

La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Spain Bests Italy, But Risks Not Gone</i>	111
<i>China set to aid Europe bail-out</i>	111
<i>Dough boat to China</i>	111
<i>Eurozone Gets a Not-So-Grand Plan</i>	111
<i>Economist who prefers behind-the-scenes manoeuvres</i>	112
<i>Greek Premier Announces Referendum on Aid Deal</i>	112
<i>Fed Is Ready to Step In Amid Gloomy Forecasts</i>	112
<i>In search of cash, nations put heat on tax dodgers</i>	112
<i>The global economy is in peril. The G20 must act now</i>	114
<i>Draghi displays an excess of discipline</i>	114
<i>In drama of the euro, Italy threatens to take center stage</i>	114
<i>Encore un petit effort, dottore Draghi</i>	115
<i>In the name of God and Italy, go!</i>	115
<i>A Cannes, le festival des nouvelles puissances</i>	115
<i>Au G20, la zone euro laissé seule à ses tourments</i>	116
<i>Why Italy's days in the Eurozone may be numbered</i>	116
<i>So Far, So Good – Now the ECB Must Act</i>	117
<i>Ave Mario</i>	117
<i>Le grand courage politique de Mario Monti</i>	118
<i>Emerging markets lead biggest central bank gold rush in 40 years</i>	118
<i>Italy looks to Monti</i>	118
<i>Spanish and French bond sales add to fears</i>	119
<i>The magic of Diasporas</i>	119
<i>ECB hits back at intervention calls</i>	119
<i>La Pologne craint une Europe à deux vitesses</i>	120
<i>Eurobonds offered as EU debt solution</i>	120
<i>Crisis strikes ever closer to the center of Europe</i>	120
<i>Falling markets greet the next leader of Spain</i>	121
<i>Gold Falls to Four-Week Low; Investors Turn Metal to Cash</i>	121
<i>Le AAA de la France chancelle encore un peu plus</i>	121
<i>Rome getting fresh respect from UE</i>	121
<i>Le tout petit monde des AAA</i>	122

<i>Bond Auction in Germany Rings «Alarm»</i>	122
<i>Shunned Bund sale fuels debt crisis fears</i>	122
<i>Ce grand marchandage qui peut sauver l'euro</i>	123
<i>Eurozone's biggest powers push for fiscal crackdown in debt fight</i>	123
<i>Merkel, firm in opposing bigger role for ECB</i>	123
<i>Is this really the end?</i>	124
<i>Europe Leaders Plan Closer Ties</i>	124

Mark Brown, en *The World Street Journal* de 18/10: (*Spain Bests Italy, But Risks Not Gone*)

Los mercados de bonos han empezado a diferenciar entre España e Italia, y Madrid cada día se le ve más dispuesto a hacer los cambios necesarios para sobrevivir a la crisis de la deuda de la eurozona.

La diferencia, o *spread*, entre los rendimientos a diez años de los bonos de España e Italia era el viernes, de más de 0,6 por ciento a favor de España, el más ancho desde diciembre de 2008.

Algunos participantes en el mercado piensan que esto puede continuar, pero apostar por España no está ausente de riesgos, incluyendo la posibilidad de que su elevada deuda privada pesará sobre la pública lo suficiente para que ésta se vea degradada.

Los rendimientos, tanto de los bonos soberanos de España como los de Italia permanecen por debajo de los niveles del área euro alcanzados inmediatamente antes de que el Banco Central Europeo empezara a comprarlos en agosto. Pero los bonos españoles han consolidado sus ganancias, mientras que los italianos a 10 años han vuelto a subir a alrededor de 5,78 %, el nivel más alto desde que el BCE intervino.

«La confianza del mercado en Italia se ha evaporado», ha dicho Marco Stringa, estratega del Deutsche Bank. Por una simple razón: España tiene menos necesidad de endeudarse, este año, que Italia.

El estratega de RBC Capital Markets, Norbet Aul, hizo observar que Italia debe vender títulos, por un valor de 30 m.m. de euros en 2011, mientras que España sólo necesitará colocar 15 m.m.

[...]

Jamil Anderlini, desde Beijing, en *Financial Times* de 28/10: (*China set to aid Europe bail-out*)

Lo más probable es que China contribuya en el fondo de rescate de la eurozona, pero la magnitud de la operación dependerá de la aceptación por los líderes europeos de ciertas e importantes condiciones sobre la seguridad de la inversión. Esto es lo que han manifestado Li Daokui, un académico miembro del comité de política monetaria del banco central chino, y Yu Yongding, un ex miembro de dicho comité en declaraciones a *Financial Times*.

Cualquier contribución de China dependería de la que hicieran otros países, así como de la solidez de las condiciones.

«China está interesada en ayudar a Europa, dada la importante condición de primer cliente del país. Una dificultad mayor es cómo presentar la operación a la opinión pública china», dijo el profesor Li. «Lo último que China desea es que se preste dinero público a cambio de dinero barato».

Li dijo también que Beijing quiere que los líderes europeos dejen de criticar a China por su política del tipo de cambio, tema siempre conflictivo en las relaciones comerciales internacionales. Pero ha sido sobre todo Estados Unidos el país que más ha insistido sobre dicha cuestión, por entender que el mantenimiento del renminbi subvalorado favorece artificialmente las exportaciones chinas.

La posible participación de China en el fondo de rescate de los países de la eurozona en dificultades ha suscitado temores en Europa. Así, v.g. el presidente de la Asociación de Industrias de Alemania, H. P. Keitel, se ha expresado como sigue al mismo *Financial Times*: «La aceptación de la ayuda de un país de fuera de la eurozona significaría concederle el poder de decidir el destino (*fate*) de la moneda única».

Financial Times de 29-30/10. Editorial: (*Dough boat to China*)

¿Hermano, puedes prestarme un euro?

Las democracias europeas, escasas de dinero y faltos de ideas y de líderes se proponen acudir a la comunista China, que tiene 3.200 m.m. de dólares de reservas exteriores. Otros mercados emergentes disponen también de enormes reservas y también se piensa en ellos como posibles proveedores de recursos. Pero Beijing es el primer puerto de ataque. China tiene un enorme interés en salvar la eurozona, por ser su principal cliente. Pero la menguante credibilidad de la zona le convierte en un cliente débil.

Así, se puede esperar que, llegado el caso, China haría preguntas muy indiscretas sobre, v.g. el fondo de estabilidad financiera. Aunque la cuantía de este fondo, que originalmente fue de 440 m.m. de euros, después aumentó hasta llegar a ser de 1.000 m.m., es, en cierto modo, una ilusión, por lo menos mientras no esté claro cómo se alcanzaría la mayor de tales cifras. China ha invertido en bonos de Irlanda y de Portugal, pero nuevas inversiones podrían ser más arriesgadas, con menos garantías y menos perspectivas de recuperar lo invertido.

Y lo que es más importante, la credibilidad crediticia de China sube, mientras que la de la eurozona, colectivamente, disminuye. La calificación de China de Standard & Poor's es doble AA- (mejor que Italia), y A+ la de Fitch Rating. Seis miembros de la zona euro tienen la calificación triple AAA, y también la tiene el fondo EFSF.

Todavía existe otro problema de consideración. Los contactos de la eurozona con China se basan en la impresión de que el problema griego ha sido resuelto. Las autoridades chinas pueden sentirse escepticas a este respecto.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 28-30/10: (*Eurozone Gets a Not-So-Grand Plan*)

Por supuesto, es un plan. Esto representará una mejora tranquilizadora para los mercados, dadas las bajas expectativas que se habían creado. Pero este plan queda lejos del *comprehensive plan* que los líderes de la zona euro habían prometido.

El único significativo elemento nuevo que emerge de la cumbre de la eurozona celebrada el miércoles fue la decisión de pedirles a los poseedores privados de bonos de la deuda griega que acepten un recorte del 50 por ciento de lo que se les debe. La zona cree que esto puede conseguirse en una base voluntaria. Sin embargo, el compromiso todavía dejará que la deuda griega suponga el 120 por ciento del PIB en 2020, mucho más de lo que muchos considerarían sostenible. Todo esto, inevitablemente, incrementará las preocupaciones en el sentido que pone de manifiesto que la crisis de la deuda griega no ha terminado.

[...]

Financial Times de 31/10: (*Economist who prefers behind-the-scenes manoeuvres*)

La primera ocupación de Mario Draghi fue como economista. Su doctorado lo obtuvo en el Massachusetts Institute of Technology y fue profesor de economía en la Universidad de Florencia. Pero la mayor parte de su carrera se ha desarrollado como hombre de acción, frecuentemente en el corazón de los centros donde se cuece la política económica europea.

En los años 1990, Draghi fue director general del Tesoro de Italia, en unos momentos en que este país tuvo que hacer frente a una temprana crisis motivada por un incremento indebido de la deuda pública. En 2002 Draghi fue nombrado vicepresidente y director ejecutivo de Goldman Sachs International, cargo que dejó en 2005 para ocupar el puesto de gobernador del Banco de Italia, desde el que propuso importantes reformas de la economía italiana.

Draghi, 64, nació en Roma. Su acceso a la presidencia del Banco Central Europeo fue facilitado ese año, cuando Axel Weber, presidente del Bundesbank alemán, dimitió y se retiró de la lista de posibles candidatos a la sucesión de Jean-Claude Trichet.

En abril, Draghi consiguió convencer a los escépticos alemanes de que era una persona adecuada para el puesto en el BCE, en especial cuando la revista *Bild* publicó una fotografía suya en la que aparecía con un casco prusiano y al pie de la misma la frase: «el nuevo patrón del BCE es también alemán».

Alkman Granitsas, en *The World Street Journal* de 1/11: (*Greek Premier Announces Referendum on Aid Deal*)

El primer ministro griego, George Papandreou, anunció el lunes un sorprendente referéndum sobre el programa de rescate de su

país. El referéndum situaría en un controvertido plano político el problema de las medidas de austeridad, pero supone un riesgo mayor para el futuro de una posible suspensión de pagos y un eventual agravante de la actual crisis.

Una victoria en el referéndum, en cambio, podría suponer, en el mejor de los casos, el fin de la cadena de protestas callejeras contra la reducción del gasto público. Este desenlace es, por supuesto, problemático, y a nadie se le oculta que un «no» podría suponer la salida de Grecia de la eurozona.

La respuesta que se propondría a los votantes sería la siguiente: «¿Desean que se adopte un nuevo acuerdo?» (que se traduciría en nuevas medidas de austeridad que resultarían de más fondos de rescate). «¿O desean que se rechace?».

Luca Di Leo, en *The Wall Street Journal* de 3/11: (*Fed Is Ready to Step In Amid Gloomy Forecasts*)

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, dijo el miércoles que el banco central de Estados Unidos está dispuesto a multiplicar sus esfuerzos para mejorar la situación de la economía, que se espera que se mantenga débil durante muchos más años (*remain weak for many more years*), pero no se comprometió por lo que se refiere a cómo y cuándo puede actuar el banco.

«Estamos preparados para hacer más cosas, y tenemos los medios para hacerlas», dijo Bernanke en una conferencia para la prensa al término de una reunión de comité de *decision-making* de la Reserva Federal, en la cual se abstuvo de adoptar medidas —por primera vez desde agosto— destinadas específicamente a vigorizar la economía.

Al final de la reunión del citado comité, de dos días de duración, los asistentes dieron cuenta de que la recuperación se había activado algo desde el verano, aunque las previsiones a largo plazo, en especial por lo que se refiere al empleo, son que el paro se seguirá reduciendo sólo lentamente a partir de la cifra —9,1%— de septiembre. Esta previsión es menos positiva que la de junio.

[...]

Julia Werdigier, en *International Herald Tribune* de 3/11. Special report: (*In search of cash, nations put heat on tax dodgers*)

Las disputas abundan, desde Atenas a Washington, sobre cómo reducir las deudas de los Estados sin empeorar las ya débiles economías.

Pero hay por lo menos una cosa sobre las que los líderes de todas partes parecen estar de acuerdo: la persecución de los paraísos fiscales y de la evasión fiscal.

Algunos economistas, sin embargo, creen que los gobiernos están siendo demasiado optimistas a propósito de lo que puedan obtener, y dicen que muchos de los métodos utilizados, como las amnistías tributarias, son contraproducentes.

La evasión fiscal y su persecución están en la agenda de la próxima reunión en la cumbre de los países integrantes del G20 que debe celebrarse en Cannes.¹

¹ Ninguna de las informaciones recogidas por la prensa consultada por *Cuadernos* sobre las reuniones en la cumbre del G20, celebradas hace pocos días en Cannes, ha hecho alusión a posibles debates sobre la evasión fiscal [Nota del trad.].

Los activos situados en paraísos fiscales en todo el mundo se han doblado probablemente desde que, hace seis años, fueron evaluados en 11,5 billones de dólares, según Tax Justice Network, una organización no gubernamental.

Friedrich Schneider, un profesor de la Johannes Kepler University, en Austria, ha calculado que la economía negra, o en la sombra, de 31 países europeos fue el equivalente del 19,3 por ciento del PIB de todos ellos. Con los datos obtenidos se ha elaborado la siguiente clasificación de los países según el volumen de sus respectivas economías ocultas (definidas como «comercio deliberadamente oculto de las autoridades públicas»), con indicación del porcentaje sobre el total de la economía de cada país y de las correspondientes cantidades en dólares (m.m.), según datos de 2011:

Tabla

Bulgaria	32,3	11,6
Rumanía	29,0	38,2
Croacia	29,5	13,6
Lituania	29,0	8,6
Estonia	28,6	4,4
Turquía	27,7	146,2
Letonia	26,5	5,0
Chipre	26,0	4,8
Malta	25,8	1,7
Polonia	25,0	94,4
Grecia	24,3	54,1
Hungría	22,8	24,1
Italia	21,2	336,8
Portugal	19,4	33,1
UE	19,2	1.906,6
España	19,2	207,7
Bélgica	17,1	62,9
República Checa	16,4	25,3
Eslovenia	16,0	8,8
Eslovaquia	16,9	11,1
Noruega	14,8	50,4
Suecia	14,7	56,4
Dinamarca	13,8	33,4
Alemania	13,7	351,6
Finlandia	13,7	26,3
Irlanda	12,8	20,2
Francia	11,0	220,2
Gran Bretaña	11,0	190,1
Japón	9,0	360,1
Holanda	9,8	59,9
Luxemburgo	8,2	3,6
Suiza	7,9	38,2
USA	7,0	762,0

Fuentes: Friedrich Schneider, A.T. Kearney. Eurostat.

Financial Times de 3/11. Editorial: (*The global economy is in peril. The G20 must act now*)

Cuando Nicolás Sarkozy accedió a la presidencia del G20 eligió como eslogan las palabras: «tiempos nuevos, ideas nuevas». Su ambición fue transformar Cannes en un nuevo Bretton Woods, pensando que la cumbre iba a rediseñar una gobernanza económica global y un nuevo sistema monetario. Ahora bien, por laudable que fuera este propósito, lo cierto es que su realización deberá esperar a otros tiempos. Los grandes problemas del momento exigen soluciones inmediatas.

Como fue puesto en evidencia esta misma semana por la OCDE, las incertidumbres a corto plazo para la economía mundial han aumentado dramáticamente en los meses más recientes. La confianza de las empresas y de los consumidores se ha debilitado, las decisiones sobre inversiones están siendo aplazadas y el gasto de las familias se reprime debido al menor precio de los activos y el deteriorado mercado de trabajo. La OCDE espera que el crecimiento a corto plazo del PIB será ínfimo en Estados Unidos y en el área del euro. Incluso los países emergentes podrían acusar esta deprimente situación.

Una buena parte de ésta se debe a una política económica escasamente eficaz. En Cannes se adquirió conciencia pública de la poca capacidad de decisión (*incompetent decision-making*). En ese marco deben ocupar un primer lugar los líderes de la eurozona, dejando que la crisis de la deuda de Grecia se propagara de la forma que lo ha hecho, hasta el punto de prever que la historia juzgará con seguridad severamente el espectáculo que se ha ofrecido al respecto.

Así las cosas, los líderes no-europeos deben hacer oír sus voces ante los responsables de Europa. El siglo XX empezó con lo sucedido en un pequeño país que hizo estallar al mundo entero. La historia no debería repetirse en este siglo XXI. Algo no está bien en el mundo actual si se deja que un país como Grecia pueda constituir una amenaza tan grande.

Financial Times de 4/11: (*Draghi displays an excess of discipline*)

El pequeño recorte del tipo es mejor que nada, pero no es suficiente.

Cuando Mario Draghi fue citado como el sucesor de Jean-Claude Trichet para el puesto de presidente del Banco Central Europeo alguien se mostró preocupado por creer que un italiano echaría por la borda la moderación monetaria, dejando que las imprentas de billetes funcionaran día y noche. Cuan equivocados estaban. La verdadera preocupación es que, con la condición de Grecia como miembro de la eurozona en entredicho, y con los rendimientos de los bonos italianos alcanzando alturas récord, Draghi se muestre en exceso disciplinado.

Un recorte de un cuarto de punto del tipo de interés es propio de una política conservadora. Por otra parte, la decisión fue adop-

tada unánimemente, lo que constituye una victoria para Draghi y, desde luego, no indica en absoluto que se vaya a alterar la cautela anterior.

[...]

Draghi, desde luego, no debe cambiar la «ambigüedad constructiva» de Trichet por una claridad destructiva. Sobre todo, debe mostrar independencia, particularmente respecto a Alemania.

Elisabetta Povoledo, en *International Herald Tribune* de 4/11: (*In drama of the euro, Italy threatens to take center stage*)

Mientras los líderes europeos tratan de hacer frente a la crisis de la deuda, un temor se destaca sobre todos los demás: Italia puede ser la nueva Grecia, y si lo es, la Europa unida puede no tener futuro.

Incluso considerando que la economía italiana descansa sobre fundamentos más sólidos que los de Grecia, su enorme deuda ha de resultar peligrosa, muy peligrosa, a la hora de proceder a emisiones nuevas de bonos, por las alturas que pueden alcanzar los tipos de interés exigidos.

El jueves, el primer ministro Silvio Berlusconi se reunió con los otros líderes del G20 en Cannes, a los que confirmó que su propósito es fortalecer la economía italiana.

Pero mientras esto sucedía, el presidente de la República, Giorgio Napolitano, se reunía con importantes representantes del partido de Berlusconi para verificar si el gobierno estaba en condiciones de superar la crisis.

El rendimiento de los bonos italianos a 10 años era del 6,18 por ciento el jueves, después de haber llegado al 6,40 por ciento el miércoles. Cualquier porcentaje superior al 6 por ciento es generalmente considerado insostenible.

«Si Italia es atacada, Merkel tendrá dificultades para dormir», dijo Almut Möller, un experto en asuntos de la Unión Europea en el Consejo de Relaciones Exteriores de Alemania.

Italia, desde luego, pondría encima de la mesa otra versión, mucho más grave, de la crisis de la deuda. La deuda pública de Italia es de 2,5 billones de dólares, más de lo que ni siquiera Alemania podría absorber.

Lejos de representar una garantía para los inversores, Berlusconi, 75, ha llegado a ser un impedimento para la buena marcha de su país.

[...]

Le Monde de 5/11. Editorial: (*Encore un petit effort, dottore Draghi*)

El nuevo presidente del Banco Central Europeo llevó el jueves 3 de noviembre un pequeño regalo a la cumbre del G20 reunido en Cannes. Fue un gesto elegante, pero Mario Draghi debería haber sido más generoso. Por unanimidad, el consejo de gobernadores del BCE, decidió reducir 25 puntos su principal tipo director, que pasó del 1,5 por ciento al 1,25 por ciento, lo que debería suponer una reducción del coste del crédito en el conjunto de la zona euro.

El anterior gobernador del Banco de Italia, que acaba de tomar posesión de su nuevo cargo, inaugura su nuevo mandato en Fráncfort con una decisión llena de buen sentido. Esta reducción de los tipos va en la dirección deseada por los líderes del G20, que representan el 85 por ciento de la riqueza mundial.

Ahora bien, los mismos líderes se muestran inquietos. La saga griega oculta la verdadera preocupación: la perspectiva de una cuasi recesión en 2012. El ambiente, en Cannes, el jueves, no era de tranquilidad. Por el contrario, la moral estaba por los suelos.

Las previsiones —las del FMI, las del Banco Mundial, las de la OCDE— anuncian un año 2012 de lo más difícil: 1 por ciento de crecimiento, en el mejor de los casos, en la zona euro; y más o menos lo mismo en Estados Unidos. Así, las locomotoras serían las economías emergentes, particularmente China y Brasil, aunque también estos países empiezan a mostrarse cansados.

Pero, atención: lo que amenaza no es la inflación, sino la atonía de la actividad. Esto es particularmente cierto para los países de la eurozona. El Bureau Internacional del Trabajo anuncia una tasa de paro récord en la unión monetaria —10 % en septiembre— y la posibilidad de grandes disturbios sociales.

Los planes de recuperación presupuestaria que se proyectan o que están ya en marcha están justificados por la amplitud de las deudas soberanas acumuladas.

Ahora bien, si el arma del presupuesto es limitada, se debe emplear el arma del dinero. A este respecto, cuando se contemplan los tipos en curso en Estados Unidos, en Gran Bretaña, en Suiza o en Japón —entre 0 % y menos del 1 %— se puede pensar que el Sr. Draghi podría haber hecho más.

Existe una tradición de prudencia que fue la de su antecesor J.C. Trichet. Draghi ha dicho que mantendría la interpretación más ortodoxa del mandato de éste. No se trata, pues, de que el BCE haga lo que la Reserva Federal de Estados Unidos o el Banco de Inglaterra: política de facilidad monetaria que pasa por una abominación inflacionista y moral en Fráncfort. Draghi debería acomodarse a esta realidad, es decir, debería seguir sintiéndose algo italiano.

Financial Times de 5/11. Editorial: (*In the name of God and Italy, go!*)

Sólo un cambio de liderazgo puede restaurar la credibilidad de Italia.

En una reunión en la cumbre del G20 en la que no se consiguió los frutos esperados, los líderes mundiales se mostraron incapaces frente a las maniobras de dos primeros ministros europeos: George Papandreu y Silvio Berlusconi.

Las similitudes entre los dos son asombrosas: los dos descansan en unas débiles y menguantes mayorías y los dos están enfrentados con sus ministros de finanzas. Y lo que es más importante, los dos tienden a incumplir (*renege*) sus promesas en unos tiempos en los que los mercados se muestran preocupados por las finanzas públicas de sus respectivos países. Existe, sin embargo, una importante diferencia entre ambos: habiendo alcanzado 1.900 millardos de euros, la deuda pública de Italia es tan grande que su potencial desestabilizador de la economía mundial es mucho mayor que el de Atenas.

El lado positivo de esa situación, naturalmente, es que Italia es todavía un país solvente. No obstante, el tipo de interés de su deuda es cada día menos sostenible. La diferencia entre los bonos a 10 años entre Italia y Alemania se ha doblado en el curso del verano. Ayer alcanzó un récord para la zona euro (463 puntos básicos) y habría sido probablemente mayor si el BCE no hubiera comprado bonos italianos. Aunque Roma puede sostener tipos de interés elevados durante cierto tiempo, ese proceso debe interrumpirse antes de que Italia sea insostenible. El próximo año, Italia deberá refinanciar casi 300 m.m. de su deuda. Y como la zona euro ha demostrado a la perfección, una vez que los *spread* han aumentado, son muy difíciles de rebajar.

[...]

Sería una ingenuidad pensar que, con la caída de Berlusconi, Italia recuperará inmediatamente la confianza de los mercados. Las nubes persistirán en el futuro político del país, y las reformas estructurales exigirán tiempo. Con todo, un cambio en la dirección política de Italia era inaplazable.

Después de décadas de frivolidad (*ineffective showmanship*), las únicas palabras que cabe utilizar al evocar a Berlusconi son las que, algo alteradas, utilizó en cierta ocasión Oliver Cromwell: *In the name of God, Italy and Europe, go!*

Le Monde de 7/11. Editorial: (*A Cannes, le festival des nouvelles puissances*)

Curioso mundo, éste, en el que los representantes de las mayores economías del planeta están pegados a una pantalla de televisión para seguir un debate parlamentario en Grecia, como si el futuro del crecimiento mundial dependiera de un país mediterráneo de menos de 22 millones de habitantes.

La escena tuvo lugar el jueves por la noche en Cannes, cuando el presidente Papandreou se explicaba delante de su Parlamento. La cumbre del G20, cuyos miembros representan cerca del 90 por ciento de la riqueza mundial, estaba pendiente de uno de los enésimos episodios del patético folletón griego.

Para ser surrealista, la escena no reflejaba menos las dos enseñanzas principales de esta cumbre del G20. Primera lección: nunca Europa ha parecido tan debilitada ante las otras potencias; nunca ha podido representar mejor el papel de enferma grave de la hora actual.

La zona euro ha sido incapaz, desde hace dos años, de solucionar el problema de la deuda soberana griega. La eurozona no ha sabido evitar los efectos de contagio que afectan hoy a Italia, y ha sido impotente para contener la difusión de un clima de desconfianza que pesa sobre la coyuntura. Todo esto ha ilustrado graves disfuncionamientos de la unión monetaria.

La gestión de esta interminable crisis corresponde solamente al tándem franco-alemán. La pareja Nicolás Sarkozy / Angela Merkel se halla en el centro de todo, como si no existiera ninguna otra instancia comunitaria. Esto ha sido tal vez inevitable, y las cualidades del equipo «Merkozy» no se subestiman aquí. Pero el hecho en sí no es alentador. Una unión monetaria de 17 países no puede funcionar así.

Esto es lo que los representantes de las otras potencias planetarias han dicho en Cannes a los europeos, los cuales han debido oír como dichos representantes decían: «europeos, resuelvan sus problemas».

Pero la crítica no tenía el mismo peso si procedía del Norte que si venía del Sur. Ésta es la segunda lección de la reciente cumbre, cumbre que ha consagrado como nunca el nuevo mapa de la geo-economía mundial.

Barack Obama representó en Cannes a un país que no se halla en mejor estado que Europa. Obama estaba allí con los bolsillos también vacíos, imposibilitado de acudir en auxilio de sus aliados europeos e incapaz de hacer votar, en Washington, su plan de reactivación del empleo.

Las vedetes de Cannes fueron las grandes economías emergentes, sobre todo China. Nuevo paisaje financiero mundial: la deuda está en el Norte; los recursos, en el Sur. El banquero del G20 es el presidente Hu Jintao. Es a éste a quién los europeos piden ayuda para superar la crisis.

Eso podría tener lugar en febrero, por el intermedio del Fondo Monetario Internacional. China es ya el tercer accionista de éste, y pronto podría ser el segundo, detrás de Washington, consagrando así su lugar en la nueva economía mundial.

Alain Faujas, en *Le Monde* de 7/11: (*Au G20, la zone euro laissée seule à ses tourments*)

Una humillación y una gran soledad: he ahí lo que la eurozona y Nicolás Sarkozy, que presidía por última vez el G20, vivieron durante la cumbre que se clausuró en Cannes el viernes 4 de noviembre.

Que Europa se las arregle sola. Así puede resumirse, en prosa, las intervenciones de los líderes mundiales en las reuniones. Barack Obama lo expresó más delicadamente al proclamar que la zona euro estaba capacitada para resolver sus problemas: que «estaba a la altura de superar sus dificultades financieras». El presidente mejicano, Felipe Calderón, por su parte, aconsejó que se tomara como ejemplo a su país, que se había beneficiado de préstamos del FMI por valor de 72 m.m. de dólares para poner fin a la especulación durante la crisis de 2008.

Dilma Rousseff, presidenta brasileña, resumió el sentimiento de sus colegas emergentes de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) declarando que no tenía la «menor intención» de participar en la financiación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FESF). «¿Por qué deberíamos hacerlo si ya lo hacen los europeos?», preguntó la presidenta maliciosamente. Según Rousseff, su propósito es utilizar con la mayor prudencia unos «recursos obtenidos con el sudor de su pueblo». Ella, al igual que el presidente chino, Hu Jintao y el presidente ruso, Dimitri Medvedev, pasará por el conducto del FMI si algún día se decide acudir en auxilio de los europeos. Después de todo, estos daban lecciones a los países del Sur con problemas de deudas. Así, es justo que ahora sean estos los que señalen el camino del FMI.

El presidente francés, en cualquier caso, quedaría satisfecho con el norteamericano, bien por las intervenciones de este en las reuniones del G20, bien por lo que dijo en sus apariciones en la televisión, en respuesta a amables palabras del galo: *Vive la France!*, o bien: «En nuestras sociedades, la diversidad es considerada como una fuerza. Uno puede llegar a ser presidente incluso llamándose Obama o Sarkozy».

[...]

Nouriel Roubini, en *Financial Times* de 11/11: (*Why Italy's days in the Eurozone may be numbered*)²

Con unos tipos de interés para su deuda pública por encima del 7 por ciento, existe un creciente riesgo de que Italia deje pronto de tener acceso a los mercados. Dado que el país es demasiado grande (*too big to fail*) para quebrar, pero también demasiado grande para

² N. Roubini es el presidente de Roubini Global Economics, profesor de la Stern School en la Universidad de Nueva York y coautor de *Crisis Economics*.



Desde la moneda hasta el chip ...
... siempre a la vanguardia en tecnología



Real Casa de la Moneda
Fábrica Nacional
de Moneda y Timbre



CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS



La **Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA)** es la Asociación Nacional de todas las Cajas de Ahorro integradas en ella, o que puedan integrarse, agrupadas o no por Federaciones y Organismo financiero de aquéllas.

También pueden formar parte de la **Confederación** las sociedades centrales de los **SIP** (Sistema Institucional de Protección), los **Bancos instrumentales** a través de los cuales las Cajas ejercen su actividad financiera y aquellos cuyo negocio financiero deriva de una Caja de Ahorro.

Además la CECA es una entidad de crédito sin ninguna limitación específica que **proporciona** a las Cajas y demás Entidades adheridas a ella, y al resto de los sujetos que actúan en el mercado **productos y servicios** muy competitivos en el ámbito tecnológico y financiero.

La Confederación tiene como principio fundamental y norma de conducta en su actuación, el **respeto** más absoluto a la **personalidad e independencia** de las Cajas de Ahorro y demás Entidades adheridas tanto en su organización, como en el régimen de sus operaciones.

Su propósito es **fortalecer la posición** de las Cajas de Ahorro y demás Entidades adheridas, entre las más relevantes y valoradas del sistema financiero español e internacional, tanto por su actividad financiera como por el ejercicio de su responsabilidad social.

Para alcanzar esta **meta**, la CECA **sirve de foro de reflexión estratégico** de todas las Cajas y demás entidades adheridas y se compromete a **difundir, defender y representar sus intereses**, así como a prestarles **asesoramiento** y a proporcionarles productos y servicios competitivos.

La CECA potencia la marca de las **Cajas de Ahorro** y la de la **Obra Social**, asociadas ambas a los atributos de eficiencia, profesionalidad, innovación, solidez, modernidad, competitividad y responsabilidad social corporativa.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA)

Alcalá, 27 - 28014 Madrid

>> www.ceca.es

>> www.cajasdeahorros.es

salvarse, la situación podría conducir a una obligada reestructuración de su deuda soberana de 1.900 millardos.

Para resolver sus posibles problemas, Italia podría, al igual que otros países de la periferia, necesitar una salida del euro y un regreso a su moneda nacional, lo que daría lugar a una descomposición de la eurozona. Hasta hace poco, se decía que Italia y España, al revés que Grecia, se hallaban faltos de liquidez (*were illiquid*), pero solventes, apoyadas por la austeridad y por las reformas. Pero una vez que un país que es «ilíquido» pierde su credibilidad ante los mercados, le cuesta mucho —un año aproximadamente— restaurar su credibilidad con las medidas apropiadas. Salvo en el caso de que exista un prestamista de última instancia, que pueda comprar su deuda pública en ese período, el país en cuestión puede llegar a ser insolvente. En ese contexto, los escépticos inversores situarán los *spreads* a un nivel en el que, bien al país se le hace imposible acceder a los mercados, bien la dinámica de la deuda se le hace insostenible.

O sea que Italia y otros «ilíquidos», aunque solventes, países, requieren una gran *bazooka* para evitar el derrumbe de su deuda pública. El problema es, sin embargo, que no hay en la eurozona un prestamista de última instancia.

[...]

Sólo en el caso de que el BCE se convirtiera en un prestamista de última instancia y situara el tipo hasta cero —y, paralelamente, el tipo de cambio del euro cayera hasta emparejarse con el del dólar y se alcanzara la debida austeridad en la periferia, entre otras cosas— se podría evitar el desastre.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 14/11: (*So Far, So Good — Now the ECB Must Act*)

Por primera vez en casi dos años, los líderes de la eurozona están acertados en su labor. El cese de Silvio Berlusconi como jefe del gobierno de Italia y su sustitución por un gobierno tecnocrático presidido por Mario Monti, ex comisario europeo, ha sido acogido con júbilo en Roma. Esto tiene lugar justo una semana después de que la presión de la eurozona contribuyera a la salida de George Papandreu del gobierno griego, tras lo cual éste fue también sustituido por un equipo tecnocrático. Esto es exactamente lo que debía haberse hecho ya tiempo atrás, por lo que es seguro que será celebrado en otras esferas, incluyendo el mercado de bonos.

Pero este júbilo tendrá poca duración si el Banco Central Europeo sigue con su actuación titubeante. Las expectativas del mercado señalan que el presidente Mario Draghi aprovechará el cambio de los líderes de las dos economías más disfuncionales de la eurozona para llevar a cabo una enérgica labor en el sentido de conseguir una disminución importante de los rendimientos de los bonos italianos, para hacerlos sostenibles.

[...]

Pero incluso en el caso de que el BCE pudiera aliviar la situación financiera inmediata de la zona, la situación de ésta no estaría resuelta. El bloque monetario no sufre tanto con problemas de deuda pública, y tampoco por una crisis bancaria. La crisis de la eurozona es una crisis de gobernanza. Cómo contemplar esta crisis depende en parte del lugar en que uno vive. Para un europeo del Norte, el problema reside en la incapacidad de algunos países de la zona para controlar su endeudamiento o para reformar sus economías haciéndolas competitivas y conseguir crecer bajo una moneda única compartida. Para alguien de la periferia o para alguien que viva fuera de la eurozona, el problema reside en el diseño del euro, el cual ha dejado que una de las regiones más ricas del mundo se haya visto incapacitada para evitar una crisis de la deuda en una de sus economías y se situara fuera de todo control, amenazando con devastar la economía global.

[...]

Arnaud Leparmentier y otros, en *Le Monde* de 15/11: (*Ave Mario*)

Mario Monti, de 68 años de edad, pudo saborear su primera victoria el viernes, 11 de noviembre, después de ser nombrado senador vitalicio por el presidente de la República y con ocasión de presentarse en el palacio Madama, sede del Senado italiano: 22 segundos de aplausos. Lo que siga tal vez sea menos triunfal. «Con Berlusconi, todos los días era carnaval», dijo Mario Follini, senador de centro izquierda, añadiendo: «Con Monti empieza la cuaresma». El nombre infunde optimismo: *Rimontiamo* (remontamos la crisis).

La tarea que le espera parece inmensa. En primer lugar, debe conseguir una mayoría en una asamblea en la que la salida de Berlusconi se traduce en divisiones continuas y en alteraciones frecuentes de las alianzas. Seguidamente, deberá obtener la confianza de los inversores. «Pronto veremos cuánto vale Monti en los mercados», ha dicho el ex comisario europeo Pascal Lamy.

Monti cuenta, en todo caso, con la austeridad que requiere la labor que se espera de él. Mario Monti es profesoral, incluso rígido. Hijo de un banquero lombardo, nacido en Varese, estudió en los jesuitas del liceo León XIII de Milán, un establecimiento de prestigio intelectual reconocido. Presidente de la Universidad Bocconi de Milán, se diplomó en Yale, donde tuvo de profesor a James Tobin, el inventor del impuesto del mismo nombre, y formó parte del grupo de economistas italianos que pasó por universidades anglo-sajonas, que constituyen la vertiente oculta (*cachée*) del bunga-bunga.

«Sobre los hombres serios no hay mucho que decir», le dijo él mismo a *Le Monde* a propósito de Mario Draghi. Monti posee el rigor que los franceses no conceden nunca a Italia, erróneamente. En fin, se ha dicho de Monti que es «el más alemán de los economistas italianos». Esto es lo que ha recordado el economista francés Jean

Pisani-Ferry, fundador del círculo de reflexión europeo Bruegel, del que Mario Monti fue el primer presidente.

[...]

Le Monde de 17/11. Editorial: (*Le grand courage politique de Mario Monti*)

Hace algunos días, el periódico económico italiano *Il Sole 24 Ore* lanzaba esta exhortación a la clase política: *Fate presto* (date prisa). Los políticos italianos le han obedecido.

Se han dado prisa. Designando la pasada semana para formar el nuevo gobierno, el excomisario italiano Mario Monti ya ha formado su equipo.

Monti debía presentar al Senado su programa el jueves por la tarde del día 17 de noviembre, con vistas a obtener, eventualmente, un amplio voto de confianza. El viernes será cuando la Asamblea nacional apruebe, si reúne los votos necesarios, el proyecto de reformas económicas y sociales. Así no podrá decirse que esta solución carece de legitimidad política. El anterior jefe del gobierno, Silvio Berlusconi, perdió su mayoría la pasada semana. Mario Monti solicitará otra.

En el mejor de los casos, la tarea que le espera a Monti es delicada. A sus 68 años, el antiguo profesor de economía accede a la dirección del gobierno en el momento en que Europa «atraviesa la peor crisis desde 1945», según palabras de la cancillera Angela Merkel.

Tercera economía de la Unión Europea (y octava mundial) Italia ha de hacer frente a una deuda pública enorme (igual al 120 por ciento de su producto interior bruto). Para saldarla, Italia debe obtener la confianza de los mercados. Monti ha anunciado, no «sangre y lágrimas», pero sí sacrificios: una más pesada fiscalidad, un mercado de trabajo más flexible (*souple*).

Al igual que sus socios de la Unión, Monti debe proceder a reformar urgentemente, y en un clima económico general deteriorado, en el que el crecimiento es casi nulo. Al aceptar esta responsabilidad, Monti da muestras de un inmenso valor político.

No podrá decirse lo mismo de los pesos pesados de los partidos italianos. Ninguno de ellos ha aceptado formar parte del gobierno, por lo que el excomisario de la competencia habrá tenido que formar un gobierno de tecnócratas.

El mandato de Monti interesa a toda Europa. El éxito de Italia condiciona la salida de la crisis para el conjunto de la eurozona. *Buona fortuna, professore!*

Jack Farchy, en *Financial Times* de 18/11: (*Emerging markets lead biggest central bank gold rush in 40 years*)

Los bancos centrales hicieron sus mayores compras de oro de las cuatro últimas décadas en el tercer trimestre, después de que la importante caída de los precios en septiembre alentara las compras destinadas a diversificar las reservas.

La magnitud de las compras, de 148,4 toneladas netas, fue mucho mayor de lo anunciado previamente y puede significar que los bancos centrales comprarán más que en cualquier otro momento desde el colapso del sistema de Bretton Woods, hace 40 años, cuando el valor del dólar estaba sujeto al oro

En esta ocasión, el precio del metal amarillo, que en septiembre cayó hasta situarse en 1.534 dólares la libra troy, ha llegado a ser de 1.920, 30 \$, habiendo subido un 600 por ciento en una década.

Las mayores compras, desde luego, tuvieron lugar los días en que el precio fue menor.

Los países que ha dado a conocer sus compras son Tailandia, Rusia y Bolivia.

Según Marcus Grubb, director de inversiones del World Gold Council, las compras de oro por parte de bancos centrales podrían alcanzar, para todo el año, las 450 toneladas.

Financial Times de 18/11. Editorial: (*Italy looks to Monti*)

Desde que fue encargado de formar gobierno, Mario Monti supo que esto le supondría andar sobre una cuerda floja. Por una parte debía conseguir que se aprobaran duras medidas económicas. Por otra, debería contar con el apoyo tanto del Parlamento como de la calle. En su discurso ante los diputados, Monti mostró que estaba dispuesto a recorrer el difícil camino.

En el frente económico, dijo el nuevo primer ministro, se tratará de reducir el déficit, de recortar la deuda y de restablecer el crecimiento.

Después de diseñar su programa, Monti deberá asegurarse de que podrá cumplimentarlo. Ésta es la principal preocupación de los mercados. Como tecnócrata no elegido, Monti puede encontrar dificultades en conseguir el aplauso a la vez del Parlamento y del público.

Los primeros días de Monti han sido satisfactorios. Su discurso inaugural transmitió humildad, en el sentido que no supuso el más mínimo aire confrontacional. Incluso agradeció a su predecesor en el cargo por haber facilitado la transición. Dado que el partido de Berlusconi es todavía el más representativo en las cámaras, lograr su apoyo podría resultar importante para el éxito de la empresa.

Sea como fuere, Monti debe actuar con presteza. Los mercados quieren ver que las nuevas medidas se respetan. La luna de miel de Monti con los electores puede que no sea duradera. La habilidad del primer ministro puede proporcionarle a Italia una gran oportunidad. En un momento de crisis profunda, no se puede esperar mucho más.

David Shelloch, en *Financial Times* de 18/11: (*Spanish and French bond sales add to fears*)

La fresca volatilidad en los mercados de bonos del Estado de los países de la eurozona mantuvo bajo presión el riesgo de los activos en los dos lados del Atlántico, aunque los últimos datos apuntaron a una mejora de las perspectivas económicas de Estados Unidos.

Importantes compras por parte del Banco Central Europeo contribuyeron a que el rendimiento de los bonos a 10 años de Italia retrocediera hasta quedar por debajo del 7 por ciento, si bien se produjeron señales de fuertes tensiones en otras partes, con ocasión de ventas procedentes de Madrid y de París.

«Siguiendo el curso iniciado con anterioridad, esta semana, las ventas de bonos españoles y franceses se mostraron severamente belicosos», ha dicho Chris Scicluna, de Daiva Capital Markets. Mejores rendimientos obtuvieron los bonos italianos tras el discurso de Mario Monti, el nuevo primer ministro, que se comprometió a llevar a cabo una «acción urgente» encaminada a superar la crisis.

Scicluna, sin embargo, advirtió que Monti deberá con toda probabilidad enfrentarse con el Parlamento de su país en los próximos meses, cuando se discuta la legislación anticrisis.

Si esto es así, la longevidad del nuevo gobierno italiano, y como consecuencia, su habilidad para restablecer las finanzas públicas italianas, puede ser puesta en duda.

[...]

The Economist de 19/11. Editorial: (*The magic of Diasporas*)

Estos no son buenos tiempos para los extranjeros. Los partidos anti-inmigrantes ganan terreno en toda Europa. Gran Bretaña ha estado debatiendo esta semana sobre las diferencias de sus controles fronterizos. En Estados Unidos, Barack Obama no ha puesto en vigor las reformas sobre inmigración que había prometido, y los posibles candidatos Republicanos a la presidencia preferirían elevar una reja fronteriza en la frontera con Méjico y no tener que educar a los hijos de los inmigrantes ilegales. Norteamérica educa científicos extranjeros en sus universidades y después los expulsa, una política que el alcalde de Nueva York llama «suicidio nacional».

Esta actitud anti-liberal en materia migratoria no es sorprendente. Es el resultado de unas malas condiciones económicas en algunas áreas unidas a la presión secular sobre las fronteras sin olvidar las facilidades de los transportes y los bajos costes de éstos. Sin embargo, los gobiernos están considerando si tal política es mejor o peor, si se tiene en cuenta otro factor: la creciente importancia de las diásporas y la contribución que puedan suponer para el crecimiento económico de un país.

[...]

Ralph Atkins y Víctor Mallet, en *Financial Times* de 19-20/11: (*ECB hits back at intervention calls*)

El Banco Central Europeo rechazó las llamadas de los gobiernos de la zona euro para que el banco interviniera más decisivamente en la superación de los problemas creados por la crisis de la deuda, advirtiendo que se producirían serios males si su credibilidad fuera puesta en entredicho.

Mario Draghi, el nuevo presidente del BCE insistió en que los gobiernos deben implementar las reformas acordadas para enderezar sus economías. La intervención en el debate de Draghi se ha producido este fin de semana tras la intensa presión ejercida en el sentido de que el banco interviniera en las actuaciones del mercado de bonos con el fin de impedir las elevadas cifras que habían alcanzado los intereses exigidos para las emisiones. El viernes, la atención del mercado se concentró en España, cuando el coste de los bonos españoles a más de 10 años superó al de los bonos italianos.

Draghi puso de relieve que las autoridades de la zona no habían conseguido hacer operativo el fondo de rescate conocido con el nombre de European Financial Stability Facility, creado hace algunos meses ¿Dónde están las decisiones esperadas?, preguntó Draghi en el Frankfurt's European Banking Congress.

[...]

David Cameron, el primer ministro británico, viajó a Berlín el viernes para persuadir a Angela Merkel y para pedirle que interceda con el fin de que el BCE actúe como «prestamista de última instancia» para los gobiernos con mayores deudas. «Todas las instituciones de la eurozona deben defender la divisa y hacer todo lo que haga falta para protegerla», le dijo Cameron a la cancillera. A lo que Merkel contestó: «No podemos pretender asumir poderes que no tenemos».

Los dos líderes tampoco estuvieron de acuerdo a propósito de la introducción de un impuesto sobre las transacciones financieras».

[...]

Piotr Smolar, en *Le Monde* de 20/11: (*La Pologne craint une Europe à deux vitesses*)

Como Londres, Varsovia está preocupada por el desarrollo potencial de una Europa de dos velocidades: los países miembros de la zona euro, por una parte, y los otros. «Yo no veo en el día de hoy una amenaza de tal naturaleza», ha dicho el primer ministro polaco, ha dicho el presidente del país, Ronald Tusk, en un intento de tranquilizar al país. Sin embargo, entre bastidores, la tonalidad es otra. El dúo franco-alemán suscita irritación. Polonia estima que la integración de la Unión Europea y la de la zona euro deben ser conducidas simultáneamente. Polonia se opone a la creación de instituciones específicas de la eurozona, y rechaza también que los criterios para la adhesión en dicha zona, ya estrictos, sean modificados.

A pesar de la crisis, Varsovia reafirma su voluntad de adoptar la moneda europea, sin establecer un calendario para ello, contrariamente a lo que se pensaba hace un par de años. El ministro de Hacienda polaco, Jacek Rostowski, se complace en emplear regularmente la metáfora del edificio en construcción (*chantier*) en el que se encuentra la zona euro: se debe esperar el fin de la obra, la instalación de los circuitos eléctricos, la pintura... antes de ocupar el edificio.

Mientras tanto, Polonia espera que la crisis no comprometa la transferencia de los fondos estructurales que espera conseguir del presupuesto 2014-2020 de la Unión Europea, fondos que ascienden a 80 m.m. de euros.

Otra inquietud de Varsovia: la debilitación apreciable del crecimiento. La previsión para 2012 no supera el 2 o 3 por ciento.

[...]

Peter Spiegel, en *The Wall Street Journal* de 21/11: (*Eurobonds offered as EU debt solution*)

La creación de un *eurobond* que sustituiría enteramente al título nacional por los miembros individuales de la eurozona podría ofrecer la mejor solución para los líderes que buscan un mercado de deuda pública más estable. Así lo indica un estudio elaborado por la Comisión Europea.

Para ser publicado el miércoles pero al que ha tenido acceso *Financial Times*, el estudio sostiene que la creación de unos llamados *stability bonds* respaldados por todos los países asegurarían que el conjunto de los miembros podría hacer frente a las necesidades de financiación con la creación de un vasto mercado susceptible de competir con *treasuries* de Estados Unidos como títulos de referencia global (*global benchmark*).

La total sustitución de bonos nacionales por los llamados *eurobonds* constituye una de las tres opciones diseñadas en el estudio.

Este, sin embargo, reconoce que la operación exigiría profundos cambios en los tratados de la Unión Europea, lo cual podría retrasar algunos años su implantación.

[...]

Stephen Castle y David Jolly, en *International Herald Tribune* de 22/11: (*Crisis strikes ever closer to the center of Europe*)

Los mercados financieros acusaron un notable nerviosismo ayer, lunes, cuando los líderes de una Europa dividida se vieron obligados a hacer frente a las múltiples señales de que la crisis de la deuda estaba alcanzando el centro de la zona euro.

Una importante agencia calificadoradora de crédito advirtió sobre la posibilidad de un recorte de la más alta calificación de Francia, cosa que constituyó un motivo para que se produjera una caída de más de 3 por ciento en muchos de los principales índices bursátiles de Europa.

En medio de la confusión, un estudio sobre la creación de eurobonos —una idea crecientemente aceptada como la mejor manera de combatir la crisis— dio lugar para que los líderes se pronunciaran sobre la situación.

Los eurobonos, títulos que, en principio, serían aceptados por los 17 miembros de la zona, no parece que deban suponer una solución a corto plazo. Esto es lo que dijo José Manuel Barroso, presidente de la Comisión Europea, el lunes en Bruselas. «Cuando se alcance un mayor grado de integración y de disciplina podrá pensarse en algún tipo de bonos estabilizadores para Europa».

La agencia Moody's Investors Service, el mismo lunes, hizo saber que la subida del coste de la deuda y el deterioro de las perspectivas de la economía suponían una mayor presión sobre Francia y su credibilidad crediticia. Moody's, que en octubre sometió a revisión la calificación de Francia, ha mantenido para este país la triple A. Lo mismo han hecho las otras agencias calificadoras. Pero no debería hacerse ilusiones al respecto, si bien debe subrayarse que la pérdida de la notación triple A por Francia tendría implicaciones más allá de París. Constituiría, en efecto, la señal de que la crisis ha alcanzado a los países del núcleo central de la zona, y que los males se han propagado hasta fuera de la periferia.

Los rendimientos de España para los bonos a 10 años aumentaron 0,16 puntos porcentuales el lunes, hasta quedar en 6,472 por ciento. Mientras tanto, los de Italia subían también apreciablemente. Los de vencimiento a 10 años, sin embargo, se mantuvieron invariables a 6,624 por ciento. Los rendimientos por encima del 6 por ciento disparan la alarma en los mercados, porque se entiende que no pueden ser sostenidos.

[...]

Raphael Minder, desde Madrid, en *International Herald Tribune* de 22/11: (*Falling markets greet the next leader of Spain*)

Los mercados financieros, el lunes, les proporcionaron a los españoles la triste realidad (*an unwelcome reminder*) de que una gran victoria electoral puede haber sido la parte más fácil del proceso de ascensión al poder de Mariano Rajoy y su gobierno de centro-derecha.

El Partido Popular de Rajoy obtuvo su mayor mayoría desde que se restableció la democracia en España en la década de los 70, consiguiendo 186 escaños, de un total de 350 del Parlamento.

Pero con la creciente preocupación por la viabilidad del euro, los inversores, el lunes, hicieron subir los costes de la deuda, así como la de otras economías de la zona euro, alcanzando todas ellas niveles insostenibles. El principal índice español del mercado de acciones también cayó, en la misma línea que los índices de las bolsas de otros países europeos.

La reacción del mercado supuso un incremento de las preocupaciones de los analistas, que se preguntan si MR, incluso contando con el respaldo de los electores, dispondrá de tiempo y de medios para superar la montaña de problemas que la administración socialista de José Luis Rodríguez Zapatero ha dejado pendientes.

«Con tal presión de los mercados financieros, MR, desgraciadamente, dispondrá de un margen estrechísimo de maniobra», ha dicho el que fue secretario de Estado de economía en un gobierno del mismo Partido Popular hace algunos años.

Dicho secretario de Estado, en la actualidad director del Centro para el Sector Financiero, un instituto madrileño gestionado (*run*) por Price-Waterhouse-Coopers y el IE Business School, añadió lo siguiente: «El nuevo gobierno deberá hacer frente a una recesión, a un mercado de trabajo que sigue destruyendo empleo, a déficits presupuestarios no superados, a un sector bancario cuya reestructuración está lejos de ser completa y a regiones cuyas dificultades son brutales, todo lo cual debe encontrar solución en un difícil contexto europeo.

[...]

Con independencia de los problemas financieros, los electores españoles utilizaron también las elecciones del domingo para dar la victoria a algunos partidos regionales... [...]

Matt Day, en *The Wall Street Journal* de 22/11: (*Gold Falls to Four-Week Low; Investors Turn Metal to Cash*)

Los futuros del oro se situaron en 1.700 dólares la onza por primera vez en cuatro semanas en la medida en que una potencial contracción del crédito en Europa y problemas presupuestarios en

Estados Unidos estimularon a los agentes a vender metal amarillo para disponer de liquidez.

Los contratos para entrega en noviembre bajaron 46,40 dólares, o el 2,7 por ciento, para terminar en 1.678,30 dólares la onza troy en la división Comex del Mercantile Exchange de Nueva York. Este fue el precio más bajo registrado desde el 24 de octubre.

La caída del precio del oro ha sido un reflejo de las caídas de las bolsas de acciones y de los mercados de otras primeras materias muy comercializadas, y tuvo lugar paralelamente al deseo de adquirir liquidez en previsión del deterioro de la economía en los dos lados del Atlántico.

Por su parte, los mercados de acciones cayeron por obra de las preocupaciones de los todavía elevados costes de la colocación de bonos italianos y españoles, incrementando las posibilidades de una contracción del crédito en la eurozona.

[...]

Varios, en *Le Monde* de 22/11: (*Le AAA de la France chancelle encore un peu plus*)

La agencia de notación Moody's apunta a la debilidad del desarrollo y al coste de la financiación de la deuda.

En un contexto económico degradado, la diferencia entre emisiones de deuda del Estado francés y los alemanes ha estado creciendo más y más.

Presente en las pantallas radar de los mercados desde hace algunas semanas, Francia está a punto de ser excluida del club cada día más cerrado de los países AAA. El lunes, día 21 de noviembre la agencia de calificación Moody's transmitió una nueva señal de alarma que permitía pensar que la segunda economía de la zona euro estaba amenazada de perder esa nota de crédito equivalente a un 20/20, ese sésamo para endeudarse a buen coste en los mercados financieros.

[...]

Stephen Castle y Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 23/11: (*Rome getting fresh respect from UE*)

Puede que no fueran las palabras exactas, pero lo que dijo José Manuel Barroso en el almuerzo con el nuevo primer ministro italiano, Mario Monti, el martes, expresaron perfectamente lo que quiso decir: «Bienvenido de nuevo a la mesa de Europa».

Después de años de tolerar la dirección del extravagante (*flamboyant*), populista, escandalizador (*scandal-prone*) Silvio Berlusconi,

no hubo porqué ocultar el calor de la bienvenida de Barroso a Monti, el cerebral, pro europeo profesor que ha sucedido a aquél.

Se trata de un sentimiento que con toda seguridad encontrará eco cuando la cancillera alemana, Ángela Merkel, y el presidente francés Nicolás Sarkozy extiendan la alfombra encarnada con la que recibirán a Monti cuando se reúnan, uno de estos días, en Estrasburgo.

Más allá de la realidad política, la esperanza es que los mercados financieros tomarán nota de la profundidad del soporte financiero a Italia ahora que un tecnócrata se ha hecho cargo de la dirección del país. «Monti cuenta con toda mi confianza y con mi mayor estima personal», dijo Barroso al término del almuerzo.

«Incluso para Francia y Alemania, esa nueva situación resultará positiva objetivamente», agregó Roberto Menotti, un veterano investigador de Aspen Institute de Italia.

[...]

Le Monde de 24/11: (*Le tout petit monde des AAA*)

A continuación se ofrece una relación de los trece son los países mejor calificados por las tres grandes agencias de calificación, aquellos que, en teoría, pueden endeudarse a menor coste, «con indicación de lo que deben pagar por los bonos a diez años en el mercado secundario, el 21/11/11», así como de la relación deuda/PIB (según estimación del FMI a finales de 2011):

Tabla		
Luxemburgo	2,32	18,20
Suecia	1,66	36,30
Dinamarca	1,96	44,33
Finlandia	2,54	50,22
Suiza	0,80	52,43
Noruega	2,41	55,42
Holanda	2,46	65,52
Austria	3,32	72,33
Reino Unido	2,17	80,76
Alemania	1,87	82,64
Canadá	2,12	84,12
Francia	3,49	86,87
Singapur	1,59	93,47

Véase también la relación de países que ganaron y después perdieron una AAA en los últimos diez años:

Japón (Moody's en 2002 y después en 2009)

Islandia (Moody's en 2002 y después en 2008)

España (Standard & Poor's en 2004 y después en 2009; Moody's en 2001 y después en 2010; Fitch en 2003 y después en 2010).

[...]

Geoffrey T. Smith y Emese Bartha, desde Francfort, en *The Wall Street Journal* de 24/11: (*Bond Auction in Germany Rings «Alarm»*)

Una subasta de deuda pública alemana se tradujo en la más floja demanda desde la creación del euro, lo que constituyó una evidencia del escaso apetito de los inversores incluso para los más saneados activos, y puso de relieve la creciente gravedad de la crisis de la deuda europea.

Todo ello debe interpretarse como una señal de que la crisis ha alcanzado el centro de la eurozona.

En esta coyuntura, el gobierno alemán fue sólo capaz de vender bonos por valor de 3.644 m.m. de euros (4,92 m.m. de dólares) de los 6 m.m. de euros subastados, a un coste del 1,98 por ciento.

Los tipos de interés de los bonos a diez años subieron significativamente —hasta el 2,09%— después de la subasta, casi igualando el de los bonos a diez años de Estados Unidos. A este respecto debe tenerse en cuenta que los bonos alemanes, en los años recientes, rindieron menos que los treasuries norteamericanos, lo que constituía una demostración de que la posición de la deuda alemana era mejor que la de USA.

[...]

Varios, en *Financial Times* de 24/11: (*Shunned Bund sale fuels debt crisis fears*)

La venta de bonos alemanes peor recibida desde la creación del euro propagó temores de que la crisis del continente estaba también afectando a Berlín, la mayor economía de la región y la pieza central para la supervivencia de la moneda única.

La subasta de bonos sólo consiguió colocar las dos terceras partes de lo ofertado. Los bancos y los inversores rechazaron parte de los bonos puestos en venta, al parecer por el temor de que el proyecto de unión monetaria europea pueda colapsar a causa de un deterioro del sentimiento comunitario y de la magnitud de la

deuda de la región. El euro, que había resistido bien la evolución de la crisis, sufrió una de las peores caídas, o la peor, en un día, del año en curso.

Un portavoz de la agencia encargada de la emisión de bonos de Alemania, que supervisa las subastas, dijo que «no vemos ninguna razón para que el mercado haya de perder el apetito por los *Bunds*. No deberíamos sobre interpretar lo ocurrido hoy».

[...]

Le Monde de 25/11. Editorial: (*Ce grand marchandage qui peut sauver l'euro*)

La cancillera alemana, el presidente francés y el primer ministro italiano, reunidos en Estrasburgo, están prevenidos: los mercados atacan a todo el mundo en la zona euro, incluso a Alemania.

En efecto, es el conjunto de la zona el que está perdiendo la confianza de los inversores. Esta es la lección de lo que ocurrió el miércoles cuando Berlín encontró dificultades insalvables para encontrar colocación para sus célebres *Bunds*, los bonos del Tesoro más reputados del mundo, los que sirven de referencia para todos los demás.

Eso se veía venir. Hace unos pocos días, algunos de los mejores alumnos de la eurozona —Holanda, Finlandia, Austria— se vieron obligados a ofrecer tipos de interés al alza para que los mercados suscribieran sus empréstitos. Dicho de otra manera, dichos países deben pagar más para financiar sus deudas pese a que sus cuentas se hallan en mejor situación que las de otros países de la unión monetaria.

Ni Estados Unidos ni Gran Bretaña están sometidos a tal oprobio por parte de los mercados, pese a que sus finanzas públicas están más deterioradas que la media de la eurozona. Sus perspectivas de crecimiento no son superiores; el peso de la deuda en porcentaje de la riqueza nacional es mayor al del conjunto de la unión monetaria.

¿Existe una maldición contra el euro? Sí. En Washington, la Reserva Federal y, en Londres, el Banco de Inglaterra representan el papel de prestamistas de última instancia y no intervienen directamente en los mercados para que el coste de la deuda no llegue a ser prohibitivo. Este es el caso del BCE, cuyos estatutos, reflejo de una severa ortodoxia monetarista de cuño alemán, prohíben tal tipo de intervención.

En Washington y en Londres, frente al banco central respectivo, hay una autoridad económica, una autoridad de disciplina presupuestaria, y una sola. No en la zona euro.

[...]

En Estrasburgo, Merkel, Sarkozy y Monti deben diseñar un gran regateo y deben conseguir un gran acuerdo (*marchandage*), que suponga la flexibilización de las condiciones de intervención del BCE, que es lo que desea el sur de la zona euro.

Esto debe conseguirse urgentemente, toda vez que Europa sigue estando al borde del precipicio.

Hugh Carnegie, en *Financial Times* de 25/11: (*Eurozone's biggest powers push for fiscal crackdown in debt fight*)

Los líderes de Alemania, Francia e Italia, los tres mayores poderes de la eurozona, hicieron del fortalecimiento de la gobernanza de la fiscalidad una prioridad absoluta en su combate para poner fin a la crisis de la deuda pública, pero no ofrecieron concesiones inmediatas relativas a posibles intervenciones del Banco Central Europeo.

Su énfasis sobre cambios estructurales destinados a la estabilización de la economía no dieron lugar a reacción alguna por parte de los mercados (*unimpressed*). El euro cayó de 1,338 frente al dólar, registrado antes de la reunión, a 1,332 después de la misma, mientras que los mercados de acciones retrocedieron para quedar como estaban con anterioridad.

Ángela Merkel y Mario Monti se refirieron a la posible creación de una «unión fiscal» para acentuar la integración y fortalecer la disciplina presupuestaria.

[...]

Steven Erlanger, en *International Herald Tribune* de 25/11: (*Merkel, firm in opposing bigger role for ECB*)

Contrariamente a lo que se ha estado diciendo estos últimos días, la cancillera Merkel se ha seguido oponiendo, en la reunión de los líderes de las tres mayores economías de la eurozona celebrada ayer en Estrasburgo, a la creación de bonos para su utilización conjunta por los países de la zona, así como a la extensión de las atribuciones del BCE encaminadas a encontrar soluciones rápidas para la crisis de la deuda.

«Nada ha cambiado en mi posición», dijo Merkel.

La reunión de los tres líderes tenía por objeto tranquilizar a los mercados a propósito del futuro de la moneda única. Por otra parte, los reunidos acordaron actuar conjuntamente en la elaboración de propuestas que supongan la introducción de cambios en los tratados comunitarios, con base a sugerencias de inspiración alemana. Se trataría, por lo que parece, de fortalecer la disciplina y la convergencia en el seno de la UE. Tales cambios, que podrían tardar años en hacerse operativos, tras prolongados trabajos de redacción, ratificación

y entrada en vigor. Son cambios, pues, no destinados a incorporar medidas que pudieran conducir a la solución inmediata de la actual crisis de la deuda.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 26-27/11: (*As crisis deepens, ECB stands firm*)

El BCE insiste en que los países de débil economía deben corregir su situación antes de que el banco abra sus grifos.

[...]

The Economist de 26/11. Editorial: (*Is this really the end?*)

Salvo en el caso de que Alemania y el BCE reaccionen con rapidez, el colapso de la moneda única puede estar cerca.

Sin embargo, aunque el peligro existe, la mayor parte de la gente está convencida de que, en último término, los líderes europeos harán lo que haga falta para salvar el euro. Esto es así porque las consecuencias de la destrucción del euro serían tan catastróficas que ningún líder con un mínimo de sensibilidad podría resistirlo y permitir que tal cosa ocurriera.

De todos modos, la amenaza de un desastre no basta para evitarlo. Y el caso es que las posibilidades de hundimiento del euro han

aumentado alarmantemente por obra de unas políticas suicidas y de unas economías debilitadas.

Is this really the end? Pues no, no lo es si se toman cuanto antes las medidas adecuadas.

[...]

William Boston, en *The Wall Street Journal* de 25-27/11: (*Europe Leaders Plan Closer Ties*)

Los líderes de las tres mayores economías de la eurozona acordaron ayer jueves proceder a una unión política y económica todavía más estrecha, actitud que afectaría asimismo al BCE, el cual consideraría nuevas medidas destinadas a apuntalar a los bancos de la región y a la superación de la crisis de la deuda.

El propósito de renegociar los tratado de la UE añade complejidad y tensión a una crisis que ha puesto a los líderes de la zona al borde de la ruptura. La crisis ha hecho caer ya a varios gobiernos de la misma, entre los que figuran España, Italia y Portugal.

Propuestas para proceder a cambios de los tratados, encaminados a someter a un estricto control los presupuestos y los gastos de los respectivos gobiernos, ponen de manifiesto el deseo de los líderes de conseguir acuerdos de largo recorrido, aunque esto suponga dejar de lado soluciones inmediatas y urgentes para la crisis.

[...]
