificio, los responsables políticos y monetarios de los países occidentales han preferido renovar lo antiguo haciéndolo más sólido.

¿El nuevo marco reglamentario, se bastará para evitar futuras crisis de las *subprimes*? Probablemente no. Dentro de veinte años, treinta o más, nuevos productos financieros tóxicos se habrán inventado, y nuevas generaciones de banqueros los manipularán. Para ellos la quiebra de Lehman no será más que una lección aprendida en la escuela. Nos gustaría ser menos pesimistas, pero tememos ser sólo realistas.

Le Monde de 22-23/8: (*Gare au décrochage vis-à-vis de l'Allemagne!*)

Magnifique! Así recibió la ministra francesa de Economía, Christine Lagarde, la noticia del crecimiento francés en el segundo trimestre. Es verdad que una mejora del 0,6 por 100 del PIB, a la salida de una depresión, no está nada mal, y, desde luego, supera lo conseguido por Italia y España. Pero una cifra cuatro veces inferior a la obtenida por Alemania (con un crecimiento trimestral del 2,2 por 100) no puede dejar de preocupar, en especial en Francia.

En efecto, un desenganche de la economía francesa respecto de la alemana puede deslucir la fiesta de mala manera en París, pues puede traducirse en unas consecuencias desastrosas.

Hasta el presente, la crisis de la deuda en los países de la Europa del Sur había eludido a Francia. Ésta estaba en el lado bueno, es decir, el de Alemania. Así, los inversores corrían tras las emisiones de deuda pública de los dos países, con unos tipos de interés bajísimos, nunca vistos.

Pero he ahí que con el enorme crecimiento alemán, tal convergencia se ve amenazada. El riesgo es evidente: los inversores pueden diferenciar el grano bueno de la cizaña, y se puede ampliar el famoso *spread* (diferencial) de los tipos de deuda pública entre los dos países, dato febrilmente vigilado en el Palacio del Elíseo. Así pues, con un crecimiento alemán de un 3 (o de un 4, o de más) por ciento en 2010, Alemania podría acelerar la reducción de sus déficits, y más aún cuando la canciller Angela Merkel no parece estar dispuesta a ceder en su política de austeridad.

Anna Fifield, en *Financial Times* de 7/9: (*Obama in \$50 billion plan to boost jobs*)

El presidente Obama ha anunciado un plan de 50 mil millones de dólares destinado a construir carreteras, ferrocarriles y pis-

tas de aeropuertos el próximo año, y esto en un esfuerzo para demostrar que se toma muy en serio el crónico problema del paro en Estados Unidos. Todo ello con la vista puesta en las elecciones legislativas de mitad de camino previstas para el próximo mes de noviembre.

Sin embargo, el plan del presidente tiene pocas opciones de causar los efectos deseados, dado que muchos demócratas se están mostrando poco partidarios de incrementar los estímulos destinados a acelerar la recuperación, después de los discutibles efectos surtidos por las enormes cantidades de recursos utilizadas hasta ahora para este fin, y de las críticas que han recibido de los líderes republicanos.

En un discurso pronunciado en Milwaukee el *Labour Day*, Obama se refirió a algunos detalles de su nuevo plan: construcción o reparación de 150 millas de pistas de aterrizaje, 150.000 millas de carreteras y 4.000 kilómetros de vías de ferrocarril construidas en los próximos 6 años, etc. También se pretende instalar un nuevo sistema de control del tráfico aéreo.

El plan «creará empleos que fortalecerán nuestra economía», dijo Obama, y «dará lugar a un incremento del crecimiento económico del país, así como una mejor de la productividad en los años venideros». El presidente no dio ninguna estimación de la cifra de empleo que puede representar el plan, limitándose a decir que el aumento puede ser «sustancial».

Sheryl Gay Stolberg, en *Herald Tribune* de 7/9: (*Obama seeks \$50 m.m. for public works plan*)

El presidente Barack Obama le ha pedido al Congreso la suma de 50 m.m. de dólares destinados a poner en marcha un plan de obras públicas para la mejora y ampliación del sistema de transportes —carreteras, ferrocarril y pistas de aeropuertos— que se desarrollaría a lo largo de los 6 próximos años.

El proyecto, parte de un plan más amplio que Obama presentó extensamente días pasados en el discurso de Milwaukee, tiene como objetivo la rápida creación de puestos de trabajo.

También es parte de un paquete de medias más amplio que Obama ha de presentar dentro de unos días, en cuanto los legisladores regresen después de las ausencias del Labor Day, y que estará inspirado por la proximidad de las elecciones de mitad de camino del mes de noviembre, los cuales, sin duda, estarán enfocadas en cuestiones económicas.

En una situación difícil para los demócratas, debida principalmente, a la elevada y persistente cifra del desempleo, la Casa Blanca se las ve y se las desea para encontrar fórmulas que reactiven la economía.

El plan de Obama comprenderá programas para los próximos años, por lo que los 50 m.m. estarían destinados a servir de urgente estímulo.

Los 787 m.m. de dólares del *economic recovery act* aprobados por el Congreso al principio de la presidencia de Obama estuvieron dirigidos ya, en parte, a mejorar las infraestructuras viarias. Pero, según la Casa Blanca, el nuevo plan de Obama es diferente, pues refleja una visión a largo plazo, independientemente de la que suponga también para la creación de empleo a corto plazo.

James Blitz, en *Financial Times* de 7/9: (*Poll reveals high level of hostility to immigrants in Europe*)

La profunda hostilidad de muchos europeos respecto a la inmigración adquiere relieve tras la encuesta que muestra que alrededor de la mitad de los habitantes de algunos de los mayores países de Europa cree que los inmigrantes dañan la calidad de vida.

Según la encuesta, el 64 por 100 de los británicos cree que el actual nivel de inmigración hace de nuestro país «un mal lugar para vivir», peor que Francia, Italia, España, Alemania y Estados Unidos. Cerca del 63 por 100 de los británicos cree también que el volumen que ha alcanzado la población inmigrante ha empeorado notablemente el National Health Service, mientras que el 66 por 100 piensa que lo que se ha degradado más ha sido el sistema educativo del país.

La encuesta reveló también que los españoles constituían el otro grupo nacional de población particularmente irritado a causa de la inmigración. En España, la principal queja se refiere a los efectos de la inmigración sobre el empleo. El alto porcentaje de desocupados se debe a —según dicen— a la gran cantidad de mano de obra procedente de otros países, factor que también ocasiona —dicen los españoles— que los salarios de los ocupados se vean reducidos.

La encuesta en cuestión lleva la firma de *Financial Times/Harris Poll*. Los encuestados fueron 6.098, de edades comprendidas entre los 16 y los 64 años, de los siguientes Estados: Francia, Alemania, Reino Unido, España, EEUU e Italia, y tuvo lugar entre el 18 y el 25 de agosto último.

Martin Wolf, en *Financial Times* de 8/9: (*Germans are wrong: the eurozone is good for them*)

¿Qué país es el principal beneficiado por la creación de la eurozona? Mi respuesta sería: Alemania. Este punto de vista es poco aceptado en la misma Alemania. Pero su escepticismo debe evaparse. No sólo es Alemania el primer beneficiario sino que debe reconocerlo con mayor claridad de lo que pueda estar haciéndolo ahora. Sólo entonces aceptará Alemania las reformas que la unión monetaria necesita.

El punto de partida ha de ser que la crisis no ha muerto, sino que está dormida. José Manuel Barroso, el presidente de la Comisión Europea, declaró, en su discurso sobre el «estado de la Unión», hace pocos días, que la situación económica de la Unión

Europea, hoy, es mejor que un año atrás. Esto es verdad. Pero la confianza no ha sido del todo restaurada, siendo probables nuevos choques.

[...]

La Unión seguirá dependiendo en buena parte, de lo que ocurra en Alemania, de su economía. Alemania es consciente de ello y por esto tiene un enorme interés en que la eurozona funcione, por impopular que esto sea en el país. Pero el euro ha sido una moneda estable. La tasa de inflación ha sido inferior de lo que fue bajo el Bundesbank. El euro protegió la economía alemana frente a lo que habían sido choques todavía mayores. El reto consiste en mejorar la gestión de la zona y en reformar las instituciones de manera que la economía funcione en todos los países que la integran. El cambio es posible, pero Alemania no tiene otra alternativa.

The Wall Street Journal de 8/9. Editorial: (*The Obama Economy*)

O sea que dos meses antes de unas elecciones y 19 meses después de que «la madre» de todos los programas de gastos, el presidente Obama dijo, el lunes pasado, que se está elaborando otro plan destinado a estimular la economía. Discutiremos los detalles del plan cuando éste se haya hecho público, pero sólo el esfuerzo que se le supone constituye una admisión tácita de que los planes anteriores no consiguieron sus objetivos. Al aproximarse el debate económico del otoño, es importante que conozcamos cómo y porqué hemos llegado donde estamos.

[...]

El presidente Obama y el Congreso Democrático han hecho todo lo que han hecho o han dejado de hacer a pesar de la creciente oposición del pueblo norteamericano, que es el que ahora sufre los resultados de una mala gestión. El único camino que nos puede llevar a un mayor crecimiento y a una mayor prosperidad consiste en poner fin a la agenda que nos propone la Casa Blanca, y sustituirla por otra más eficaz. Esto es lo que deberán tener en cuenta los que acudan a votar el próximo noviembre.

Le Monde de 10/9. Editorial: (*La longue marche de la régulation financière*)

El 15 de septiembre de 2008, la quiebra del banco de negocios norteamericano Lehman Brothers había precipitado el mundo en el caos. «Eso no ha de ocurrir nunca más», prometieron, entonces, los directivos de los grandes países de todo el mundo, fundidos en el G20. La reglamentación del sector bancario sería endurecida, con el fin de hacer innecesario el salvamento de entidades bancarias con recursos públicos.

Dos años más tarde, ¿dónde estamos? Tres grandes reformas han sido adoptadas en ambos lados del Atlántico. En Estados Uni-

dos, la ley Dodd-Frank traduce la ambición del presidente Obama de reformar Wall Street. En cuanto a Europa, ésta ha creado tres autoridades de control: para los bancos, para las compañías de seguros y para los mercados de valores, y acaba de adoptar, el 12 de septiembre, a través del Comité de Basilea, las reglas más rigurosas, obligando a los grandes bancos mundiales a aumentar su capital propio.

Esas disposiciones presentan lagunas, y puede lamentarse que hayan resultado atenuadas bajo la presión de los *lobbies* financieros. Se trata, en cualquier caso, de acciones enérgicas e inéditas. En tres meses, la regulación financiera ha conocido más progresos que en el curso de los treinta últimos años. No cabe duda alguna que la ley Dodd-Frank pondrá orden en el mercado de los productos derivados revelado por la crisis. Se trata de ese famoso mercado de productos financieros complejos, desregulado y de una opacidad culpable.

La ley norteamericana debería también conducir a los bancos a reformar su modelo, reduciendo sus actividades especulativas para volverse a centrar en su misión primitiva: el servicio de la clientela.

Europa ha representado bien su papel, dotándose, para empezar, por primera vez en su historia, de autoridades supranacionales, dotadas de verdaderos poderes de supervisión y de control. Se trata de un paso de gigante hacia la construcción del mercado único de los servicios financieros, dando, al mismo tiempo, un golpe en la nariz a los que decían que en Europa, ocupada en sus problemas y rencillas, era impensable una iniciativa como ésta y que se daría de frente contra un veto político.

Por su parte, el acuerdo internacional de Basilea, por el que se endurecen, o se endurecerán, las exigencias de capital de los bancos, no es nada anodino. Este muestra también que la voluntad política y el sistema de decisión se encuentran en un estado perfecto de funcionamiento...

Sin embargo, cabe señalar algo mejorable: la reforma —el incremento— del capital propio de los bancos que entrará en vigor muy progresivamente, de aquí a 2019. Ocho años son muchos años, dentro de los cuales pueden ocurrir muchas desgracias. Si la crisis económica asomara de nuevo, los bancos no estarían en condiciones de hacerle frente.

The Economist de 11/9: (*The United States and Latin America. Nobody's backyard*)

Este año se celebra el 200 aniversario del comienzo de la lucha iberoamericana por la independencia frente a la corona española. Los poco familiarizados con la zona pueden ser perdonados si llegan a la conclusión de que no hay mucho que celebrar.

Sin embargo, más allá de los grandes titulares mediáticos que dan cuenta de situaciones lamentables, algo notable está ocurriendo en Iberoamérica, como muestra nuestro *special report* en

este mismo número de *The Economist*. En los cinco años que van de 2003 a 2008, mientras la inflación no alcanzó los dos dígitos, las economías de la región crecieron a una media anual del 5,5 por 100. La crisis financiera interrumpió brevemente este crecimiento, pero fue una crisis en que, por primera vez que se recuerde, ningún país de la zona apareció como protagonista. Este año, las economías de la región crecerán de nuevo más de un 5 por 100. Por lo demás, el crecimiento se produce en paralelo con el progreso social. Decenas de miles de iberoamericanos han salido de la pobreza y se han incorporado al cada vez más numeroso grupo de la baja clase media. Y aunque la distribución de la renta sigue siendo más desigual (por lo general) que en el resto del planeta, es ya por lo menos más justa que la de algunos países de otros continentes.

Dos cosas explican el renacimiento de Iberoamérica. La primera es el apetito de China e India por las primeras materias, de las que la zona está muy bien dotada. La segunda es la mejora que se ha operado en materia de gestión económica, que ha supuesto una mayor estabilidad para la región y ha promovido una expansión del crédito a la vez que una actitud más severa ante la inflación.

Brooke Masters y otros, en *Financial Times* de 14/9: (*Bankers fear race to surpass Basel III*)

Los grandes banqueros de Gran Bretaña, Estados Unidos y Suiza están siendo presionados por sus reguladores nacionales para que se impongan exigencias más rigurosas en materia de capital de las entidades bancarias.

Sea como fuere, el acuerdo, que se conocerá con el nombre de Basel III, fue celebrado por los reguladores y por los profesionales de la industria bancaria como un paso vital que ha de impedir la repetición de una crisis financiera como la que se acaba de vivir y evitará que se pongan en peligro las renacientes economías.

Los inversores mostraron su satisfacción con una subida de las acciones bancarias, como fue especialmente el caso de los mejor capitalizados, incluidos Société Générale, de Francia, y JP Morgan, de Estados Unidos.

De todos modos no deja de sorprender que los bancos más sólidos hayan expresado sus temores ante un acuerdo que ha hecho demasiadas concesiones a favor de las entidades menos poderosas. No deja de sorprender —también— que sean aquellas entidades, las de mayor peso, las que entiendan que es necesario un código normativo más exigente.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 14/9: (*Basel opts for paradise postponed*)

Como respuesta a la mayor crisis financiera de los últimos 70 años, el mundo, finalmente, ha llegado a un acuerdo estable-

ciendo nuevas normas, más duras (*tough*), que garantizarán un sistema bancario más seguro a partir de 2018, sólo once años después de que empezara la última crisis.

Si bien la larga transición hasta llegar a un sistema más seguro supone cierto compromiso político, el acuerdo sigue siendo bienvenido, incluso teniendo en cuenta que las mayores sonrisas aparecen en los rostros de los banqueros e inversores que habían esperado algo más riguroso.

La decisión de que la plena cumplimentación del acuerdo no deberá tener lugar más allá del 2018, es una concesión importante para los países de Europa y Asia, según los cuales la crisis última se debió tanto a la débil supervisión de los bancos en Estados Unidos y Gran Bretaña, como a la subyacente debilidad de las reglas. El Basel Committee on Banking Supervision respondió a tales alegaciones diciendo que una excesiva brevedad concedida a la revisión, es decir, a la cumplimentación del acuerdo, podría socavar el cumplimiento del mismo.

El presidente del Banco Central Europeo, J. C. Trichet, dijo el día después de haber cerrado el acuerdo, que él tiene «absoluta confianza» en que las autoridades de Estados Unidos cumplimentarían las nuevas reglas.

Algunos europeos pusieron de manifiesto que el fracaso de Estados Unidos en la cumplimentación de las viejas normas recogidas en el texto del Basel II constituyó la causa de la crisis.

La mayor cuestión que quedó sin resolver en Basilea fue el trato que se ha de dar a los bancos considerados *too big to fail*. Materia que quedó abierta y que pareció tener mucha importancia para Norteamérica y para el Reino Unido. Unas mayores exigencias de capital para tales entidades parecen inevitables, pero nada queda escrito al respecto.

David Enrich y Dana Cimilluca, en *Herald Tribune* de 14/9: (*Most banks to easily clear Basel hurdles*)

La mayoría de los bancos, en todo el mundo, parecen estar en condiciones de reunir fácilmente las condiciones exigidas por Basel III por lo que se refiere a las exigencias de mayores capitales propios, por lo que esto supone un desmentido de las impresiones según las cuales tales exigencias serían de difícil cumplimiento por parte de la mayoría de los bancos.

Analistas y banqueros hicieron saber, el día siguiente a la consecución del acuerdo, que los mayores bancos reunían ya ahora la exigencia del triple del capital exigido. Los que no cumplan con este requisito tendrán tiempo hasta el 2019 para conseguirlo.

Las cotizaciones de las acciones de los bancos subieron el mismo lunes siguiente al domingo en el que se alcanzó el acuerdo, con lo que contribuyeron a la subida de la bolsa que tuvo lugar dicho día. Los inversores expresaron alivio al conocer el contenido de las *Basel III rules*, felicitándose de que el acuerdo no contuviera

provisiones más duras que las referentes al capital, así como de que incorporara una norma según la cual los prestamistas, en el peor de los casos, tengan casi una década para acomodarse a las exigencias de Basel III. Volviendo a las exigencias de capital, el cumplimiento de este requisito se irá efectuando gradualmente a lo largo de la década, hasta alcanzar el 7 por ciento.

Después de meses de negociaciones entre los 27 representantes de los países que asisten a las reuniones del Basel Committee on Banking Supervision, las negociaciones finales fueron protagonizadas por los enviados de Estados Unidos y Alemania hasta que este país obtuvo seguridades sobre la cláusula de exigencia del 7 por ciento de los capitales. Los bancos podrán contabilizar el capital que hayan recibido de los gobiernos hasta 2018. Esto es importante para los bancos regionales que son, en parte, propiedad del Estado.

[...]

Olivier Truc, en *Le Monde* de 17/9: (*Est-ce la fin du modèle social suédois?*)

Cuando el conservador Fredrik Reinfeldt alcanzó, en el otoño de 2006, a los 41 años, el puesto de primer ministro sueco, no pocos de sus compatriotas se preguntaron qué sentido tenía el slogan de los conservadores: «El nuevo partido de los trabajadores», con el que, aparentemente, se quería mostrar, en cierto modo, respeto por el «modelo sueco» y por el Estado providencia. ¿Era un simple *bluff* retórico? ¿Era el fruto de la conclusión según la cual nada podía hacerse en Suecia contra el sacrosanto modelo?

Después de cuatro años de gobierno de la derecha, y en vísperas de las nuevas elecciones legislativas del 19 de septiembre, lo que se intentaba saber era si los conservadores habían acabado con el famoso modelo o si, simplemente, se le habían limado los cuernos. En cualquier caso, todo parece indicar que el «modelo», de una u otra forma, ha seguido formando parte, expresa o implícitamente, para bien o para mal, de la ideología de todos los partidos suecos.

[...]

La Suecia de hoy no tiene mucho que ver con la de los años 1970, la edad de oro del «modelo». Numerosos sectores han sido desregulados, pero el estatus de los funcionarios es el mismo que el de los asalariados del sector privado. El modelo, multiresistente, es tanto más tolerado —incluso a sabiendas de que la derecha piensa reformarlo— cuanto que muchos suecos estiman que cuentan con el modelo de sociedad más evolucionado del mundo. La defensa del Estado-providencia es la forma sueca del nacionalismo

Cualquier análisis que se haga del fenómeno conduce a pensar que una reflexión muy profunda es obligada antes de proceder al desmantelamiento del modelo social sueco.

Le Monde de 18/9. Editorial: (*Le G20 et la grande bataille des taux de change*)

Empieza una gran batalla: la de los tipos de cambio de las principales monedas. Esto no es sólo cosa de especialistas, pues millones de empleos están en juego, en Estados Unidos, en Europa, en Asia. En estos tiempos de auténtica globalización, en que el comercio exterior es, más que nunca, una de las fuentes del crecimiento, los tipos de cambio constituyen un elemento clave de las relaciones entre grandes zonas económicas.

La batalla ha de tener lugar en el Grupo de los 20 países más poderosos del planeta, cuya presidencia ha de ostentar Francia.

Los primeros tiros se han producido esta semana en Washington, con las críticas del secretario del tesoro norteamericano, Timothy Geithner, dirigidas a China. Geithner se ha referido una vez más al yuan, moneda que, infravalorada, proporciona una ventaja enorme a las exportaciones chinas a Estados Unidos. Expresados en dólares, los precios de las mismas son entre un 15 y un 20 por 100 menos elevados que los de los competidores de Norteamérica, lo cual representa un desequilibrio estructural importante en la economía mundial.

[...]

Sea como fuere, el tema ha de ser planteado en el seno del G20 por Nicolas Sarkozy, donde puede que se trate de la adopción de una moneda de reserva que no sea emitida por un solo país. Parecería justo que el presidente francés fuera apoyado en la batalla que se desate.

The Economist de 18/9: (*The strange death of social-democratic Sweden*)

Si los pronósticos sobre las inminentes elecciones suecas, previstas para el 19 de Septiembre, aciertan, el centro-derecha volverá a salir vencedor, repitiendo la victoria que consiguió en los anteriores comicios, hace cuatro años. Si las cosas se desarrollan según los vaticinios, los moderados se convertirán en el principal partido sueco, desbancando a los social-demócratas por primera vez desde la década de 1930. El éxito del centro-derecha supondrá el arrinconamiento del «modelo social sueco», que los extranjeros estiman envidiable, aunque en Suecia se ve demasiado caro.

Durante años, en efecto, Suecia representó una especie de nirvana para la izquierda. Para los socialistas de todas partes, éste fue el país que consiguió combinar mejor los elevados impuestos con un gasto público masivo, obteniendo un elevado nivel de vida y una economía robusta. Hace cinco años, el periódico de izquierdas británico *The Guardian* se refirió al modelo sueco diciendo que había conseguido «la más floreciente sociedad que el mundo jamás había conseguido». Sin embargo, los resultados electorales pueden confirmar que tal sociedad se ha inclinado decisivamente hacia la derecha.

Los políticos que desde hace cuatro años han gobernado el país parecen ofrecer un gobierno y una economía que resultan atractivos a los moderados de otros países. Podría ocurrir, pues, que Suecia siguiera ofreciendo un modelo de Estado que fuera admirado en todas partes. Pero este nuevo modelo sería más bien de derechas, contrariamente al anterior.

Le Monde de 20/9. Editorial: (*Les mauvaises manières commerciales de Pékin*)

Si China es como se dice tan solícita a velar por su reputación como nueva grande entre los grandes, sus dirigentes harían bien en ir a dar una vuelta por el Congreso de Estados Unidos. Allí, en este bello estío indio, bajo la elegante colina del Capitolio, tomarían la medida de una cólera que no cesa de crecer. Contra ellos, contra las malas maneras comerciales de China. Y podría muy bien ocurrir que este malestar se ponga también de manifiesto en Bruselas, así como en unos países europeos hasta ahora tímidos y silenciosos sobre esta materia, pero a los que los métodos del Dragón empiezan a irritar.

Es ya evidente la cantinela, demasiado conocida, de la subvaloración crónica del yuan, la moneda china. Pero en el arsenal de una competencia más o menos desleal, debe añadirse otra arma utilizada por Pekín: las grandes empresas públicas, estatales, chinas. Contrariamente a una imagen que debe demasiado a nuestro occidental-centrismo, el capitalismo chino está menos «liberalizado» de lo que se piensa. Una de sus fuerzas ofensivas reside en esas empresas estatales.

Esas empresas salen vencedoras de la crisis 2008-2009, según decía esta semana el ministro chino de finanzas. BTP, energía, petroquímica, teléfono, aeronáutica: en estos sectores, el Estado chino ha favorecido la creación de grandes grupos públicos. Y son estos los que se han quedado con lo esencial de los gigantes pedidos hechos en el marco del plan de lanzamiento anunciado en 2008. Nada de concursos, o, en el caso de que existieran, fueron puramente formales: las adjudicaciones fueron a parar en los grupos chinos. Tampoco existieron problemas de financiación: los bancos chinos están obligados a conceder créditos. No se dieron tampoco casos de competencia indebida: las firmas extranjeras o chinas privadas deben buscar trabajo en otros sitios... Por lo demás, no existen accionistas a los que se deba remunerar: para sus empresas, el Estado chino es un príncipe generoso!

Estamos ante un capitalismo de Estado que practican también otros países emergentes y contra el cual el capitalismo «privado» no dispone de armas del mismo calibre. Se trata de una de las grandes batallas de la época, sobre la cual debería actuar la Organización Mundial del Comercio (OMC).

[...]

Financial Times de 21/9. Editorial: (*A European turn for Sweden*)

Las elecciones del pasado domingo en Suecia presagiaban dos resultados significativos, que los hechos confirmaron: por una parte la consolidación de la coalición de centro-derecha y, por otra, la entrada en el Parlamento, por primera vez, de la extrema derecha (SD), gracias al 5,7 por ciento de los votos conseguidos.

Que un grupo de populistas racistas semejante al Front National francés y al British National Party británico consiguiera tan buen resultado ha dejado al país viendo visiones. Pero lo que ha ocurrido en Suecia ha puesto a este país a la altura de los otros países europeos que cuentan también con una extrema derecha que se aprovecha de un creciente sentimiento antiinmigratorio que se expande en los momentos en los que la economía flaquea.

Se trata de un sentimiento que los otros partidos, los «de siempre», no pueden ignorar. Pero la influencia del SD será probablemente pequeña. No es la primera vez que grupos de la misma naturaleza han asomado la cabeza en Suecia. En 1991, Nueva Democracia, un partido populista, propagando temores antiinflacionistas, consiguió el 6,7 por ciento de los votos. Una vez situado en la luz pública se autoinmoló. Los elegidos del SD podrían correr la misma suerte, por irrelevantes, por no contar con la colaboración de ningún otro grupo.

Sin embargo, lo cierto es que el éxito del SD complica la aritmética parlamentaria en gran manera. Significa que la coalición del primer ministro, Fredrik Reinfeldt, perdió escaños, aunque ganara votos.

[...]

El éxito del SD —éxito relativo, pero difícil de digerir, por lo menos por los admiradores de la Meca de la socialdemocracia— ha situado a este país a la altura de los otros países europeos. Suecia, en adelante será contemplado como un país más del continente. El país tras las elecciones, será menos excepcional de lo que muchos creyeron

Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 21/9: (*The angry rich*)

La ira invade Norteamérica. Cierto, este furor extremo es un fenómeno de minorías, nada que caracterice a la mayoría de nuestros conciudadanos. Pero la minoría encolerizada lo está de verdad, y está, integrada por gente que cree que se les niegan cosas a las que tienen derecho. Y ahí están ellos clamando venganza.

No, no estoy hablando del Tea Party. Hablo de los ricos. Estos son tiempos horribles para mucha gente de Estados Unidos. Pobreza, la aguda pobreza, ha aumentado con la crisis económica. Millones de gentes han perdido sus viviendas. Los jóvenes no en-

cuentran empleo. Los mayores de 50 años piensan que no volverán a trabajar nunca más.

Sin embargo, si se quiere encontrar auténtica rabia política — el tipo de rabia que hace que haya gente que compare al presidente Obama con Hitler, o que le acusen de traidor— no la encontrarán entre dichos sufridos norteamericanos. La encontrarán entre los verdaderamente privilegiados, gentes que no deben preocuparse por la pérdida de sus empleos, o de sus viviendas, o de su seguro de enfermedad, pero que están irritados ante la idea de tener que pagar unos impuestos algo más elevados.

La cólera de los ricos empezó a manifestarse en cuanto Obama ocupó la presidencia. En un principio, sin embargo, estaba circunscrito a Wall Street. Por eso, cuando *New York Magazine* publicó un artículo titulado *The Vail of the 1 por 100* agentes financieros cuyas firmas habían sido rescatadas con fondos de los contribuyentes se enfurecieron ante sugerencias de que tales rescates deberían ir acompañados de limitaciones temporales de los bonos. Cuando el multimillonario Stephen Schwarzman compara una propuesta de Obama a la invasión nazi de Polonia, tal propuesta habría llenado un vacío fiscal que específicamente beneficia a los gestores de fondos como Schwarzman.

Ahora, sin embargo, cuando parece llegado el momento de las decisiones por lo se refiere a los recortes de impuestos de la era Bush —¿volverán los impuestos más elevados a los niveles de la presidencia de Clinton?— la ira de los ricos se ha acrecentado, y de alguna manera ha cambiado su carácter.

[...]

Que nadie lo dude. Llegará un momento en que se dirá que todos hemos de estar dispuestos a hacer sacrificios. Ahora bien, cuando los ricos digan «todos», lo que querrán decir es «vosotros». El sacrificio es sólo para la gente pobre.

Le Monde de 22/9. Editorial: (*Les leçons du vote suédois pour toute l'Europe*)

Toda la izquierda europea debería ir a Suecia, pues este pequeño país escandinavo de menos de 10 millones de habitantes, inventor de la socialdemocracia moderna y del Estado-providencia, el más activo del medio siglo pasado, acaba de conocer un sésimo político doble que interesa a toda Europa.

Primera lección de las elecciones legislativas del domingo, 19 de septiembre: por primera vez en la historia del país, la extrema derecha, los Demócratas suecos, entran en el Parlamento. Ese partido ha obtenido el 5,7 por ciento del sufragio, después de realizar una campaña antiinmigración con connotaciones islamófobas.

Segunda lección, posiblemente de igual importancia: el partido Socialdemócrata, que domina la vida política del país, registra su peor resultado desde 1914. Esto deja al primer ministro saliente, el conservador Fredrik Reinfeldt, en buena posición para

formar el próximo equipo gubernamental. He ahí también una novedad: ningún gobierno conservador sueco había conseguido dos mandatos seguidos a la cabeza del país.

Cuestión políticamente incorrecta: ¿existe relación entre dicha disminución histórica socialdemócrata sueca y el progreso, igualmente histórico, de la extrema derecha?

[...]

Existe una relación entre inmigración y Estado-providencia. La primera está ahí para durar. Va, pues a continuar. No es un fenómeno pasajero. Va a marcar el siglo en Europa.

Controlada, la inmigración es necesaria para el mantenimiento del Estado-providencia en nuestras sociedades envejecidas. Pero la inmigración supone un inmenso esfuerzo de inserción que no ha tenido lugar. Se puede pensar que el Estado-providencia a la europea no sobrevivirá más que dejando de lado sus mayores preocupaciones tradicionales —sanidad, jubilaciones— y actuando más activamente en la inserción de los inmigrantes. Es posible que la cuestión se haya planteado en Estocolmo.

Financial Times de 23/9. Editorial: (*Summers leaves Obama's team*)

El equipo económico de Barack Obama se está derritiendo. La salida de Lawrence Summers, director del National Economic Council, seguirá a la de Christina Romer en la presidencia del Council of Economic Advisers y a la de Peter R. Orszag como director del presupuesto en la Casa Blanca. Ninguno de ellos da la impresión de irse por quejarse de algo. Todos ellos parecen tener buenas razones personales. Sin embargo, la pérdida de tanto talento constituye un riesgo para la administración.

Los Republicanos contemplan esas salidas como una victoria. No lo es. Con el equipo completo, la administración puso en marcha iniciativas que evitaron males peores en plena recesión. Se pueden discutir algunos detalles, pero debería recordarse cuanto peor podían haber ido las cosas.

Una crítica más justa del equipo señalaría que el talento de este no se aprovechó debidamente. ¿Fue Summers, o fue Geithner, éste secretario del Tesoro, quien dirigió la política económica? Es probable que no siempre lo supieran ni ellos mismos. Por otra parte, la brillantez en economía no equivale a habilidad para las relaciones públicas. La Sra. Romer, aunque profesora de primera fila, tendía a exhibir sus condiciones docentes. Austan Goolsbee, su sucesor, es además de un académico acreditado, un ejecutivo sensible, que debería haber ocupado desde el principio un puesto de relieve en el equipo de Obama.

Según se quiere saber, la Casa Blanca pretende sustituir a Summers por un ejecutivo empresarial, con objeto de poner fin a las exageradas críticas que se han prodigado en el sentido que la administración Obama no se ha mostrado cordial con *Ameri-*

can Co. Se habla, además, de una mujer para el puesto. Ahora bien, sustituir a Summers de esta forma sería el más cruel de los insultos que se le podrían dedicar.

Le Monde de 25/9. Editorial: (*Les malheurs de l'Irlande font peur à l'Europe*)

La Europa del sur no tiene el monopolio del desastre económico y financiero. El caso es que casi se había olvidado que el acrónimo *PIGS*¹, políticamente totalmente incorrecto, pero, económicamente, muy práctico, inventado para señalar las miserias de la zona euro, la *I* no designaba a Italia sino a Irlanda.

Después del rescate, *in extremis*, de Grecia, en la primavera, y después de las fuertes turbulencias alrededor de las deudas griega y española, es ahora la isla esmeralda la que vacila. Con unas finanzas públicas al garete y un sistema bancario al borde del abismo, una recesión grave (con una contracción del producto interior bruto del 1,2 por ciento en el segundo semestre), el Tigre celta, cuya economía, sólo dos años atrás, era celebrada en todo el mundo, se encuentre casi en bancarrota.

Irlanda conoció, a finales de los 1990 y a principios de los años 2000, un verdadero milagro, que le permitió llegar a ser el país más rico de Europa en términos de nivel de vida por habitante. En las próximas semanas, Irlanda podría verse obligada a pedir la ayuda del FMI y de sus consocios europeos. Ese decorado, en el que el paro había desaparecido y que atraía por millares los trabajadores de la Europa del Este, ve en el día de hoy cómo sus propios habitantes deben abandonar el país en busca de empleos.

El mecanismo de la caída no tiene nada de original: la quiebra de Lehman Brothers le resultó fatal.

Más notable, sin embargo, fue la respuesta de Irlanda a la crisis, con la adopción rápida de una cura de austeridad muy severa: recortes del gasto, establecimiento de los 66 años como edad de jubilación, frente a los 65, fin de la gratuidad del agua, etc. Todavía más excepcional, el rigor presupuestario no provocó ni el más mínimo debate en el país (una sola jornada de huelga de los funcionarios, en 2009). Hasta el punto que Jean-Claude Trichet, el presidente del Banco Central Europeo, saludó repetidamente tal disciplina y tal sentido de sacrificio de los ciudadanos.

Desgraciadamente, tan bella manifestación de solidaridad nacional en el esfuerzo de recuperación no fue suficiente para evitar el hundimiento del país.

Provocando un retroceso de la actividad y una caída de los ingresos fiscales, la política recesionista del gobierno de Dublín ha tenido como principal efecto una aceleración del deterioro de la ratio del déficit público.

¹ *PIGS*, en inglés «cerdos». Nota del traductor.

Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 25-26/9: (*The war on arithmetic*)

Hubo una vez en Latinoamérica un partido político que prometió a los automovilistas un enorme ahorro en gasolina. ¿Cómo? Construyendo carreteras que sólo bajaran. Por lo que parece, sin embargo, el partido en cuestión obtuvo muy escasos votos.

Sea como fuere, el caso es que Estados Unidos se encuentra en una situación en la que dicho partido está encontrando aquí un doble. ¡Repúblicas bananeras, aquí estamos!

El jueves, los Republicanos de la Cámara repartieron su *Pledge to America*, puntualizando lo que es de suponer constituye su programa electoral. En esencia, lo que viene a decir es que el déficit es una cosa horrible, por lo que debe aumentarse. Exactamente no es así como lo expresan. En realidad el panfleto condena repetidamente —16 veces— la deuda, si bien se contradice seguidamente. En efecto, la principal propuesta del programa es hacer permanentes los recortes impositivos de Bush, olvidando que esto supondría añadir 3,7 billones de dólares a la deuda pública en la próxima década (alrededor de 700 m.m. más que las propuestas fiscales de la administración Obama).

Howard Gleckman, del imparcial Tax Policy Center, ha hecho las cuentas. La única manera de tener equilibrado el déficit presupuestario en 2020, es, simultáneamente: a) convirtiendo en permanentes los recortes fiscales de Bush y b) manteniendo todos los programas que los Republicanos dicen que mantendrán enteros, eliminando completamente el resto de los compromisos del gobierno federal. Es decir, fuera los parques públicos nacionales, fuera los subsidios a la exportación, fuera el Medicaid, fuera la sanidad y la nutrición infantil, fuera las autopistas, fuera la seguridad interior, ah, y fuera el Congreso. [...]

El *Pledge*, por consiguiente, carece de sentido, lo dicho: *Banana Republic*, ¡presentes!

Jonathan Wheatley, en *Financial Times* de 28/9: (*Brazil in global «currency war» alert*)

Esta vez la guerra que se ha desencadenado afecta al tipo de cambio de las divisas. Así lo ha manifestado el ministro de finanzas de Brasil, al referirse al enfrentamiento entre muchos gobiernos del planeta a propósito de las diferencias que se están manifestando en materia de tipos de cambio. El problema que se plantea es la política de muchos gobiernos que se empeñan en forzar a la baja las cotizaciones de sus monedas con el fin de mejorar sus respectivas competitividades.

Las declaraciones del ministro, en Sao Paulo, tienen lugar después de una serie de intervenciones de varios bancos centrales, entre los que se citan los de Japón, Corea del Sur y Taiwán, todos ellos interesados en abaratar los precios de sus productos exportados rebajando el valor de sus monedas.

China, un gigante de la exportación, ha procedido desde tiempo atrás a la desvaloración del yuan, lo que ha motivado no pocas protestas de Estados Unidos, un gran cliente de China, protestas que apenas han tenido respuesta por parte China.

«Nos encontramos en medio de una guerra internacional por las divisas, que puede dar lugar a una rebaja general de valor de las mismas, lo que amenaza la competitividad de nuestra economía». Así, exactamente, se ha expresado el ministro brasileño G. Mantega. «De esta manera quieren algunos países mejorar el estado de sus economías», añadió el ministro.

Por lo demás, parece bastante claro, y así se ha denunciado por parte de algunas agencias, que esta materia produce poca publicidad, y que existe una notable diferencia entre la retórica y la acción.

Mary Williams Walsh, en *Herald Tribune* de 1/10: (*A.I.G. ready to repay Fed \$46 billion for bailout*)

La compañía American Internacional Group hizo saber ayer que acababa de conseguir un principio de acuerdo para devolver gradualmente a la Reserva Federal de Nueva Cork el dinero que recibió para su rescate en 2008.

A.I.G., una de las compañías aseguradoras más grandes del mundo, y sus rescatadores del gobierno norteamericano, han estado negociando intensamente en las últimas semanas para elaborar un plan antes de que expirara el *Troubled Asset Relief Program* del Tesoro norteamericano, y antes también de que venciera el montante total del rescate. Según los términos establecidos en 2008, A.I.G. debía devolver la suma dentro de los siguientes dos años.

El mismo acuerdo dispuso que el Departamento del Tesoro disfrutará durante cierto tiempo de la propiedad del 92,1 por 100 de la compañía, antes de que ésta empiece a vender acciones.

Como sea que A.I.G. necesitó un rescate mayor que el originariamente acordado, el préstamo de la Reserva Federal sufrió variaciones, por lo que la aseguradora debe al banco 46.000 millones de dólares. A.I.G. se ha comprometido a pagar esta suma, como máximo, en los últimos días del mes de marzo.

The Economist de 2/10. Editorial: (*India's surprising economic miracle*)

Un importante acontecimiento deportivo —creen ciertas gentes— puede revelar lo que un país es capaz de hacer o no. Los países eficaces construyen grandes estadios y consiguen que los autobuses circulen puntualmente. Que la India, por lo que parece, no puede conseguir ni una cosa ni la otra, parece indicar que será siempre un país de segunda clase

¿Es eso así? Pese a los titulares, el caso es que la India está realizando grandes progresos. Su economía podría expansionarse un 8,5 por ciento este año. En la actualidad, la economía China es cuatro veces mayor que la de la India, pero el ritmo de crecimiento de esta podría alcanzar el de la China en 2013, si no antes.

Dos razones permiten creer que la India conseguirá situarse al nivel de China, o superarle. Una es demográfica. La masa laboral de China empezará pronto a envejecer, en cuyo caso iniciará un proceso de declive. Esto es así a causa de la política de un solo hijo, medida opresiva que ningún gobierno indio toleraría. En los años 1970 Indira Gandhi intentó algo similar, cuando proclamó un estado de emergencia e introdujo un programa de esterilización forzosa. Hubo una protesta generalizada. Se restauró la democracia y las políticas citadas fueron abandonadas. La India se halla hoy en plena y fructífera creación de una envidiable masa laboral. Su ratio de dependencia (*dependency ratio*) —la proporción entre menores de edad y de ancianos y adultos en edad de trabajo— es una de las mejores del mundo y lo seguirá siendo durante una generación. La economía de la India se seguirá beneficiando de ese «dividendo democrático» que tanto han aprovechado numerosas economías asiáticas.

La segunda razón para el optimismo es la tan ridiculizada democracia del país. La idea que la democracia retrasa el desarrollo en los países pobres ha encontrado adeptos en estos últimos años. Incluso las decisiones más urgentes —se dice— son debatidas sin fin y retrasadas. China no tiene este problema. Cuando los tecnócratas deciden la construcción de una presa, o se destruye una carretera o se elimina un poblado. Los habitantes pueden ser compensados, pero no pueden evitar que sus casas sean inundadas. Todo ello en nombre del progreso. Esta es la principal excusa para que China retrase año tras año la implantación de la democracia.

No hay duda que un gobierno central fuerte habría proporcionado a la India unos Juegos de la Commonwealth menos caóticos, pero en la vida hay muchas más cosas que el bádminton y la gimnasia rítmica. Por lo demás, el Estado indio puede ser débil, pero sus empresas privadas son fuertes, menos dependientes del patronazgo del Estado y más innovadoras.

La clase de capitalismo de la India puede que sea más robusto que el de dirección estatal de China. Los dirigentes chinos pueden causarle a la economía más daños que los indios a la India.

[...]

Por lo demás, a medida que la economía global sea más dependiente los conocimientos (*knowledge-intensive*), la ventaja de la India aumentará. Eso es algo que debe meditarse mientras uno permanece inmovilizado en una paralización del tráfico en Delhi.

Peter Garnham, en *Financial Times* de 2-3/10: (*Euro, at six-month high to dollar*)

El euro alcanzó el mayor valor de los últimos seis meses frente al dólar en la medida que se consideraron más verosímiles las impresiones según las cuales los bancos centrales, excepto el Banco Central Europeo, procederían a una mayor flexibilización monetaria.

La preocupación, por la posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco del Japón y el Banco de Inglaterra relajaran su política monetaria antes de fin de año, ha hecho posible que el euro dejara de mostrar inquietud por la situación de algunos de los países de la unión monetaria como España, Irlanda y otros de la periferia de la eurozona.

El máximo alcanzado por el euro frente a la divisa norteamericana fue de 1,3767 dólares, la pasada semana, un 15 por 100 más que el mínimo registrado en junio, en el momento más delicado de la crisis de la deuda en eurolandia.

Un economista de Citigroup ha manifestado que el euro puede seguir subiendo, en la medida que vuelve a ser utilizado por algunos países como moneda de reserva.

[...]

Maria de Vergés, en *Le Monde* de 3-4/10: (*L'euro monte malgré l'Irlande et l'Espagne*)

El cenáculo de los Estados calificados con la triple A en el seno de la eurozona se ha convertido decididamente en un club bien limitado. El número de sus miembros se ha reducido a seis después de que Moody's haya reducido un cran, el jueves 30 de septiembre a otros dos países. Una descalificación a la que habían ya precedido las otras dos grandes agencias de notación, Fitch y Standard & Poor.

Moody's ha señalado «el deterioro considerable de la solidez financiera del gobierno», lo que constituye una manera de recordar que el problema de las deudas soberanas está lejos de ser resuelto para los países más vulnerables de la moneda única.

[...]

Sin embargo a pesar de la crisis de la deuda, no del todo digerida, el euro no cesa de apreciarse, y el pasado viernes superó el umbral de 1,37 el dólar, un record después de seis meses y medio.

Los exportadores de la zona no encontrarán ahí ningún motivo de regocijo. Si la moneda única sigue apreciándose, alrededor de 1,35 dólares, el crecimiento francés deberá amputarse 0,7 puntos por lo menos, por la repercusión de tal subida en las exportaciones.

Emily Kaiser, en *Herald Tribune* de 4/10: (*No country wants a robust currency*)

Existe una cosa sobre la cual los grandes países se pondrán fácilmente de acuerdo: ninguno de ellos desea ahora una moneda fuerte.

Las economías más adelantadas esperan registrar un crecimiento débil, por lo menos hasta completar el año 2011, razón por la cual confían poder superar mientras tanto la situación gracias a las exportaciones. También China y Brasil, las grandes economías emergentes confían en sus exportaciones. Todos ellos saben que una moneda débil confiere a sus mercancías una ventaja competitiva.

Los temores de estar en vísperas de una guerra de divisas dominarán las conversaciones entre los líderes mundiales con ocasión de las reuniones bianuales del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial que se celebraran en Washington a partir del próximo viernes.

El mes pasado, Japón intervino el mercado de cambios para presionar a la baja su moneda, y un par de países siguieron su ejemplo. El dólar ha retrocedido en la medida en que las prensas de la Reserva Federal imprimieron 1 billón de dólares para financiar compras de deuda con la esperanza de acelerar la recuperación.

El ministro de Hacienda de Brasil dijo la semana pasada que el mundo se encuentra «en una guerra internacional de divisas», que sitúa a países emergentes como Brasil en una posición de desventaja. El director general del FMI, D. Strauss-Kahn, y el secretario del Tesoro de Estados Unidos, T. F. Geithner dijeron compartir dicho punto de vista.

Por cierto que las cifras del paro en Estados Unidos que han de aparecer el próximo viernes, se espera que confirmen la impresión que la recuperación de Estados Unidos sigue siendo muy lenta. Los economistas encuestados por Renter han estimado, en su mayoría, que los datos sobre el paro mostrarán que no se ha producido ningún aumento del empleo en septiembre, y que la tasa del paro seguirá siendo del 9,7 por ciento.

El premio Nobel J. E. Stiglitz ha manifestado que la debilitación del dólar puede constituir el arma más poderosa de que disponga la Reserva Federal para acelerar el crecimiento, toda vez que el tipo de interés está en lo más bajo y no ha servido para alentar la recuperación.

Le Monde de 5/10. Editorial: (*Dollar, yuan, yen: tous à la baisse – sauf l'euro!*)

¿Se encuentran las grandes zonas monetarias ante una serie de devaluaciones competitivas? Algunos hablan de una guerra monetaria, de un conflicto mundial a causa de los tipos de cambio. El caso es que cada Estado tiende a situar su moneda en el

nivel más bajo posible para favorecer así a sus exportaciones y salvaguardar en lo posible el empleo en su territorio.

Todo esto trae a la memoria malos recuerdos, que se podrían resumir aludiendo a la posibilidad de que se produzca una proliferación de las medidas proteccionistas.

Por el momento, los países más perjudicados pueden ser los de la zona euro, a causa de la robustez que muestra la moneda única estos días. Esto conduce a pensar que el problema se estará discutiendo en Bruselas, en la cumbre de líderes de Europa y Asia. El primer frente, sin embargo, parece ser el que protagonizan los Estados Unidos y China, países que hace ya tiempo que disienten sobre la conveniencia de revalorizar la moneda china.

George Soros, en *Financial Times* de 5/10: (*What America needs is stimulus, not virtue*)

[...]

La crisis de 2008 fue debida, sobre todo, a defectos en el funcionamiento del sector privado. Sin las operaciones de rescate del sistema financiero, éste se hubiera encontrado paralizado, prolongando y acentuando la recesión. Similarmente, los estímulos de la Administración constituyeron una medida necesaria. El hecho de que la mayor parte de los mismos se destinaran a sostener el consumo más que a corregir los desequilibrios subyacentes resultó inevitable por razones de urgencia.

Donde la administración Obama anduvo equivocada fue en la manera en que rescató el sistema bancario, ayudando a los bancos a salir del pozo comprando algunos de sus activos malos y proporcionándoles dinero barato. También eso fue mayormente motivado por consideraciones políticas. Otras posibles vías hicieron temer a Obama ser acusado de inclinarse por soluciones socialistas y racionalizadas.

El movimiento del Tea Party ha explotado algunas de las medidas, erróneas o no, adoptadas por Obama, que ahora está ahora a la defensiva. La campaña de los republicanos contra los estímulos y contra la actual administración en general olvida la rectitud fiscal de ésta.

Creo que hay muy buenos argumentos a favor de más estímulos. Disminuir el gasto público en una fase de elevado desempleo equivale a ignorar las lecciones históricas. La solución obvia consiste en distinguir entre inversiones y consumo corriente, incrementando las primeras y reduciendo el consumo.

Victor Mallet, en *Financial Times* de 6/10: (*Recovery elusive but darkest days have passed*)

Las primeras medidas ante la crisis resultaron positivas, pero queda aún un largo camino para España, antes de que el país se recupere.

Dos años después del estallido de la crisis económica mundial, los que han sido, hasta la fecha, los peores días para España, su sistema financiero y su primer ministro, José Luis Rodríguez Zapatero, no fueron los que contemplaron el colapso de Lehman Brothers, en otoño de 2008, sino los de los supuestamente soledados meses de mayo y junio del año en curso.

La Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional habían dispuesto un rescate de 110.000 millones para Grecia en medio de una crisis de la deuda soberana que afectaba a los miembros más débiles de la zona euro. Una semana después, en Mayo de 2010, los mismos protagonistas (UE y FMI) anunciaron otros 750.000 millones para posibles rescates posteriores, si se diera el caso de que Portugal, España o Irlanda siguieran el camino griego.

Al día siguiente, el presidente americano Barack Obama, cosa rara, llamó por teléfono a Zapatero, pidiéndole que adoptara medidas resolutivas que ayudaran a salvar del rescate a las economías española y europea. Veinticuatro horas después, el jefe del gobierno español puso en marcha un severo plan para la reducción del déficit presupuestario, disminuyendo los salarios de los funcionarios en un 5 por 100. Durante semanas, la mayor parte de los bancos españoles se vieron imposibilitados de obtener fondos de los mercados financieros, ni aunque fueran para liquidar en el corto plazo, y se vieron forzados a incrementar su dependencia de los fondos de emergencia ofrecidos por el Banco Central Europeo.

Zapatero, un político socialista de toda la vida obligado por los mercados financieros a adoptar políticas fiscales radicales y a liberalizar el mercado de trabajo, se atemorizó ante la situación, y permaneció días enteros encerrado en su residencia, en el Palacio de la Moncloa, según conocidos suyos.

El pasado mes de julio, sin embargo, la confianza de España, en general, y de Zapatero, en particular, se vio reactivada.

La victoria de España en el Campeonato Mundial de Fútbol contribuyó a levantar el ánimo, sin duda. Pero lo más importante para el análisis financiero fue que el Reino de España y los mayores bancos españoles consiguieron, otra vez, unir sus esfuerzos y lograron colocar en el mercado miles de millones de euros en emisiones de bonos.

Joshua Chaffin y otros, en *Financial Times* de 7/10: (*China hits out on renminbi*)

«La obligación de China de revaluar su divisa conduciría a un desastre mundial». Ésa fue la respuesta de Wen Jiabao, el primer ministro chino, a las presiones de los líderes mundiales reunidos en Bruselas ante la insistencia de otros países en que China dejara subir el tipo de cambio de su moneda.

En sus declaraciones en Bruselas, Wen dijo que si China accediera a una nueva y mayor revaluación del renminbi podría producirse en China una convulsión social. «No ejerzan presiones sobre

nosotros a propósito del tipo de cambio del renminbi», insistió Wen, añadiendo que «las compañías exportadoras chinas operan con unos márgenes muy reducidos que podrían quedar eliminados si se adoptaran medidas como las que se están discutiendo estos días en el Congreso de los Estados Unidos, como el incremento de aranceles para las mercancías procedentes de mi país».

«Muchas de nuestras firmas exportadoras deberían poner fin a sus actividades, tras lo cual la mayor parte de su mano de obra se vería obligada a regresar a sus regiones de origen y dedicarse de nuevo a las tareas agrícolas», dijo también Wen. «Ahora bien, si esto ocurriera, la convulsión que se produjera podría tener serias repercusiones en todo el mundo».

Los comentarios del primer ministro chino tuvieron lugar después de que un trío de representantes de la Unión Europea, entre los que figuraba Jean-Claude Juncker, presidente del grupo de ministros de finanzas de la eurozona, expresaran diplomáticamente su petición de que el gobierno chino dejara que el renminbi se revaluara más deprisa.

Mientras aumentan los temores de que se produzca una guerra de divisas, los gobiernos de todos los países emergentes de Asia contemplan la conveniencia de mayores intervenciones para mantener bajos los tipos de cambio de sus monedas.

Además, Tim Geithner, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, en una conferencia pronunciada en Washington, dijo que las intervenciones en los mercados de divisas son contagiosas, especialmente cuando son llevadas a cabo por algún gran país.

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 9/10: (*L'Europe se montre impuissante face à l'envolée de l'euro*)

En medio de la conferencia de prensa mensual del presidente del Banco Central Europeo, el 7 de octubre, el euro superó el listón de los 1,40 dólares. En alza frente a casi todas las otras monedas, el euro parece haberse convertido en la divisa más fuerte en medio de la volatilidad que reina en los mercados de cambio. En un mes, su valor ha aumentado en un 9 por 100 sobre el dólar, y también en un 10 por 100 sobre el yuan, íntimamente ligado al billete verde.

«El euro soporta una parte desproporcionada del ajuste de los tipos de cambio en el mundo», ha dicho el comisario europeo para los asuntos económicos y monetarios. «Para los industriales europeo, el umbral del dolor ha sido superado».

Sin embargo, pese a semejante fiebre, Jean-Claude Trichet sigue mostrándose como si fuera de mármol, y en su opinión, «más que nunca, el curso de las divisas debe reflejar la situación real de las economías».

Esencialmente comprometido con la estabilidad de precios y la contención de la inflación, el BCE carece de autoridad para poder intervenir en el poderoso mercado de divisas.

¿La divisa única europea está, pues, condenada a apreciarse sin límite? La situación de la eurozona, tras la reciente crisis financiera, no está, sin embargo, del todo clara, pero los inversores parecen haber llegado a la conclusión de que la eurozona pisa terreno firme. Y éste podría ser el caso, dado que los indicadores parecen señalar que la zona está más fuerte de lo que se había previsto, en un momento en que la primera economía mundial, la de los Estados Unidos, aún parece que titubea ante la salida de la crisis.

[...]

Paul Krugman, en *The Herald Tribune* de 9/10: (*The end of the tunnel*)

El canal del Erie. La presa Hoover. El sistema interestatal de autopistas. Proyectos de enorme alcance forman parte de la tradición norteamericana, y han sido, además, el gran motor del desarrollo económico de Estados Unidos. Y el caso es que ahora, según cualquier cálculo racional, sería muy oportuno mejorar las infraestructuras del país. Lo necesitamos. Nuestras carreteras, nuestras vías férreas, nuestros sistemas de distribución de aguas, y muchas otras infraestructuras han quedado anticuadas, e incluso, cada vez más, inservibles. Por otra parte, un millón y medio de trabajadores de la construcción se encuentran sin empleo.

Pero resulta que los políticos norteamericanos de nuestros días son todo menos racionales. Los republicanos se opusieron enérgicamente incluso al modesto gasto en infraestructuras que figuraba en el plan de estímulo de Obama. El gobernador de Nueva Jersey canceló el más importante plan de obras de la actualidad, el tan necesario segundo túnel bajo el río Hudson. Ya no somos el país que solía asombrar al mundo con proyectos de gran visión.

Cuando la gente pregunta por qué los estímulos de Obama no se están traduciendo en unos mejores resultados, la respuesta no puede ser otra que preguntar: ¿qué estímulos? Dejando a un lado el coste de los rescates financieros y los programas de ayudas como el seguro de desempleo, el gasto federal ha crecido sólo modestamente, y este crecimiento todavía se ha visto descompensado por los recortes de gasto de los estados y de los gobiernos locales.

Desearía poder decir algo que incorporara cierto optimismo. Pero, por lo menos ahora, todavía no veo ninguna luz al final del túnel.

[...]

Tom Lauricella, en *The Wall Street Journal* de 8-10/10: (*As dollar falls, no clear path toward stability*)

El dólar USA registró ayer jueves sus mínimos récord frente a varias divisas, con lo que aumentan todavía más las tensiones

entre los países que compiten en los mercados financieros para mantener competitivas sus exportaciones.

Los inversores se han convencido de que la Reserva Federal introducirá más dinero en los mercados financieros con el fin de estimular la economía norteamericana, con lo que contribuirá a la debilitación de la divisa de los Estados Unidos, y, por lo tanto, hará más competitivas las exportaciones del país.

En Washington, donde ministros de finanzas de todo el mundo se hallan reunidos en el marco de la reunión anual del Fondo Monetario Internacional que ha de empezar hoy, viernes, las cuestiones sobre las monedas estaban en todas las conversaciones por primera vez en numerosos años. Sin embargo, no se apreciaba un gran interés en tomar medidas sobre cómo proceder a una mayor coordinación de los esfuerzos para analizar a fondo los problemas más delicados del momento, como pueden ser la caída del dólar y la negativa china a permitir que su moneda se revalúe apreciablemente, como piden algunos países.

Hace sólo unos meses, el dólar se fortalecía, en una fase en la que Europa sufría serias preocupaciones a causa de la crisis de sus deudas públicas. Pero ahora, con unos inversores convencidos de que pronto se van a producir nuevas aportaciones dinerarias al sistema por parte de la Reserva Federal, el dólar es contemplado como el eslabón débil entre las monedas más importantes. En parte, las ventas de dólares se han atemperado algo en los últimos días, por pensar los agentes que el billete verde ha caído más de lo debido frente al euro.

Al término de la jornada de ayer, jueves, el euro valía 1,3915 dólares, después de haber alcanzado 1,4030 dólares. Debe recordarse que el pasado 7 de junio, tan sólo hace cuatro meses, la cotización del euro estaba en 1,1917 dólares.

Sylvain Cypel, en *Le Monde* de 10-11/10: (*Relance ou rigueur: le dilemme de Barack Obama*)

[...]

La crisis del empleo de Estados Unidos es tendencialmente la más larga y la más intensa que ha conocido el país desde que existen las estadísticas de las mismas. Además, numerosos estudios anuncian un rebrote del paro, que se situaría por encima del 10 por ciento rápidamente, y no pocos economistas establecen un principio de solución para el paro en 2011.

¿De quién es la culpa? De la administración Obama, cuyo plan de recuperación no ha mejorado el crédito ni promovido la inversión, y que ve que el paro vuelve a subir en el preciso momento en el que los efectos de los fondos públicos se agotan. Esto es lo que dicen sus adversarios.

El economista que preside la división de St. Louis de la Reserva Federal ha insistido hace un par de días en que no procede nuevas medidas para estimular la economía, y que lo más sen-

sato es esperar y ver. Alan Greenspan, por otro lado, el expresidente del Banco Central, ha juzgado que los déficits son «horribles», por lo que procede es una política de austeridad.

Por su parte, la izquierda demócrata crítica también a Obama, pero por la razón contraria, es decir, por haberse decidido por unos estímulos insuficientes.

El gobernador de Nueva Jersey que paralizó las obras del segundo túnel que debería unir su estado con Manhattan, dice que volverá a estudiar la cuestión, prometiendo una respuesta definitiva para dentro de pocos días. Los ciudadanos le eligieron por su promesa de no elevar los impuestos. Los mismos ciudadanos, sin embargo, desean que se reanuden cuanto antes las obras del túnel...

Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 12/10: (*Hey, small spender*)

He ahí lo que se dice y se repite hoy en todas partes: «El presidente Obama ha estado presidiendo un gobierno que ha gastado mucho, sin que el desempleo se haya reducido. Lo cual demuestra que el gasto público no crea empleos».

He ahí lo que todo el mundo debería saber: todo lo dicho carece de sentido. Nunca se produjo un gran incremento del gasto público. En realidad, este ha sido el gran problema de la administración Obama: nunca tuvimos el tipo de expansión fiscal que podría haber creado los millones de empleos que necesitamos.

Pregúntense: ¿qué programa federal importante se ha puesto en marcha desde la toma de posesión de Obama? La reforma del seguro de enfermedad (*Health care reform*), la mayor parte de la misma, todavía no ha producido efecto, razón por la cual no puede ser aún tenida en cuenta. ¿Se está ejecutando algún gran programa de mejora de las infraestructuras? Ninguno. ¿Dónde están esos grandes programas de gastos de los que tanto se habla? En ninguna parte.

[...]

Que lo sepa todo el mundo, pues ya es hora de que se diga: Si los gastos que deberían crear empleos en esta fase del gobierno de Obama no los crean, no es porque esos gastos no surten el efecto deseado: es porqué tales gastos no han tenido lugar.

Financial Times de 12/10. Editorial: (*The unfinished business of reform*)

Un apreciable espíritu de colaboración acompañó la primera respuesta de los gobiernos de todo el mundo a la crisis financiera. Hoy, con la recuperación lejos de ser segura, la atención se ha dirigido a las muestras de recriminaciones (sobre los tipos de

cambio de las divisas) y de aparente cansancio (a propósito de la reforma del sistema financiero y otros problemas pendientes).

Cuando se está preparando la próxima cumbre del Grupo de los 20 que ha de celebrarse en Seúl, los gobiernos deben refrescar su sentido de lo que es urgente, y esto antes de que la economía venga a ponerlo de manifiesto en su lugar.

Actuando concertadamente, sin olvidar que la «guerra de las divisas» puede convertirse en una guerra comercial, otros países deberían unir sus esfuerzos a la presión por conseguir que China permita la revalorización de su renminbi.

[...]

Con vistas a Seúl, y en las semanas que nos acerquemos a la cumbre, el próximo mes de noviembre, los gobiernos deberían madurar sus puntos de vista sobre estas cuestiones, de modo que pueda avanzarse sobre posibles soluciones. Sobre todo, que estas se encuentren antes de la próxima crisis, o antes de la petición de la reciente.

Jack Ewing, en *Herald Tribune* de 13/10: (*ECB official argues for end of stimulus*)

Un influyente miembro del Banco Central Europeo, miembro del Consejo del banco, dijo en Nueva York ayer que sería peligroso esperar mucho tiempo para proceder al incremento de los tipos de interés oficiales y para poner fin a los préstamos baratos que los bancos han estado recibiendo.

Estas palabras, de Axel A. Weber, presidente del Bundesbank alemán y principal candidato a la presidencia del BCE, el próximo año, podrían fortalecer la creencia según la cual el Banco Central Europeo procederá, más pronto que otros bancos de reserva, a reducir la ayuda a la economía.

El reto con que se enfrentan las autoridades monetarias en el futuro inmediato es acertar con el momento y las secuencias con que proceder a retirar las medidas de ayuda y los estímulos, dijo también Weber a la audiencia de Nueva York. Existen riesgos tanto por suprimirlas demasiado pronto como por hacerlo demasiado tarde. Estos últimos son más peligrosos que aquellos otros.

Weber insistió en que se refería tanto a los tipos de interés clave como a los ilimitados recursos que el BCE ha estado proporcionando a los bancos, al 1 por ciento de interés.

Sea como fuere, la mayoría de los analistas no esperan que el BCE empiece elevando sus tipos de referencia hasta bien entrado el año próximo, con la idea de que, mientras tanto, Europa proseguirá su recuperación tras la profunda depresión y una crisis ocasionada por la deuda soberana.

Le Monde de 15/10. Editorial: (*Les Etats Unis font marcher la planche à billets*)

Se trata de una nueva sigla bastante bárbara a la que deberemos acostumbrarnos, como ya ocurrió, en el curso de la crisis, con CDO u CDS: la más reciente es QE2. Y no es para designar al paquebote Queen Elizabeth II, sino para calificar la segunda ola de *quantitative easing* a la que la Reserva Federal norteamericana va a proceder, si hemos de creer lo que dice el comunicado de lo decidido en la última reunión del banco central, celebrada el 12 de este mes de octubre.

En adelante, pues, QE2 será la abreviación de *quantitative easing*, y significará que dicho banco central va a inyectar miles de millones de dólares en el circuito financiero de Norteamérica, con el fin de intentar conseguir la recuperación económica del país. Para ello se deberá poner en marcha acelerada la prensa de imprimir billetes de banco, cosa que había tenido ya lugar en los momentos más delicados de la presente crisis.

En este caso, la Reserva Federal comprará obligaciones del Estado, con el objetivo inmediato de mantener bajos, muy bajos, los tipos de interés. Otro objetivo es la creación de una ligera inflación, lo que no deja de ser curioso en el caso de un banco central. Se trataría, así, de luchar contra las fuerzas deflacionistas susceptibles de dar lugar a la caída de precios, de las rentas, de la producción, de la inversión y del consumo.

El anuncio de esas medidas monetarias tan severas muestra la gravedad de la crisis de Estados Unidos...

[...]

Frédéric Lemaître, en *Le Monde* de 16/10: (*Croissance soutenue, déficit et chômage en baisse: l'Allemagne donne la leçon*)

Jueves, 14 de octubre, al presentar sus previsiones comunes para 2011, los cinco principales institutos económicos alemanes (IFO, IFW, IWH, KOFF y RWI) han dado muestras de un raro optimismo sobre su país. Por supuesto, el crecimiento no superaría el 2 por 100, frente al 3,5 por 100 de este año, pero aquella cifra bastaría para situar el paro por debajo de los tres millones. En otras palabras, algo no visto desde 1992. Es más, los déficits públicos se situarán, según los institutos, por debajo del 3 por 100 del PIB, que es lo que prescribe el tratado de Maastricht.

Según los expertos, el déficit, inferior a 70.000 millones de euros, no representaría más que el 2,7 por 100 por ciento del PIB, por debajo, del 3,8 por 100 de 2010.

Todo lo que precede puede hacer palidecer de envidia a todos los otros países de la eurozona, y muy especialmente al gobierno francés, y si bien puede contribuir a la creación de tensiones dentro de la zona, así como puede hacer más difíciles las negociaciones de sanciones que deberán aplicarse a los «malos alumnos», con éstas cifras, es poco probable que Alemania suavice su posición.

Es posible que no sea una mera coincidencia casual el hecho de que el anuncio de los datos citado tuviera lugar al mismo tiempo que Axel Weber, presidente del Bundesbank, se manifestara partidario de que la Unión Europea se dote de «un sistema de sanciones automático» para evitar los grandes déficits públicos en el marco de la zona euro.

[...]

Robert Harding, en *Financial Times* de 17/10: (*Bernanke hints at further stimulus*)

Ben Bernanke, el presidente de la Reserva Federal, ha dado a conocer una difícil situación de la economía de Estados Unidos, diciendo que apoya un nuevo estímulo monetario destinado a combatir el elevado paro y a evitar el riesgo de una pronunciada caída de los precios.

La manifiesta probabilidad de más compras de activos, por valor de centenares de miles de millones de dólares, por parte de la Reserva Federal —una estrategia conocida como *quantitative easing*— provocará tensiones en los mercados de divisas al debilitar todavía más el dólar norteamericano. Todo esto puede dar lugar a que otros bancos sigan el mismo camino interviniendo en los mercados de cambios, o QE, con sus propios recursos.

Bernanke, el viernes, dio también otro paso adelante para que la Reserva Federal adopte un objetivo formal por lo que a inflación se refiere, un objetivo que él ha promovido desde que accedió a la presidencia del banco central. Según Bernanke y según otros altos cargos del banco, las subidas de precios deberían ser del 2 por ciento, o algo menos.

Según Bernanke, la inflación actual «es demasiado baja».

[...]

Victor Mallet, en *Financial Times* de 17/10: (*Cash-starved Catalonia turns to locals*)

Ante la fría acogida de los inversores internacionales, el normalmente bullicioso Antoni Castells, ministro de finanzas de la región española de Cataluña, están tan corto de liquidez, como resultado de la crisis, que se ha dirigido a los catalanes para que compren bonos para financiar el déficit.

La maniobra de esta semana llevada a cabo por la Generalitat, el gobierno regional autonómico de Cataluña, dirigida a recaudar hasta 2,5 m.m. euros (3,5 m.m. dólares) con la venta de bonos por intermedio de los bancos locales, ha dado vida a las latentes brasas del nacionalismo catalán y ha puesto de manifiesto la debilidad financiera del sistema de gobiernos autónomos español.

La vecina región de Valencia se encuentra también en una situación de gran debilidad financiera, y las perspectivas para cada una de las 17 regiones españolas aparecen como negativas en los registros de las firmas de calificación crediticia.

La deuda total de las regiones autonómicas se ha duplicado hasta alcanzar 105 m.m. de euros en cinco años, según el Banco de España.

Al pagar un generoso 4,75 por ciento de interés para los bonos de un año, así como un estimado 2-3 por ciento para los bancos, Cataluña pagará un elevado precio para mantener la liquidez.

[...]
