

La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Italy at risk of catching Spanish flu</i>	93
<i>L'Espagne, victime collatérale des difficultés italiennes</i>	93
<i>Ne l'oublions pas: l'euro est un atout</i>	93
<i>A step forward for the Eurozone</i>	94
<i>A Washington, l'irresponsabilité des républicains</i>	94
<i>Spain occupies the eurozone front line</i>	94
<i>Keep cool on the southern front</i>	95
<i>Debt and chutzpah</i>	95
<i>La crise, l'arbitre et les mauvais perdants</i>	95
<i>In Europe, recession threat grows on 3 fronts</i>	95
<i>What lies ahead as Germany quits nuclear?</i>	96
<i>Saving the euro zone</i>	96
<i>Comment sortir de la crise? Débat d'experts</i>	96
<i>Euro zone crisis only getting worse</i>	96
<i>Taxer les riches, avec leur bénédiction</i>	97
<i>Fear, there, everywhere</i>	97
<i>Time for a double dip</i>	97
<i>Why americans hate economics</i>	98
<i>Taxer les riches, une bonne idée économique</i>	98
<i>Pourquoi les Français les plus riches préfèrent l'Etat à la philanthropie</i>	98
<i>US jobs engine stalls in August</i>	99
<i>Trichet defends «impeccable» record of ECB in attack on German critics</i>	99
<i>Obama tries to kick-start the economy</i>	100
<i>Setting their hair on fire</i>	100
<i>Economist does his best to stop push for austerity</i>	100
<i>French banks are on the front line</i>	101
<i>«Lost decade» swells the ranks of America's poor</i>	101
<i>How to save the euro</i>	102
<i>La BCE et la Fed au secours des banques européennes</i>	102
<i>How much of its firepower will ECB use to save the euro</i>	103
<i>The guest for jobs</i>	103
<i>The bleeding cure</i>	103
<i>Why Greece should default and abandon the euro</i>	104
<i>Sliver of hope in Greece's tourist allure</i>	104

<i>Fed acts to spur growth with «Operation Twist»</i>	105
<i>Republicans tell Fed to avoid stimulus</i>	105
<i>Silvio fiddles as Rome catches fire</i>	106
<i>Treasury bond yields sink on Fed's «twist»</i>	106
<i>The emerging economies have had a great decade. That was the easy part</i>	106
<i>The euro area's flagging economy. The shadow of recession</i>	107
<i>As economy worsens, eyes turn to ECB</i>	107
<i>Economy enters «danger zone»</i>	108
<i>Jean Pisani-Ferry y otros profesores franceses y alemanes en una carta al director de Financial Times</i>	108
<i>Euro falls after G20 debate</i>	109
<i>Europeans striving to shore up rescue fund</i>	109
<i>Euro zone death trip</i>	109
<i>Schuman, réveille-toi, ils sont devenus fous!</i>	109
<i>Markets rise on hopes for strong action in Europe</i>	109
<i>Schuman, réveille-toi, ils sont devenus fous!</i>	110
<i>Euro up on debt optimism</i>	110
<i>Face à la crise de l'euro, le bon choix de Berlin</i>	110
<i>Distress rises as Europe is engulfed by financial ills</i>	111
<i>Euro tastes its own medicine</i>	111
<i>EU unites to support banks</i>	111
<i>For banks, reckoning on Greek debt begins</i>	112
<i>Slovakia: «EFSF vote reset for October 11»</i>	112
<i>Eurozone edges toward recession</i>	112
<i>Hopes for Europe bank action lift spirits</i>	112
<i>Save the sovereigns to save the banks</i>	113
<i>German, French and Italian leaders urge «quantum leap» on crisis</i>	113
<i>Signs of split as Europe seeks bank remedy</i>	113
<i>US jobs data give hope on economy</i>	114
<i>Belgium and France to take over major bank</i>	114
<i>Merkel, Sarkozy claim broad deal</i>	114
<i>Save Europe's unity now. Its place in the world hinges on it</i>	114
<i>Time is short for eurozone</i>	115
<i>Banques: la recapitalisation bute sur les «détails»</i>	115
<i>EU delays summit on solutions to debt crisis</i>	115
<i>La complexité de la crise et l'abominable inconséquence</i>	116
<i>L'Europe cherche à éviter une catastrophe bancaire</i>	116
<i>Bringing back the spirit of 2009. G20 meetings can restore confidence in the world economy</i>	116
<i>Euro and sterling climb amid upbeat outlook on debt crisis</i>	116
<i>L'économie allemande va, elle aussi, brutalement décélérer</i>	116

Richard Barley, en *The World Street Journal* de 11/7: (*Italy at risk of catching Spanish flu*)

¿Cuál será la próxima pieza de dominó que caiga en la crisis del euro?

Durante los últimos dos años, la sabiduría convencional ha dicho que España es el país más vulnerable después de Grecia, Irlanda y Portugal, pero el caso es que la atención de los inversores se dirige sobre todo a Italia. La diferencia entre los bonos españoles y los italianos se ha reducido a la mitad este año debido a que los temores por los problemas de Roma pueden resultar de más difícil solución que los de Madrid.

Los dos países se enfrentan con retos distintos. España registró un elevado déficit presupuestario del 9,2 por ciento del PIB en 2010, y necesita reestructurar sus cajas de ahorros (*savings Banks*). Pero su deuda/PIB ratio es inferior a la media de los países de la zona que utiliza el euro como moneda única, y su crecimiento económico ha empezado a recuperarse.

Italia cuenta con un déficit presupuestario del 4,6 por ciento y no ha tenido necesidad de fortalecer sus bancos. Pero su economía apenas ha crecido en la última década y su ratio deuda/PIB del 119 por ciento en 2010 fue la mayor de la eurozona, tras la de Grecia.

Por ahora, los mercados están más preocupados por España. Los bonos del Estado a 10 años españoles rinden el 5,64 por ciento, o 2,71 puntos más que los alemanes, mientras que los italianos rinden 2,36 puntos más que los alemanes. El menor rendimiento de la deuda italiana refleja, en parte, su mayor liquidez: El mercado italiano de bonos, de 1,6 billones de euros (2,2 billones de dólares) es unas tres veces mayor que el español.

La diferencia de rendimientos entre los dos países podría reducirse todavía más. Por otra parte, las necesidades de Italia para este año se calculan en 222 m.m. de euros. Las de España son sólo de 40 m.m.

Cualquier pérdida adicional de confianza de Italia sería realmente alarmante.

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 13/7: (*L'Espagne, victime collatérale des difficultés italiennes*)

El tipo de interés de las obligaciones españolas a 10 años alcanzó un nuevo récord el lunes, 11 de julio, superando el 6 por ciento. El *spread*, es decir, la diferencia entre la obligación española y el Bund alemán (el tipo de deuda del Estado de referencia) se ha acercado a los 3,40 puntos de porcentaje, lo que significa que los mercados consideran las emisiones de deuda del Estado español cada vez más arriesgadas, cosa que se tradujo en una caída del índice bolsístico Ibex 35 del 2,69 por ciento.

La presión que los mercados ejercen es tan mal vista cuanto que la población piensa que ya ha sufrido bastante con las medidas de austeridad y con las reformas impuestas (retraso de la edad de jubilación de 65 a 67 años, reducción de los salarios de los funcionarios, congelación de las pensiones, supresión de las ayudas a la natalidad o a ciertos parados...).

El gobierno se las ve y se las desea para disimular su desespero. Por otra parte, la ministra de Hacienda ha sido muy explícita al asegurar que «España no está ni estará a punto de ser salvada».

Último ejemplo hasta la fecha: el 7 de julio España ha colocado sin problemas cerca de 3 m.m. de euros a bonos de tres y cinco años. Pero incluso teniendo en cuenta que la demanda había duplicado la oferta, los tipos de interés superaron, respectivamente, el 4,2 y el 4,8 por ciento.

Un profesor de economía de la Universidad Complutense de Madrid se ha mostrado sorprendido por la reacción de los mercados: «Nada en la política y en la economía españolas justifica tan elevados tipos. Lo que penalizan los mercados ha sido la parálisis de los líderes, incapaces de adoptar una solución de urgencia para la crisis griega».

El 21 de junio, ante el Parlamento español, el gobernador del Banco de España afirmaba por su parte lo siguiente: «La economía española sigue aún sometida a una vigilancia muy estricta por parte de los mercados, los cuales siguen exigiendo un nivel elevado de las primas riesgo de forma injustificada».

Le Monde de 15/7. Editorial: (*Ne l'oublions pas: l'euro est un atout*)

La actualidad de la zona euro es realmente siniestra. La interminable tragedia griega y los riesgos de que ésta contamine a otros varios países contribuyen a pensar que la moneda única es una especie de maldición. En otras palabras, es como si se tratara de una de esas buenas ideas que hubiera acabado mal.

Nada más falso: el euro es un triunfo. Ha servido bien a la unión monetaria después de su puesta en circulación en 2002. Es también una de los elementos que hacen que Europa tenga un gran futuro en el mundo de mañana.

Todo esto debe ser repetido en el momento en que la crisis de la deuda soberana europea hace que se dude de la moneda única. Ésta no tiene ninguna culpa de la situación desastrosa de las finanzas públicas griegas, ni en el endeudamiento bancario irlandés, ni en las cuentas públicas de Portugal.

El volumen del déficit público norteamericano, o el de la deuda pública británica, muestran que los desequilibrios presupuestarios no son en absoluto una exclusiva de la eurozona.

Los filósofos deberán preguntarse algún día sobre esta característica de las democracias occidentales en estos comienzos del siglo XXI: casi todas ellas se encuentran con enormes deudas.

[...]

Uno de los grandes méritos del euro es el de haber servido de escudo contra los choques financieros de la época. El euro ha permitido a aquellos países que lo han adoptado mantener la inflación bajo control, y conocer unos tipos de interés históricamente bajos.

Su relativa buena imagen frente a las grandes divisas —algunos incluso han creído que ha estado sobrevalorado— ha hecho que disminuyera el precio al que los miembros de la zona compran o han comprado las primeras materias que han adquirido. En fin, el euro ha presidido un crecimiento sin precedentes del comercio intraeuropeo.

El mundo de mañana estará organizado alrededor de tres o cuatro bloques monetarios. Europa será uno de ellos. El euro es la garantía de pesar algo en la competencia global.

Todo esto tendrá un precio: el euro supone una coordinación de las políticas presupuestarias, cosa que puede lastimar la sensibilidad de los más celosos de la soberanía nacional. Pero, si hemos de creer las encuestas, una mayoría de las gentes de Europa están dispuestas a ir más lejos en la armonización. Los políticos tienen la palabra.

Financial Times de 23/7. Editorial: (*A step forward for the Eurozone*)

No por primera vez, los líderes de la zona euro han retrocedido alejándose del precipicio sólo después de estar al borde del mismo. Pero esta vez han hecho más que evitar un desastre. La cumbre del jueves no ha conducido a una solución definitiva de la crisis de la deuda, desde luego, pero para Europa ha sido un parche de última hora. El contenido del comunicado de la reunión sugiere que se ha encontrado la mejor manera de tratar el problema. Si no se ha logrado la última palabra, por los menos se ha conseguido elaborar un diagnóstico razonable de los males de la zona.

[...]

El principal obstáculo sigue siendo de tipo político. Los gobiernos de los mayores países deben convencer a sus escépticos ciudadanos que se utiliza bien el dinero de sus impuestos. He ahí una formidable operación de venta que tiene lugar después de otros gastos menos productivos.

Le Monde de 27/7. Editorial: (*A Washington, l'irresponsabilité des républicains*)

Los europeos de la zona euro han esperado estar al margen del abismo para decidir, la pasada semana, un segundo plan de rescate de Grecia. Como si la perspectiva de una crisis grave fuera la única capaz de hacerles salir del limbo. Sin embargo, el caso es que tienen una excusa y deben decidir diecisiete países.

Estados Unidos no tiene esta excusa. La deuda pública del país es competencia del poder federal, es decir, del Presidente y del Congreso. Dentro de una semana, si el demócrata Barack Obama y la mayoría republicana de la Cámara de Representantes no se ponen de acuerdo, el Tesoro norteamericano estará en situación de suspensión de pagos, lo cual provocaría una catástrofe económica y financiera.

[...]

Los Republicanos son los responsables de la comprometida situación en que se encuentra el país, al haber rechazado un atrevido compromiso propuesto por el Presidente: una reducción substancial del déficit con recortes del gasto acompañados de un aumento de los impuestos.

He ahí un producto centrista, pero el caso es que el segundo gran partido norteamericano se ha hecho extremista. A causa de un fanatismo ideológico, los Republicanos rechazan todo incremento de la fiscalidad.

Eso va a condenar a Obama a un acuerdo de mínimos y temporal sobre la deuda. Sin duda se evitará la suspensión de pagos. Pero la irresponsabilidad de los Republicanos supone un duro golpe para la imagen de Norteamérica.

Financial Times de 1/8. Editorial: (*Spain occupies the eurozone front line*)

El primer ministro de España, el socialista José Luis Rodríguez Zapatero, dio un paso difícil el viernes, cuando anunció que iba a disolver el Parlamento y que se iban a celebrar elecciones en noviembre, cuatro meses antes de lo esperado. España se encuentra en la primera línea del frente de la crisis de la deuda soberana de la eurozona y bancaria. El país necesita un gobierno fuerte capaz de implementar cualquier medida rigurosa que haga falta en los próximos cuatro años.

[...]

Zapatero merece crédito por haber introducido cambios largo tiempo necesitados en los sectores financiero y laboral del país. Un atrevido programa de consolidación fiscal. El primero se propone reducir el déficit presupuestario del 11 por ciento del PIB en 2009 al 3 por ciento en 2013.

Pero se necesita más. Los bancos deben poder demostrar que no ocultan pérdidas inmobiliarias. Para reducir la elevada cifra del

paro, las empresas necesitan más flexibilidad en materia salarial. El gobierno, por otra parte, debe conseguir que las poderosas regiones gasten sus recursos más eficazmente.

España puede superar sus dificultades, pero todavía no lo ha hecho.

Financial Times de 4/8. Editorial: (*Keep cool on the southern front*)

Después de los países pequeños de la periferia de la eurozona el temor del mercado alcanza a Italia y España. Los rendimientos de sus deudas públicas han subido de manera alarmante. Los inversores pierden la fe en los bancos de los dos países. De momento, esta guerra no es auténtica. Ahora bien, si una batalla decisiva ha de dar forma a lo que haya de ser el futuro de la zona euro, tal batalla deberá librarse en este nuevo escenario.

Los costes de las deudas de los dos países se han situado casi en un 7 por ciento, nivel al que la dinámica de la deuda se hace insostenible.

[...]

Roma y Madrid no están en condiciones de contener los acontecimientos. Pero la eurozona, en su conjunto, sí puede. Sus líderes acordaron el pasado mes utilizar todos los medios a su alcance, y en especial el Fondo europeo para la estabilidad financiera, para corregir la situación creada con la extensión del contagio. Todavía podemos librarnos de un asalto en toda regla en el frente sur de la zona. Pero si llegara a producirse, mejor sería que nos cogiera preparados.

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 9/8: (*Debt and chutzpah*)

Para entender el furor a propósito de la decisión, por parte de Standard & Poor's, la firma de calificación, de degradar la deuda del Estado de Norteamérica, uno debe tener fijas dos ideas contradictorias, pero que no lo son. La primera es que Estados Unidos ya no es el país estable y responsable que fue. La segunda es que S&P tiene todavía una credibilidad menor. Es el último lugar al que uno debería dirigirse para conocer las perspectivas de un país como el nuestro.

Empecemos por la falta de credibilidad de S&P.

[...]

El verdadero problema que Estados Unidos tiene ante sí no es recortar un billón (*trillion*) por aquí y un billón por allá. Es el de des-

truir o marginalizar a todos los extremistas que frenan cualquier tipo de política razonable.

Le Monde de 10/8. Editorial: (*La crise, l'arbitre et les mauvais perdants*)

Observando la crisis financiera por el lado menor de los anteojos, la crisis que pone de nuevo en peligro la economía mundial conduce, inevitablemente, a poner en la picota a las firmas de rotación.

Las tres grandes, Standard & Poor's, Moody's y Fitch, aparecen, en efecto, como los oráculos modernos de las divinidades planetarias del dinero, distribuyendo premios buenos y malos desde lo alto de un magisterio autoproclamado.

Así, ha bastado que S&P bajaran una muesca la nota de Estados Unidos —es decir, su capacidad para reembolsar su deuda— para que se produjera una caída de las bolsas, acentuar la especulación y hacer todavía más delicada la situación de las economías occidentales.

Ese poder exorbitante es, por muchas razones, sorprendente.

[...]

Es cómodo y frecuente denunciar al árbitro, sobre todo cuando no está por encima de toda sospecha. Pero esto no ha compensado nunca la debilidad o las faltas de los jugadores.

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 15/8: (*In Europe, recession threat grows on 3 fronts*)

Según datos publicados el viernes, existen pocas dudas de que la economía europea pierde vigor, y esto antes de que la mayoría de los países no han siquiera recuperado el nivel de producción de 2008, cuando empezó la recesión.

Pero la cuestión más importante es si la combinación —the toxic mix— de débil producción, crisis de la deuda y caída de los mercados de valores puede crear algo más siniestro que una ligera crisis y conducir a las empresas a reducir empleo e inversión.

Un informe conocido el jueves sobre la situación económica en la eurozona mostró que el PIB de ésta había quedado reducido a un 0,3 por ciento en el segundo trimestre, frente a un 0,8 por ciento en el primero.

[...]

Judy Dempsey, en *International Herald Tribune* de 13-14/8: (*What lies ahead as Germany quits nuclear?*)

¿Cómo fue que Alemania, el motor económico de Europa, diera la espalda a la energía nuclear?

La decisión en ese sentido se debió, muy principalmente, a la cancillera Angela Merkel. Contrariamente a otros líderes mundiales, Merkel es una científica —física— cualificada.

La cancillera tomó la importante decisión de tener cerradas todas las centrales del país en 2022 tras una larga reunión con su marido Joachim Sauer, un físico profesor universitario, celebrada en su piso del Berlín Central. Así lo han explicado personas presentes en la reunión que no han querido que sus nombres fueran hechos públicos.

La decisión de cerrar las plantas nucleares de Alemania ha sido presentada como algo repentino. Después del desastre nuclear de Japón, en marzo último, el público alemán, opuesto, desde tiempos atrás, estaba preparado para desconectar el enchufe. La decisión de Merkel, así, encontró terreno abonado.

Sin embargo, poderosas fuerzas inclinadas a favor la energía nuclear lucharon para que aquella decisión no fuera ratificada. Merkel resistió a dichas fuerzas, convencida como estaba de las posibilidades de las energías eólica y solar, las cuáles, más eficaces, han de poder sustituir a la atómica en un futuro más o menos lejano.

La mujer científica de la Alemania del Este que llegó a la política sólo después de la caída del Muro de Berlín en 1989, pareció recoger el eco de los tiempos más recientes. Aunque a Alemania no se le conoce por sus tsunamis ni por sus terremotos. Merkel advirtió que el riesgo de un accidente nuclear era tan grande que no podía ser controlado por los humanos.

Como ha dicho el director del Instituto Ecológico alemán, la decisión de Merkel será histórica, si bien esto no se sabrá probablemente hasta dentro de muchos años.

Gordon Brown¹, en *International Herald Tribune* de 16/8: (*Saving the euro zone*)

¿Cómo ha podido un grupo de países que se unieron renunciando a sus monedas y abandonando parte de su soberanía para fortalecer la integración consentir que un pequeño país, que apenas representa, económica y geográficamente, el 5 por ciento de Europa, ponga la unión al borde del desastre? ¿Y cómo podemos evitar una crisis europea que pueda suponer un nuevo capítulo de lo que se llamaría *The decline of the West*?

¹ Gordon Brown, diputado laborista británico, fue primer ministro y ministro de Hacienda del Reino Unido.

Durante meses se nos ha dicho que la salvación de Europa reside en una cura de austeridad, en que todo el Continente aplique a sus déficits la fórmula alemana de disciplina fiscal.

Pero cuando Merkel y Sarkozy se reúnan dentro de pocos días se encontrarán a su alrededor muestras de algo que no esperan: bancos con dificultades, débil crecimiento y huida de capitales.

Eso confirma lo que muchos de nosotros hemos dicho desde principios de la crisis: que las dificultades europeas se deben, no sólo a la causa unidimensional de los déficits sino a una desastrosa, una tridimensional configuración financiera y económica, además de fiscal.

[...]

La restauración del crecimiento europeo dependerá también de una mayor coordinación global, en especial un acuerdo en el marco del G20, con América y Asia que aseguren la estabilidad financiera y que colaboren en la senda del desarrollo. Pero para que esto suceda, Alemania deberá hacerse cargo de la dirección.

Le Monde de 17/8: (*Comment sortir de la crise? Débat d'experts*)

El encuentro entre el presidente francés y la cancillera alemana, previsto para el 16 de agosto, fue muy esperado por los mercados.

Una jornada particularmente sensible después del anuncio, en el mismo momento, de un brusco frenazo de la economía alemana en el segundo trimestre, con un crecimiento del 0,1 por ciento, sólo un poco más que el crecimiento francés, que fue del 0,0 por ciento.

Después de la caída, la semana anterior, de las bolsas, éstas se han recuperado, pero en un clima plúmbeo, debido a las dudas respecto a la capacidad de Europa y de Estados Unidos para sobrellevar la carga de sus deudas. La pregunta es saber qué utensilios pueden utilizarse: ¿la austeridad presupuestaria? ¿La mutualización de la deuda europea? ¿La reforma de la fiscalidad? O, para Estados Unidos, ¿un tercer episodio de flexibilidad cuantitativa? Algunos economistas han estimado que sólo una subida de la inflación del 2 al 4 por ciento podría cepillar (raboter) la deuda. Esta tesis contradice el dogma de una inflación máxima del 2 por ciento. *Le Monde* ha sondeado a varios expertos, todos los cuales han denunciado los riesgos de la inflación.

[...]

Richard Barley, en *World Street Journal* de 17/8: (*Euro zone crisis only getting worse*)

Alemania es el áncora de la eurozona en la crisis de la deuda. Ahora bien, con incluso Berlín enfrentado con una economía de

olas violentas —el crecimiento fue allí sólo del 0,1 por ciento el segundo trimestre— las economías de la zona se encuentran ante un panorama amenazante. La situación no puede ser peor para Irlanda, país que había pasado por una breve fase de recuperación.

[...]

La fragilidad de Irlanda es un problema para Europa. La cumbre franco-alemana del martes ofreció vagas propuestas para un consejo económico de la zona, pero siguió oponiéndose a reformas potenciales ante la crisis de la deuda tales como la emisión de bonos. Ante esta sombría perspectiva, la crisis soberana tiene todas las probabilidades de incertidumbre, lo que supone un obstáculo grave para el propio crecimiento.

[...]

Le Monde de 17/8: (*Taxer les riches, avec leur bénédiction*)

Esto podría parecer un juego de vacaciones para demostrar, en la playa, la cultura general de cada uno.

1.- ¿Quién ha declarado: «Mis amigos multimillonarios y yo hemos sido mimados muchos años. Nosotros, los megaricos, seguimos beneficiándonos de exenciones fiscales extraordinarias. Nuestro gobierno debe proceder a la distribución de los sacrificios?»

2.- ¿Quién ha escrito: «Me parece indispensable que el esfuerzo de solidaridad pase, para empezar, por aquellos a quienes la suerte ha favorecido?»

3.- ¿Qué dirigente occidental ha decidido aumentar un 5 por ciento los impuestos de sus conciudadanos cuyas rentas superen 90.000 euros, y del 10 por ciento las rentas de más de 150.000 euros?

¿Alguien duda? ¿Liliane Bettencourt o Bernard Arnault, las primeras fortunas francesas? Jean Luc Mélenchon o Philippe Poutou, candidatos, respectivamente, del Frente de Izquierdas y del Nuevo Partido Anticapitalista? ¿Nicolás Sarkozy, el presidente francés? Se equivocan. Se trata: 1.- de Warren Buffett, el hombre más rico del mundo, según el *New York Times* de 15 de agosto. 2.- De Maurice Levy, el patrón de Publicis. 3.- Silvio Berlusconi, presidente del gobierno italiano, el hombre más rico de su país.

En resumen: la idea de que debe gravarse más a los ricos no es una cuestión de fácil solución.

[...]

En el caso de que el consultado dude, recuérdesele que el impuesto debe estar repartido entre todos los ciudadanos en razón de

sus facultades. No es a Warren Buffett a quién se cita, sino el artículo 13 de la *Declaración de los Derechos del Hombre* de 1789.

Financial Times de 21/8. Editorial: (*Fear, there, everywhere*)

El mundo se acerca a su fin. Este ha sido el sentimiento predominante en los mercados financieros durante esta semana. Traducido a un lenguaje más prosaico, de economistas, los inversores decían que estamos en vísperas de una nueva recesión global, que llega después de la última, sólo que unos pocos trimestres más tarde.

Esta repetición (*double dip*), vista a través de las lentes miedosas de los mercados, es ciertamente de mal agüero. Los bancos quebrarán, los gobiernos no podrán hacer frente a la crisis, y la recesión será de las más perversas.

Al igual que las burbujas de los mercados, los pánicos de los mercados exagerarán una línea plausible de pensamiento. En los países ricos, la recuperación será lenta y los retos financieros terribles, pero eso no debería sorprender.

Esos países se desbordarán por olas de deuda pública y privada, que limita su capacidad de maniobra. Una nueva recesión —mejor dicho, una prolongación de la anterior— es más que probable.

Sin embargo, hay un lado brillante. Una repetición del desastre de los años 1930 —un enorme colapso de bancos y de sociedades— ha sido evitado y seguirá siéndolo, salvo en el caso de que se produzca un cambio significativo de las políticas monetaria, fiscal y social del bienestar.

Por otra parte, incluso una severa recesión en el mundo rico sólo retardaría, no detendría, el rápido crecimiento de los países pobres.

Las estimaciones del Deutsche Bank según las cuales una caída del 3 por ciento del PIB de la Unión Europea y de Estados Unidos a lo largo del próximo año reduciría el crecimiento económico de China sólo un 2 por ciento el próximo año, con lo que todavía sería del 7 por ciento.

Por supuesto, algo terrible, algo parecido a la quiebra de Lehman Brothers, puede todavía ocurrir. En tal caso, los temores de los inversores de una gran recesión habrían resultado proféticos (incluso si su elección de activos seguros no resultara acertada).

Al igual que conductores sin juicio intentan evitar lo que creen que va a ser un desastre, su comportamiento atrevido hace que, en cualquier caso, el accidente tenga realmente lugar.

The Economist de 21/8: (*Time for a double dip*)

Ésta debería haber sido una buena semana para la economía norteamericana. Los líderes del país, por fin, han puesto fin a un dis-

cutidísimo problema fiscal poniéndose de acuerdo para aumentar el límite del déficit de la deuda federal. Sin embargo, lejos de dar muestras de tranquilidad, los inversores están nerviosos. Los mercados de valores de todo el mundo han temblado. El 2 de agosto, el día que fue firmado el acuerdo sobre la deuda, el índice S&P 500 presenció la mayor caída del año, mientras el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años registraba un 2,6 por ciento, su menor nivel en nueve meses, en la medida en que los inversores buscaban seguridad.

No es sólo en Estados Unidos donde ocurren cosas sorprendentes. La zona euro *is a mess*, es un desorden, y la producción en todas partes retrocede. Pero el fenómeno es más notable en Norteamérica.

[...]

Pero el caso es que Estados Unidos tiene enormes ventajas sobre otras áreas ricas: una población más joven y menos gravada fiscalmente; una economía más innovadora y, por lo menos por ahora, el dólar sigue siendo la principal moneda de reserva. Si por lo menos tuviera también los líderes políticos más capacitados, la superación de las amenazas de otra recesión sería más segura.

Stephen Moore, en *International Herald Tribune* de 22/8: (*Why americans hate economics*)

Christina Romer, profesora de Economía de la Universidad de California en Berkeley y principal economista del equipo de Barak Obama, recordó en cierta ocasión aquella ocurrencia según la cual «existen dos clases de estudiantes: los que odian la economía y los que de verás la odian». Romer no lo ve así, pero es verdad. Por mi parte me sorprende la cantidad de estudiantes que me han dicho que la economía es la materia que menos les place. ¿Por qué? Porque con demasiada frecuencia las teorías económicas atentan contra el sentido común. He ahí porqué he traído a colación esta anécdota: las políticas de la actual administración no han aportado nada al prestigio de nuestra profesión.

[...]

Tres años de estímulos más bien impotentes no han servido, en absoluto, para reactivar la economía de Estados Unidos. Los keynesianos deberían pensarlo dos veces antes de aconsejar a los políticos. La misma profesora Romer se quejaba hace poco de que el sistema político no va a permitir que Mr. Obama «vuelva a solicitar recursos para utilizarlos como estímulos».

He ahí porqué los americanos odian la economía.

Pierre Briançon, en *Le Monde* de 27/8: (*Taxer les riches, une bonne idée économique*)

Los multimillonarios que piden pagar más impuestos hacen pensar en pavos que se presentaran voluntarios la víspera de Navidad. La petición de algunos PDG y rentistas franceses que sugirieron esta semana una contribución —desde luego *exceptionnelle*, seamos razonables— para reducir los problemas presupuestarios de Francia, recordaba en cierto modo el viejo combate del norteamericano Warren Buffett a favor de unos mayores impuestos para los más ricos compatriotas suyos de Estados Unidos.

La suerte —la suerte, sí— ha resultado afortunada esta vez en Francia. Dos días después de que se manifestaran esas candidaturas espontáneas a la punción fiscal, París anunciaba una sobrecarga (efectivamente extraordinaria) sobre las grandes rentas. Este principio tímido podría hacer escuela.

La mayor parte de los gobiernos occidentales admiten que, en adelante, debería hacerse pagar más a los ricos, después de tres décadas pasadas bajo el respeto acobardado (*a peur*) de la teoría llamada «de las recaídas» (*des retombées*) (*trickle down*) según la cual la prosperidad de los que más tienen se difunde necesariamente al resto de la economía. Pero ahora que la austeridad está a la orden del día de Washington a Varsovia, se hace difícil de perdonar a los más afortunados los sacrificios exigidos a los otros.

Por supuesto, gravar al rico sigue siendo un slogan populista, utilizado por los políticos en busca de votos. Por otra parte, la mayor parte de los gobiernos saben que hacer pagar a los ricos no resuelve nada, o poco. Su número limitado impide que una elevación marginal del tipo impositivo contribuya de forma significativamente a la mejora del presupuesto. Y, en definitiva, todo depende de la definición que se dé a la fortuna, a sabiendas de que los ingresos disminuyen a medida que el umbral se eleva.

Así, París ha decidido fijar en 500.000 euros anuales el nivel de renta más allá del cual los contribuyentes deberán pagar la sobrecarga excepcional, lo que representará menos del 2 por ciento de incremento fiscal anunciado por el primer ministro Fillon. Esta definición de las rentas elevadas las sitúa a un nivel muchas veces superior, por ejemplo, al que se ha referido el presidente Obama (200.000 dólares anuales).

[...]

La mejora duradera de las finanzas públicas, en Europa y en los Estados Unidos, no puede tener lugar más que si los gobiernos consiguen convencer a los ciudadanos que los sacrificios que se les pide serán equitativamente distribuidos. Desde este punto de vista, gravar a los ricos no es solamente bueno políticamente. También es el fundamento de una economía sana.

Sylvie Kauffmann, en *Le Monde* de 1/9: (*Pourquoi les Français les plus riches préfèrent l'Etat à la philanthropie*)

Incluso el *Guardian* les ha aplaudido. En efecto, el diario británico de centro izquierda, raramente culpable de indulgencia por las

elites francesas, busca desesperadamente «una Liliane Bettencourt o un Warren Buffett ingleses». El periódico alude a los súper ricos del reino, «que no piensan más que en ganar dinero a las espaldas de los pobres», mientras que los buenos millonarios franceses y norteamericanos luchan por pagar más impuestos.

Pero los británicos no son los últimos de la clase en filantropía, y, en términos de donaciones, Liliane Bettencourt está todavía lejos de Warren Buffett.

En Estados Unidos, Warren Buffett, de 81 años, no ha convencido a Barack Obama para que le grave más, pero encontró ya hace tiempo otro medio de distribuir su fortuna: la filantropía. Dicho de otra manera, los donativos. Hace un año Buffett y su amigo Bill Gates, el hombre más rico de Estados Unidos, así como otros 38 «millarderos» norteamericanos, han firmado un compromiso prometiendo dar por lo menos la mitad de su patrimonio a causas de interés general. Cerca de otras 20 elevadas rentas, como Mark Zuckerberg, el fundador de Facebook, han seguido después.

¿Y en Francia? Nadie. La filantropía es practicada por algunas de las grandes fortunas francesas, pero en ningún caso como los norteamericanos citados. ¿Qué impide que nuestros grandes ricos no se desprendan de enormes sumas, no a favor del Estado, que no lo pide, sino de fundaciones?

La respuesta no es fácil. El viejo argumento según el cual «El fisco norteamericano alimenta la filantropía, cosa que no hace el fisco francés», no se sostiene después de que la ley Aillagon creó, en 2003, uno de los dispositivos fiscales más incitadores de Europa para la donación.

[...]

Shaila Dewan, en *International Herald Tribune* de 3-4/9 (*US jobs engine stalls in August*)

Las empresas norteamericanas no crearon nuevos puestos de trabajo en agosto, lo que ha constituido una clara señal de que la economía se ha situado en un punto muerto, razón por la cual las autoridades no pueden seguir sin adoptar ya las medidas oportunas para superar este estado de cosas.

Las lamentables cifras del pasado mes han sido casi las únicas en un año que no han reflejado un incremento de las nóminas laborales, y muestra que la recuperación que se inició en 2008 no se ha traducido en una mejora apreciable del empleo. El paro sigue siendo el 9,1 por ciento, el mismo que el mes anterior.

En una fase en que el presidente Obama se preparaba para presentar una gran propuesta para reactivar la creación de puestos de trabajo, la Casa Blanca utilizó el informe sobre el empleo para insistir sobre la necesidad de adoptar medidas de gran alcance para

hacer frente a las mencionadas cifras, que Obama calificó de *unacceptably high*.

Hilda L. Solis, Secretaria de Trabajo, dijo, en una entrevista, que confiaba en que las propuestas del presidente serían aceptadas por el Congreso, y que en el caso de que no lo fueran el presidente las presentaría directamente *to be public*.

Los Republicanos, por su parte, sostienen que las cifras sobre el desempleo constituyen una nueva prueba de que las políticas de Obama —a quien, sin pensarlo dos veces, han calificado de «Presidente Cero»— no sirven. Según los Republicanos, los programas de estímulos defendidos por los Demócratas, apoyados por la mayor parte de los economistas y concebidos como respuesta a la recesión, han hecho más mal que bien.

[...]

Ralph Atkins, en *Financial Times* de 9/9 (*Trichet defends «impeccable» record of ECB in attack on German critics*)

Jean-Claude Trichet ha dado respuesta a los alemanes que han criticado la forma cómo el BCE ha actuado ante la crisis de la deuda de la zona euro. Según Trichet, los gobiernos no han actuado siempre cómo debían, y su banco merece ser agradecido por la manera cómo ha combatido la inflación.

El presidente del BCE, cuando poco le falta para abandonar su puesto, dijo, en un discurso pronunciado en Frankfurt, que el Banco Central Europeo había estado más acertado que el reverenciado Bundesbank en la contención de la inflación. «Hemos servido estabilidad de los precios en los primeros 12 años del euro. Impecablemente! Impecablemente!».

«Me gustaría mucho escuchar felicitaciones para una institución que ha servido a Alemania estabilidad de los precios en casi 13 años, al 1,55 por ciento... lo cual mejora lo que ha conseguido este país a lo largo de los últimos 50 años».

Trichet indicó también que el BCE ha estado dispuesto a recortar los tipos de interés oficiales de la zona euro si las perspectivas económicas hubieran seguido deteriorándose. Pero Trichet dirigió también una velada crítica a Cristine Lagarde, directora del FMI, que ha presionado fuertemente a favor de la inyección de más capital en los bancos de la zona euro. «No dramatizaré la situación como lo han hecho otras personas... con base en análisis no necesariamente correctos», añadiendo que «no existe crisis de liquidez en eurolandia».

El BCE soportó fuertes críticas alemanas al disparar su programa de compras de bonos del Estado el mes pasado.

El jueves, Sigmar Gabriel, líder de la Socialdemocracia, partido de la oposición, dijo que el BCE había sucumbido a las presiones políti-

cas de Angela Merkel. Y el pasado mes, Christian Wolf, el presidente alemán, dijo que el Banco Central Europeo se había mostrado *legally questionable* (legalmente discutible).

[...]

El programa de compras de bonos por el BCE fue puesto en marcha a causa de la negligencia de los políticos que no previeron el crecimiento de la deuda. «Fue debido a que tales gobiernos no habían actuado como debían, a pesar de haberles advertido».

El plazo de ocho años de Trichet al frente del BCE termina el 31 de octubre próximo. Su sucesor será Mario Draghi, en la actualidad gobernador del Banco de Italia.

Carol E. Lee, en *The World Street Journal* de 9-11/9: (*Obama tries to kick-start the economy*)

Se esperaba que el presidente Barack Obama utilizara su discurso del jueves por la noche ante una reunión conjunta del Congreso para dar un sello de urgencia a su agenda del empleo y para tratar de abrir una nueva fase a las propuestas para activar la economía.

La Casa Blanca no espera que el Congreso haga suyos los planes que les someta Obama, una lista que probablemente incluirá nuevos gastos en transporte e infraestructura, la extensión de la reducción del impuesto que grava las nóminas (*payroll*) de los trabajadores así como una nueva rebaja del impuesto sobre las nóminas de los empresarios (*employers*).

Pero los funcionarios cercanos a la Casa Blanca esperan que se pueda ampliar el debate fiscal más allá de la reducción del déficit que ha consumido a Washington en los meses recientes. Así lo creen los demócratas de la administración familiares con los planes del presidente. Los ayudantes de éste afirman que el presidente dirá que la economía necesita planteamientos nuevos, y que se halla en tal mal estado que sólo se conseguirán resultados negativos si no se actuara vigorosamente a favor de la reactivación. En las próximas semanas el presidente dirá que si los legisladores no actúan, es porque entienden que la situación económica es buena.

La Casa Blanca piensa que los Republicanos del Congreso son conscientes de que la presión política que se ejerce sobre ellos ha de conducir a que algunas de las propuestas del presidente sean aprobadas.

Los Republicanos han calificado de fracaso los estímulos de 2009. Pero los líderes de su partido, al regreso de sus vacaciones estivales, se han expresado a favor de la necesidad de trabajar conjuntamente con sus colegas Demócratas.

El *speaker* de la Cámara y el *majority leader* de la misma, ambos Republicanos, en una carta al presidente se refirieron a áreas de

posible cooperación. Entre las mismas figuraba la aceleración de los permisos para los proyectos de construcción y la elaboración de programas para que los Estados permitieran que los empresarios probaran a trabajadores que estuvieran aun recibiendo subvenciones de paro.

[...]

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 10-11/9 (*Setting their hair on fire*)

Lo primero es lo primero, y el caso es que me sorprendió favorablemente el nuevo plan de Obama sobre empleo. Éste es significativamente más atrevido y mejor de lo que yo había esperado. No, por supuesto, tan osado como el plan que yo habría deseado, pero si llegara a convertirse en ley, el proyecto del presidente produciría sin duda un importante efecto sobre el paro.

Desde luego, es poco probable que la propuesta se convierta en ley, a causa de la oposición Republicana. Tampoco se puede esperar que el plan conduzca a alguna mejora de la situación de los 14 millones de norteamericanos sin empleo. Y esto es tanto una tragedia como un escándalo.

[...]

El plan de Obama destina alrededor de 200.000 millones de dólares a nuevos gastos en cosas que Norteamérica necesita, como la reparación de escuelas, la mejora de redes de transporte, la conservación de puestos de maestro, etc. Otros 240 m.m. procederían del recorte de Impuestos. Esto puede parecer excesivo, pero no lo es.

Incluso con sus obvias limitaciones, el plan es mucho mejor que nada. El pelo del presidente Obama puede no estarse quemando, pero sin duda el humo sale de él. Claramente, y gratificadamente, el presidente se ha dado cuenta de lo desesperada que es la situación de los parados.

Pero su plan es poco o nada probable que se convierta en ley, a causa de la oposición de los Republicanos.

[...]

Sea como fuere, las buenas noticias son que Obama puede haber creado finalmente el escenario para que se desarrolle a la vista del público el debate político sobre la creación de empleo. En realidad, nada se hará hasta que el pueblo de Estados Unidos pida acción.

Landon Thomas Jr., en *International Herald Tribune* de 15/9 (*Economist does his best to stop push for austerity*)

Así es. Un economista suena la alarma contra la austeridad ante la inminencia de una probable recesión en Estados Unidos y en Europa. Pero Adam Posen tiene una solución: el despliegue de una serie coordinada de ataques por parte de los bancos centrales destinados a revitalizar las mortecinas economías.

¿Adam qué? Se trata de un economista norteamericano que ocupa un puesto en el comité de política monetaria del Banco de Inglaterra. Posen no es un refinado académico sino alguien que trabaja en un banco central sin pretensiones de ningún tipo.

Ahora bien, como destacado experto en lo que frecuentemente se ha llamado la década perdida de Japón, se ha estado preocupando por las actuaciones de la Reserva Federal y del BCE, los cuales, a juicio de Posen, están cometiendo los mismos errores en materia de política monetaria que dejaron que Japón, después de llegar a disponer de una sólida economía, sus autoridades dejaron que se degradara y se mantuviera en crisis toda la década de los años 1990 hasta entrado el siglo XXI y, en cierto modo, hasta nuestros días.

Durante meses, Posen ha estado advirtiendo que las autoridades monetarias de Washington y de Europa han sido demasiado optimistas por lo que se refiere a la rapidez con que la economía global se recuperaría de la crisis financiera. Ahora, una parte de dichas autoridades creen que estuvieron equivocadas y admiten —aunque lentamente— que Posen ha estado en lo cierto.

Cuando las autoridades de la Reserva Federal se reúnan la próxima semana, se espera que adopten decisiones en el sentido de reducir los tipos de interés a largo plazo, un significado cambio de signo después de meses de indicar que la recuperación estaba siendo sólida. El BCE todavía no ha ido tan lejos, pero alguno de sus economistas ha hecho saber que el banco está procediendo a revisar su curso, en el sentido de reducir los tipos de interés o, por lo menos, de dejar de aumentarlos.

[...]

Financial Times de 15/9. Editorial: (*French banks are on the front line*)

Los bancos franceses no son en absoluto los únicos en haber sufrido importantes caídas en el precio de sus acciones desde principios de este año. Pero la aparente incapacidad de las autoridades europeas para controlar la crisis de la deuda hace que los inversores se sientan más y más temerosos de que algunos de los bancos franceses más conocidos se hayan visto conducidos al centro de la tormenta.

La decisión, el miércoles, de Moody's, la firma calificadora de créditos, de degradar Société Générale y Crédit Agricole, y de situar BNP Paribas en posición de vigilancia fue consecuencia de la preocupación por la exposición de dichas entidades ante la deuda griega. Pero también reflejó el nerviosismo que cómo la repentina

intensificación de la crisis de la deuda puede afectar a la capacidad de los tres mayores bancos franceses para financiarse en los mercados de capitales.

En relación con sus semejantes europeos, los bancos franceses se hallan muy expuestos a la deuda pública y privada de Grecia. Société Générale y Crédit Agricole tienen filiales bancarias en Grecia. Es verdad que no existen amenazas por lo que se refiere a la solvencia o a la liquidez que requieran una acción inmediata por lo que se refiere al fortalecimiento del sistema bancario francés, como sí fue el caso en 2008. En cualquier caso, el BCE ha prometido tanta liquidez como les haga falta a los bancos de la eurozona.

Pero observar que los bancos franceses parecen lo suficientemente fuertes para superar una eventual suspensión de pagos por parte de Grecia supone desenfocar el problema. Una suspensión de pagos de Grecia no sería el fin del mundo. Expandiría la inestabilidad a lo largo y ancho del sector bancario europeo, y los bancos franceses no serían ya inmunes al contagio, como no lo serían otros bancos.

Société Générale y BNP Paribas han actuado inteligentemente esta semana, al mostrar que los bancos pueden tomar la iniciativa y proveerse de más recursos líquidos (*extra cash*) antes de acudir a la ayuda del gobierno. Los bancos podrían incluso hacer algo más. Por ejemplo, suspender el pago de dividendos (*and curbing bonuses*). Pero incluso teniendo en cuenta que los mercados han respondido positivamente a las actuaciones de los bancos franceses, el sector está lejos de ser un puerto seguro. Una posible llamada al gobierno no debe ser descartada.

La raíz del problema no es que algunos bancos franceses dispongan de capital ratios o de una mayor exposición a Grecia que el promedio europeo. El problema es que los mercados no creen que los líderes europeos tengan la firme voluntad de evitar una suspensión de Grecia. El problema no es sólo francés, aunque los bancos de Francia son los que están en primera línea. Si la suspensión de pagos de Grecia causaría daños a Portugal, Italia y España, los temblores se extenderían a la bolsa de París, y Europa necesitaría una respuesta mucho más eficaz que todo lo que se ha contemplado hasta ahora.

[...]

Sabrina Tabernise, en *International Herald Tribune* de 15/9 (*«Lost decade» swells the ranks of America's poor*)

Otros 2,6 millones de personas se incorporaron a la masa de los pobres en Estados Unidos, el pasado año, según datos del Census Bureau. Así, el número de norteamericanos que viven por debajo de la línea oficial de pobreza —46,2 millones— fue el mayor desde los últimos 52 años, que son los que los lleva publicando el Bureau.

Otra cifra que muestra el infortunio de la clase media es la de los ingresos familiares, los cuales bajaron el pasado año a niveles no vistos desde 1996.

«Ésta ha sido realmente una década perdida», ha dicho Lawrence Katz, profesor de Economía de Harvard. «Se piensa que Norteamérica es un lugar en el que cada generación lo pasa mejor que la anterior, pero esto ya no es así. La familia media actual vive peor, se halla en peor forma, de lo que estaba a finales de los años 1990».

Los datos del Bureau, dados a conocer el martes, fueron peores de lo que muchos economistas esperaban, y pusieron de manifiesto los infortunios de la pasada década —incluyendo la prolongada recesión— que castigaron de forma particularmente dolorosa a los norteamericanos de la mitad para abajo de la escala de rentas.

El informe del Bureau llega en el momento en que el presidente Obama presenta su proyecto de ley —una *jobs bill*— para la mejora del empleo. Según los analistas, las cifras del Bureau deberían facilitar la aprobación de la ley; pero también podrían ser utilizadas por sus oponentes Republicanos para poner de relieve la malísima situación del empleo con la vista puesta en las elecciones presidenciales del próximo año.

«Esa es otra pieza del conjunto de elementos que ponen de relieve la mala situación de la economía», ha dicho Ron Haskins, uno de los dirigentes del Children and Families de la Brookings Institution. «He ahí otra cruz que deberá llevar la Administración».

La pasada década también se distinguió por el ensanchamiento entre los extremos superior e inferior de la escala de rentas.

El informe del censo ha revelado a simismotambién que del porcentaje de norteamericanos que vivían por debajo de la *poverty line* en 2010, el 15,1 por ciento supuso el mayor nivel desde 1993 (la *poverty line* en 2010 para una familia de cuatro miembros fue 22.314 dólares).

[...]

The Economist de 17/9. Editorial: (*How to save the euro*)

Tan grave, tan amenazante, tan incontenible (*unstoppable*) ha llegado a ser la crisis del euro que incluso la mención de los rescates alimenta el pánico, hasta el punto de que si los políticos no actúan con rapidez para persuadir al mundo de que su deseo de preservar la moneda única es mayor que la capacidad de los mercados para combatirla, el euro puede llegar a desaparecer. Es más: no sólo el euro corre serios riesgos sino que también lo corren la Unión Europea y la salud de la economía mundial.

La única manera de contener la caída en picado es un acto de suprema voluntad colectiva de los gobiernos de la zona euro que sirva para poner fin a la crisis y ponga la gobernanza del euro sobre una base más sólida.

Una operación de salvamento debe realizar cuatro cosas, de prisa: primero, debe dejarse claro qué gobiernos de Europa se con-

sideran no-líquidos (*illiquid*) y cuáles son insolventes, dando apoyo limitado a los solventes, pero reestructurando la deuda de aquellos que nunca podrán pagar.

Segundo, deben apuntalarse (*shore up*) los bancos europeos con el fin de que puedan resistir (*withstand*) una suspensión de pagos soberana (*a sovereign default*).

Tercero, debe cambiarse la política macroeconómica de la zona euro, substituyendo la obsesión por un recorte presupuestario por una agenda para el crecimiento.

Y, finalmente, debe iniciarse el proceso de designar un nuevo sistema para que la confusión (*mess*) actual no se repita nunca más.

Hasta ahora, la respuesta de la eurozona a la crisis de la deuda ha descansado en dos elementos: austeridad y apariencia (*pretence*). Se ha dado prioridad a los severos recortes de los déficits presupuestarios, de ahí los incrementos de impuestos y los recortes del gasto. Un nuevo recorte del presupuesto no atenta contra la causa real del problema, el cual es debido a una pérdida de credibilidad.

Italia y España han sido atacadas no porque sus finanzas se hayan deteriorado de repente sino porque los inversores se inquietaron porque esos países pudieran verse obligados a suspender pagos (*default*).

[...]

Cecile de Corbière, en *Le Monde* de 17/9: (*La BCE et la Fed au secours des banques européennes*)

La crisis de las deudas soberanas han contaminado a los bancos. ¿Va ahora a complicar la vida del financiamiento de las empresas y de las familias?

El jueves, 15 de septiembre, los bancos centrales —el Banco Nacional Suizo, el Banco de Inglaterra, el Banco del Japón, el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos (*Fed*)— lanzaron una acción concertada para hacer llegar liquidez en dólares a las entidades bancarias prestándoles dinero a tres meses en cantidades ilimitadas.

Un precedente similar había sido puesto en marcha después de los atentados del 11 de septiembre de 2001 y en los meses que precedieron a la quiebra del banco Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008.

[...]

Como en los primeros momentos tras el colapso de Lehman, se repitió ahora el temor de ver que las fuentes de financiación de los bancos se secan.

En realidad, las tensiones existen, y si se agravaran, podrían tener efectos devastadores sobre la economía real.

«Por el momento, no tenemos noticia de que se esté produciendo una rarefacción del crédito», ha dicho un experto del sector bancario, «aunque no puede excluirse la posibilidad de que se produzca un endurecimiento de la política crediticia».

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 18/9 (*How much of its firepower will ECB use to save the euro*)

El Banco Central Europeo todavía dispone de abundante munición en sus cartucheras de política monetaria. Lo que se ignora es cuán dispuesto se halla a utilizarla.

El BCE proporcionó una pista el jueves cuando dijo que se uniría a la Reserva Federal de Estados Unidos y a otros grandes bancos centrales para garantizar que los bancos europeos que ofrezcan síntomas de debilidad podrán contar con una fluida provisión de dólares.

«He ahí una indicación de que las autoridades monetarias están preparadas para conjuntarse con el fin de adoptar las decisiones que hagan falta», ha declarado el primer economista de Nomura en Londres. He ahí también las *nonstandard measures* a las que Jean-Claude Trichet le gusta referirse.

«El BCE puede acabar con esta crisis en un minuto, si así lo desea», ha dicho el subdirector de Bruegel, una organización para la investigación económica con sede en Bruselas. «El banco podría simplemente superar (*overwhelm*) los mercados de bonos comprando grandes cantidades de deuda de Grecia —que es, en efecto, insolvente— así como de otros países que han sido también atacados, como Italia». *End of crisis*.

Pero tal actuación podría provocar alaridos (*howls*) en Alemania y en otros países, como Finlandia, en los que el BCE es contemplado como pícaro (*rogue*) a causa de su resistencia a comprar deuda de países como España, Portugal e Irlanda, países en los que se cree que el BCE se ha mostrado mucho más conservador que sus países. «El banco se halla en una situación difícil, tratando de proteger a todo el mundo, cosa que, como ha dicho un comentarista (Mr. Wolf), es manifiestamente imposible.

[...]

The Economist de 10-20/9. Editorial: (*The quest for jobs*)

Si los 44 millones de parados de los países principalmente ricos de la OCDE vivieran en un solo país, la población de éste sería similar a la

de España. En la misma España, que cuenta con la mayor tasa de parados de occidente (21 %) el número de personas sin empleo equivale a la población combinada de Madrid y Barcelona. En Norteamérica, los 14 millones de parados oficiales constituirían el quinto Estado de la Unión en cuanto a población. Añádase a dicha cifra los subempleados (*underemployed*), es decir, los que trabajan menos de lo que desearían, y el total representa una población como la de Texas.

El panorama, sin embargo, no es uniforme. Alemania, por ejemplo, cuenta ahora con una cifra de parados menor que antes de la crisis financiera. Pero en la mayor parte del mundo rico, la proporción de personas sin empleo, aunque algo menor que en 2009, todavía es alarmantemente elevada. En él, algunos países viven incluso bajo la amenaza de otra recesión. Todo ello sin olvidar que el paro produce depresión, incrementa los divorcios y da lugar a todo tipo de males.

Y lo que es aún peor, el desempleo actual es particularmente peligroso. Una parte desproporcionada de los que están sin empleo son jóvenes, y es sabido que el paro joven deja más cicatrices, en términos de menores retribuciones futuras y de perspectivas menos optimistas ante el futuro.

Todos los países han mostrado preocupación por el problema, y todos, en mayor o menor medida, han adoptado medidas y han dedicado recursos a paliar el desempleo, pero no está de más advertir que los líderes de Occidente pueden y deben hacer más y mejor.

La prioridad inmediata debería ser apoyar la demanda o, por lo menos, no debilitarla. Una cosa parece clara: la principal causa del actual desempleo es la severidad a la última recesión y la debilidad de la subsiguiente recuperación. A este respecto es obligado señalar que las economías occidentales han puesto en práctica políticas contradictorias. En algunos casos, el fallo se ha producido en el terreno de la política monetaria: El BCE debería invertir sus recientes incrementos de los tipos. Pero el principal culpable es una colectiva y prematura medida a favor de la austeridad fiscal.

[...]

También está claro que los males no se deben sólo a lo que se ha hecho con la demanda: el problema del desempleo no puede resolverse únicamente con más estímulos.

Sea como fuere, los gobiernos occidentales han tardado demasiado a tomar conciencia de la gravedad del problema. Muchos serán los que sufran por este motivo.

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 20/9: (*The bleeding cure*)

Los médicos solían pensar que sangrando (*draining*) al paciente podían eliminar los «humores» que, según se creía, causaban la enfermedad. En realidad, claro está, lo que conseguían con la sangría era debilitar al enfermo y propiciar su muerte.

Afortunadamente, los médicos ya no creen que sangrando al enfermo mejorarán su salud. Desgraciadamente, muchos de los doctores de política económica no sólo aumentan los males sino que están empezando a socavar nuestras perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Veamos algunos antecedentes: durante el pasado año y medio, el discurso político, en Europa y en Estados Unidos, se caracterizó por abundantes llamadas a la austeridad fiscal. Recortando el gasto y reduciendo déficits, se nos decía, los países podrían restaurar la confianza y conseguir la recuperación de la economía.

Y a fe que la austeridad ha sido real. En Europa, países con problemas, como Grecia e Irlanda, han impuesto serios (*savage*) recortes, e incluso países más fuertes han llevado a cabo —aunque más débiles— programas de austeridad. En Estados Unidos, el modesto estímulo federal de 2009 se ha fundido (*faded out*), al tiempo que los gobiernos de los Estados y locales recortaron vigorosamente sus presupuestos, también aquí hemos tenido una corriente de austeridad apenas diferente de la de Europa.

El caso, es, sin embargo, que la confianza no se ha recuperado, y el crecimiento no aparece casi por ninguna parte, mientras que el desempleo permanece desastrosamente alto en los dos lados del Atlántico.

Los apologetas de los malos resultados obtenidos hasta el presente sostienen que se debe tener en cuenta el largo plazo y de ninguna manera el corto. Pero no, de ninguna manera. La economía debe ser promovida ya, en seguida.

[...]

Algunos políticos parecen haberlo entendido bien.

El plan del presidente Obama para mejorar el empleo constituye un paso importante en la buena dirección. Algunos miembros del Consejo de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra —aunque no, es triste decirlo, el Banco Central Europeo— han estado pidiendo políticas orientadas a un mayor crecimiento.

Y aún, lo más importante, es llegar a convencer a un número considerable de gente con peso político e influyente, de que lo que se ha hecho el último año y medio ha sido justo en la dirección equivocada, y que es necesario cambiar la dirección (*to make a U-turn*).

No va a ser fácil, pero es del todo necesario.

Nouriel Roubini, en *Financial Times* de 20/9: (*Why Greece should default and abandon the euro*)²

² Nouriel Roubini es *chairman* de Roubini Global Economics y professor de la Global School, de la Universidad de Nueva York.

Grecia se halla presa en un círculo vicioso de insolvencia, baja competitividad y creciente depresión. Exacerbada por una draconiana austeridad, su deuda pública se encamina hacia un 200 por ciento de su PIB. Para liberarse, el país debe empezar una ordenada suspensión de pagos, una salida voluntaria de la zona euro y la vuelta al dracma.

Lo peor de la situación presente es que Grecia no puede volver a crecer si no restablece pronto la competitividad. Problemáticamente, con todo, todas las opciones que podrían restablecer la competitividad requieren una depreciación de la divisa.

La primera a esas opciones, un severo debilitamiento del euro, es poco probable mientras Estados Unidos siga económicamente débil y Alemania se sienta über-competitiva. Por otra parte, una rápida reducción de los costes laborales unitarios a través de reformas estructurales que incrementaran la productividad por encima de los salarios es igualmente improbable. Alemania tardó diez años en restaurar su competitividad por ese camino. Grecia, por su parte, no puede esperar una década.

La tercera opción es una rápida deflación de precios y de salarios. Pero esto conduciría a cinco años de profunda depresión y haría que la deuda pública fuera aún más insostenible.

Si esas opciones no son posibles, el único camino que queda es salirse de la unión monetaria. Una vuelta a una moneda nacional y una pronunciada depreciación restauraría rápidamente el crecimiento y la competitividad, como ocurrió en Argentina y en otros países emergentes que abandonaron la sujeción de sus monedas a otras más sólidas.

Por supuesto, el proceso sería traumático, pero se podría superar. Argentina lo hizo en 2001, cuando convirtió sus deudas de dólares en pesos. Estados Unidos hizo algo similar en 1933 cuando depreció el dólar y abandonó (*repealed*) el patrón oro. Los principales bancos de la eurozona y los inversores sufrirían también grandes pérdidas, pero las podrían también superar... si esas instituciones fueren adecuadamente recapitalizadas.

[...]

Niki Kitsantonis, en *International Herald Tribune* de 21/9: (*Sliver of hope in Greece's tourist allure*)

A pesar de toda la pesadumbre que embarga a Grecia, en especial por lo que a su economía se refiere, el sol luce en la industria del turismo del país, ofreciendo uno de los pocos rayos de luz y de esperanza de recuperación.

El turismo interior, es verdad, se ha reducido un 20 por ciento. Pero el número de visitantes extranjeros a sus playas bañadas por el sol y a sus antiguos monumentos va a alcanzar cifras récord este año, pudiendo alcanzar por lo menos 16,5 millones.

Esto sitúa la cifra un 12 por ciento más que en 2010, según la Asociación de Empresas de Turismo Griego. Los ingresos procedentes del turismo, tan necesitados, se espera que alcancen los 11 m.m. de euros, o 15 m.m. de dólares.

Ciertamente, en lugares como el puerto cretense de Rethymno, la crisis de la deuda parece a veces un concepto lejano. «Nuestros clientes extranjeros han sido siempre nuestro *bread and butter*. También este año ellos nos han salvado», dice la propietaria de una taberna.

Grecia se enfrenta a una larga ruta hasta la recuperación, después de dos años de austeridad. Su ministro de Hacienda, en una de sus más optimistas previsiones, decía el pasado mes que la economía podía caer más del 5 por ciento este año, antes de reemprender la subida en 2012. Cuando prácticamente todos los indicadores económicos aparecen con signos negativos, el incremento de la cifra de visitantes extranjeros es vista como una bendición (*godsends*).

Luca di Leo, en *World Street Journal* de 22/9 (*Fed acts to spur growth with «Operation Twist»*)

La Reserva Federal de Estados Unidos tomó el miércoles la decisión poco corriente de estimular la economía flirteando con la recesión, diciendo que incrementaría su participación en bonos del Tesoro a largo plazo por un importe de 400 m.m. de dólares de aquí a junio de 2012, en un esfuerzo para abaratar el crédito y estimular el gasto y la inversión.

Tres de los diez miembros que participaron en la junta votaron en contra al término de una reunión que se prolongó dos días del órgano competente en materia de política monetaria —el Federal Open Market Committee— cosa que puso de manifiesto cuán dividida estuvo la opinión sobre el acuerdo.

La decisión se tomó un día después de que los líderes Republicanos del Congreso decidieran —cosa inusual— pedirle a la Reserva Federal que no hiciera nada. Tal petición fue hecha por carta dirigida al presidente del banco central, Ben Bernanke, advirtiéndole que cualquier acción podría resultar más perjudicial que positiva.

Los tres votos negativos procedieron de los representantes de los bancos de la Reserva Federal de Dallas, Minneapolis y Philadelphia, los mismos que se opusieron a la FOMC, el 9 de agosto, que decidió mantener los tipos de interés a corto plazo cercanos a cero hasta 2013.

Hasta ahora, sin embargo, las preocupaciones en el seno del banco central de Estados Unidos con respecto al elevado paro y al débil crecimiento de la economía desmienten los temores sobre la presencia de la inflación y sobre la probabilidad de una más pronunciada caída del dólar como resultado de las políticas de dinero fácil de la Reserva Federal.

Robin Harding, en *Financial Times* de 22/9: (*Republicans tell Fed to avoid stimulus*)

La presión política que se ejerce sobre el banco de la Reserva Federal de Estados Unidos se intensificó después de que los líderes del partido Republicano insistieron en el sentido de que se rechacen más estímulos, cosa que motivó que se criticara a los congresistas, acusándoles de interferirse en la independencia del banco central.

En una carta dirigida a Ben Bernanke, el presidente de la Reserva Federal, firmada por los líderes republicanos en las dos cámaras del Congreso, le pedía a Bernanke que se opusiera a cualquier intervención en la economía de Estados Unidos.

El mensaje, altamente inusual, por atentar a la independencia del banco central, muestra cuantos riesgos le crea la política monetaria inconvencional a la Reserva Federal como institución. El débil crecimiento conduce a que el banco central intervenga más en el apoyo de la economía, pero hace más difícil que el público se convenza de que actuaciones anteriores —como la serie de compras de activos— como la de QE2 de compra de activos por 600 m.m., el pasado otoño.

Una ventaja obvia de la *Operation Twist* —la decisión adoptada el miércoles que transforma la cartera de activos de la Reserva Federal, que estará así constituida por títulos a largo plazo con el fin de conseguir el descenso de los tipos de interés a largo plazo— es que no aumentaría la dimensión de la hoja del balance de la Reserva Federal.

La carta, firmada por varios legisladores líderes Republicanos del Congreso, supone una escalada de la presión Republicana sobre el banco central.

He ahí el texto de la citada carta:

«Estimado *Chairman* Bernanke: No esta nada claro que el reciente *round* de *quantitative easing* llevado a cabo por la Reserva Federal haya conducido a una mejora del crecimiento económico o a la reducción del desempleo.

A lo que han dado lugar, probablemente, las actuaciones de la Reserva Federal han sido a más fluctuaciones y a más incertidumbre en nuestra ya débil economía.

Hasta la fecha no hemos visto nada que haya puesto de manifiesto que unos estímulos monetarios adicionales se traduzcan en la creación de empleo o den lugar a una recuperación de la economía».

Los ataques a la labor de la Reserva Federal, y las declaraciones según las cuales el banco central estimularía la inflación pueden haber debilitado los efectos de QE2 al presionar al alza los rendimientos de los bonos.

El designio de *Operation Twist* podría ser dificultar los ataques contra la Reserva Federal por la impresión de dinero.

[...]

Financial Times de 22/9. Editorial: (*Silvio fiddles as Rome catches fire*)

En menos de tres meses, Italia ha cambiado, pasando de ser un país cuyos males fiscales y económicos eran difíciles, pero no de imposible cura, a ser un país cuyo *self-serving* sistema político amenaza con destruir la zona euro.

Los culpables de este alarmante estado de cosas son numerosos: abogados, notarios y otros grupos de intereses que se niegan a abrir las puertas de sus despachos a la competencia profesional; líderes sindicales que convocarían antes una huelga que colaborar con el mercado laboral; italianos ricos especialistas en la evasión fiscal; y todo un mundo que participa del crimen organizado. Sin embargo, el principal responsable es Silvio Berlusconi, el nuevo Nerón, el primer ministro juguetea mientras Roma arde, rodeado de su coalición disfuncional de centro derecha.

Si, en julio, el gobierno se hubiera comprometido a la audaz combinación de controlar el gasto público y a la puesta en marcha de reformas estructurales que activaran el desarrollo, se puede concebir que Italia habría evitado verse arrastrada hacia el centro de la crisis de la deuda de la eurozona. En vez de esto, los transparentes desacuerdos en la coalición de Berlusconi sobre qué decisiones debían tomarse contribuyeron a la subida de los rendimientos de los bonos del Estado. El Banco Central Europeo se creyó obligado a acudir al mercado secundario y a comprar deuda italiana con el fin de evitar una catástrofe. Ahora, para no temer que dichos rendimientos volvieran a situarse en los críticos niveles de agosto, el BCE se ve en la incómoda posición de no estar en condiciones de presionar sobre Berlusconi para que ponga de verdad en marcha sus promesas de reforma económica.

Medidas estructurales, tales como la liberalización de los servicios públicos locales, la privatización de entidades del Estado y la flexibilización del mercado de trabajo están descaradamente ausentes en el plan aprobado la pasada semana por el Parlamento italiano. El plan está demasiado cargado de incrementos impositivos y es en exceso ligero en recortes idem. Los elevados impuestos de Italia y los costes de la seguridad social constituyen una razón que explica que la competitividad comercial de Italia sea tan baja. El plan agravará este problema y, todavía peor, dificultará el crecimiento, que es esencial para la estabilidad de la economía italiana y su sistema financiero.

En casi 18 años como político, Berlusconi ha dilapidado numerosas oportunidades de mejorar la economía italiana. Desgraciadamente, la oposición del centro izquierda no es más creíble como exponente de reforma. En un tiempo en que el futuro de la eurozona está en entredicho, unas elecciones pueden no convenir en Italia. Pero el caso es que Italia dispone de poco tiempo que perder. Cuanto más dure el irresoluto liderazgo de Berlusconi, más obvio es que debe irse.

Dave Shellock, en *Financial Times* de 22/9: (*Treasury bond yields sink on Fed's «twist»*)

El banco central de Estados Unidos, después de una reunión de dos días de duración del Federal Open Market Committee, anunció que vendería títulos por valor de 400 m.m. de dólares con vencimiento a tres años o menos, y que compraría títulos por el mismo importe con vencimientos entre seis y treinta años.

Tal operación no es ninguna sorpresa. Más QE son improbables a corto plazo en la medida en que la economía, aunque débil, no es probable que caiga en una nueva recesión ni tampoco lo es que desemboque en una deflación.

Poco después del anuncio de la Reserva Federal, el índice S&P 500 bajó un 1,4 por ciento, mientras que el rendimiento de títulos del Tesoro caía 4 puntos básicos (1,90 por ciento) después de haber registrado antes un máximo histórico de 1,87 por ciento. El dólar por su parte, perdió terreno frente al euro.

[...]

The Economist de 24/9. Editorial: (*The emerging economies have had a great decade. That was the easy part*)

Este mes, el gobierno de Italia ha vendido una partida de papel a cinco años en una de sus regulares subastas de bonos. Apenas hubo demanda para toda la oferta. Esto contrasta con la venta en agosto de 20 m.m. de yuan (3,1 m.m. de dólares) de papel de China en el debilitado mercado de Hong-Kong. El rendimiento era una miseria y, sin embargo, la demanda superó cuatro veces a los bonos puestos a la venta.

Esta historieta de unas subastas de obligaciones constituye una parábola de las diferencias que existen entre las fortunas de una economía rica casi estancada y otra emergente en situación de rápido crecimiento. 20 de las 42 economías citadas de ordinario en las últimas páginas de *The Economist* crecieron un 3 por ciento o más de agosto de 2010 a agosto de 2011. Sólo 2 de las mismas —Austria y Suecia— figuran en el grupo de países llamados ricos. El resto son países en vías de desarrollo, o emergentes. Tal es el caso, v.g., de Brasil y de Turquía, o de nuevos ricos como Taiwán y Hong-Kong. Según la última estimación del FMI, las economías emergentes crecerán más del 6 por ciento en 2011 y 2012, mientras que los países del mundo rico lo harán probablemente por debajo del 2 por ciento.

Parece casi impropio preguntar cuáles son las perspectivas económicas de países emergentes tras una década de vigoroso crecimiento. China e India son el doble de ricas de lo que eran diez años atrás, con lo que millones de seres humanos pudieron salir del círculo de pobreza. Pero es injusto citar sólo a estos dos grandes países asiáticos entre los afortunados, puesto que se cuentan por decenas los que pueden celebrarlo.

Sin embargo, el crecimiento de las economías emergentes no es probable que prosiga, por los menos no al rápido ritmo anterior.

A medida que las economías son más ricas deben confiar menos, cada vez menos, en la fuerza bruta del capital, y menos también en la llegada de mano de obra del mundo rural. Cada día necesitarán más mano de obra cualificada. El sistema financiero, al modernizarse, se complicará. No resultará extraño, en el futuro, ver como alguno de esos países tiene dificultades crediticias, o conatos de inflación, etc.

El futuro no será fácil. La transición, en pocas palabras, no será tan suave como muchos creen.

The Economist de 24/9. Editorial: (*The euro area's flagging economy. The shadow of recession*)

Las malas noticias sobre la economía de la eurozona aparecen por todas partes. Los ministros de Hacienda europeos, reunidos en la ciudad polaca de Wroclaw hace escasas semanas (el 16 de septiembre), apenas consiguieron adoptar decisiones importantes para combatir la crisis de la deuda, y, en cambio, lanzaron al aire la idea de gravar las transacciones financieras. Mientras tanto, la calificación crediticia de Italia era degradada por Standard & Poor.

En Atenas, el gobierno griego y la troika de entidades internacionales que sobrevisan su programa de austeridad, han estado enfrentándose a propósito de qué más necesita Grecia para que se le pueda conceder una nueva suma, ésta de 8 m.m. de euros (11 m.m. de dólares) en concepto de fondos de rescate. Evangelos Venizelos, el ministro de finanzas griego, se quejó de que Grecia estaba siendo «chantajeada y humillada», aunque el país tiene pocas opciones más que el de bajar la cabeza: El 21 de septiembre anunció la subida de impuestos, la reducción del número de funcionarios y el recorte de algunas pensiones. Una decisión sobre el dinero es esperada para octubre.

Otra corriente pesimista, más lenta pero igualmente negativa que la crisis de la deuda, está ahora plenamente activa. Las perspectivas para la economía de la zona euro se están deteriorando rápidamente. En el mejor de los casos se producirá una substancial reducción de la actividad; en el peor se producirá una recaída en la depresión.

A principios de año, una potente recuperación, dirigida por Alemania, hizo pensar que la zona euro soportaría bien la crisis de la deuda. Pero al segundo trimestre ya se produjo una desilusión, con un incremento del PIB que pasó del 0,8 por ciento al 0,2 por ciento en el conjunto del área, y del 1,3 por ciento en Alemania al 0,1 por ciento.

Nuevas situaciones dejaron claro que la caída de la primera tendría continuación. El 20 de septiembre, hace escasos días, el FMI hizo públicas sus estimaciones más recientes: 1,6 por ciento para este año y 1,1 para 2012.

Las previsiones para el sur de Europa son deprimentes. Por supuesto, son peores las de Grecia, cuya economía podría contraerse durante los cuatro próximos años.

La pena será mayor en el sur del continente, donde la presión para la austeridad es mayor. Por las economías del núcleo central tampoco tendrán un desarrollo brillante: un 2,7 por ciento el año en curso y un 1,3 por ciento en 2012, según el Fondo.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 24-25/9: (*As economy worsens, eyes turn to ECB*)

La especulación creció el viernes en el sentido de que los líderes pueden proceder a actuaciones más y más enérgicas en respuesta a la crisis de la deuda, en la medida que la situación tiende a empeorar respecto a la economía europea y a la insuficiente liquidez de la banca continental.

Analistas del Royal Bank of Scotland, entre otros, entienden que el Banco Central Europeo cambiará pronto, radicalmente, su política reciente, reduciendo el tipo de interés, cuando aún no se han cumplido tres meses desde que los subió.

Una reducción supondría un embarazoso cambio de política, y recordaría una similar y sorprendente variación por el banco a la víspera de la crisis financiera de 2008.

Pero el Consejo del BCE está probablemente muy preocupado por «la aceleración del deterioro de las condiciones del mercado financiero, el cual, a nuestro juicio, corre el riesgo de conducir a una crisis más severa»; así lo da a entender el RBS (Royal Bank of Scotland) en una nota dirigida a sus clientes el viernes.

«La última ronda de indicadores cíclicos sugiere que la economía de la eurozona se encuentra próxima a una recesión», decía un analista de Crédit Suisse en una nota de hace pocos días.

El euro, que se había mostrado sorprendentemente fuerte durante la crisis, se ha deteriorado últimamente frente al dólar.

Muchos de los líderes europeos, incluyendo a Jean-Claude Trichet, se encuentran en Washington este fin de semana con ocasión de las reuniones del Fondo y del Banco Mundial. La concentración de los ministros de Hacienda y de los gobernadores de los bancos centrales nacionales ha hecho pensar que procederían a concertarse en el sentido de propiciar una salida de Europa de las amenazas presentes.

El jueves último, los líderes de las mayores economías dieron a conocer una inesperada declaración conjunta destinada a calmar a los inversores nerviosos.

[...]

Michael R. Crittenden, en *The World Street Journal* de 23-25/9: (*Economy enters «danger zone»*)

La economía global está dando muestras de andar mal mientras las autoridades económicas expresan una creciente alarma en el sentido de no alcanzar un acuerdo sobre cómo responder a la posible crisis.

Las bolsas de Asia, de Europa y de Estados Unidos cayeron espectacularmente el martes, en parte como respuesta a la pésima reacción de la Reserva Federal norteamericana ante el triste estado de la economía USA. Pero los inversores también reaccionaron alarmados ante las últimas informaciones que daban cuenta de la lenta actividad económica de Europa y de China.

Mientras tanto los líderes europeos se muestran paralizados ante las perspectivas de la crisis de la deuda de la eurozona.

Por su parte el Congreso de los Estados Unidos se las ve y se las desea sobre cómo financiar al gobierno durante otro año, con la perspectiva de un posible impase a finales de mes, justo pocas semanas después de que el debate sobre el tope de la deuda (*debt-ceiling*) condujo a una degradación de la deuda del Tesoro.

«Sigo pensando que no se va a producir una recesión en las mayores economías del mundo, pero mi confianza en esa opinión se erosiona un poco cada día», ha dicho el presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, el jueves, advirtiendo de que el mundo sigue estando en una zona de peligro (*danger zone*).

Tanto Zoellick como la directora ejecutiva del Fondo Monetario, Christine Lagarde, en intervenciones al inicio de las reuniones anuales del Banco y del Fondo en Washington, insistieron que debía procederse a actuaciones, tanto por parte de los países ricos como de los de economías emergentes, en el sentido de evitar una crisis mundial.

Los dos directores hablaron después de que la firma Markit, especializada en informaciones sobre cuestiones financieras, hubiera hecho públicos datos relativos a una encuesta realizada entre los directores de compras de empresas de los 17 países de la zona euro que mostró que la actividad económica se había reducido este mes por vez primera desde el comienzo de la recuperación tras la crisis financiera. Una encuesta similar llevada a cabo en China había dado el mismo resultado.

[...]

Jean Pisani-Ferry y otros profesores franceses y alemanes en una carta al director de *Financial Times* de 27/9

«Lo que se necesita ahora es una acción política fuerte y cooperativa inspirada en puntos de vista claros sobre el futuro de la zona

euro. Como economistas franceses y alemanes estamos de acuerdo sobre algunas determinaciones que deberían adoptarse ahora.

La muy limitada reducción de la deuda griega propuesta el 21 de julio es inadecuada. Los poseedores de bonos (*bondholders*) deberían recortar aproximadamente la mitad de sus carteras de bonos del Estado griego.

Para asegurar la estabilidad, este proceso de reestructuración de la deuda podría ir acompañado de una oferta de intercambiar bonos del Estado griego por títulos emitidos por la agencia europea de estabilidad financiera.

Cada bono griego con un valor nominal de 100 euros sería cambiado por un bono EFSF de, digamos, 50 euros. La restante cantidad de deuda griega sería consecuentemente transferida a la cartera de EFSF.

Según este plan, el Banco Central Europeo tendría la opción de cambiar su cartera de bonos griegos a su precio de compra por bonos EFSF.

Bancos que hubieran invertido masivamente en bonos soberanos recibirían una ayuda especial. Esto se refiere, en primer lugar y sobre todo, a bancos griegos. El EFSF podría ser instruido en el sentido de que proporcionara la necesaria inyección de capital, además de los fondos destinados a la recapitalización de bancos griegos incluidos en Fondo Monetario Internacional. Los bancos programa de la Unión Europea de la mayoría de los otros países podrían ser recapitalizados por sus propios medios, aunque fondos del EFSF podrían ser también utilizados, en caso de ser requeridos. Esta acción podría ser de obligada utilización, incluso teniendo en cuenta que políticamente impopular.»

Esa actuación podría suponer que se contagiara a otros países vulnerables de la zona euro. El problema no sería grave para Irlanda y Portugal, en la medida en que estos estarían financiados enteramente por el EFSF/IMF durante bastantes años. España e Italia deberían activar sus reformas estructurales dirigidas a la promoción del crecimiento y solicitar, si fuera necesario, una línea a crédito del FMI.

Una vez resueltos los problemas de solvencia, todavía quedaría el riesgo potencial de crisis de liquidez. En último término, ese riesgo puede hacerse desaparecer sólo con una acción resolutive y conjunta de los gobiernos de la eurozona, del EFSF y el BCE.

Tales actuaciones producirían dolores a corto plazo pero conducirían a una trayectoria viable para la economía griega, a una recapitalización de los bancos y la eurozona a un aumento de la confianza.

La mejora de las instituciones y de la gobernanza, el restablecimiento de la competitividad y del crecimiento son elementos indispensables a la agenda. Pero dejémonos que por lo menos nos pongamos de acuerdo para apagar el incendio cuanto antes.

Peter Garnham, en *Financial Times* de 27/9: (*Euro falls after G20 debate*)

El euro se cotizó al nivel más bajo de los últimos ocho meses, debido al aumento de las preocupaciones que resultan de la crisis de la deuda en la eurozona.

La moneda única cayó hasta situarse en 1,3361 dólares frente al dólar, el cambio más bajo desde enero, recuperándose algo a continuación (1,3470) en Nueva York. También cayó, ligeramente (0,7 por ciento) frente a la libra (0,8669 libras).

El nuevo descenso de la cotización del euro se debió, probablemente, a la ausencia de resultados satisfactorios en la reunión del G20 celebrada el pasado fin de semana, tras la cual más bien aumentaron las preocupaciones por la posible suspensión de pagos de Grecia.

[...]

Jack Ewing and Stephen Castle, en *International Herald Tribune* de 27/9: (*Europeans striving to shore up rescue fund*)

Situadas entre unos impacientes mercados financieros y unos líderes políticos inquietos ante la proximidad de confrontaciones electorales, las autoridades europeas no cesan en la labor de encontrar la manera de poner fin a la crisis de la deuda, expandiendo, tal vez, el potencial de fuego de los fondos de rescate de los países de la eurozona.

Los medios informativos de la zona parecen creer, en efecto, en la proximidad de un plan que ampliaría la eficacia del fondo de salvamento de los países con problemas, pero que no afectara, en la medida de lo posible, a las sumas que los miembros de la zona han destinado ya a la superación, con limitado éxito hasta ahora, de los dolores de la crisis.

A medida que los ministros y los gobernadores regresaban de las reuniones de Washington, se iba consolidando la idea de aislar los problemas de Grecia y permitir así que otros países, como Italia y España, se vieran libres de las turbulencias causadas por la crisis.

Los índices bolsísticos de Europa subieron el lunes, en parte debido a las expectativas de que se estaba elaborando una respuesta más enérgica a los males europeos.

«No creo que una medida, por acertada que sea, cure todos los males», dijo Nicolas Véron, del equipo de Bruegel, un *think tank* con sede en Bruselas. Pero podría mejorar la situación en gran manera. Véron, que testificó ante el Banking Committee del Senado norteamericano sobre la crisis de la deuda europea, se mostró confiado en que las medidas, en curso de elaboración, destinadas a superar dicha crisis podrían resultar ser muy eficaces.

[...]

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 27/9: (*Euro zone death trip*)

¿Es posible estar a la vez horrorizado y aburrido? Así es cómo me siento yo cuando pienso en las negociaciones actuales sobre cómo responder a la crisis económica de Europa.

Por una parte, la situación de Europa es realmente horrible (*scary*). Con países que representan una tercera parte del área euro bajo ataques especulativos, la existencia misma de la moneda única está amenazada, a sabiendas de que un colapso del euro podría causar un daño enorme a todo el mundo.

Por otra, los protagonistas de la política europea parecen reincidir siempre en lo mismo. Los políticos probablemente encontrarán la manera de proporcionar más crédito a los países con dificultades, los cuáles podrán o no evitar un desastre inminente. Pero tales protagonistas no parecen en absoluto inclinados a admitir un hecho esencial, a saber, que sin más políticas fiscales y monetarias más expansionistas en las mayores economías de Europa, todos sus intentos de rescate fracasarán.

[...]

Existe una gran diferencia entre lo que el euro necesita para sobrevivir y lo que los líderes europeos están dispuestos a hacer, e incluso lo que estiman que podrían hacer. Y, dada esa diferencia, se hace difícil encontrar razones para el optimismo.

Le Monde Economie de 27/9: (*Schuman, réveille-toi, ils sont devenus fous!*)

— Fatalmente o voluntariamente, la explosión de la zona euro no es ya tabú.

— Un panorama así está lleno de riesgos de recesiones y de crisis políticas.

— Martin Wolf: Una salida del euro no es «ni posible ni deseable».

[...]

Matthew Saltmarsch, en *International Herald Tribune* de 27/9: (*Markets rise on hopes for strong action in Europe*)

Las acciones bursátiles de Europa y de Estados Unidos se recuperaron el lunes, en parte debido a la nueva ronda de discusiones entre altos cargos europeos que contemplan la posibilidad de poner en marcha medidas que se espera se traduzcan en una superación de la crisis bancaria y fiscal de la región.

Durante el fin de semana, el Fondo Monetario Internacional, en Washington, puso en circulación la noticia según la cual autoridades alemanas y francesas habían emprendido la formulación de una estrategia de mayor calibre destinada a prevenir que la crisis de la deuda escalara, y que tal estrategia podría ser anunciada en la cumbre del Grupo de los 20 que ha de celebrarse el 4 de noviembre en Cannes.

Representantes de la Comisión Europea, el lunes, insinuaron que las conversaciones se centraban en la creciente eficacia del mecanismo de rescate del área euro, el European Financial Stability Facility, cuyo poder de endeudamiento se vería fortalecido, y esto sin que se alterara la suma monetaria aportada por los diferentes países.

Por el momento no se ha producido ninguna confirmación oficial de tal noticia, si bien se sabe que el ministro alemán de Hacienda, Wolfgang Schäuble, dijo durante el fin de semana que se conseguiría que el EFSF fuera más «eficaz». El ministro se refirió a la posibilidad de que el nuevo mecanismo fuera utilizado «antes de 2013».

[...]

Le Monde Economie de 27/9: (*Schuman, réveille-toi, ils sont devenus fous!*)

— Fatalmente o voluntariamente, la explosión de la zona euro no es ya tabú.

— Un panorama así está lleno de riesgos de recesiones y de crisis políticas.

— Martin Wolf: Una salida del euro no es «ni posible ni deseable».

[...]

Peter Garnham, en *Financial Times* de 28/9: (*Euro up on debt optimism*)

El euro encontró bastante estabilidad el martes al aumentar la esperanza de que los líderes de la eurozona dieran a conocer un plan radical con el que tratar la crisis de la deuda.

La moneda única, que había caído al nivel más bajo de los últimos ocho meses (1,3361 frente al dólar) se recuperó al aumentar las especulaciones según las cuales los líderes presentaron un nuevo paquete de medidas de rescate de los países con problemas de deuda de la periferia de la zona.

El renovado optimismo tuvo su origen, casi con toda seguridad, en un incremento de los recursos financieros a disposición del fondo para la estabilidad de los países de la eurozona.

Sea como fuere, no han faltado voces para expresar la opinión que tal optimismo tiene escaso fundamento, y que no sería extraño que conduzca a un desengaño mayor, una de cuyas consecuencias sería una nueva caída del euro frente al dólar. Así se ha expresado un portavoz de la UBS.

[...]

Le Monde de 1/10: (*Face à la crise de l'euro, le bon choix de Berlin*)

Así, no había porqué preocuparse por Angela Merkel. Mucho se ha dicho aquí sobre l'attentisme, la falta de rigor, las dudas, de la cancillera alemana en la crisis del euro para no saludar su labor política el jueves, 29 de septiembre, en el Bundestag, la Cámara de los diputados de Berlín.

Merkel obtuvo un voto masivo, casi la unión nacional para que la zona euro se dote de un instrumento reforzado de estabilización. La cancillera asegura su supervivencia política, que estaba en juego, consiguiendo el apoyo de la casi totalidad de su coalición (de cristiano-demócratas y liberales).

Buena noticia para ella y, sobre todo, primera buena noticia desde hace tiempo en la interminable crisis que atraviesa la unión monetaria europea como consecuencia de la insondable irresponsabilidad de uno de sus miembros, Grecia. Un voto positivo, pero logrado en circunstancias difíciles, el jueves, en Berlín, habría fragilizado todavía más la divisa europea.

Técnicamente, se trataba, para el Bundestag, de aprobar la ampliación de las prerrogativas del Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FEEF). Dotado de una fuerza poderosa (*force de frappe*) de 440 m.m. de euros, la institución podrá en el futuro proceder a tres tipos de intervenciones: comprar obligaciones emitidas por los Estados miembros de la eurozona para financiar sus deudas; contribuir en la recapitalización de los bancos; conceder créditos a los Estados con dificultades.

Se trata del principio de un fondo monetario europeo que ha de permitir que la unión monetaria haga frente a las situaciones de crisis.

Políticamente fue para Angela Merkel la ocasión de reafirmar que Alemania no se proponía en absoluto abandonar a un miembro de la zona euro. La cancillera había podido dar la impresión de duda. Ahora habrán quedado en cierto modo burlados todos aquellos que habrán apostado por una suspensión de pagos por parte de Grecia.

Una vez más, los legisladores alemanes han sabido elegir en el buen sentido. La votación a favor del euro obtuvo el jueves 523 votos sobre 620. Los socialdemócratas y los verdes se unieron en esta ocasión a los cristianodemócratas y a los liberales.

La situación así creada fue casi única en la zona euro, que ve así que una enorme mayoría de diputados asumen el riesgo de la impopularidad: si se ha de creer en los sondeos, más del 70 por ciento de los alemanes se resistía a ayudar a Grecia. Merkel supo convencer. Lo dijo la cancillera: el euro conviene a Alemania, y lo que se juega hoy con la moneda única es nada menos que el futuro de Europa.

Cuatro países de 17 —Austria, Malta, Holanda y Eslovaquia— deben todavía votar sobre la ampliación de los objetivos del FEEF. Es en la asamblea eslovaca donde la votación es más insegura.

La batalla todavía no está ganada. Se van a necesitar más votaciones para salvar a Grecia y poner freno a los posibles contagios.

Mientras los mercados no estén del todo convencidos seguirá su labor de zapa. Pero la determinación mostrada por Berlín ha de resultar indispensable para que esos mercados sean puestos en su lugar.

Liz Alderman y Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 5/10: (*Distress rises as Europe is engulfed by financial ills*)

Europa lo ha pasado mal desde que Grecia confesó que había falsificado sus libros para poder ser aceptada en la unión monetaria. Ahora, la situación económica está empeorando, en la medida en que la crisis de la deuda que empezó a principios de 2010 amenaza con provocar en la zona la segunda recesión en tres años.

Grecia, Irlanda, Portugal y España se encuentran ya en crisis, o luchando para evadirla, en medio de unas tasas de desempleo elevadas y con unas medidas de austeridad que disgustan a las respectivas poblaciones.

Pero resulta ahora que las últimas semanas, Alemania y Francia, los motores del Continente, han empezado a pasarlo también mal (*to falter*), lo que ha dado lugar a que se haya propagado la impresión de que Europa está en vísperas de una nueva recesión.

En realidad, la zona euro ha entrado ya en una fase de crecimiento nulo. Podría tratarse de una situación susceptible de verse corregida y sin duda superada de aquí a la próxima primavera. Pero lo más previsible es que se produzca una caída de los ingresos fiscales y un recrudecimiento del paro, todo lo cual haría todavía más difícil la lucha contra la crisis de la deuda y la defensa de los bancos.

Peor aún, los países emergentes que son importantes clientes de exportaciones europeas, como China y Brasil, están contrayendo el crédito para evitar que sus economías se aceleren en exceso. Estados Unidos, otro mercado importante, bastante hace con curar sus propios males.

[...]

Andrew Peaple, en *The Wall Street Journal* de 5/10: (*Euro tastes its own medicine*)

El euro está cerca de su propia crisis. La divisa ha caído un 7 por ciento frente al dólar, oscilando alrededor de 1,33 dólares desde hace algunas semanas, después de haberse movido varios meses arriba y abajo de 1,44 dólares: esto queda lejos de los casi 1,60 dólares que el euro alcanzó unos pocos años atrás, cosa que habrá disgustado a los políticos de la zona, pero que habrá satisfecho a los exportadores de la misma. Las expectativas, por el momento no confirmadas, de que el BCE recortará el tipo de interés se sumarán a la presión bajista de la moneda única.

Sea como fuere, lo cierto es que el euro se ha estado mostrando particularmente resistente, dado el mal tiempo que ha reinado en su área.

Dadas las circunstancias del momento, se podría pensar que el euro podría situarse alrededor de 1,25 dólares antes de fin de año, según previsiones de Morgan Stanley. Pero también podría reaccionar, dada su propensión a las subidas, según lo sucedido en los últimos años.

[...]

Peter Spiegel y Alex Barker, desde Luxemburgo, en *Financial Times* de 5/10: (*EU unites to support banks*)

Los ministros de Hacienda de la Unión Europea están examinando las maneras de coordinar las recapitalizaciones de las instituciones financieras después que acordaran que eran necesarias medidas adicionales y urgentes para apuntalar los bancos de la región.

Aunque los detalles del plan están todavía siendo discutidos, miembros de las delegaciones de los ministros reunidos en Luxemburgo habían llegado a la conclusión de que no habían hecho lo necesario para convencer a los mercados financieros de que los bancos europeos podían hacer frente a la actual crisis de la deuda.

Como prueba de que los gobiernos están dispuestos a actuar, el ministro de finanzas alemán, W. Schäuble, dijo que Berlín podría, en caso necesario, reactivar los mecanismos de ayuda que se pusieron en marcha en 2008 para recapitalizar los bancos. La impresión general entre los reunidos, según el mismo Schäuble, es que la situación, según se presenta, conducirá a una crisis del sector bancario, razón por la cual los ministros se habían mostrado dispuestos a presentar planes para la ayuda en su siguiente reunión, que debe celebrarse a finales de este mes.

Algunos de los mayores bancos de Francia, Alemania y Bélgica disponen de decenas de miles de millones de euros en bonos soberanos de los países periféricos de la unión monetaria, muchos de los cuáles, en algunos casos, han perdido una parte considerable de su

valor. George Osborne, canciller de Gran Bretaña, ha sido rotundo: «Está claro que el sistema bancario de Europa necesita fortalecerse y que los bancos requieren más capital».

En particular, se cita el caso de Dexia, el prestamista franco-belga que posee bonos griegos por valor de 3,5 m.m. de euros, así como bonos italianos por valor de 15 m.m. de euros.

Algunos ministros europeos habían esperado evitar, o retrasar, un esfuerzo a gran escala para fortalecer a los bancos de la eurozona hasta que los 440 m.m. de euros del fondo de rescate hubiera recibido poderes para recapitalizar entidades financieras en países no cubiertos por programas de rescate. Pero el proceso para poder proceder de este modo ha demostrado ser más lento de lo esperado.

Landon Thomas Jr., en *International Herald Tribune* de 5/10: (*For banks, reckoning on Greek debt begins*)

Una advertencia sorprendente del Deutsche Bank al gigante franco-belga, Dexia, el martes, es la última señal de que los ejecutivos bancarios y los líderes políticos de Europa se están acercando a una realidad que se les ha resistido durante mucho tiempo: Se trata del reconocimiento de que centenares de miles de millones de euros de deuda griega en manos de entidades financieras valen mucho menos de lo que aparece como valor facial.

Con la llegada de la hora de la verdad sobre la crisis de la deuda, el temor de pérdidas en entidades con títulos de la deuda de Grecia y de Italia está afectando a los beneficios de los bancos, ahuyentando a prestamistas y depositantes.

Los bancos más afectados o más débiles, se han visto obligados a acudir en ayuda de sus gobiernos. Así, el valor de las acciones colapsó requiriendo que los gobiernos belga y francés garantizaran el futuro financiero de Dexia.

En el caso de bancos más fuertes, como el Deutsche Bank, el mayor de Europa, la presión se manifiesta reduciendo costes y aumentando el capital.

Tal situación dio lugar en Europa a una venta importante de acciones bancarias, que afectó principalmente a entidades francesas y alemanas.

[...]

Leos Rousek, en *The Wall Street Journal* de 5/10: (*Slovakia: «EFSF vote reset for October 11»*)

Los líderes de la coalición de los cuatro partidos eslovacos que forman el gobierno del país, acordaron el jueves adelantar al día 11

de octubre la votación sobre la nueva versión del fondo de rescate de la zona euro.

Con anterioridad, el Parlamento eslovaco había decidido votar el programa EFSF de 440 m.m. de euros (580 m.m. de dólares) el 25 de este mes. El adelantamiento de la fecha hace pensar que el programa será aprobado contando con el voto favorable del partido social demócrata actualmente en la oposición³.

Paul Hannon, en *The Wall Street Journal* de 6/10: (*Eurozone edges toward recession*)

La economía de la zona euro se encamina decididamente hacia un conato de recesión, en la medida en que directores de compras de gran número de empresas han dado cuenta de la reducción de la actividad que han registrado, a causa de la reducción del gasto de los consumidores.

Esto ha conducido al Fondo Monetario Internacional a requerir al Banco Central Europeo para que reduzca el tipo de interés, invirtiendo los pasos dados en abril y julio cuando aumentó el tipo, en unas actuaciones que se han estimado del todo erróneas.

No es en absoluto seguro que el Banco Central Europeo atienda el requerimiento del FMI cuando el BCE se reúna el jueves, dado que, según datos publicados la semana pasada, la tasa anual de inflación subió al 3 por ciento en septiembre, frente al 2,5 por ciento el mes anterior.

[...]

Dave Shellock, en *Financial Times* de 6/10: (*Hopes for Europe bank action lift spirits*)

Las esperanzas de que los líderes vayan a tomar decisiones susceptibles de resolver los problemas creados por la crisis de la deuda estimularon las bolsas de valores y restaron preocupación a la degradación del crédito de Italia, así como a las informaciones sobre la evolución poco optimista de las economías de los dos lados del Atlántico.

Los mercados de acciones europeos respondieron entusiastamente a los comentarios de la víspera de Olli Rehn, comisario de asuntos económicos europeos, anunciando que los ministros de Hacienda estaban examinando la manera de coordinar la recapitalización de entidades financieras después de acordar que hacían

³ Posteriormente se ha sabido que el voto eslovaco ha sido negativo, pero no se ha dicho, que se sepa, qué efectos puede esto tener sobre el programa EFSF. (Nota del trad.)

falta medidas adicionales urgentes para apuntalar los bancos de la región. Sin embargo, muchos analistas mostraron escepticismo sobre el «sentido de la urgencia» expresado por Rehn.

Tal acción –si es cierta– representaría un importante progreso hacia una más decidida intervención en la crisis de la deuda, a juicio del estratega crediticio de Merrill Lynch.

Lo malo es que faltan los detalles específicos sobre cualquier acción coordinada. «Sabemos de otras veces que se nos ha informado sobre planes con pocos detalles y después lo detalles, o son mínimos, o no existen en absoluto.

[...]

Financial Times de 6/10. Editorial: (*Save the sovereigns to save the banks*)

Los líderes de la política económica europea han admitido que sus bancos necesitan más capital, algo que les han estado diciendo por todo el mundo excepto por los altos cargos de los bancos. Más vale tarde que nunca, pero existe el riesgo de que se preocupen más del síntoma de la fragilidad del sistema bancario y que ignoren su causa: los problemas de los mercados de la deuda soberana.

Este verano, Christine Lagarde, directora del Fondo Monetario Internacional, advirtió que los bancos europeos necesitaban más capital y liquidez. Por lo que se refiere a ésta, el Banco Central Europeo está dispuesto a darles a los bancos lo que les haga falta. Pero por lo que toca al capital, Lagarde se hizo eco de las preocupaciones de inversores tales como los fondos del mercado monetario que estaban reduciendo su exposición en bancos de la zona euro por el temor de que no estén en condiciones de superar la crisis de la deuda pública. Los anteriores colegas de Lagarde, sin embargo, no parecieron abrigar temor alguno: Para no ir más lejos, el pasado mes, en efecto, los ministros de Hacienda apoyaban posiciones contrarias a los análisis del FMI.

O sea que el cambio de actitud debe celebrarse. Al mismo tiempo confirma la actitud que confunde las actuaciones de la eurozona: La negación de lo graves que son ciertos problemas hasta que no hay más alternativa que admitirlos. Cuando esto sucede el coste de la actuación es mayor de lo que habría sido el caso con una más pronta respuesta.

La eurozona debe ahora ordenar sus prioridades. Dado que el mayor riesgo sistemático para los bancos de la región es el contagio de la deuda, lo mejor que puede hacerse es contener esa crisis. Por el momento, eso significa demostrar que los bonos del Estado italianos son realmente todo lo seguros que los líderes han dicho que son.

[...]

Quentin Peel, en *Financial Times* de 8-9/10: (*German, French and Italian leaders urge «quantum leap» on crisis*)

Los líderes empresariales de los tres mayores países de la eurozona se han dirigido a sus gobiernos para que realicen un *quantum leap* para hacer frente a la crisis de la región, acudiendo a la urgente implementación de reformas fiscales, recapitalización de los bancos europeos y la creación de un fondo monetario independiente.

Las mayores federaciones de hombres de negocios de Alemania, Francia e Italia presentaron su petición antes de que tenga lugar la cumbre bilateral entre Angela Merkel y Nicolás Sarkozy en la que los dos líderes intentarán ponerse de acuerdo para poner fin a las turbulencias del mercado financiero.

Las tres organizaciones nacionales se refirieron a «la profunda crisis de confianza en los mercados internacionales» y pidieron que Europa haga «una persistente contribución al restablecimiento de la confianza» incluyendo un nuevo tratado sobre una más estrecha unión política y económica».

El manifiesto ha sido obra de BDI (Federación de Industrias Alemanas), MEDEF (Movimiento de Empresas de Francia), organización de empresarios franceses, y Confindustria (Confederación General de la Industria Italiana), el principal *lobby* de hombres de negocios de Italia.

Los firmantes aludieron a la creciente alarma en que vive la comunidad empresarial ante las amenazas contra el euro que tienen lugar a causa de la crisis financiera.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 8-9/10: (*Signs of split as Europe seeks bank remedy*)

Si el área euro ha de salir algún día de la crisis del euro, los bancos han de ser obligados a cubrir sus recursos de reservas de capital de forma plenamente satisfactoria.

Ese parece ser el punto de vista a que están llegando los líderes europeos; pero si los políticos pueden conseguir que ese objetivo sea alcanzado es otra cuestión, sobre todo teniendo en cuenta que Francia y Alemania están divididas sobre esta materia.

Los analistas se muestran escépticos a este respecto, por creer que incluso los países más ricos no conseguirán ponerse de acuerdo sobre las posibles líneas maestras de un amplio y coordinado esfuerzo; un esfuerzo lo suficientemente sólido para hacer que desaparezcan todas las dudas sobre solvencia en la hipótesis de una suspensión de pagos por parte de Grecia u otro deudor soberano.

Una de las primeras señales de división tuvo lugar cuando Francia pretendía acudir al fondo de rescate para fortalecer el capital de

los bancos, cosa que, según Alemania, corresponde hacerla a los gobiernos nacionales. Sólo si éstos no están en condiciones de hacerlo deberá hacerlo el EFSF.

[...]

Robin Harding, en *Financial Times* de 8-9/10: (*US jobs data give hope on economy*)

La economía norteamericana sumó una inesperada cifra de 103.000 nuevos empleos en septiembre, por lo que aumentaron las esperanzas de que pueda evitarse una nueva (*double-dip*) recesión.

Los datos de agosto, que produjeron alarma cuando se hizo público que el incremento del empleo había sido nulo, fueron después revisados, corrigiéndose la cifra cero por la de 57.000, aumentando también la de julio, que quedó en 42.000.

Aunque la tasa de desempleo ha seguido siendo un 9,1 por ciento, los nuevos datos registrados reflejan un apreciable cambio de la situación, habiendo disminuido la amenaza de crisis.

[...]

Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 10/10: (*Belgium and France to take over major bank*)

La crisis de la deuda soberana dio un nuevo y deprimente paso ayer domingo en que los gobiernos de Francia y Bélgica acordaron nacionalizar Dexia, uno de los mayores bancos belgas y un importante prestamista a municipalidades de Estados Unidos y de Europa, inyectándole miles de millones de euros en dinero de los contribuyentes, después de casi colapsarse bajo una montaña de deuda soberana de Grecia.

La lamentable operación se produjo al mismo tiempo que Angela Merkel y Nicolás Sarkozy reconocían que los bancos europeos todavía necesitan miles de millones de euros para protegerse frente a una posible suspensión de pagos griega. Ahora bien, después de reunirse ayer domingo en Berlín, los dos líderes anunciaron que no habían conseguido sobre cómo hacerlo, diciendo, en cambio, que había entre ellos un acuerdo para cuando los líderes del Grupo de las 20 principales economías se reunieran a principios de noviembre, en Cannes.

La falta de un acuerdo sobre la recapitalización de los bancos europeos debió enervar a los inversores, los cuales esperaban ver que los gobiernos emprendían acciones más decisivas.

Como muestra de la gran preocupación existente por los bancos continentales, los agentes gubernamentales se apresuraron a apun-

tar Dexia antes de que los mercados financieros abrieran el lunes, y esto con el fin de que las preocupaciones no alcanzaran a otros bancos.

Dexia ha sido el mayor descalabro bancario de la zona euro. Dexia obligará a inversores y accionistas a mirar con mayor atención todo lo que habían creído que era estable.

Los bancos europeos se han convertido en espacios débiles para los gobiernos, en la medida en que estos intentan resolver los problemas de la deuda sin empeorar sus propias finanzas.

Merkel, Sarkozy y otros líderes, sólo recientemente han admitido que los bancos europeos pueden no estar al abrigo de la tormenta como en un principio creían, en especial si la crisis griega se hace extensiva a mayores países.

[...]

Marcus Walker y William Boston, en *The Wall Street Journal* de 10/10: (*Merkel, Sarkozy claim broad deal*)

Los líderes de Alemania y Francia han dicho que presentarán un «paquete comprensivo» de medidas contra la crisis de los bancos de la eurozona y de los bonos del Estado de la misma a finales de este mes, pero no han dado detalles de sus planes.

Ambos líderes les dijeron, sin embargo a los reporteros que las medidas incluirían un plan para la recapitalización de los bancos de la zona cuando fuere necesario, así como propuestas para profundizar en la coordinación de las políticas sobre los presupuestos nacionales de los 17 miembros de la unión monetaria.

A pesar de las señales de convergencia entre Berlín y París, los dos países más poderosos de la eurozona han de resolver aún diferencias sobre quien pagará las necesidades de capital de los bancos y sobre cuán profundamente deberán reestructurarse las tambaleantes (*teetering*) deudas griegas.

[...]

Financial Times de 10/10. Editorial: (*Save Europe's unity now. Its place in the world hinges on it*)

La unión monetaria europea está en el centro de un huracán financiero, ahora más cerca que nunca de penetrar violentamente en la economía mundial infligiendo daños que pueden durar años. No se puede decir que los peligros que amenazan a la eurozona sean insuperables. Las políticas necesarias para poner fin a la crisis son costosas, pero factibles (*feasible*). Europa está en el borde porque es incapaz de reunir la voluntad política para hacer lo que debe.

Angela Merkel ha dicho que si el euro se hunde, Europa se hunde. En realidad, la situación debe expresarse al revés: si Europa se hunde (*fails*) el euro se hunde, y un número incontable de los hilos del tejido europeo, incluido el mercado único, se desharán (*will unravel*).

También para el resto del mundo, las implicaciones del hundimiento de Europa serían graves. Desde el principio de la crisis financiera, nunca había habido una necesidad tan grande de fortalecer la cooperación global y la libertad de comercio de los que dependen la prosperidad y el progreso económico de todo el mundo.

Los riesgos inherentes para la arquitectura europea fueron seriamente olvidados por sus miembros. Los prestatarios vivieron mejor de lo que permitían sus medios; los prestamistas no pusieron la atención debida en la manera cómo el crédito era gastado, y los reguladores dejaron de regular. [...]

La reparación de la unión monetaria requerirá una dura labor durante años, pero la alternativa es peor. Los costes económicos de una escisión serían extraordinarios tanto para los países acreedores como para los deudores.

[...]

Los europeos deberían darse cuenta de que su capacidad de actuar conjuntamente determina no sólo sus fortunas económicas sino las esperanzas de seguir contando con una Europa relevante y con el debido respeto en el escenario mundial.

George Parker y Lionel Barber, en *Financial Times* de 10/10: (*Time is short for eurozone*)

David Cameron, el primer ministro británico, en una entrevista con *Financial Times*, ha dado prisas a los otros líderes europeos diciéndoles que deben utilizar una actitud *big bazooka* para resolver la crisis de la eurozona, advirtiendo que disponen sólo de semanas para evitar el desastre.

El primer ministro insistió a Francia y Alemania en el sentido de que entierren sus diferencias y adopten antes de fin de año lo que según Cameron sería un decisivo plan de cinco puntos para poner fin a la incertidumbre que está teniendo un *chilling effect* en la economía mundial.

Los comentarios del primer ministro del Reino Unido se produjeron mientras estaba teniendo lugar el encuentro entre Angela Merkel y Nicolás Sarkozy en Berlín, tras el cual estos repitieron su determinación de defender la estabilidad del euro, aunque se negaron a especificar detalles.

Sarkozy, sin embargo, insistió en que los países líderes de la eurozona estaban siguiendo un curso común, y que estaban prepa-

rados para anunciar un paquete comprensivo antes de la cumbre del G20 en Cannes a principios de noviembre.

En la entrevista de Cameron con *Financial Times* el primer ministro acentuó la presión sobre los dos principales países de la zona euro, aludiendo de una manera especial a Sarkozy para que acepte un plan de actuación para la recapitalización de los bancos europeos.

Si bien Cameron se negó a especular sobre una eventual suspensión de pagos por parte de Grecia —algunos ministros británicos creen que es inevitable— el primer ministro dijo que cualquier incertidumbre debe ser eliminada.

[...]

Arnaud Leparmentier, en *Le Monde* de 11/10: (*Banques: la recapitalisation bute sur les «détails»*)

Nada se ha resuelto, ni por lo que se refiere a la crisis del euro ni en lo relativo a los bancos europeos. En otras palabras: París y Berlín no han encontrado un acuerdo y se dan cita para la reunión del G20 en Cannes, a principios de noviembre, para presentar un plan global.

Los desacuerdos se explican, entre otras causas, porque la pareja franco-alemana se ha desequilibrado desde el verano: Francia se ha hecho vulnerable al ser sus bancos objeto de ataques y después de que la diferencia entre los tipos de interés a diez años entre Francia y Alemania haya alcanzado 0,75 puntos. Por otra parte, París no quería ser estigmatizado por una recapitalización de sus bancos, pero Sarkozy ya lo acepta. Etc.

[...]

Stephen Castle, en *International Herald Tribune* de 11/10: (*EU delays summit on solutions to debt crisis*)

Una cumbre crucial de la Unión Europea que debía negociar soluciones para la crisis del euro ha sido retrasada casi una semana con objeto de dar más tiempo a los líderes gubernamentales para la elaboración de una solución.

El aplazamiento ha sido anunciado por el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, después de una reunión sin conclusiones de Angela Merkel y Nicolás Sarkozy.

Un segundo rescate de Grecia, aprobado en julio, estaba siendo objeto de revisión ayer lunes.

En Atenas hubo ayer señales indicando que prestamistas internacionales estaban a punto de acordar con el gobierno griego los

términos de una ayuda de 8 m.m. de euros. Sin esta suma, Grecia suspendería pagos dentro de pocas semanas.

[...]

Le Monde de 13/10. Editorial: (*La complexité de la crise et l'abominable inconséquence*)

La crisis del euro es compleja, nadie lo ignora. Su solución depende de consultas y de decisiones adoptadas por diecisiete Estados.

[...]

Toda vez que el asunto implica la contribución presupuestaria de los 17, hace falta el voto favorable de todos ellos. Teniendo en cuenta la volubilidad de los mercados, se podía esperar que la votación se completara en quince días, el mes de agosto.

Pero esto no fue así en ninguno de los Parlamentos, y fue Eslovaquia el país que pudo poner fin a la interminable consulta.

Pero no ha sido así. Los parlamentarios de ese país, por oscuras razones domésticas, han votado «no», prometiendo votar «sí», tal vez pasado mañana, o la semana próxima. Teniendo en cuenta que se trata del porvenir de la segunda moneda del mundo, dicha frivolidad parece excesiva.

[...]

Arnauld Leparmentier, en Le Monde de 13/10: (*L'Europe cherche à éviter une catastrophe bancaire*)

El salvamento interminable de Grecia y, todavía más, la suerte de Italia, pesan como nunca sobre el sector bancario. «La crisis ha alcanzado una dimensión sísmica», ha dicho Jean-Claude Trichet, el martes, 11 de octubre, en el que habrá sido su último discurso ante el Parlamento europeo.

El todavía presidente del Banco Central Europeo repitió que se necesita «una decisión clara y rápida» «a propósito de la recapitalización de los bancos más expuestos: cualquier retraso no hace más que contribuir a la agravación de la situación».

[...]

Financial Times de 15/10. Editorial: (*Bringing back the spirit of 2009. G20 meetings can restore confidence in the world economy*)

El estado de la economía mundial apenas podría ser más triste (*gloomier*). La situación de los mercados de bonos, particularmente en el caso de la deuda soberana, causa mucha ansiedad entre los inversores. En Estados Unidos y en Europa los datos sobre el paro no suscitan optimismo alguno, e incluso el crecimiento de China se ha visto afectado negativamente por la reducción del comercio mundial. El riesgo de una repetición de la recesión aparece con toda nitidez.

[...]

Sin embargo, el panorama no es todo negro. Esta semana, los países BRIC han ofrecido expandir los recursos (*the fire power*) del FMI, y los líderes de la zona euro están mostrando también su disposición a poner fin al pánico financiero de su área. Se espera que se adopten medidas que conduzcan a la crisis de la deuda y, que los países con superávit se pongan de acuerdo para financiar un estímulo fiscal riguroso.

La confianza se ha restablecido en otras ocasiones y no existen razones para que no pueda restablecerse otra vez.

Neil Dennis, en *Financial Times* de 15/10: (*Euro and sterling climb amid upbeat outlook on debt crisis*)

La mejora de los valores bursátiles (*risk appetite*) en las tres primeras sesiones de esta semana ha significado que el euro y la libra hayan subido frente al dólar y frente al yen en el curso de la semana.

En otras palabras, todo da a entender que se ha extendido la confianza en el sentido de que se espera que se adopten decisiones que deberían conducir a la solución de la crisis de la deuda.

Si bien el día 23 de octubre —fecha en la que dichas medidas deberían ser anunciadas— queda todavía lejos, los signos parecen lo suficientemente claros para poder confiar en ellos.

El alza de la moneda única tuvo lugar a pesar de la degradación de la deuda española por parte de S&P y de algunas entidades del sector bancario.

Durante la semana, el euro subió un 2,5 por ciento frente al yen, hasta situarse en Y106,20, y un 1 por ciento frente a la libra (0,8776).

[...]

Frédéric Lemâitre, en Le Monde de 15/10: (*L'économie allemande va, elle aussi, brutalement décélérer*)

Es uno de los *musts* de la política económica alemana. Dos veces al año, cuatro grandes institutos de la coyuntura envían al go-

bierno sus previsiones para pasar los 12 meses siguientes. En el documento hecho público el jueves, 13 de octubre, IFO (Munich), IFW (Kiel), IWH (Halle) Y RWI (Essen) se muestran muy prudentes, más pesimistas que seis meses atrás y a su vez —no es costumbre— divididos.

Prudentes, todos estiman que el crecimiento alemán que debería registrar un 2,9 por ciento este año, va a caer brutalmente a 0,8 por ciento en 2012.

La inflación retrocedería hasta menos del 2 por ciento en 2011 (1,8 % en 2012, frente a un 2,3 en 2011), y las finanzas del Estado seguirían mejorando: 0,6 por ciento del PIB, frente al 0,9 por ciento del año en curso, debido a un incremento de los ingresos superior a lo previsto.

[...]
