

# La información económica en la prensa internacional

## Sumario

<i>Finding just right rules for «too big to fail»</i>	70
<i>Why the world needs three global currencies</i>	70
<i>Can Chinese Yuan replace the dollar?</i>	70
<i>Why the dollar's reign is near an end</i>	71
<i>Can Angela Merkel hold Europe together?</i>	71
<i>La zone euro survivra</i>	72
<i>Merkel's great gamble on euro crisis</i>	72
<i>As upheavals unfurl globally, Europe pursues a rate increase</i>	72
<i>La conversion d'Angela Merkel en faveur d'une sortie du nucléaire</i>	73
<i>Euro nations agree on fund</i>	73
<i>Trichet holds to strategy on interest rate increase</i>	73
<i>La pression des marchés sur l'Espagne s'est un peu allégée</i>	74
<i>Neighbor's woes turn a spotlight on Spain</i>	74
<i>Job growth offers hope that US is recovering</i>	75
<i>Obama energy vision</i>	75
<i>ECB expected to lead the way in rising rates</i>	76
<i>Spain on track as Zapatero bows out</i>	76
<i>Après deux ans de crise, les grecs supportent de moins en moins les affaires de l'austérité</i>	76
<i>Euro: Une faute partagée</i>	77
<i>Zone euro. ¿Le remède va-t-il tuer le malade? Des pistes pour une autre politique européenne</i>	77
<i>Euro: Jean-Claude Trichet ou l'art de l'anesthésie</i>	78
<i>Trichet sends cautious signals after ECB raises interest rates</i>	79

Steven M. Davidoff, en *International Herald Tribune* de 16/2: (*Finding just right rules for «too big to fail»*)

El lema *too big to fail* (demasiado grande para dejar que quiebre o fracase) sometido a la burocracia reguladora. Ahora bien: ¿Qué firmas financieras son tan grandes que no se deben dejar hundir?

La ley Dodd-Frank sobre la regulación bancaria, no puso fin a dicho lema. A pesar de las advertencias de numerosos economistas, el Congreso no ordenó que dejen de existir los grandes bancos, según parece por entender que una economía de 14 billones de dólares necesita disponer de grandes entidades bancarias.

La ley Dodd-Frank, en cambio, estableció unos principios para dicho tipo de entidades: éstas deben ser identificables e identificadas como tales y sometidas a una regulación especial.

Bancos con unos activos que excedan los 50 mil millones de dólares, como es el caso de Bank of America y los antiguos bancos de inversión Goldman Sachs y Morgan Stanley entran automáticamente en tal categoría.

Pero la experiencia de American International muestra que no son sólo bancos las entidades que pueden ser incluidas sistemáticamente en tal categoría.

El Financial Stability Oversight Board, entidad creada por aquella ley para supervisar los riesgos sistemáticos, dio a conocer el mes de enero último unas normas para definir instituciones sistemáticamente significativas. La categoría *too big to fail* se otorgará sobre la base de factores como la dimensión de la entidad, su *leverage* y posibles conexiones. En realidad, tales entidades se han de identificar con sólo mirarlas (*you know one as you see it*). Sea como fuere, los casos de entidades clasificadas como *too big to fail* han de ser muy delicados. La primera preocupación es que la próxima crisis puede muy bien ser distinta de la anterior y que los argumentos y las armas utilizadas para combatirla no respondan a las nuevas necesidades. En otras palabras, puede darse el caso que las entidades que sufran la nueva crisis no sean las que figuran en la lista de la denominadas *too big to fail*.

[...]

Fred Bergsten<sup>1</sup>, en *Financial Times* de 16/2: (*Why the world needs three global currencies*)

Muchos países han considerado desde hace tiempo que el papel preeminente ejercido en el mundo por el dólar ha supuesto un privilegio exorbitante para Estados Unidos. Pero ocurre que tal privilegio ha llegado a ser una carga. Ya es hora de que Norteamérica entienda, empiece a concebir y colabore en la creación de una era en la que varias monedas compitan con la suya propia.

<sup>1</sup> Fred Bergsten es el director general del Peterson Institute for International Economics, de Washington DC.

Visto desde el extranjero, el dólar proporciona financiamiento automático para los desequilibrios exteriores de Estados Unidos, lo que permite a este país vivir mejor de lo que sus medios le permitirían. En el interior, se comprende que los políticos norteamericanos aprovechen esta situación para evadir una disciplina necesaria. Pero dicha presión ejercida desde el extranjero puede resultar constructiva en la promoción del necesario reajuste.

La caída libre del dólar a finales de 1970 obligó a Estados Unidos a contraer la política monetaria y a enfrentarse con sus déficits presupuestarios, empezando la corrección de una inflación de dos dígitos.

A mediados de los años 1980, grandes déficits por cuenta corriente y una fuerte caída del dólar contribuyeron a producir recortes iniciales de los déficits presupuestarios. Y lo que es más importante, el *crash* reciente se produjo después que desequilibrios record hubieran dado lugar a grandes entradas de capital en Norteamérica, manteniendo laxas las condiciones monetarias y bajos los tipos de interés.

El actual sistema tiene otras debilidades.

[...]

El dólar ha sido la moneda dominante en el mundo durante un siglo, simplemente, porque no tuvo rival. El euro hizo que esto cambiara. La «coordinada austeridad fiscal» y la probable emisión de auténticos eurobonos sugiere que puede restaurar muy bien su atractivo en los próximos años, especialmente si Estados Unidos consigue sus enormes déficits presupuestarios.

La parte de reservas exteriores expresada en dólares ha bajado en la pasada década, quedando reducida al 60 por ciento. La parte del euro, en cambio, se ha incrementado hasta superar el 25 por ciento. La expansión de China, por otro lado, supone que el renminbi alcanzará la plena convertibilidad y dejará de estar protegido por los presentes controles. En otras palabras, el sistema monetario internacional está siendo bipolar, y puede que sea pronto tripolar.

[...]

Shen Hong, en *The Wall Street Journal* de 2/3: (*Can Chinese Yuan replace the dollar?*)

Se halla muy difundida la idea según la cual la economía de China superará a la de Estados Unidos probablemente dentro de las dos próximas décadas.

Sin embargo, no es nada probable que el yuan ocupe el pedestal del dólar en un futuro previsible.

Hace falta algo más que poderío económico para que un país sitúe su moneda en lugares preeminentes del mercado y en los sótanos de los bancos centrales de todo el mundo, asumiendo el estatus alcanzado por el dólar y por el euro en materia de pagos

internacionales y de reservas de divisas. Para llegar a esa situación, una moneda ha de contar con algo que la China no posee y que no le será fácil conseguir: el respeto de su legalidad y estabilidad política.

Mientras la corrupción constituya la regla y la diferencia entre ricos y pobres siga aumentando, la inestabilidad social constituirá una amenaza y un peligro. Un sistema político que garantice auténtica solidez es también condición esencial. Para que los bancos centrales del planeta atesoren el yuan durante meses y años, Pekín deberá haber establecido firmemente un sistema democrático convincente. Algo, políticamente, que asegure para el país un futuro estable y fácilmente predecible.

Como resultado de todo ello, cuestiones acerca el futuro del yuan dependen en gran medida de factores tan elementales como, v.g., de la celebración repetida y seria de elecciones democráticas, es decir, libres.

Sea como fuere, está claro que China está estableciendo los fundamentos que han de acreditar su moneda como divisa de reserva.

Así, desde 2009, los exportadores chinos de 20 regiones empezaron a liquidar transacciones comerciales en yuan. Por lo que se refiere a importaciones, las liquidadas en yuan son menos del 1 por ciento del total, si bien se espera que haya aumentado al 20 por ciento en 2015, según un informe del Standard Chartered Bank.

[...]

---

Tom Lauricella, en *The Wall Street Journal* de 2/3: (*Why the dollar's reign is near an end*)

Durante décadas, el dólar ha servido como principal moneda de reserva del mundo, pero según Barry Eichengreen, pronto tendrá que compartir ese papel. He ahí porqué y qué significará para los mercados internacionales y para las empresas<sup>1</sup>.

El factor más sorprendente de la actividad cambiaria mundial no es el elevado volumen de transacciones que se realizan sino el incremento fabuloso que ha tenido lugar. Tampoco lo es la volatilidad de los tipos de cambio de las divisas. Lo más sorprendente es la generalidad que ha mantenido la centralidad del dólar. Se puede decir, así, que el mercado cambiario es dólar-céntrico.

He ahí un ejemplo que merece consideración. Cuando un comerciante de vinos al por mayor desea importar cabernet de Chile, el importador coreano compra dólares de Estados Unidos, no pesos, con los cuáles pagará al exportador chileno. En realidad, el dólar es virtualmente el vehículo exclusivo en las transacciones entre países, en este caso entre Corea y Chile, a

<sup>1</sup> Barry Eichengreen es profesor de Economía y Ciencias Políticas de la Universidad de Berkeley, California. Su nuevo libro se titula *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*.

pesar de la circunstancia de que menos del 20 por ciento del comercio de mercancías de cuantos países tenga algo que ver con EE.UU.

Chile y Corea no constituyen una anomalía. Las transacciones en dólares suponen el 85 por ciento de las transacciones internacionales. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) establece el precio del crudo en dólares. Por otro lado, más del 60 por ciento de las reservas exteriores de los bancos centrales del mundo se formalizan en dólares.

El billete verde, por consiguiente, no es sólo la moneda de Estados Unidos. Es la moneda de todo el mundo.

Pero por sorprendente que esto pueda parecer, toda vía lo es más que ese estado de cosas va a desaparecer.

Puede así preverse que en los próximos diez años vamos a presenciar un profundo cambio, en el curso del cual varias monedas competirán por dominar los mercados. El impacto de esta alteración será profundo, con implicaciones, entre otras cosas, en la estabilidad de los cambios y de los mercados financieros, en la facilidad (*the ease*), o a la inversa, con que Norteamérica podrá financiar déficits presupuestarios y por cuenta corriente, y en llevar o no a cabo una política *de benign neglect* por lo que al dólar se refiere.

¿Cómo puede producirse esto? ¿Cómo puede suceder que una moneda como el dólar que ha ocupado un lugar de privilegio en el escenario económico mundial se vea discutida y postergada?

Para entender el futuro del dólar es importante comprender, en primer lugar, su pasado, y a continuación conocer cómo llegó a ser tan dominante.

[...]

---

*The Economist* de 12/3. Editorial: (*Can Angela Merkel hold Europe together?*)

La cancillera de Alemania, Angela Merkel, tiene el futuro de Europa en sus manos. Como mayor país acreedor, Alemania dispone de la llave que puede resolver la crisis de la deuda de la zona euro. Como gigante económico del continente, Alemania es el mayor determinante de la dirección que adopte la Unión Europea. Europa, en efecto, puede embarcarse en una senda que le desvíe del liberalismo económico, provocando una división que puede dar lugar a la salida de la Gran Bretaña.

Bien que dotada de considerables cualidades como política, Merkel parece a veces que no tiene una visión definida de lo que haya de ser el futuro europeo.

El temor de que la moneda única pudiera dividir a Europa tiene una larga historia y ha sido puesto de manifiesto por lo menos desde el Tratado de Maastricht en 1992.

Últimamente tales temores pueden haberse actualizado con ocasión de la celebración de una o más reuniones en la cumbre en las que las asistentes fueran sólo los líderes de los países de la eurozona.

Como esto podría conducir a una acentuación de las perspectivas divisorias, *The Economist* cree oportuno salir al paso llamando discretamente la atención, con un editorial de cabecera sobre tal fenómeno.

Como político más poderoso de Europa, a Merkel le corresponde dejar claro que una reunión como la citada es algo que sucede sólo una vez (*a one off emergency summit*) y no el principio de algo más permanente, y más dañino.

[...]

---

Martin Wolf, en *Le Monde* de 15/3: (*La zone euro survivra*)

El 16 de diciembre de 2010, en Bruselas, los jefes de Estado y de gobierno europeos declararon solemnemente que estaban dispuestos a hacer todo lo necesario para proteger la zona euro. Incluso en el caso que deba conocer nuevas dificultades, la unión monetaria tiene todas las posibilidades de sobrevivir.

He ahí tres argumentos para esta convicción. En primer término, la zona euro se apoya sobre un compromiso político fuerte. En segundo lugar, los intereses a largo plazo de los países miembros van unidos a su supervivencia. Finalmente, sus miembros disponen de los medios para hacerla perdurar. En otras palabras, la voluntad y los recursos que han de permitir mantener a flote esa experiencia de moneda única en el Viejo Continente han sido comprobados (*avérés*).

Eso es lo que demuestra un informe reciente —*Europe fonctionnera*— publicado por Nomura Global Economics, realizado bajo la dirección de John Llevelyn y Peter Wesaway. El texto recuerda que la zona euro es el resultado de un proceso de integración que se inició al término de la Segunda Guerra Mundial.

Incluso si se considera que el recuerdo de la guerra se ha difuminado, la «idea» europea sigue siendo un proyecto existencial para los dirigentes actuales. Por otra parte, la hipótesis según la cual la integración económica daría lugar a poderosos intereses a favor de su perpetuación tiene numerosos defensores. En fin, las consecuencias de una desagregación, incluso parcial, de la zona euro serían ciertas y espantosas.

He ahí porqué, incluso si aquellos que estigmatizan el comportamiento desenvuelto de ciertos países miembros abundan en Alemania, la élite sigue consciente de los peligros del aislamiento y de las ventajas que el proyecto europeo ha proporcionado a los países en sus relaciones con los demás. Por lo que se refiere a los dirigentes de los países con algunas dificultades, temen el estatuto de excluidos en el que se verían si se salieran de la euro zona.

Esto no significa que no se produzca alguna ruptura.

[...]

---

Steven Erlanger, en *International Herald Tribune* de 15/3: (*Merkel's great gamble on euro crisis*)

Angela Merkel, la cancillera alemana, decidió que ya había tenido bastante. Bastante de verse obligada a acudir a altas horas de la noche a reuniones de urgencia para poner dinero y garantías financieras sobre la mesa. Bastante de ser criticada por reaccionar demasiado lentamente, demasiado cautelosamente, demasiado suavemente. Y, sobre todo, bastante de verse sorprendida entre las peticiones a favor de la solidaridad europea y su exigente público que la acusa de tirar el dinero en misiones imposibles.

Ahora bien. Sí, el euro debe ser salvado y se debe encontrar solución a los desequilibrios de la zona euro, Alemania ha de ser considerada como el prestamista de última instancia. Pero para ello Alemania debe fijar un precio.

Una reunión de los líderes de los 17 países de la zona euro los próximos días, en Bruselas, constituirá un indicador clave de si Alemania y Merkel han de seguir adelante en este tipo de cuestiones. Esa reunión preparará el terreno para una cumbre con todas las de la ley que debe celebrarse hacia finales de marzo, y en la que se supone se hallará una solución a largo plazo a la crisis de la deuda.

Si se conseguirá o no dependerá de varios factores, entre ellos la vulnerabilidad de numerosos bancos europeos y de las perspectivas de reestructuración de la deuda de los países miembros más débiles.

[...]

---

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 17/3: (*As upheavals unfurl globally, Europe pursues a rate increase*)

Reactores nucleares en Japón lanzan radiaciones, un tsunami mata a miles de personas y destruye regiones costeras enteras, temblores políticos siguen teniendo lugar en el Oriente Medio, etc. ¿Es este un buen momento para elevar el tipo de interés?

Esto es lo que, según parece, pretende llevar a cabo el Banco Central Europeo cuando su consejo se reúna el próximo 7 abril. Nada parece haberle disuadido en contra, tan convencido parece estar Trichet de que la inflación constituye hoy un peligro grave. Así, los analistas prevén un incremento del tipo de 0,25 puntos porcentuales dentro de pocos días, medida que sería seguida de otras similares hasta alcanzar el 2 por ciento a finales de año o a principios de 2012. El tipo de referencia, en la actualidad, es del 1 por ciento.

Un incremento del tipo elevará el coste de la deuda para los países de la periferia de la eurozona, en unos momentos en que

la venta de bonos ya les resulta sumamente gravosa. También aumentarían los pagos para los que están haciendo frente a obligaciones por cuenta de hipotecas. Encuestas de consumidores dan respuestas según las cuáles las cosas no mejoran, ha dicho un profesor de economía del Graduate Institute de Ginebra: «la gente se siente amenazada».

Como de costumbre Jean-Claude Trichet ha dejado abiertas sus opiniones. Un incremento del tipo de interés «no es seguro, pero es posible», dijo el 3 de marzo el presidente del BCE.

[...]

La cuestión principal puede que sea, no lo que el banco haga en abril sino lo que haga en los meses que sigan. El profesor Ch. Wyplosz, del citado Instituto de Ginebra, subrayó que el incremento del tipo un cuarto de punto puede que no tenga graves consecuencias, pero si podría tenerlas que una serie de incrementos de esa naturaleza se fuera decidiendo a lo largo de 2011. En tal caso, el crecimiento en Europa podría verse gravemente afectado.

[...]

---

Frédéric Lemaître, en *Le Monde* de 20/3: (*La conversion d'Angela Merkel en faveur d'une sortie du nucléaire*)

¿Puede Alemania salir de la nuclearización? ¿Lo desea realmente? Hasta el presente, la situación era simple. La izquierda respondía afirmativamente. La derecha lo hacía negativamente. En 2002, Gerhard Schröder, al frente de una coactiva SPD (Partido social demócrata)—Verdes, tomó una decisión histórica: Todos los reactores debían dejar de funcionar después de treinta y dos años de actividad, tras lo cual no podría construir ninguna nueva central nuclear. Esto equivalía a organizar una salida de la nuclearización en 2022. La derecha consideró que esto era imposible, y la mayoría de los alemanes pareció opinar lo mismo.

La salida de la nuclearización figuró en el programa electoral de la coalición conservadora que ganó las elecciones de septiembre de 2009. Un año más tarde, Merkel decide prolongar la actividad de las 17 centrales atómicas del país una media de doce años. Pero he ahí que la catástrofe de Fukushima y el incremento del voto verde en unos comicios del 23 de marzo obligan a replantear la cuestión.

Sea como fuere, ese replanteamiento conduce a la adopción en Alemania de posiciones más negativas sobre la energía nuclear, hasta el punto de multiplicar los interrogantes sobre la cuestión.

¿Y el resto de Europa, qué? Se puede pensar que Alemania podría inclinarse definitivamente en contra de la energía atómica. Si éste fuera el caso, no sería de extrañar la aparición de delicadas tensiones entre Alemania y Francia, como mínimo.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 22/3: (*Euro nations agree on fund*)

Según declaraciones del ministro de Hacienda alemán, los 17 países que utilizan el euro como moneda se han puesto de acuerdo sobre la financiación por la eurozona del futuro fondo de rescates del bloque, así como sobre la ligera reducción de las contribuciones de los países más pobres al mismo.

El ministro Wolfgang Schäuble, en efecto, dijo el lunes que los países de la eurozona contribuirían a la base del Fondo Europeo de Estabilidad Económica con 80 m.m. de euros, proporcionando asimismo eventualmente 620 m.m. en concepto de *callable capital*, suma ésta que debe ser hecha efectiva si un país debe ser objeto de rescate si se ve incapaz de pagar su deuda.

Este mecanismo —conocido con el nombre de European Financial Stability Facility— y que será efectivo a mediados de 2013, supondrá la posibilidad de disponer de 500 m.m. para el expresado fin. En la actualidad, tal Fondo puede prestar hasta 440 m.m.

Schäuble dijo también que la fórmula para calcular la contribución de cada país será cambiada con el fin de dar al PIB más peso que a la cifra de población, con lo que se rebajará la carga de los países con menos recursos.

---

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 22/3: (*Trichet holds to strategy on interest rate increase*)

Cualquier esperanza en que los eventos de Japón iban a desaconsejar la subida del tipo de interés de la zona euro el próximo mes debe ser abandonada después de que Jean-Claude Trichet les dijera a los miembros del Parlamento europeo que «la inflación en la euro área sigue subiendo».

En efecto, Trichet, dirigiéndose al Comité de asuntos económicos y monetarios de la cámara, se refirió a «los trágicos eventos que han tenido lugar en Japón, con la pérdida deplorable de vidas humanas y sus potenciales implicaciones económicas y financieras», tras las cuáles nada tenía que añadir a lo que había dicho en febrero sobre la previsión del incremento del tipo de interés director durante la reunión que el consejo del Banco Central Europeo iba a celebrar el 7 de abril.

Insistiendo en el mismo sentido, Trichet manifestó que estaba determinado a impedir la subida de los precios del petróleo y de otras primeras materias, así como los de los salarios. Por cierto que los críticos con los propósitos de Trichet han hecho saber que, su juicio, un incremento del tipo de interés es innecesario cuando la inflación es principalmente el resultado de una subida de los precios del petróleo importado.

«La subida de los precios del crudo supone un mayor riesgo de subida equivocada del tipo de interés contra una inflación que no existe», ha dicho el primer economista de High Frequency Economics en Valhalla, New York.

Sin embargo, la posición de Trichet se vio reforzada por otros miembros del Consejo del Banco Central Europeo, incluido Mario Draghi, gobernador del Banco de Italia, uno de los principales candidatos a la sucesión de Trichet al frente del Banco Central Europeo cuando se produzca el cese de éste el próximo mes de octubre.

---

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 26/3: (*La pression des marchés sur l'Espagne s'est un peu allégée*)

Es la situación que hace temblar a las autoridades europeas: que España se contagie de la crisis portuguesa. España, cuarta economía de la zona euro, ¿será el siguiente país en crisis tras Grecia, Irlanda y Portugal?

«Espero que si Portugal se ve obligado a acudir a la ayuda europea, esto no suponga que España haya de seguirle necesariamente, como si se tratara de un estúpido juego de dominó», así se expresó días atrás el luxemburgués Jean-Claude Juncker, jefe de fila de los ministros de Hacienda de la zona euro.

En efecto, la economía española pesa casi el doble de las de Grecia, Irlanda y Portugal juntos. De resultar ciertas algunas opiniones distintas, Italia, e incluso Francia, podrían también sentirse amenazadas. «España es el “cerrojo” (*verrou*) de la zona euro», ha sentenciado un economista del Deutsche Bank. «Afortunadamente, contrariamente a lo que podía pensarse seis meses atrás, los mercados no asocian España sistemáticamente a Portugal».

Ese «viraje» se debe, según el mismo economista, a los esfuerzos del gobierno español, el cual, en la primavera, hizo su *aggiornamento* optando por una política financiera muy estricta y creíble».

Después de haber vacilado largamente hasta el punto de haber sido llamado al orden por el presidente norteamericano Barak Obama, Madrid adoptó una larga serie de medidas —jubilaciones, mercado de trabajo, disminución de los salarios de los funcionarios, recortes del gasto público, incremento del IVA— que permiten sanear las cuentas públicas. De tal forma que mientras Lisboa se las ve y se las desea para mejorar el gasto, el déficit presupuestario español ha pasado del 11,2 por ciento del PIB en 2009 al 9,2 por ciento en 2010. Por lo que se refiere a la deuda pública, la de España es muy inferior a la media europea, y muy por debajo del 80 por ciento del PIB de Portugal.

Señal de una recuperación de la confianza en España de la comunidad financiera, las últimas emisiones de obligaciones se han vendido bien, con tipos de interés a la baja y una fuerte demanda por parte de los inversores.

«En principio, España debería pasar la nueva etapa de tiranía sin mayores daños», ha dicho un analista de BNP Paribas.

Sin embargo, la mejora es frágil, y sigue habiendo áreas de sombra, empezando por el mal estado del sector bancario español. A juicio de los expertos, las necesidades de recapitalización

son todavía subestimadas. Muy afectados por la crisis del mercado inmobiliario, los bancos españoles podrían necesitar entre 70 y 80 mil millones de euros, según estimaciones diversas de analistas.

Otros puntos negros son un crecimiento débil y un paro que se resiste a mejorar.

---

Marcus Walker y Jonathan House, en *World Street Journal* de 25-27/3: (*Neighbour's woes turn a spotlight on Spain*)

La admisión por Portugal de que probablemente necesitará un rescate financiero plantea la cuestión que conformará la salida de la crisis de la deuda de la eurozona: ¿Es España el siguiente?

El coste del rescate de España, una economía de 1,1 billones de euros (1,56 billones de dólares) dejaría insignificantes los rescates precedentes y pondría a prueba la fortaleza financiera de Europa en su conjunto.

Pero si España puede seguir superando la confianza de los inversores, como lo ha hecho en las recientes semanas, Europa puede poner fin a la crisis de la deuda, limitándola a tres países —Grecia, Irlanda y Portugal— cuyas economías, juntas, suponen la mitad de la de España.

El sector bancario de España sigue siendo una preocupación mayor. El Investor Service de Moody redujo el pasado jueves la clasificación crediticia de 30 entidades prestamistas españolas, lo que da idea de la fragilidad del sector. Otros puntos débiles de España incluyen un importante déficit presupuestario, el originado por el estallido de la burbuja inmobiliaria, y el débil crecimiento.

Pero a pesar de las persistentes estrecheces, los mercados financieros se han mostrado más confiados, en el sentido de que España no necesitará ser rescatada. Incluso las pesimistas proyecciones de debilidades bancarias no parecen amenazar la solvencia del país, tras las medidas adoptadas por el gobierno en materias tales como el presupuesto, los bancos y el mercado laboral. Por otra parte, la economía se ha mostrado más resistente de lo que se podía esperar.

Los bonos y las acciones de España, incluidas, de éstas, las de los bancos, subieron el martes, a pesar de las descalificaciones y de las preocupaciones ante la posibilidad de que los prestamistas españoles pudieran verse afectados por la creciente crisis del vecino Portugal.

Los costes españoles de la deuda se han estabilizado e incluso han bajado algo en los meses más recientes, mientras que los inversores han seguido subiendo el coste de las emisiones de los otros tres países afectados por la crisis. «Cada día más, los inversores han estado marcando las diferencias entre los tres y España», ha dicho un economista de Barclay's Capital de Londres.

Las autoridades monetarias de Europa y de Estados Unidos han creído desde tiempo atrás que España sería el campo de ba-

talla crucial en la lucha para prevenir un colapso de la confianza de los acreedores en los países más débiles del bloque euro.

El año pasado, las autoridades norteamericanas llagaron a pensar que la crisis podía agravarse hasta llegar a ser incontrolable, hasta afectar muy negativamente a la economía global. Este temor ha sido superado, les dijo el presidente de la Reserva Federal de Dallas, Richard Fisher, a los reporteros en Berlín el pasado miércoles, después de elogiar la *corrective surgery* de España en sus bancos y demás entidades financieras.

[...]

España no ha superado aún todos sus problemas (*isn't out of the woods*), «pero el mercado teme menos una situación peor que la contemplada hace varios meses», ha dicho un economista de la firma consultora Capital Economics, de Londres.

[...]

---

Michel Powell, en *International Herald Tribune* de 2-3/4: (*Job growth offers hope that US is recovering*)

La economía norteamericana mostró señales de saludable mejora en marzo, según cifras del Labour Department dadas a conocer el viernes. Los datos se refieren a la vuelta al trabajo de 216.000 personas y a la reducción de la cifra de parados al 8,8 por ciento.

Otros datos de la economía confirman la mejora, y así lo han expresado el presidente y otros líderes demócratas, que celebraron la efectividad de la política expansionista del gobierno. Curándose en salud, sin embargo, Obama subrayó que no cabe confiarse y que se debe persistir en el esfuerzo. La subsecretaria de Trabajo, Hilda L. Solis, por su parte, comentó que desde el mínimo de febrero de 2010, el empleo del sector privado se ha incrementado en 1,8 millones. *The bottom line*, es decir, el resultado, está ahí: «Las políticas y los programas de la administración funcionan».

Otras informaciones, transmitidas por Associated Press procedentes de otros países occidentales ofrecen datos igualmente positivos. Así, el paro en los 17 países de la euro zona cayó también por debajo del 10 por ciento en febrero, señal de que la región proseguía la recuperación, a pesar de los problemas que afectan a algunos países de la misma.

Eurostat, la agencia de estadística de la Unión Europea, ha hecho saber que el desempleo bajó 77.000 asalariados en febrero, con lo que el porcentaje del paro se situó por debajo del 9 por ciento, frente al 10 por ciento en enero.

Sin embargo, el mercado de trabajo siguió siendo inhospitable para los desempleados, ha dicho un economista del liberal Economic Policy Institute: «Todavía tenemos cinco parados para cualquier empleo que se anuncie. Los tiempos siguen siendo desesperados». Por otra parte, la duración de la semana laboral sigue

siendo de 34,3 horas, por lo que las ganancias salariales medias siguen sin variación. Los ingresos reales, según la Brookings Institution, cayeron un 1,1 por ciento el año pasado en Estados Unidos.

La tasa de desempleo de los negros y de los hispanos de Norteamérica permanece elevada, en 15,5 y 11,3 por ciento, respectivamente. En 2007, es decir, con anterioridad a la crisis financiera, el paro para los negros se mantuvo alrededor del 8,3 por ciento, y en el 5,6 por ciento para los hispanos.

¿Seguirá expandiéndose el empleo en Estados Unidos —supongamos 300.000 cada mes— durante la primavera, y con el suficiente vigor para que la cifra de paro se vea seriamente reducida? Si la economía admite 200.000 asalariados mensuales, el empleo no alcanzará el nivel de antes de la crisis financiera hasta 2019.

Una gran parte de la recuperación del empleo en Europa, por otra parte, se ha producido en Alemania, la locomotora del Viejo C continente. Su tasa de paro bajó al 6,3 por ciento en febrero, frente a 6,5 en enero.

Aunque la mejora del paro en Europa es una realidad, las cifras son débiles y existen razones para no ser en exceso optimistas. Los vientos de frente siguen siendo preocupantes.

[...]

---

*International Herald Tribune* y *New York Times* de 2-3/4. Editorial: (*Obama energy vision*)

Fue instructivo, y, a la vez, depresivo, esta semana, contemplar cómo el presidente Obama y los Republicanos del Congreso marchaban en direcciones diferentes en materia de energías. Obama nos recordó que diseñar un futuro energético limpio no es una quimera (*pipe dreams*), y que Estados Unidos puede reducir su dependencia del crudo extranjero. Los Republicanos nos recordaron cuán difícil será alcanzarlo.

La conclusión depende en no pequeña medida de lo que Obama está dispuesto a luchar por sus políticas. Como demostró una vez más en un discurso el miércoles, no le resulta difícil articular posiciones relacionadas con la energía. Lo que ignora es cuál es su predisposición a combatir hasta conseguir lo que se propone. Esta vez puede ser diferente.

Obama condenó la dependencia nacional del petróleo extranjero. También dijo que un país con sólo el 2 por ciento de las reservas mundiales no puede en ningún caso disponer de crudo hasta la autosuficiencia. A continuación ofreció una estrategia dirigida a reducir las importaciones de petróleo en una tercera parte en 2025, en parte incrementando la producción interior, pero sobre todo produciendo vehículos de menor consumo y comercializando la producción de biofuels.

[...]

Estos son objetivos que pueden alcanzarse. Pero ninguno de ellos se logrará si los Republicanos que mandan en su propio partido tienen las de ganar. Pero resulta que una nota sin duda positiva sonó cuando un grupo bipartidario sonó el martes por boca de Kent Conrad, Demócrata por North Dakota, y Saxby Chambliss, Republicano de Georgia (el grupo es lo que queda del llamado *Gang of 10* que intentó poner en marcha una estrategia sensible sobre energía durante la histeria del *drill, baby, drill* durante la campaña presidencial).

El grupo fracasó entonces, pero el discurso de Obama parece haber inspirado una reunión que el presidente debería estimular.

[...]

---

Neil Dennis, en *Financial Times* de 4/4: (*ECB expected to lead the way in rising rates*)

El Banco Central Europeo, el jueves, día 7, se espera que sea el primero de los tres mayores bancos centrales que aumente los tipos de interés. Lo mismo ha anunciado también, esta semana, el Bank of England y el Reserve Bank of Australia.

Si bien se reúne asimismo estos días el Banco de Japón, no se espera que dé cuenta de otros compromisos que no sean los de seguir inyectando liquidez en su sector bancario.

El Banco Central Europeo anunció tras la reunión de su comité de política monetaria del mes pasado que vigilaba estrechamente la inflación, con lo que preparaba el terreno para proceder a un incremento de 25 puntos básicos de su tipo principal con ocasión de su siguiente reunión, el 7 de abril, por lo que el tipo director, así, se situaría en 1,25 por ciento. Los datos que se han conocido desde aquella reunión de marzo no han hecho más que reforzar la probabilidad de tal aumento, con lo que han aumentado las expectativas de que la subida de los tipos tenga también lugar en otros países, en la medida en que la inflación fue en éstos del 2,6 por ciento en marzo.

En el presente hay tres miembros —de un total de nueve— del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, que se han pronunciado a favor de una subida del tipo base entre 25 pb y el 0,5 por ciento, pero no parece que la evolución de la inflación aconseje tal subida.

[...]

---

*Financial Times* de 5/4. Editorial: (*Spain on track as Zapatero bows out*)

La valiente labor iniciada por el primer ministro debe continuar.

Cuando los negros nubarrones reaparecen en el cielo de la eurozona en forma de un probable rescate de Portugal, un espa-

ño brillante lo constituye el mejorado estado de la economía y de las finanzas de España.

Gracias al valiente recorte del déficit y a las reformas estructurales, España ha dejado de ser percibida por los mercados financieros como una insignificante pieza de dominó condenada a seguir a Grecia, Irlanda y Portugal en el camino hacia el Fondo Monetario Internacional y hacia la Unión Europea.

La parte del león del crédito corresponde a José Luis Rodríguez Zapatero, el primer ministro socialista, quien hizo saber el pasado fin de semana que no será candidato en las elecciones que en marzo de 2012 podrían llevarle a ocupar por tercera vez el puesto de jefe del gobierno de España.

Lejos de inyectar incertidumbre en las perspectivas políticas de su país, con el riesgo de que éste se viera situado profundamente en medio de la crisis de la deuda de la eurozona, el anuncio de Zapatero tiene el aspecto de un paso inteligente. Con nada que perder excepto su reputación histórica y, por supuesto, en el momento justo, después de que la debacle griega estallara el año pasado.

En cualquier caso, sus camaradas socialistas y la opinión conservadora del Partido Popular necesitarán mostrar sentido de la responsabilidad para el futuro de España en los próximos meses. Los socialistas deben resistir la tentación de sacar ventaja electoral distanciándose de la austeridad fiscal de Zapatero y de las reformas del mercado laboral. Por su parte, la oposición no debería intentar forzarle a dejar el cargo prematuramente, derribando a su gobierno minoritario en una votación parlamentaria. Tal acción podría revivir ansiedades de mercado (*market anxieties*) y echar por los suelos los éxitos de España difícilmente obtenidos.

Porque el caso es que España no se halla fuera de todo peligro. El paro se mantiene por encima del 20 por ciento de la masa laboral, el mayor de la Unión Europea. El desempleo entre los jóvenes de menos de 25 años es de un espeluznante 43,5 por ciento. Los esfuerzos del gobierno central en lo fiscal están siendo discutidos con indisciplina en autonomías como Cataluña y Valencia. Los bancos del sector público del país requieren recapitalización y reestructuración, en un proceso nada fácil: la semana pasada una importante fusión de cuatro cajas de ahorro se vio frustrada. Finalmente, los bancos españoles están expuestos con amplias sumas en Portugal, por un valor de 108,6 m.m. en septiembre último.

Habiendo sufrido la peor crisis económica desde el fin del franquismo, en los años 1970, los españoles parecen poco inclinados a reelegir al partido socialista. Con el paso del tiempo, sin embargo, puede que consigan valorar como es debido los servicios prestados por Zapatero a su país en una hora de grave necesidad.

---

Alain Sales, en *Le Monde* de 5/4: (*Après deux ans de crise, les grecs supportent de moins en moins les effets de l'austérité*)

¿Cuánto tiempo resistirán? Tras cerca de dos años, Grecia está en crisis, una crisis dura, que ha obligado al país a pedir presta-

dos 110 m. m. de euros al FMI y a la UE para evitar la suspensión de pagos (*la faillite*). En contrapartida, el gobierno socialista de George Papandréou debe llevar a cabo una política de rigor sin equivalente para reducir el gasto del Estado. El déficit se ha reducido al 9,4 por ciento del PIB, frente al 15,4 por ciento en 2009.

Pero el peso de la deuda sigue aumentando. El año 2011 será el tercero de recesión. Los salarios bajan, los impuestos aumentan, el paro crece (14,8 por 100 en 2010), el consumo se hunde, los créditos bancarios se limitan.

En una manifestación pública reciente, la pancarta que la presidencia decía: «El pacto de competitividad y el memorándum nos empobrecen» (el memorándum es el documento firmado por el gobierno, el FMI y la UE, para dar oficialidad al plan de rigor).

[...]

«El plan de austeridad no puede dar resultados a corto plazo, pero no hay otra solución», ha dicho Aggelos Tsakanikas, responsable de estudios de la Fundación para la Investigación Económica e Industrial, un *think tank* económico de Atenas. El déficit público debe disminuir. El plan de privatización (*privatisation*), la apertura (*l'ouverture*) de las profesiones (abogados, notarios, farmacéuticos, ingenieros civiles) va a permitir la competencia, a promover el desarrollo... a condición de que esas reformas sean desarrolladas correctamente.

Los representantes de la troika (FMI, UE y BCE) volverán a Atenas en abril, para asegurarse de ello.

---

Martin Wolf, en *Le Monde Economie* de 5/4: (*Euro: Une faute partagée*)

Los dirigentes europeos, ¿han hecho lo necesario hasta el presente para poner de nuevo en marcha la zona euro con buen pie? Algunos avances (*avancées*) se han sin duda realizado. Pero otros serán necesarios, con seguridad, tanto en el plano intelectual como en el nivel institucional. Yo estoy persuadido de que nuevas crisis acelerarán las reformas. Pero no es en absoluto una certeza.

Se necesita solidaridad y disciplina para que Estados soberanos compartan una misma moneda. Cuanto más diferentes sean las economías implicadas y más divergentes sus logros (*performances*), más fuerte es la necesidad de solidaridad y menos es ésta susceptible de manifestarse. Pruebas ha habido de ello. Yo creí que una unión política más estrecha y una mayor flexibilidad económica serían necesarias para que la zona euro sobreviviera a largo plazo. Y que no sería más que en tiempos de crisis cuando se vería si las condiciones de sobrevivencia existían. La crisis actual, constituye, pues, una prueba.

Europa, subrayaba en un discurso reciente Lorenzo Bini Smaghi, miembro del directorio del Banco Central Europeo, evoluciona, se amplía, progresa en la vía de la integración. Sin embargo, esto no se desarrolla según un plan predefinido y convenido, sino como

respuesta a los retos que va encontrando, los cuales son, en ciertos casos, susceptibles de poner en peligro la existencia misma de la Unión.

La respuesta dada a la crisis constituye un magnífico ejemplo de los peligros y de las ventajas que pueden esperarse de este enfoque. La crisis pilló a Europa desprovista. Algunos tenían conciencia de los riesgos que supondrían los enormes desequilibrios internos y los préstamos irresponsables a los países periféricos. Pocos fueron, en cambio, los que comprendieron que esos elementos iban acompañados del riesgo de confundirse con un desastre financiero mundial y de generar crisis conjugadas del sistema bancario, de la deuda soberana y de la competitividad en el seno de la zona euro.

Frente a esos peligros, los dirigentes innovaron de manera espectacular. En manos de un año aprobaron, en colaboración con el Fondo Monetario Internacional, un plan de salvación de Grecia de 110 m.m. de euros; crearon un Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) dotado de 440 m.m. de euros; decidieron corregir el tratado de Lisboa para poder introducir un mecanismo permanente de rescate, enmendado el pacto de estabilidad y de crecimiento con el fin de fortalecer la disciplina financiera, y crearon un nuevo sistema de supervisión macroeconómica.

Alemania aceptó ideas que sus ciudadanos aborrecieron. Los países con dificultades aceptaron una autoridad que sus ciudadanos odian. Y el espectáculo continúa.

[...]

Como ha subrayado Christine Lagarde, la ministra de finanzas de Francia, «deben ser dos para bailar el tango». El tango europeo es diabólicamente complejo, pero el baile sigue, y seguirá en tanto en cuanto las parejas quieran seguir emparejadas.

---

Adrien de Tricornot, en *Le Monde Economie* de 5/4: (*Zone euro. ¿Le remède, va-t-il tuer le malade? Des pistes pour une autre politique européenne*)

Frente a la crisis de la deuda, el pacto para el euro impone esfuerzos crecientes de rigor presupuestario, social y salarial.

Unido todo ello a una moneda sobrevalorada, la austeridad amenaza con agravar la situación económica de los países frágiles.

La ironía de la historia se invitó a la cumbre del Consejo Europeo de los días 24 y 25 de marzo. Éste debía poner un punto final a la desconfianza hacia las deudas soberanas de los países débiles de la zona euro. En el mismo momento, sin embargo, el gobierno portugués cayó tras el rechazo de un cuarto plan de austeridad por el Parlamento del país. La convocatoria automática de elecciones se produjo cuando el Estado debía refinanciar deuda por un importe de 7 m.m. de euros, con vencimiento en junio, con la particularidad de que el país rechaza la ayuda europea y la del Fondo Monetario Internacional.

A pesar de la poción amarga servida a sus ciudadanos, el déficit público de Portugal se incrementó en 2010, registrando un nivel del 8,6 por ciento de su PIB, en lugar del 7,3 por ciento prometido, por lo que se le crean nuevas necesidades de tesorería.

¿Qué hacer? El socorro financiero establecido para los países frágiles se verá perennizado por un mecanismo europeo de estabilidad (MES) permanente a partir de 2013. Irlanda, que anunció, el jueves 31 de marzo, que cuatro de sus bancos tenían necesidad de una nueva recapitalización de 24 m.m. de euros, podrá sacar (*puiser*) del sobre de 85 m.m. de euros de la financiación negociada en noviembre de 2010 con la Unión europea y el Fondo Monetario Internacional.

Pero el paquete europeo va acompañado de mayor rigor presupuestario y salarial —el pacto para el euro— con el fin de mejorar la competitividad. Además, el Banco Central Europeo se dispone a elevar sus tipos de interés el jueves, 7 de abril, lo que va a sostener el cambio del euro, ya sobrevalorado, lo que actuará contra el crecimiento.

La ecuación, más insoluble cada día que pasa, incita a reflexionar sobre un cambio de planes. ¿Ha elegido la zona euro la estrategia adecuada? Aprobada en Bruselas los días 24 y 25 de marzo, el esquema europeo sitúa en el tiempo (*étale*) el problema de la financiación de los países frágiles, con el objetivo de permitirles restablecer sus equilibrios presupuestarios y comerciales comprimiendo la demanda interna, el gasto público y el consumo. Por consiguiente, las importaciones.

Durante ese tiempo se les proporciona financiación a un tipo inferior al de los mercados financieros (4,2 por ciento para Grecia). Pierre Artus, economista de Natixis, en una nota de 24 de marzo, decía: «Al principio del próximo decenio, la casi totalidad de la deuda en poder de los inversores privados habrá sido reembolsada, y la casi totalidad de la deuda pública de los países con dificultades estará en manos de prestamistas públicos (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y su sucesor, el Fondo Monetario Internacional (FMI)...».

Pero el sistema es frágil, pues supone que la firma de Alemania, de Francia, de Holanda, de Austria o de Finlandia, que garantizan al FEEF, como después, en 2013, garantizarán al MES, sigue siendo excelente. Todo esto es «posible» si no se debe financiar más que las deudas de Portugal, de Grecia y de Irlanda, pero resultará más difícil y complicado si a esos países se les añaden España, Bélgica... «Y el montaje explotaría, con seguridad, si Francia perdiera un día su AAA».

Ahora bien, la dieta presupuestaria, social y salarial prevista para la zona euro, la llamarada de los precios de las primeras materias y la sobrevaloración del euro amenaza con dificultar el crecimiento. «Como se pone de manifiesto en Grecia, en Irlanda y en Gran Bretaña, el rigor aumenta el déficit público en vez de reducirlo. Y, por otra parte, el rigor no evitará la reestructuración de la deuda soberana de un país de la zona euro de aquí a 2014», previene Gaél Giraud, miembro de la Escuela de economía de París.

[...]

Permitir que los Estados se endeuden con el Banco Central Europeo, presionar al euro a la baja, tolerar una mayor inflación, exigir intercambios comerciales más equilibrados... He ahí unas pistas para otra política europea.

---

*Le Monde* de 9/4: Editorial. (*Euro: Jean-Claude Trichet ou l'art de l'anesthésie*)

Lo más notable de la contracción de la política monetaria europea, anunciada el pasado día 7 en Fráncfort, es la ausencia de reacciones que está suscitando. Por primera vez desde 2008, el Banco Central Europeo ha alterado una política del tipo de interés bajo. El banco ha aumentado su tipo de interés (el tipo al que el Banco Central Europeo presta a los bancos) en 25 puntos básicos, con lo que ha pasado del 1 al 1,25 por ciento.

En pocas palabras, el banco ha hecho saber que ha puesto fin con la política del crédito fácil iniciada al principio de la crisis financiera, en septiembre de 2008. Se trató entonces de evitar una crisis de liquidez, y de facilitar la recuperación de la actividad económica. En otros tiempos, la decisión anunciada por Jean-Claude Trichet habría provocado montañas de críticas. Los medios políticos y económicos están siempre dispuestos a denunciar cualquier encarecimiento del crédito. No esta vez. En el seno de la eurozona, ninguna crítica como si nadie se sintiera afectado.

Eso se debe, sin duda, a la maestría con la que el patrón del Banco Central Europeo preparó el terreno —y los espíritus— dando a entender por adelantado hace ya dos meses, que una decisión como ésta era de prever, confirmando la posibilidad un mes más tarde, antes de anunciarla el jueves. A lo largo de esos tres años de crisis, Trichet se ha ganado el respeto de la mayor parte de los dirigentes europeos, haciendo que confíen en él.

El patrón del Banco Central Europeo observa que la recuperación está ahí, aunque sea muy desigualmente repartida entre los 17 miembros de la unión monetaria. La recuperación llega acompañada de un poco de inflación: el 2,6 por ciento en marzo, cuando el objetivo del banco es menos del 2 por ciento. La primera misión de éste es garantizar la estabilidad de los precios. Hacía falta retocar un poco los tipos. Simplemente y sin sorpresas, como la llegada de la primavera.

Pero arriesgado. Por una parte, el crédito más caro va a pesar sobre los grandes enfermos de la zona euro: los países periféricos, Grecia, Irlanda y Portugal, que sufren ya lo indecible para reembolsar montañas de deuda pública y para vislumbrar una brizna de recuperación. La crisis del euro sigue ahí, como así lo recuerda la necesidad de venir, estos días en auxilio de Portugal.

Así, la decisión del Banco Central Europeo puede justificarse, tal vez, para los grandes países del bloque, y mucho menos para su periferia ilustre. He ahí la enorme dificultad de aplicar una política monetaria común a un conjunto económico tan dispar.

Más aún. El Banco Central Europeo ha procedido antes que su cofrade (*consœur*) norteamericano, la Reserva Federal. Ésta,

en modo alguno abandona una política monetaria de sostenimiento de la actividad, que ignora la inflación. Muy revalorizado ya, el euro corre el peligro de subir todavía más, y esto sin que la recuperación se confirme. Trichet no ignora el peligro. Por lo menos ha disipado la impresión de que ésta primera subida de los tipos no irá mecánicamente seguida de otras. Ha hecho bien.

---

Brian Blackstone, en *The Wall Street Journal* de 8-10/4: (*Trichet sends cautious signals after ECB raises interest rates*)

El Banco Central Europeo incrementó el jueves los tipos de interés por primera vez en tres años, pero hizo lo posible para tranquilizar a los inversores en el sentido de que no procederá a una serie de incrementos susceptibles de distorsionar unas economías frágiles del bloque euro.

A pesar de esas seguridades, muchos analistas esperan que se produzcan otras subidas más de un cuarto de punto de aquí a 2012.

Esto podría situar al Banco Central Europeo bien por delante de otros bancos centrales como la Reserva Federal del Banco de

Inglaterra y del Banco del Japón, incrementando el cambio del euro, con los correspondientes efectos sobre las exportaciones.

«No hemos decidido que ésta vaya a ser la primera subida de una serie», ha dicho Trichet en una conferencia de prensa después de la reunión del Consejo del Banco, en el que todos sus miembros votaron a favor de la subida del tipo director al 1,25 por ciento.

Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo inalterado el tipo de interés, a pesar de la significativa inflación, con el fin de salvaguardar una recuperación vacilante.

La Reserva Federal, cuyo Consejo se reunió el jueves, sigue procediendo a compras de activos, y no se espera que lleve a cabo subida alguna de los tipos, los cuales se mantendrán seguramente inalterados durante largos meses.

Por lo demás, el riesgo de inflación persiste después de la subida del tipo, según el Banco Central Europeo, razón por la cual éste seguirá muy atentamente la evolución de los precios, dijo Trichet.

[...]

---