

La Información Económica en la Prensa Internacional

Sumario

<i>Keynes relegated</i>	107
<i>Targets on trade imbalances elude G20</i>	
<i>G20 postpones difficult decisions</i>	
<i>G20 approves stricter rules for banks</i>	107
<i>Not by monetary policy alone</i>	108
<i>Gold hits high amid surge in commodities</i>	108
<i>Basel III punts French banks in a bind</i>	108
<i>Un G20 bien timide sur le désordre monétaire</i>	109
<i>Fed's bond-buying plan ignites growing criticism</i>	109
<i>The struggle to make sense of Fed move</i>	110
<i>L'avenir de l'Europe passe par la PAC</i>	110
<i>Saving the euro</i>	111
<i>Europe fund may be short</i>	111
<i>Spreading from Ireland to Iberia</i>	112
<i>Euro-zone confidence continues to rise</i>	112
<i>The Spanish prisoner</i>	113
<i>Eurozone tempest heads towards Italy</i>	114
<i>Euro crisis calls for a fresh approach</i>	114
<i>Scrutiny falls on 2 more economics in the euro fold</i>	115
<i>Spain and Italy call on ECB to ease crisis</i>	115
<i>Spain has a new plan to avert crisis</i>	116
<i>ECB moves to shore up rattled credit markets</i>	116
<i>Markets recovery hopes dashed as US unemployment readies 9,8 por 100</i>	117

Landon Thomas Jr., desde Londres, en *International Herald Tribune* de 21/10: (*Keynes relegated*)

El economista británico John Maynard Keynes puede seguir siendo una leyenda popular como el economista más influyente del mundo. Pero en una buena parte de Europa, y con mayores razones en el país de su nacimiento, sus enseñanzas de que el gasto gubernamental deficitario es crucial para evitar una larga recesión están siendo del todo ignoradas.

En Londres, el canciller del Exchequer, George Osborne, pronunció un discurso el miércoles que habría hecho palidecer a Keynes, y en el que, entre otras cosas, dijo que los británicos, a pesar de un crecimiento a tropezones y a una negligente actividad crediticia por parte de los bancos, deben aceptar recortes del gasto que perjudicarán a los pensionistas, a los pobres, a los militares y a las clases medias. Pero de lo que se trata es de reducir el enorme déficit presupuestario, cosa de absoluta necesidad.

En Irlanda, donde la economía sufre su tercer año consecutivo de crisis económica, Keynes tampoco goza de respeto alguno. Devastada por un desastre inmobiliario de proporciones históricas y por una crisis bancaria, el gobierno está también preparando otro *round* de recortes del gasto y de incremento de impuestos.

«Todo lo que Keynes dejó escrito sobre la primacía de mantener la demanda ha dejado de tener validez», ha dicho un economista liberal y *blogger* de la Universidad de California en Berkeley.

Junto con otros economistas liberales como Paul Krugman y Joseph Stiglitz, De Long mantiene desde hace tiempo que lo que conviene al crecimiento son estímulos al gasto, tanto en Estados Unidos como en el extranjero, incluso en el caso de que los déficits aumenten temporalmente.

[...]

Christian Oliver, desde Gyeongju (Corea del Sur) y otros, en *Financial Times* de 25/10: (*Targets on trade imbalances elude G20*)

Los líderes del G20 representando a los países con las economías más poderosas buscarán el próximo mes la manera de reducir los desequilibrios comerciales, en un intento de cortar por lo sano una potencial «guerra de divisas».

Los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales reunidos este fin de semana en Gyeongju, Corea

del Sur, acordaron contener los presentes excedentes y déficits, pero una propuesta destinada a establecer objetivos precisos no tuvo ningún éxito.

La reunión discutió también una posible reforma del Fondo Monetario Internacional, por la cual el poder del mismo pasaría de Europa a países emergentes como China y Brasil. El tema apenas llegó a ser planteado.

Un antiguo funcionario del FMI, en la actualidad profesor de la Universidad de Cornell, en Estados Unidos, dijo, a propósito del primero de estos temas, que un intento anterior de imponer una vigilancia del FMI sobre los desequilibrios comerciales no obtuvo resultado positivo alguno.

Sewell Chan, desde Seúl, en *International Herald Tribune* de 13-14/11: (*G20 postpones difficult decisions*)

Los líderes de los países con las mayores economías reunidos en Seúl acabaron por aprobar la propuesta de Estados Unidos de poner fin a los persistentes y amplios desequilibrios en el campo del comercio exterior. Sin embargo, ante la presión de China y Alemania, ambos poderosos exportadores, se evitó aplazar los más espinosos aspectos del problema, dejando cualquier acción concreta hasta la próxima reunión del Grupo, como mínimo.

Por su parte, el presidente Obama aprovechó la ocasión para dirigir duras palabras a China, por su política de subvaloración del renminbi. «Precisamente por los éxitos que está obteniendo la economía china es de la mayor importancia que este país se comporte correctamente en el marco internacional». «La actitud de China con respecto a su moneda daña sólo a Estados Unidos, sino que perjudica a todos los países que reciben mercancías chinas y a todos los que compiten con este país en materia de comercio exterior».

[...]

Jack Swing, en *International Herald Tribune* de 13-14/11: (*G20 approves stricter rules for banks*)

El Grupo de 20 países dio su aprobación a normas que supondrían un apreciable incremento del importe del capital destinado a absorber choques (*shock-absorbing*) que los bancos deben tener en reserva, si bien dejó abiertos numerosos detalles de la cuestión, entre los que se incluyen cómo operar con entidades cuya quiebra pudiera afectar a todo el sistema financiero.

Los líderes del G20 reunidos en Seúl dieron su conformidad a regulaciones que supone el aumento del capital sin riesgo (*risk-free*) que los bancos deben mantener situándolo en el 7 por ciento, frente al 2 por ciento anterior.

[...]

Financial Times de 13/11. Editorial.

Si la cumbre de Seúl del grupo de 20 grandes economías no resultó frustrante fue porque no se habían puesto grandes esperanzas en ella, fue porque las expectativas públicas habían sido moderadas desde un principio. Sobre los temas más calientes —las guerras de las divisas y los desequilibrios macroeconómicos— no se esperaban importantes resultados, y la verdad es que no se consiguió ningún progreso importante hacia su resolución.

[...]

Para demostrar su utilidad, el G20 debe hacer más que contribuir a que los países viejos y los emergentes se pongan de acuerdo para seguir divididos.

The Economist de 30/10. Editorial: (*Not by monetary policy alone*)

Una de las pocas personas que salió bien parada de la crisis económica fue Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos. Bernanke recibió muchos aplausos por su decisión de inyectar billones de dólares a la economía norteamericana, proporcionando liquidez a los exhaustos bancos del país y por proceder en 2008 a la compra de bonos del gobierno, o *quantitative easing* (QE). Esas medidas contribuyeron a evitar un desastre en la economía.

[...]

Ahora se espera que la Reserva Federal proceda pronto a una nueva operación de compra de activos, operación conocida con el nombre de QE2.

QE opera en parte haciendo descender los tipos de interés a largo plazo, pero cuanto más se hace, menor es el efecto-incremento que se supone ha de resultar. También existen potencialmente efectos perversos. Las compras de la Reserva Federal deberían contribuir a la mejora de la economía norteamericana incrementando los precios de los activos y favoreciendo una caída del dólar, pero pueden

conducir también a un incremento de los precios de las primeras materias.

A pesar de los posibles riesgos, QE2 es correcto. Una deflación sería peor que la posible inflación.

[...]

Brian Baskin, en *International Herald Tribune* de 10/11: (*Gold hits high amid surge in commodities*)

Las cotizaciones de las primeras materias alcanzaron máximos de varios años ayer, en la medida en que los productos de metales y de productos agrícolas encontraron dificultades para atender la gran demanda.

Esta situación está influenciada por la decisión de la Reserva Federal de proceder a la compra de 600 m. m. de bonos del Tesoro. Si bien lo que se pretende con ello es estimular la recuperación de la economía, la impresión de más dinero debe suponer un descenso de la cotización del dólar, perspectiva que ha multiplicado los precios de las materias básicas en las semanas más recientes.

Ayer, el precio del oro para diciembre alcanzó un record de 1423,80 dólares la onza troy en la división Comex del New York Mercantile Exchange, tendiendo a aumentar todavía más ante los renovados temores de que la Unión Europea no pueda resolver con facilidad los problemas que se plantean sobre la deuda a alguno de sus países miembros.

Por otra parte, el precio de la plata alcanzó el precio máximo en 30 años: 28,9020 dólares la onza.

Los precios de la soja terminaron la sesión del Exchange a 13,1925 el bushel, el máximo de los últimos 26 meses.

El algodón...

[...]

Lionel Laurent, en *International Herald Tribune* de 11/11: (*Basel III punts French banks in a bind*)

El temor aumentó en París ayer a causa de los rumores que apuntaban a la posibilidad de que algunos bancos franceses estuvieran mal equipados para hacer frente a las futuras exigencias sobre el capital de las entidades bancarias. Natixis, efectivamente, hizo saber que los efec-

tos de las nuevas reglas sobre la materia serían peores de lo que algunos han esperado.

Las acciones de Natixis, un banco de inversiones, bajaron en París, arrastrando a la baja al más importante Crédit Agricole. Esos bancos figuran entre los más vulnerables ante los más estrictos requerimientos de Basilea III por lo que se refiere al capital de los bancos, que deben entrar en vigor en 2019, como máximo.

«Creemos que los inversores han subestimado el impacto negativo de tal norma», ha dicho un analista de Goldman Sachs, estimando que Crédit Agricole deberá disponer de 48 m. m. de euros (66 m. m. de dólares) que tendrán que ser añadidos a sus activos.

También ayer, Crédit Agricole hizo saber que no tiene ningún plan para atraer capital para cubrir las exigencias de Basilea III.

[...]

Sin embargo, se plantean muchas dudas sobre el sostenimiento de las recientes subidas de los precios de las materias primeras.

Le Monde de 14-15/11. Editorial: (*Un G20 bien timide sur le désordre monétaire*)

Lo más duro de la crisis financiera ha pasado, y, con ello, ese momento excepcional de solidaridad internacional que marcó las primeras cumbres del G20. Ante el abismo se habían apretado los codos. Un principio de normalidad —muy relativa— son de nuevo los intereses nacionales, o los egoísmos, lo que más guste, los que predominan. Esto es lo que pasó los días 11 y 12 de noviembre en la capital surcoreana.

Los optimistas verán en eso el acceso a la madurez de un foro que agrupa a las economías más poderosas del Norte (los «viejos» ricos) y a aquellos que emergen de un Sur en plena expansión (los «nuevos» ricos): los países del G20 representan el 90 por ciento del crecimiento mundial y dos tercios de la población del planeta. Los pesimistas dirán que el G20 mostró en Seúl los límites de su capacidad para regular la globalización económica y financiera.

El tema tratado en Seúl era fundamental. Se trataba de poner remedio a uno de los desequilibrios mayores creados por la globalización de los intercambios: por un lado, los países que producen a precios bajos para la exportación y acumulación de excedentes comerciales masivos.

Es el caso de China. Por otro, países caracterizados por un delirio consumista avanzado —es el caso de Estados Unidos— que importan y registran déficits enormes. La crisis de 2008 estuvo, en buena parte, ligada a esta distorsión.

En Seúl no se llegó a ningún acuerdo sobre esa cuestión, salvo el de confiar al Fondo Monetario Internacional, la creación de un grupo de trabajo *ad hoc*. Éste tendrá como objetivo la elaboración para la primavera de 2011 de una batería de indicadores que permita evaluar la peligrosidad de los desequilibrios comerciales. No es mucho, pero lo acordado ha de permitir evaluar el peligro de la situación actual, el cual, por lo demás, ya es bien conocido: el peligro es enorme.

Para mantener su máquina exportadora, China tiene su moneda, el yuan, en estado de permanente subvaloración. Para replicarle, Estados Unidos se siente tentado de hacer que su moneda, el dólar, también se subvalore.

[...]

No es seguro que el G20 sea el mejor foro para reglamentar las relaciones entre las monedas. Tal vez sea conveniente hacer como en 1945: invertir al FMI de un verdadero papel de gendarme, una vez se hayan diseñado las nuevas reglas del juego.

Peter Wallsten y Sudeep Reddy, en *The Wall Street Journal* de 15/11: (*Fed's bond-buying plan ignites growing criticism*)

La última medida utilizada por la Reserva Federal de Estados Unidos para reactivar la economía del país se ve de nuevo atacada por políticos y economistas Republicanos, según los cuáles el Banco Central se inmiscuye demasiado en la acción política del gobierno, lo que le pone en peligro de intervenir en la política partidista del país.

Un grupo de prominentes economistas de inclinación Republicana, coordinados con un grupo de legisladores del mismo partido, ha puesto en marcha una campaña, esta semana, pidiendo que el presidente del banco central, Ben Bernanke, retire su plan consistente en comprar 600 m. m. más de bonos del tesoro de Estados Unidos.

La proyectada compra de activos, según aquellos, supone un peligro para el dólar y no se considera que con la misma pueda conseguir el objetivo de promover el empleo. Esto es lo que creen los citados Republicanos en una carta que ha de ser publicada en la prensa esta semana, como un anuncio a toda página.

Esa crítica tan sonora de la citada iniciativa de la Reserva Federal se ve respaldada por otras protestas similares que se han producido fuera de Estados Unidos, criticando al banco central de imprimir dólares, cosa que tiene el efecto añadido de presionar a la baja la moneda norteamericana.

El presidente Obama defendió la semana pasada a la Reserva Federal: «la medida de comprar más bonos, operación conocida con el nombre de *quantitative easing* ha estado destinada a estimular el crecimiento de la economía, no al abaratamiento del dólar».

El caso es que la Reserva Federal, a pesar de las críticas de que ha sido objeto por parte de los dos grandes partidos del país, ha gozado de una considerable independencia en las tres pasadas décadas.

Ocurre, sin embargo, que si la economía sigue defraudando, lo más probable es que los políticos —en especial el presidente— presionen al Reserva Federal para que multiplique sus esfuerzos hasta conseguir una verdadera reactivación.

Entre los firmantes de la citada carta figurarán Michael Boskin, de Stanford University, presidente, durante el mandato de G. Bush, del Council of Economic Advisers; Charles Calomiris, de Columbia; Kevin Hassett, del Conservador American Enterprise Institute; etc., etc.

Una portavoz de la Reserva Federal dijo el domingo que «el Banco tomará todas las medidas necesarias para que se mantenga baja y estable la inflación, así como para que se reactive el empleo. El Banco —añadió la portavoz— está preparado para proceder a los reajustes que hagan falta como consecuencia de la compra de bonos del tesoro».

Esas palabras, sin embargo, no fueron suficientes para evitar que Sarah Palin, la potencial candidata Republicana a la presidencia de Estados Unidos, pronunciara un duro discurso criticando a la Reserva Federal, y más tarde, a través de Facebook, al presidente Obama, por respaldar al banco central.

[...]

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 19-21/11: (*The struggle to make sense of Fed move*)

¿De qué se trata con el *quantitative easing*? Dos semanas después de que la reserva Federal de Estados Unidos decidiera comprar 600 m.m. de dólares de bonos

gubernamentales, el debate sigue y sigue. Sin embargo, sólo plantear aquella pregunta parece molestar, según palabras del gobernador del Banco de Inglaterra. «QE es una respetable herramienta que ha figurado en los libros de texto desde hace tiempo», dijo Mervyn King la pasada semana. «Atacar el instrumento —más que la decisión de utilizarlo— es algo «bizarro» (*bizarre*)», añadió King.

Pero la falta de claridad por parte de los altos cargos de la Reserva Federal sobre sus motivos puede significar que QE acabe más por perjudicar que por conseguir algo bueno.

King tiene razón. No hay nada nuevo en los QE. Fueron utilizados en Japón en los años 1990, donde se manifestaron ineficaces. También fueron utilizados en Alemania en los años 1930, donde funcionaron bastante bien, combatiendo la hiperinflación. El Reino Unido ha comprado ya un 30 por ciento de la masa existente de la deuda nacional, y el Monetary Policy Committee está del todo decidido a comprar mucha más.

La cuestión es qué se supone que se ha de conseguir con esta adquisición de bonos por el gobierno.

King, la semana pasada, fue explícito al asegurar que se había conseguido disminuir el rendimiento de los bonos. Esto sería impresionante si fuera cierto. Pero, desgraciadamente para King, los bonos del Estado del Reino Unido en realidad subieron durante los días en que el Banco de Inglaterra compró bonos, bonos que sólo bajaron hasta alcanzar niveles record cuando dejó de comprarlos. Esta experiencia se corresponde con la de Estados Unidos.

[...]

Le Monde de 20/11. Editorial: (*L'avenir de l'Europe passe par la PAC*)

El debate se repite con la misma regularidad que las manifestaciones de cólera de la gente del campo. La presentación, el 18 de noviembre, de sus indicios de reforma de la política agraria común (PAC) por el comisario europeo del ramo va a significar la reaparición de una controversia entre los partidarios de una reforma suave —los países del Sur, a los que se une Francia— y los partidarios de una reforma drástica —los Estados del Norte, con el Reino Unido al frente.

Incomprensible, cara, injusta, nociva: la lista de agravios contra la PAC no es nueva. Pero esa letanía de reproches, la mayor parte de ellos con fundamento, no debe

ocultar un éxito formidable que ha tenido la política agraria de la UE. La PAC, en efecto, ha permitido garantizar la autosuficiencia alimentaria de Europa. Ese objetivo estaba lejos de ser evidente cuando se concibió la PAC, en 1962. Y sigue teniendo actualidad en un mundo en el que casi mil millones de seres sufren una alimentación como mínimo precaria y en el que se deberá alimentar 9 m.m. de seres humanos en 2050, frente a los 6,5 mil millones de hoy. La protestas contra el hambre que se multiplicaron en 2008 en los países emergentes recordaron brutalmente la amplitud del desafío planetario.

Con su presupuesto de 55 m.m. de euros en 2010 (el 44 por ciento del presupuesto de la Unión) la PAC tiene por los menos el mérito de limitar la desaparición de los agricultores de Europa, intentando asegurarles unos ingresos decentes. Un agricultor francés ganó por término medio 14.500 euros en 2009.

La necesidad de una política fuerte es tanto más imperiosa cuanto que la agricultura se encuentra hoy en el centro de las grandes preocupaciones: respeto del medio ambiente y de normas sanitarias estrictas; ordenación de las zonas rurales; desarrollo de los países emergentes.

[...]

La PAC no puede desaparecer. Mientras la Unión duda de ella misma, no se debe olvidar que ese dispositivo, puesto en marcha hace medio siglo, sigue constituyendo casi la única política común europea. ¿Un modelo? No, pero por lo menos un ejemplo para cualquiera que crea que el porvenir de Europa sólo puede ser colectivo.

The Economist de 20/11. Editorial: (*Saving the euro*)

Aquí estamos de nuevo. Apenas han transcurrido seis meses desde que Grecia fue rescatada y he ahí que ya se presenta otra emergencia análoga. Los inversores, nerviosos ante la delicada situación de otro país europeo, en este caso Irlanda, han empezado a vender sus bonos. Lo cual, unido a una actuación algo torpe de Alemania, está planteando la necesidad de acudir en auxilio del país vecino del Reino Unido.

Ante tal estado de cosas, tres horribles y familiares cuestiones se plantean: ¿A quién se debe culpar? ¿Cuál es la solución del caso? ¿Qué demonios significa esto para el euro, la moneda común?

El pecado original es de Irlanda, que apenas pareció preocuparse por las alegrías de sus bancos y por la reac-

ción de los mercados de activos. Estalló una burbuja inmobiliaria y los reguladores financieros del país —como mínimo incompetentes— no estuvieron en condiciones de superar el desastre.

La segunda pregunta —la solución— muestra cuán diferente es Irlanda de Grecia, que estuvo pidiendo dinero a una Sra. Merkel poco dispuesta. En el presente caso, la confrontación se produce entre los irlandeses, que insistieron en que no necesitaban ningún rescate, y los grandes países de la zona euro, que insistieron para que Irlanda lo aceptara. Los irlandeses estaban en lo cierto cuando decían que tenían el dinero suficiente para subsistir sin problemas hasta mediados del próximo año. Pero los gobernantes de Irlanda olvidaban el peligro que representaban los bancos del país, si se veían obligados a dejar de operar ya.

Por cierto que una gran parte de las motivaciones de la actitud de la UM parecieron concretarse en castigar a Irlanda por sus maneras anglosajonas, en especial por su altamente competitivo impuesto del 12,5 por ciento sobre los beneficios corporativos, con el que se pretende atraer a empresas extranjeras. Sea como fuere, lo más probable es que los fondos del rescate de Irlanda se dirijan a estabilizar los bancos del país, y en una pequeña parte a algunas reparaciones presupuestarias.

Y queda una tercera cuestión: el euro. Tanto hablar de que la moneda única podría desaparecer como consecuencia de la crisis de la deuda soberana, pero parece indudable que eso son sólo palabras. A pesar de los problemas que todo ello supone para la periferia, la deuda pública de la zona en general no es muy elevada para unos estándares de países ricos.

Ian Talley, en *The Wall Street Journal* de 25/11: (*Europe fund may be short*)

Los 750 m.m. de euros (alrededor de 1 billón de dólares) del fondo de emergencia europeo, promovido como si tuviera el potencial de apagar cualquier incendio o crisis financiera que se pueda producir en la zona euro, puede que no fuere ni siquiera capaz de cubrir el rescate de un país como España. Así lo han juzgado economistas del Fondo Monetario Internacional y otros independientes.

Las razones son de dos tipos: la cifra del dinero disponible es menor de lo que parece y, por otra parte, existen restricciones para la utilización de una buena parte del fondo.

La Unión Europea, por ejemplo, podría aportar sólo 310 m.m. de euros para préstamos, no los 500 m.m. que

la Unión ha dicho. He ahí como funcionan las matemáticas. Alrededor de una tercera parte de los 750 mil millones de euros se supone que proceden del FMI. Pero este no puede comprometer nada por adelantado. Sus miembros deben aprobar cada préstamo país por país. Y aunque es poco probable, los miembros del Fondo podrían negarse a rescatar un país europeo. En otras palabras, la aportación del FMI no está garantizada.

Los restantes 500 m.m. incluyen 440 m.m. de euros aportados por miembros de la European Financial Stability Facility (el fondo que se utilizará para el rescate de Irlanda). Ese fondo proporciona préstamos, no dinero líquido, y los bonos del rescate deben haber obtenido la calificación triple A. Para conseguir tal calificación, los países prestamistas deben ofrecer alrededor del 40 por ciento de sus préstamos como líquido colateral. Eso supone reducir la cantidad disponible para el préstamo a sólo 250 m.m. de euros.

Otros 60 m.m. de euros proceden de otro fondo...

De manera que sólo 310 m.m. pueden ser utilizados por los países que lo necesiten para ser rescatados. Esta cifra ha sido confirmada por un economista del FMI.

Tal suma podría ser utilizada enseguida. Se espera que Irlanda requiera por lo menos 60 m.m. del European Stability Fund (cifra a la que deben sumarse 30 m.m. del FMI). Portugal podría recibir entre 50 m.m. y 100 m.m. euros del citado Fund. Las necesidades de España, llegado el caso, convertirían tales cifras en minucias.

[...]

The Economist de 27/11. Editorial: (*Spreading from Ireland to Iberia*)

Para contener la crisis (*meltown*) del euro, Zapatero debe reactivar la reforma española. El futuro del euro, en efecto, estará despejado sólo si desaparece totalmente el temor de contagio. Y esto, que ahora aparece con toda claridad, depende de lo que ocurra en España.

[...]

Si el pánico se limitara a la situación de Grecia, Irlanda y Portugal, la zona euro podría dejar de preocuparse. Pero el fondo europeo dispuesto para rescates no es lo suficientemente elevado para acudir con éxito al auxilio del país que sigue a aquellos: España, país con un PIB superior al de los tres juntos.

En estas circunstancias, los temores que pueda suscitar España parecen exagerados, y aunque comparta alguno de los males de Irlanda (fragilidad de algunas entidades crediticias) y de Grecia (pésima competitividad) los peligros que ofrezca España son muy inferiores a los de esos dos países. La deuda pública española, de alrededor del 60 por ciento del PIB, es menor, pues, que la de la propia Alemania y que la de la media de la Unión Europea. Sus grandes bancos son sólidos, sus multinacionales están incrementando sus exportaciones. En mayo, cuando los inversores dieron la espalda (*ditched*) a los activos españoles, durante el pánico griego, J. L. Rodríguez Zapatero, el primer ministro español, abandonó la noción de un mayor gasto para salir de la recesión, ordenando disminuciones de éste y subidas de impuestos para recortar el déficit presupuestario, para que pasará del 11 por ciento del PIB en 2009 al 6 por ciento el año próximo. Y, a iniciativa del Banco de España, las autoridades están obligando a que las enfermizas cajas de ahorros se unan unas a otras, en un intento de que contribuyan a la superación de la situación que se creó con la aparición de la desastrosa burbuja inmobiliaria.

[...]

Cuando los mercados muestran profunda preocupación, no es nada fácil conseguir que recuperen la confianza. Si quiere recuperarla, Zapatero debe adoptar diversas medidas enseguida. Primero, debe presentar un aceptable plan fiscal a medio plazo. Esto significa claridad respecto a las deudas del sistema bancario y de las regiones, y proceder a una prolongación de la vida laboral de forma que pase de los 65 a los 67 años. Segundo, debe poner más empeño en los esfuerzos para conseguir que las empresas españolas sean más competitivas. Toda vez que en cuanto resulte claro que España puede crecer, sus deudas aparecerán mucho menos peligrosas. Su reforma del mercado de trabajo fue muy tímida.

[...]

El futuro del euro descansa en Alemania y en el Banco Central Europeo. Ahí es donde está, después de todo, el dinero. Pero, en lo inmediato, Zapatero es la clave. Si actúa con presteza, puede representar un gran papel en la defensa del euro.

Paul Hannon, en *The Wall Street Journal* de 30/11: (*Euro-zone confidence continues to rise*)

Consumidores y empresarios a lo largo y ancho de la zona euro siguieron mostrándose más optimistas por lo

que se refiere al mes de noviembre que ahora acaba, y esto a pesar de la pérdida de fe entre los inversores en bonos que culminó el domingo cuando Irlanda se convirtió en el segundo país del bloque necesitado de ayuda financiera exterior.

El lunes, la Comisión Europea hizo saber que su Economic Sentiment Indicator, o ESI, había subido hasta registrar 105,3, tras 103,8 en octubre. Noviembre habrá sido así el sexto mes consecutivo de subida. El firme incremento del ESI por encima de la media de 100 desde que esta medida se utiliza sugiere que la economía de la zona euro seguirá creciendo en los meses venideros.

La mayor mejora de la confianza se ha producido en el sector servicios; resulta alentador que tanto este sector como el de la industria hayan expresado su convicción de contratar más mano de obra en los próximos meses, lo que pone de manifiesto que se espera que la recuperación económica de la zona dará lugar a una significativa reducción de las cifras de paro.

El índice de confianza es particularmente alentador en Alemania.

Fuera de la eurozona, el Reino Unido registró una caída de la confianza de los consumidores, lo que constituye un reflejo de las preocupaciones suscitadas por el recorte del gasto anunciado por el gobierno a finales de octubre.

Sea como fuere, la recuperación de la confianza no ha sido universal, en el sentido que algunos sectores, principalmente el de la construcción y el comercio al detalle, ofrecieron registros negativos.

Por otra parte, la confianza también retrocedió en Portugal y en Grecia, dos países que han puesto en marcha medidas de austeridad importantes.

«La tendencia, pues, que se deduce de los indicadores del sentimiento dados a conocer con esta fecha son de creciente divergencia», ha dicho un economista del ING Bank. «De hecho, la divergencia económica seguirá siendo el mayor problema de la zona euro durante mucho tiempo».

Paul Krugman, en *Herald Tribune (New York Times)* de 30/11: (*The Spanish prisoner*)

Lo mejor que se puede decir de la derecha irlandesa en la hora actual es que sean tan pocos. En sí misma, Irlanda no puede causar tanto daño como el que se le su-

pone. Lo mismo puede decirse de Grecia y de Portugal, que según se dice de éste, puede ser la próxima pieza que se caiga del dominó. Pero después viene España. Los otros son tapas. España es el plato principal.

Lo que llama la atención de España, desde una perspectiva norteamericana, es cuánto su transcurrir económico se parece al de Estados Unidos.

Al igual que Estados Unidos, España experimentó una enorme burbuja inmobiliaria, acompañada de un gran aumento de la deuda del sector privado. Como Norteamérica, España cayó en una aguda recesión cuando la burbuja estalló, y ha vivido un gran incremento del desempleo. Y también como Estados Unidos, España ha visto cómo su déficit fiscal se elevaba como consecuencia de la caída de sus ingresos y de unos costes resultantes de la recesión (*recession-related costs*).

Ahora bien, contrariamente a lo que ocurre en Norteamérica, España se halla en la cresta de una crisis de la deuda. El gobierno norteamericano no encuentra dificultad en financiar su déficit, con unos intereses para los bonos a largo plazo por debajo del 3 por ciento. España, por el contrario, ha visto cómo sus costes se elevaban alarmantemente en las últimas semanas, reflejando unos crecientes temores de una posible suspensión de pagos. ¿Por qué España se encuentra ante un problema de tal magnitud?

España estuvo entre los más entusiastas países que adoptaron el euro en 1999, y durante varios años las cosas funcionaron estupendamente. Los fondos europeos llegados a España incrementaron el gasto del sector privado, y la economía del país experimentó un rápido crecimiento.

A lo largo de los buenos años, por cierto, el gobierno español pareció ser un modelo de responsabilidad fiscal y financiera. Al revés de Grecia, España registró superávit presupuestario, y, al revés también que Irlanda, España se mostró severa (aunque con unos resultados sólo regulares) en materia de regulación bancaria.

A finales de 2007, la deuda pública española, como una parte de su economía, fue sólo la mitad, alrededor, de la de Alemania, e incluso ahora sus bancos están lejos del mal estado en que se encuentran los de Irlanda.

Pero los problemas iban evolucionando debajo de la superficie, de manera que, cuando la burbuja estalló, la industria española se encontró con unos costes que la hicieron incompetitiva con la de otros países.

¿Y ahora qué? Si España dispusiera aún de su propia moneda, como Estados Unidos —o como Gran Bretaña,

que comparte alguna de las características de Norteamérica— podría haber dejado caer su moneda, haciendo así posible que su producción fuera de nuevo competitiva. Pero con el euro, tal opción tuvo que descartarse, por lo que España debe llevar a cabo una «devaluación interna»: debe reducir salarios y precios hasta que sus costes se sitúen de nuevo al nivel de sus vecinos.

Y ocurre que la devaluación interior es un mal asunto. Sobretudo, es cosa lenta. Por otra parte, unos menores salarios significan menores rentas, mientras que la deuda sigue siendo la misma. De forma que la devaluación interna empeora los problemas de la deuda del sector privado.

Para España todo esto significa unas perspectivas económicas muy limitadas para los próximos años. La recuperación de Norteamérica está siendo deplorable, especialmente para el empleo, pero, por lo menos, nosotros experimentamos cierto crecimiento, con un PIB más o menos igual al anterior de la crisis, y podemos razonablemente esperar un crecimiento futuro que permita conducir el déficit bajo control. España, por el contrario, no se ha recuperado en absoluto. Y la ausencia de recuperación no puede interpretarse más que negativamente por lo que se refiere a su futuro fiscal.

¿Debería España superar esa situación saliendo del euro, recuperando su propia moneda? ¿Se puede pensar que lo haga?

La respuesta a ambas cuestiones es, probablemente, no. España estaría mejor hoy si no hubiera adoptado en su día el euro, pero cualquier intento crearía unos problemas de todo orden de muy difícil digestión, entre los que destacarían las huidas de depósitos bancarios. Una crisis bancaria podría afectar a Grecia o a Irlanda, pero es del todo improbable en España.

Sea como fuere, España, en realidad, es prisionera del euro, y las opciones que se le ofrecen no son fáciles ni son diáfanos.

Financial Times de 1/12. Editorial: (*Eurozone tempest heads towards Italy*)

La crisis europea de la deuda adquirió un aspecto todavía más feo al constatar que el contagio podía estar alcanzando a Italia. Después de haberse engullido a Grecia y a Irlanda, amenaza, en efecto, a Italia, tras haber creado asimismo malestar en Portugal y España. El rendimiento de los bonos italianos a 10 años se ha situado cerca del 5 por ciento. Con Italia obligada a redimir deuda pública por casi

300 m.m. de euros a lo largo del próximo año, el mercado de bonos amenaza el futuro de la unión monetaria europea.

Con buenas razones, las autoridades de Roma lamentan que los mercados ignoren los puntos fuertes de Italia. La deuda pública del país es muy elevada —alcanzará el 118,5 por ciento del PIB este año— pero está financiada sobre todo por mercado interior, y ha sido mantenida bajo control durante muchos años por los gestores de la deuda del ministerio de finanzas. Además, la deuda del sector privado es pequeña, y los bancos han superado la crisis financiera sin mayores males, gracias a unas políticas crediticias sumamente responsables.

Pero, muy especialmente, Giulio Tremonti, el experimentado ministro de hacienda italiano, ha actuado con gran habilidad frente a las dificultades desde que recuperó la cartera después de las elecciones del mes de abril. Al ocupar de nuevo el cargo, Tremonti se dio cuenta inmediatamente de que en unos tiempos caracterizados por la presencia de unos mercados con fuertes tensiones, la condición de las finanzas públicas sería el talón de Aquiles de Italia. De ahí que estableciera como prioritario el mantenimiento del déficit presupuestario dentro del límites razonables, por lo que eso se consiguió a costa de una severa recesión en 2009, pese a lo cual la economía, aunque modestamente, creció de nuevo.

[...]

Pero la triste realidad es que el destino de Italia aparece ligado, cada día más, a lo que ocurra en España. Si España, al igual que Grecia e Irlanda, requiere una ayuda de la eurozona en forma de rescate, a Italia le será difícil evitar un remedio análogo. Para bien de la zona euro, la defensa de Italia debería empezar con la defensa de España.

Financial Times de 2/12. Editorial: (*Euro crisis calls for a fresh approach*)

El Banco Central Europeo se reúne hoy en medio de una crisis de la deuda soberana y bancaria, dramática en los límites exteriores de la eurozona. Está en manos del Consejo el salvaguardar la estabilidad de la unión monetaria, o hacer que los males de ésta aumenten.

El BCE mantendrá sin variaciones los tipos de interés. Lo contrario sería una locura. El crecimiento va mejorando en el núcleo central de eurolandia, pero la zona permanece vulnerable a las conflagraciones del sector financiero europeo.

[...]

Es demasiado tarde para atacar el problema de la deuda con medidas indirectas. La mejor opción que le queda al BCE es ampliar sus compras de deuda soberana. *Financial Times* advirtió contra el intento de encoger los *spreads* soberanos, lo que es una política económicamente arriesgada y políticamente tóxica.

Pero la crisis no puede resolverse sólo en Frankfurt. Los gobiernos de la zona han sido más remisos en sus deberes que el BCE. Por otra parte, los recursos del European Financial Stability Facility, que podían estar destinados a someter al mercado, son ya insuficientes. El BCE puede ayudar: declarando públicamente estar dispuesto a comprar bonos cuando sean emitidos, el Banco eliminará cualquier duda sobre la capacidad del EFSF. Y si esto anima a los gobiernos a expandir el fondo, tanto mejor.

Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 2/12: (*Scrutiny falls on 2 more economies in the euro fold*)

En una Europa castigada por la crisis financiera, Italia y Bélgica habían conseguido no figurar entre los países en los que la gente no puede dormir de noche.

Sin embargo, si bien los países que en el presente pueden sentirse más amenazados son Portugal y, posiblemente, España, los inversores han empezado a preguntarse si las economías de Italia y de Bélgica pueden convertirse en las que sigan en el orden de las necesidades de ayuda.

Italia y Bélgica tienen mucho en común. Estos dos países cuentan con grandes superávits internos y dependen mucho menos de recursos externos que Grecia e Irlanda. Pero los dos sufren severas disfunciones de naturaleza política que ponen en duda su capacidad para hacer frente a montañas de deuda.

La deuda y la problemática política ocupan un lugar importante en la historia de ambos países, pero las cosas no resultaron irresolubles mientras contaron con la libertad de devaluar sus monedas, antes de formar parte de la unión monetaria europea y de la adopción del euro como moneda nacional. Pero todo esto no pareció constituir un problema realmente serio hasta esta semana, cuando los inversores, muy despiertos por lo sucedido en aquellos otros países, elevaron los costes del endeudamiento italiano y belga, que alcanzaron récords históricos.

La presión resultante de tal evolución de la crisis cedió ayer, cuando el Banco Central Europeo anunció que iba a interceder a favor de los países con deuda de difícil digestión comprando más bonos emitidos por éstos.

Pocos han de ser los que crean que Italia y Bélgica puedan suspender pagos, sobretodo si éstos consiguen resolver sus problemas políticos de forma que puedan garantizar la reducción de sus deudas.

Según un economista de Unicredit, «la lección, simple, de estos últimos días es que si un país tiene un gran volumen de deuda, no estará del todo a salvo si el contagio se extiende».

The Wall Street Journal de 2/12. Editorial: (*Spain and Italy call on ECB to ease crisis*)

España e Italia, los países que, con Portugal, corren un mayor riesgo de ser los nuevos afectados por la crisis de la deuda, están protagonizando un esfuerzo para conseguir una más decidida actuación del Banco Central Europeo con vistas a evitar que la crisis se siga expandiendo.

Un rescate de 67,5 m. m. de euros (88,18 m. m. de dólares) para Irlanda, suscrito por este país y otros gobiernos de la Unión Europea, no sirvió para poner fin a la crisis. A partir de entonces, los costes de la deuda para aquellos países no han cesado de aumentar.

El miércoles, sin embargo, las presiones del mercado disminuyeron gracias a las expectativas de que el Banco Central Europeo interviniera en mayor medida en el mercado de bonos, con unas mayores compras.

Los políticos europeos no han presionado abiertamente al BCE, ante el temor de que la presión sobre un banco central extremadamente celoso de su independencia podría resultar contraproducente.

Olli Rehn, comisario de la Comisión para la economía, dijo al respecto que no podía adivinar qué haría el BCE, pero que confiaba que sus actuaciones serían a favor de la estabilización.

Aunque ella no comentó lo que podían ser las actuaciones del BCE, la ministra francesa de finanzas, Christine Lagarde, les dijo a los periodistas que confiaba que el Banco prosiguiera su política de estabilización. Exactamente, lo que dijo Lagarde fue: «estoy encantada con el papel extremadamente activo que está representando el Banco a favor de nuestros países. Los europeos... están firmemente determinados a defender su moneda y su zona monetaria».

Privadamente, Italia, España y Portugal han presionado activamente al BCE para que prestara su máximo apoyo a

los países del bloque sobre los que pesaban serias amenazas.

Para que quedara clara la disposición del gobierno español a extremar sus medidas de defensa, el jefe del mismo hizo saber el miércoles que vendería activos por un importe de 14 m. m. de euros, entre lo que se incluiría la privatización de los dos aeropuertos mayores del país y el 30 por ciento de la lotería nacional, además de interrumpir la indemnización a largo plazo del paro.

Italia, por su parte, dio a conocer su preocupación por el aumento de los *spreads* de su deuda, asegurando que los ataques especulativos de que era víctima no tenían nada que ver con la situación económica del país, la cual —según aseguraron las autoridades italianas— es sólida.

Raphael Minder, desde Madrid, en *International Herald Tribune (New York Times)* de 2/12: (*Spain has a new plan to avert crisis*)

El jefe del gobierno español, J. L. Rodríguez Zapatero, dio cuenta, ayer miércoles, de la adopción de nuevas medidas dirigidas a distanciar España de Irlanda y Grecia.

El primer ministro anunció que el gobierno venderá participaciones en diferentes clases de activos para obtener dinero; que eliminará ciertas subvenciones al paro, y que creará incentivos para las empresas de dimensión pequeña y media.

Tales medidas llegan en un momento en que el nerviosismo aumenta entre los inversores, temerosos de que España, Portugal y otros países de la zona euro con problemas financieros se vean obligados a pedir rescates.

Para España, la mayor preocupación se centra en sus finanzas públicas y en los 108,8 m. m. de euros de «problemática recuperación» que las entidades financieras del país prestaron al colapsado sector de la construcción.

Otra preocupación es el elevado nivel de la deuda privada, la cual, añadida a la deuda pública, alcanza alrededor de 372 por ciento del PIB español, según un estudio de McKinsey, la firma consultora.

El motivo de que los mercados duden es porque no ven cómo podemos refinanciar y pagar la deuda, ha dicho Luis Garicano, profesor español de la London School of Economics.

Mientras tanto, el Sr. Zapatero se ha comprometido a reducir el déficit presupuestario hasta el 6 por ciento del PIB el próximo año, frente al 11 por ciento del año pasado.

El gobierno también insiste en decir que el déficit bajará este año al 9,3 por ciento, después de que el déficit del gobierno central se haya reducido la mitad en los que llevamos de 2010, gracias a sucesivos recortes del gasto.

[...]

Brian Blackstone, en *The Wall Street Journal* de 3-5/12: (*ECB moves to shore up rattled credit markets*)

El Banco Central Europeo redobló sus esfuerzos con vistas a apuntalar los mercados de créditos de países vulnerables de la zona euro, aunque resistiera más presiones a favor de los países de la región con problemas.

Rechazando a aquellos que exigían una más intensa intervención del BCE, el presidente de éste, J. C. Trichet, presionó a su vez a los gobiernos para que multiplicaran las medidas contra la crisis, sugiriendo también a los líderes europeos que incrementaran los 750 m. m. de euros previstos para posibles rescates. «Nos dirigimos a todas las autoridades para que se sitúen a la altura debida para hacer frente a la situación», dijo Trichet.

Sea como fuere, Trichet reiteró que el BCE está preparado para utilizar su programa de compra de bonos, que cuenta ya con siete meses de duración, para ayudar a cualquier país del bloque que lo necesite. Trichet hizo saber que el banco estaba adquiriendo, mientras hablaba, bonos de la deuda de Irlanda y de Portugal: «Estamos constantemente alerta, vigilando la actuación de los mercados», dijo Trichet.

Las noticias procedentes de la posición del BCE fortalecieron el valor del euro, así como las condiciones de las ventas de bonos de los países periféricos.

El BCE ha comprado ya, desde mayo, bonos por valor aproximadamente de 67 m. m. de euros. El Banco da a conocer el volumen de las compras una vez por semana, pero no facilita el nombre del país al que corresponden los bonos adquiridos.

Trichet, en una conferencia después de la reunión mensual del BCE, confirmó también que el Banco seguiría proporcionando préstamos de importes ilimitados (*unlimited*) a los bancos comerciales durante el primer trimestre de 2011.

El Banco, por lo demás, dejó sin variar el tipo, —del 1 por ciento— que se espera se prolongue por lo menos hasta bien entrado el año 2011.

[...]

R. Harding y otros, en *Financial Times* de 4-5/12: (*Markets recovery hopes dashed as US unemployment reaches 9,8 por 100*)

La tasa del paro de Estados Unidos aumentó hasta alcanzar el 9,8 por 100 en noviembre, haciendo añicos las esperanzas del mercado de una decidida recuperación, lo que supone una grave contrariedad política para el presidente Barack Obama.

La economía sólo sumó 39.000 empleos más en noviembre, cifra muy insuficiente para dar satisfacción a los 150.000 norteamericanos incorporados a la masa laboral durante el mismo mes.

La débil creación de puestos de trabajo indica que la economía no se recupera, o, por lo menos, que no lo hace en la medida que convendría. La gravedad de las cifras ha hecho pensar a los analistas que los datos deben ser revisados.

Ese estado de cosas supone un tropiezo para la administración Obama, que ha basado su credibilidad en el éxito en la creación de empleo.

«Una tasa de desempleo del 9,8 por ciento es inaceptablemente elevada, y debemos conseguir por todos los medios una mayor tasa de empleo que haga efectiva la recuperación de puestos de trabajo, en crisis desde hace dos años». Así se ha expresado Austan Goolbee, del Consejo de asesores económicos del presidente.

[...]