

# La información económica en la prensa internacional

## Sumario

<i>Appeal to Germany to save eurozone</i>	123
<i>I fear Germany's power less than its inactivity</i>	123
<i>A European voice tells it frankly</i>	123
<i>Africa rising</i>	124
<i>Killing the euro</i>	124
<i>L'accord Berlin-Paris, enfin une bonne note</i>	125
<i>La Grande Bretagne, plus insulaire que jamais</i>	125
<i>L'Europe à 27, c'est fini</i>	126
<i>Crise de la zone euro: et si le pire était passé?</i>	126
<i>Deal saves euro for now, but danger is far from past</i>	126
<i>Reflective approach for the man tasked to save the euro. Financial Times interview Mario Draghi</i>	127
<i>Time to celebrate US growth? Not yet</i>	127
<i>The Euro's Almost Happy New Year</i>	127
<i>Finding reasons to be cheerful</i>	128
<i>Keynes was right</i>	128
<i>Euro Touches 15-Month Low Amid Gloom</i>	129
<i>German and Spanish jobs data highlight two speed eurozone</i>	129
<i>Madrid's hard road to fiscal credibility</i>	129
<i>Jobs report shows US economy gaining vigor</i>	130
<i>The job of misdirection</i>	131
<i>Investors optimistic over global economy</i>	131
<i>Germany, UK Get Strong Demand at Auctions</i>	131
<i>ECB sees signs of let-up in debt crisis</i>	131
<i>A scratch in euro's sovereign varnish. But a French downgrade need not be the end of the world</i>	132
<i>A Fiesta for Euro Government Bonds</i>	132
<i>Spain, Italy Get Strong Demand for Debt</i>	133
<i>Downgrades for France and Austria. Eurozone debt crisis escalates as countries admit loss of triple A ratings</i>	133
<i>Ratings threat bring risk rally to abrupt halt</i>	133
<i>S&amp;P tells France it's no longer AAA</i>	133
<i>Titulares aparecidos en Le Monde sobre la degradación de Francia por parte de Standard &amp; Poor's</i>	134
<i>Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...</i>	134
<i>Downgrades fan New Fears On Euro Zone</i>	134

<i>Nicolas Sarkozy sanctionné, la gauche avertie</i>	134
<i>ECB Chief Says Debt Crisis Is «Very Grave», Urges Actions</i>	135
<i>Euro assets resilient despite downgrades</i>	135
<i>Le sauvetage de la zone euro menacé</i>	136
<i>Questions Rise on Europe Bailout Fund</i>	136
<i>S&amp;P cuts rating on EFSF</i>	136
<i>En visite en Espagne, M. Sarkozy contre-attaque sur le AAA. Le président a loué la «démocratie espagnole» qui a vu opposition et majorité voter «la règle d'or»</i>	137
<i>Germany Cuts Growth Forecast Again</i>	137
<i>Spain's sale of bonds finds plenty of willing buyers</i>	137
<i>Greece, Creditors Appear to Be Near Deal on Debt</i>	138
<i>A healing US economy?</i>	138
<i>Actions need to speak</i>	138
<i>Merkel insist progress is being made</i>	138
<i>For leaders in euro zone, focus moves beyond angst</i>	139
<i>China and the paradox of prosperity</i>	139
<i>A Davos, les responsables européens veulent redonner confiance aux marchés</i>	140
<i>Davos Banks on Euro-Zone Survival</i>	140
<i>Markets await crucial US employment figures</i>	140
<i>Confidence Edges Up</i>	141
<i>Equities retreat amid EU summit caution</i>	141
<i>Victory for Merkel as EU prepares to approve treaty on fiscal discipline</i>	141
<i>Manufacturing strength sparks optimism over global recovery</i>	142
<i>Spain's weakening economy poses challenge to budget rules</i>	142
<i>Two tales from the world economy</i>	142
<i>US jobless rate falls to 3. year low</i>	143
<i>Pékin prêt à aider l'Europe contre les avances sur la réforme du Fonds Monétaire International</i>	143
<i>Recortar la cifra de funcionarios en 15.000 unidades antes de fin de año 2012</i>	143
<i>Signs of recovery have multiplied, but the west economics are not yet out of danger</i>	144

Quentin Peel y otros, en *Financial Times* de 29/11: (*Appeal to Germany to save eurozone*)

«Alemania es el único país que puede salvar la eurozona y toda la Unión Europea de una crisis de dimensiones apocalípticas». Esto es lo que ha dicho el ministro polaco de asuntos exteriores en una apoteósica llamada a favor de una acción más drástica para prevenir el colapso de la unión monetaria europea.

La llamada extraordinaria de Radoslaw Sikorski, hecha en la sombra de la puerta de Brandenburgo, en Berlín, tuvo lugar con ocasión de que los líderes de la OCDE se dirigieran a los dirigentes europeos pidiéndoles que proveyeran lo necesario para poner fin a la crisis de la deuda si se quería evitar una severa recesión.

La OCDE también revisó sus previsiones para la segunda mitad de año, advirtiendo que la actividad económica de Europa podía quedar reducida a cero.

En este contexto, Alemania hizo saber que el país, solo, no podía sostener todo el edificio. Así lo expresó en la misma ocasión el ministro alemán de finanzas, Wolfgang Schäuble. «La única manera de recuperar la confianza de los mercados es completando la unión monetaria con una unión estabilizadora basada en una estricta disciplina presupuestaria respaldada por los mismos tratados de la UE».

Por su parte, Sikorski, el ministro polaco, fue tajante: «la principal amenaza para mi país no es el terrorismo. No son los tanques alemanes. No son siquiera los misiles rusos. Es el colapso de la eurozona».

[...]

---

Radoslaw Sikorski<sup>1</sup>, en *Financial Times* de 29/11: (*I fear Germany's power less than its inactivity*)

El hundimiento de la zona euro sería una crisis de proporciones apocalípticas, superior a la ruptura de nuestro sistema financiero. Por una vez, la lógica «de cada uno por su cuenta» tiene sentido. Si la eurozona estallara, ¿sobreviviría el mercado único, piedra angular de la Unión Europea?

[...]

Un aspecto fundamental es el papel que pueda representar Gran Bretaña, miembro importante de la UE. El colapso de la zona euro perjudicaría gravemente a la economía británica.

---

<sup>1</sup> Radoslaw Sikorski es el ministro de Asuntos Exteriores de Polonia. El artículo es un extracto del discurso que pronunció en Berlín a finales de noviembre.

Toda la deuda británica —soberana, corporativa y familiar— supera con exceso el 400 por ciento de su PIB. ¿Puede estar seguro Londres de que los mercados la respetarían? Nosotros deseáramos que Gran Bretaña siguiera dentro, pero si decidiera salirse, por favor, que nos permita seguir a los demás. Y tenga la bondad de explicarle al público británico que las decisiones comunitarias no son *diktats* sino el resultado de acuerdos en los que todos y cada uno participamos.

Polonia puede representar un papel importante en el salvamento de Europa. En los pasados cuatro años nuestro crecimiento acumulado alcanzó un 15,4 por ciento. ¿Cuántos países europeos han conseguido cifras parecidas? En una división de Europa entre países con crecimientos positivos y países con crecimientos negativos, Polonia estaría sin duda entre los primeros de aquellos.

Pero nuestra posición favorable no nos impide decir que nuestro país tiene mucho que pedirle a Alemania. Para empezar le pedimos a Berlín que admita que es el país más beneficiado de los presentes arreglos, y que, por consiguiente, es el más obligado a asegurar la sostenibilidad del conjunto.

Sea como fuere, ¿qué es lo que, como ministro de asuntos exteriores polaco contemplo como amenaza a nuestra seguridad y nuestra prosperidad en esta última semana de 2011? No es el terrorismo, y, por supuesto, no son los tanques alemanes. Tampoco son los misiles rusos, que el presidente Dimitri Medvedev ha amenazado con situar a las fronteras de la UE. La mayor amenaza para la seguridad de Polonia sería el colapso de la eurozona.

Le pido a Alemania que, para su bienestar y el nuestro, contribuya al sostenimiento de la zona euro, a su supervivencia y a su prosperidad. Es probable que yo sea el primer ministro de asuntos exteriores polaco que diga esto, pero ahí está. Temo el poder de Alemania menos de lo que empiezo a temer su inactividad. Alemania ha llegado a ser el país indispensable para Europa. No puede dejar de dirigir (*to lead*). No dominar, sino conducir la reforma.

---

*Financial Times* de 30/11. Editorial: (*A European voice tells it frankly*)

Cuando un ministro de asuntos exteriores de Polonia implora a Alemania que ejerza más poder en Europa, cualquiera que conozca la historia debería sentarse y escuchar.

Porqué el caso es que para Radoslaw Sikorski y sus compatriotas polacos, la integración de su país en Europa fue como el regreso a casa tras siglos de incertidumbre, de dominio y de terror en manos de unos vecinos más poderosos. En un discurso pronunciado en Berlín el lunes, así como en una página de *Fi-*

*nancial Times* el día siguiente, Sikorski mostró que Polonia —que actualmente ostenta la presidencia del Consejo de la Unión Europea— entiende mejor que la mayoría cuán importante es que el proyecto europeo tenga éxito. Sikorski también ve claro, mejor que la mayoría de sus colegas, lo que conviene y debe hacerse.

Su más enérgico llamamiento se dirigió a sus anfitriones alemanes. Al igual que un buen amigo, Sikorski dijo lo que estos demasiadas veces dejan sin decir, en especial a sus propios conciudadanos. Alemania es la principal beneficiaria de los actuales arreglos europeos. Sikorski se mostró también adulator: «Alemania, el país indispensable de Europa. Esto es lo que ha llegado a ser».

Todo eso es verdad. Todavía parece extraño oírlo de labios de un polaco. Berlín debería escuchar. El liderazgo de Alemania en Europa es sin duda necesario. ¿Pero liderazgo para qué? Para salvar, no sólo el euro, sino también el mercado común. He ahí lo que Sikorski piensa.

[...]

---

*The Economist* de 3/12. Editorial: (*Africa rising*)

Después de décadas de lento crecimiento, África dispone de una posibilidad real de seguir las huellas de Asia.

A lo largo de la pasada década, seis de los diez países con un mayor crecimiento fueron africanos. En ocho de los citados diez países, África ha crecido más deprisa que el Este asiático, incluyendo Japón. Tanto es así que el FMI espera que África se desarrolle un 6 por ciento este año, y casi otro 6 por ciento en 2012, casi lo mismo que Asia.

Las primeras materias explican tal fenómeno. En la etapa 2000-2008, alrededor de un cuarto del crecimiento de África se debió de los mayores ingresos procedentes de recursos naturales. Otra causa es una demografía favorable. Cuando las tasas de fertilidad disminuyen en Asia y en Iberoamérica, la mitad del crecimiento de la población a lo largo de los próximos 40 años se producirá en África. Pero el crecimiento tiene también mucho que ver con la industria y los servicios que los países africanos empiezan a desarrollar. El gran interrogante es si África podrá sostener esta evolución en el caso de que la demanda de primeras materias disminuya.

El optimismo, en el caso de África, debe ser contemplado en muy pequeñas dosis, toda vez que las cosas son todavía muy simples en una gran parte del continente. Muchos africanos viven con menos de dos dólares diarios. La producción de alimentos ha bajado después de la independencia en los años 1960. La esperanza de vida en algunos países no alcanza los 50 años. La sequía y el hambre persisten. El clima

empeora con la deforestación y la desertificación todavía en marcha.

[...]

África todavía necesita profundas reformas. Los gobiernos deberían facilitar los negocios, recortar algunos impuestos y percibir los que imponen. La tierra debe dejar de pertenecer a las comunidades para que los agricultores individuales obtengan créditos y se expandan. Y, sobre todo, los políticos deben dejar de meterse donde no les llaman, y dejar el poder cuando los electores los rechazan.

[...]

---

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 3-4/12: (*Killing the euro*)

¿Puede ser salvado el euro? No hace mucho tiempo se nos decía que lo peor que podía ocurrir era que Grecia suspendiera pagos. Ahora parece que lo peor que puede ocurrir es un desastre mayor.

Es verdad que la presión del mercado se debilitó algo el miércoles después de que los bancos centrales anunciaran una expansión de las líneas de crédito (cosa que, en realidad, apenas mejorará la situación). Pero incluso los optimistas contemplan la situación como si estuviera en vísperas de una recesión. Los pesimistas por su parte, advierten que el euro puede convertirse en el epicentro de otra crisis financiera global.

¿Cómo han ido las cosas tan mal? La respuesta que se escucha con mayor frecuencia es que la crisis del euro fue consecuencia de una irresponsabilidad fiscal. Pongan en marcha la televisión y lo más probable es que aparezca algún entendido (*pundit*) que declara que si Estados Unidos no reduce el gasto, nosotros, los norteamericanos, terminaremos como Grecia. ¡Greeeeeeeicia!

Pero la verdad es casi opuesta. Aunque los líderes europeos siguen insistiendo en decir que el problema es demasiado gasto en los países deudores, el problema real es demasiado poco gasto, en general, en Europa. Y sus esfuerzos por resolver el problema exigiendo una más severa austeridad ha representado un mayor papel en el empeoramiento de la situación.

[...]

Por consiguiente, la próxima vez que se oiga decir que si nosotros, los norteamericanos, no reducimos el gasto, acabaremos como Grecia, vuestra respuesta debería ser que si reducimos el gasto mientras persiste la depresión, acabaremos como Europa. En realidad vamos camino de ello (*we're well on our way*).

---

*Le Monde* de 7/12. Editorial: (*L'accord Berlin-Paris, enfin une bonne note*)

Empecemos por lo positivo. El euro sale tal vez del pozo profundo, esa depresión enorme en la que le hundió el episodio de la deuda griega hará pronto dos años. Parece dibujarse un rayo de luz. Los líderes europeos han sido fieles a su trabajosa manera de hacer: contemplando el abismo antes de decidirse a operar con seriedad.

El acuerdo franco-alemán anunciado el lunes, 5 de diciembre, en París, incorpora los gérmenes de una salida de la crisis. Angela Merkel y Nicolas Sarkozy han trazado las grandes líneas de una reforma de la gobernanza de la zona euro.

He ahí el primer paso que deba confirmar, el jueves y el viernes en Bruselas, el Consejo Europeo —al que corresponderá así la labor de desmentir la evaluación negativa hecha, ese mismo lunes, por la agencia de calificación Standard & Poor's para el conjunto de la zona euro.

El borrador elaborado en París se dirige al corazón mismo de una de las patologías más importantes del euro: la falta de gobernanza presupuestaria en una federación monetaria. A justo título, Merkel y Sarkozy no se han esforzado en concordar un enésimo plan de rescate para alguno de los países con mayores deudas de la unión monetaria. Lo que proponen los dos dirigentes es una verdadera reforma del Tratado de Lisboa, el que establece las reglas de funcionamiento de la Unión Europea. Esa reforma concierne a los miembros de la eurozona, los cuáles deberán aceptar una regla de oro redactada bajo el control del Tribunal de Justicia europeo. La famosa regla fija como objetivo volver al equilibrio presupuestario. Los que se aparten del mismo serán objeto de sanciones casi automáticas.

Esto es de buena lógica. La moneda única no tiene la posibilidad de funcionar bien más que si las economías de sus miembros convergen, por lo menos en sus grandes líneas, siendo exactamente lo contrario lo que se ha producido.

A cambio de esta disciplina presupuestaria fortalecida, el acuerdo no prevé la institución de una verdadera solidaridad financiera entre los 17: el acuerdo descarta —cosa que se lamenta— la creación de euro-obligaciones, pero propone acelerar la puesta a punto de una especie de Fondo de ayuda financiera permanente. El acuerdo no menciona al BCE. Con este silencio, Merkel deja la puerta abierta a un papel más activo del BCE en la solución de la crisis, papel al que Alemania se opone.

Más importante. Merkel y Sarkozy juran que «Grecia seguirá siendo una excepción».

El acuerdo va sin duda en la buena dirección. Standard & Poor's debió haberlo conocido antes. No habiéndolo hecho, lanzando el oprobio sobre la zona euro, ha merecido una pésima nota.

*Le Monde* de 10/12. Editorial: (*La Grande Bretagne, plus insulaire que jamais*)

En estas columnas se quiere a la Gran Bretaña. Francia no olvida lo que el Reino Unido hizo durante la guerra. Se respeta su historia y se admira su cultura. Se sabe lo que la democracia le debe, y no puede llegarse a enumerar todo lo que nuestro corazón le ofrece, desde el habeas corpus hasta la BBC; desde la poesía elisabetiana a John Le Carré; desde el rock a la invención de los Sixties; desde los conciertos de primavera londinenses hasta Wimbledon, pasando por el Liverpool FC; de todas nuestras preferencias por las cosas del otro lado del canal la lista es infinita, incluyendo, por supuesto, un buen *fish and chips*.

Pero Alemania, Francia y la mayor parte de los otros miembros de la Unión Europea ha tenido razón, al amanecer del viernes, 9 de diciembre, de decirle no a Londres.

Se trataba, una vez más, de salvar el euro. La aparición comprende un cambio del tratado que incorpora las reglas de funcionamiento de la Europa de los 27.

El proyecto comprende la inscripción de las normas de disciplina presupuestaria más imperiosas. Londres teme que esto conduzca a una reglamentación más estricta del sector financiero. El primer ministro británico, David Cameron, amenazaba con utilizar su veto para frenar esa modificación del tratado si ésta no incluía una cláusula de exención para su país.

La mayor parte de los europeos reunidos en Bruselas se negaron a acceder a tal demanda de Londres. No habrá cambios en el tratado de 27. Se establecerá, pues, así, un tratado de 17 (*traité à 17*); al que han decidido de adherirse una media docena de otros Estados de entre los diez no miembros de la eurozona.

Seamos *fair play*. Los británicos no tienen nada que ver con la crisis del euro. No son responsables en ningún sentido en la crisis de la deuda. No tienen la culpa de la ineptitud de los dirigentes de la zona para resolver los problemas de ésta.

Pero existe una lógica en el hecho de que los británicos se sitúen al margen de cualquier movimiento que se dirija a una mayor integración europea y presupuestaria. No creen en ello. No creen en la idea europea. Son ajenos a tal proyecto, hoy encalmado, pero que nos parece más esencial que nunca: forjar una entidad singular que pueda subsistir en cuanto a tal entre los otros polos de poder del siglo XXI.

Nada hay que lamentar de lo sucedido en Bruselas. Se ha eliminado una ambigüedad. En el fondo, los británicos, incorporados en 1973 en lo que entonces era la Comunidad Económica Europea, no están, en esta cuestión más que por una razón: el mercado único. El resto del proyecto les deja indiferentes, cuando no le son hostiles.

La cumbre de Bruselas ha trazado las grandes líneas de una mejor gobernanza presupuestaria de la zona euro. Esto está bien, aunque no sea suficiente. Debe haber una contrapartida: directa o indirectamente, el Banco Central Europeo debe ser más activo en la solución de la crisis.

El acuerdo debía estar terminado el viernes. Esperemos para juzgar, toda vez que, como nos han enseñado los británicos, el diablo se introduce en los detalles.

---

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 10/12: (*L'Europe à 27, c'est fini*)

David Cameron, por supuesto, no ha dejado de intentar un último golpe de *bluff*, el jueves 8 de diciembre, con ocasión de una nueva cumbre de los veintisiete jefes de Estado y de gobierno europeos. A su llegada a Bruselas, el primer ministro británico ha amenazado con vetar toda reforma de los tratados europeos que fuera en detrimento de la City de Londres, que él cree que debe proteger de las veleidades reguladoras del continente. Cansados (*de guerre lasse*) de tan larga crisis, los diecisiete Estados de la zona euro decidieron cerrar filas sin él, intentando poner fin a la crisis que amenaza la unión monetaria: de aquí a marzo de 2012 los diecisiete convinieron negociar entre ellos un tratado intergubernamental —la opción preferida por Nicolas Sarkozy— con el fin de inscribir en mármol la disciplina presupuestaria del agrado de Angela Merkel.

Tal acuerdo deberá ser ratificado lo más rápidamente posible sólo en las capitales firmantes. El acuerdo estará abierto, sobre una base voluntaria, a los países no miembros del euro. Con la excepción del Reino Unido, seis Estados han anunciado, y en primer lugar Polonia, su intención de adherirse a la iniciativa, mientras que Hungría, la República Checa y Suecia han hecho saber que deseaban consultar antes a sus respectivos Parlamentos.

Una elección de peso, que consagra la aparición de una Europa de dos velocidades, de la que el Reino Unido corre el riesgo de excluirse poco a poco, en provecho de un núcleo duro: la zona euro pilotada, para lo mejor y para lo peor, por Berlín y París, las dos principales economías de la zona de la unión monetaria.

---

Arnaud Leparmentier, en *Le Monde (Economie)* de 12/12: (*Crise de la zone euro: et si le pire était passé?*)

Los europeos han culminado una renegociación del Tratado de Maastricht, firmado hace veinte años, día por día.

Lo peor ha pasado. Esa afirmación sobre la crisis del euro puede parecer temeraria, si se tiene en cuenta que los europeos han pasado de desilusión a desilusión desde el principio

de la crisis griega, en el otoño de 2009. Y no obstante, desde hace diez días, la atmósfera ha cambiado. El apogeo de la crisis se alcanzó a comienzos de noviembre cuando el primer ministro griego, Georges Papandreu propuso un referéndum sobre el plan de reactivación de su país y cuando la enésima cumbre destinada a salvar la moneda única tenía lugar, el viernes 9 de diciembre, en Bruselas, sin que se viera entonces que la misma podía resultar milagrosa, como tal vez fue.

El citado viernes, en cualquier caso, los dirigentes europeos encontraron un destello de serenidad mientras que los mercados financieros se animaban. «No hemos deseado unas buenas fiestas de Navidad», decía Angela Merkel, esperando no tener que convocar una nueva reunión de urgencia antes del nuevo año. «La reunión ha sido un éxito», añadía la cancillera, asegurando que «recuperaremos la credibilidad paso a paso».

Del lado francés, incluso el secretario del Elysée, Xavier Musca, pesimista inveterado, había superado la cabeza de otros días.

Hoy, París y Berlín han decidido endurecer las reglas presupuestarias europeas y juran que nunca más un Estado europeo suspenderá pagos (*ne fera faillite*). Mario Draghi, el nuevo presidente del BCE, calificó las decisiones adoptadas de «muy buen resultado para la zona euro». «Es la paz de los valientes y el fin de las controversias», ha estimado un próximo de Nicolás Sarkozy, que añadió: «Hemos coronado una nueva negociación, está en caliente, del Tratado de Maastricht, acordado hace exactamente 20 años». Ha sido necesario que el euro se viera en el borde del precipicio para que los europeos hayan corregido, o hayan decidido corregir sus tres vicios puestos ya de manifiesto en Maastricht.

El primero ha sido la derogación británica, que permitía que Londres no adoptara pero que siguiera frenando la integración de la zona. El viernes, los europeos han desplazado (*ont bouté*) a los británicos de Europa. Ante la sorpresa general, el primer ministro del Reino Unido fue abandonado (*lâché*) por los países de la ampliación de la UE, empezando por Polonia.

El segundo vicio de Maastricht fue la ausencia de gobierno económico. Hasta fecha reciente, Alemania se oponía al mismo, queriendo gestionar sola su ventaja competitiva. Alemania ha comprendido ahora el riesgo que suponía para ella compartir su moneda con economías débiles.

Tercer vicio: la ausencia de mecanismos de salvamento. [...]

---

Steven Erlander y Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 12/12: (*Deal saves euro for now, but danger is far from past*)

El acuerdo del viernes en Bruselas para reformular la gobernanza de la zona euro ha salvado probablemente al euro por ahora, pero puede suceder que contenga algo menos de lo que parece. Y con montañas de deuda europea que deben refinanciarse a principios del próximo año, la crisis está lejos de terminar.

«El acuerdo ha constituido sin duda un gran paso», dijo el exministro de exteriores alemán, J. Fisher, hasta ahora muy crítico con la gestión de la crisis por A. Merkel que, a su juicio, ha sido dubitativa y lenta.

«Lo verdaderamente importante» —dijo Fisher en una intervención que tuvo lugar en la World Policy Conference del French Institute for International Relations— «es que los alemanes consiguieron prácticamente todo lo que pretendían: un tratado que proporciona disciplina fiscal, supervisión central y sanciones para los países que no respeten los límites de la deuda, límites que se incorporarán a las legislaciones mencionadas».

[...]

---

Lionel Barber y Ralph Atkins, en *Financial Times* de 19/12: (*Reflective approach for the man tasked to save the euro. Financial Times interview Mario Draghi*)

Los convencionalismos apostaban a favor de un alemán. Sólo un alemán, se decía, podía suceder a Jean-Claude Trichet, al término de los ocho años de su mandato, el pasado octubre, como director general del Banco Central Europeo. La sucesión estaba decidida desde tiempo atrás.

Pero, en febrero, todo cambió. Axel Weber, el presidente del Bundesbank y candidato de Berlín a la dirección del BCE, dijo que tenía otras ambiciones y que renunciaba a tal cargo. El cambio de candidato situó en primera posición para sustituirle a un italiano. Sí, un italiano, llamado Mario Draghi, con méritos suficientes, pero desconocido en los medios convencionales. La coronación de éste tuvo lugar, según se asegura, sólo después de que la publicación alemana *Bild*, de gran circulación, se refiriera a Draghi como un *Pickelhaube*, «un alemán con casco puntiagudo prusiano». La imagen presentada por la publicación fue a la vez una lisonja y una advertencia: sólo manteniendo una posición inquebrantablemente antiinflacionista basada en una estricta disciplina presupuestaria podría Draghi seguir contando con el apoyo de Alemania en el ejercicio de su función de guardián de la moneda única. Así, no puede sorprender que la primera entrevista concedida por el nuevo presidente del BCE Draghi diera la impresión de estar andando sobre una cuerda floja política. Draghi, con un inglés fluido, pesa cada palabra. En una conversación de una hora, ni una sola vez ha hablado de *crisis* o *emergency*, prefiriendo utilizar vocablos tales como *challenges* y *creating trust*, en especial cuando el tema era el objetivo central del banco.

Por lo demás, el nuevo patrón del BCE mide con precisión sus palabras, y se refiere a su experiencia como gobernador del Banco de Italia para ilustrar cómo se enfrentará con los problemas de la eurozona. La conversación es larga, sumamente interesante, y ocupa página entera del periódico británico *color salmón*.

[...]

---

Annie Lowrey, en *International Herald Tribune* de 22/12: (*Time to celebrate US growth? Not yet*)

Una serie de inesperados informes favorables sobre el curso de la economía norteamericana ha dado lugar a una ola de optimismo en la bolsa de valores y en un sector apreciable de los medios informativos.

No han faltado, sin embargo, las advertencias moderadoras del entusiasmo que han recomendado moderación, en el sentido de que es todavía pronto para celebraciones. Una buena parte de las alegrías actuales, se ha dicho: se deben a factores temporales, y lo más probable es que las penurias persistan hasta bien entrado el nuevo año.

«Ahora mismo», ha dicho el primer economista de Moody's Analytics, «la economía USA crece alrededor del 4 por ciento, pero creo que esa cifra se reducirá a la mitad el primer tercio de 2012».

En noviembre, el desempleo se redujo al 8,6 por ciento, frente al 9 por ciento de octubre, pero todo el progreso, se insiste, se debe a fenómenos esporádicos.

Entre los pronosticadores son numerosos los que ven un elemento negativo para la recuperación de la economía de Estados Unidos en la evolución de la crisis de la deuda de la eurozona, y no son pocos los que ven en ésta el principal motivo del lento progreso de la reactivación de Norteamérica. Entre los que opinan en tal sentido se ha manifestado con insistencia el presidente de Macroeconomics Advisers. También lo ha hecho, éste repetidamente, otro presidente, el mismo Obama, quien frecuentemente ha aludido al «impacto de la crisis de la deuda soberana en los mercados financieros y en el crecimiento mundial».

[...]

---

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 23-27/12: (*The Euro's Almost Happy New Year*)

¿Y si el euro sobrevive? Los recientes comentarios sobre la situación de los mercados han sido tan repetidamente pesimis-

tas que resulta fácil olvidar que la zona euro ha navegado últimamente a través de múltiples obstáculos mortales, y así lo han reflejado los titulares de la gran prensa: «Seis meses para salvar el euro»; «10 días para salvar el euro»; etc., sin que el euro se haya estrellado. ¿Podrá la moneda única seguir desafiando a lo que parece ser el consenso universal y mantenerse entera durante 2012?

Por primera vez desde el principio de la crisis, los comentaristas de aquí y de allá parecen reconocer la escala de la crisis. Ciertamente, mucho ha cambiado desde la cumbre de octubre en Francia, que terminó en medio de la mayor confusión después de que el primer ministro griego anunciara planes para convocar un referéndum sobre el programa de austeridad de su país.

Primero, Grecia e Italia tienen ahora gobiernos tecnocráticos, apoyados por parlamentos de diferentes partidos, unos y otros comprometidos a implementar en ambos medidas destinadas a reducir los déficits y a proceder a cambios estructurales substanciales. España y Bélgica, por otra parte, también cuentan con nuevos gobiernos dispuestos a introducir reformas en profundidad. Todo esto significa que los principales países involucrados en la crisis están tomando medidas convincentes susceptibles de traducirse en auténticas realidades de signo positivo.

Segundo, los países de la eurozona han hecho suyas nuevas normas dirigidas a asegurar la disciplina fiscal, asegurando su cumplimentación con principios semi-automáticos destinados a sancionar a los transgresores. Desde luego, las nuevas reglas no solucionarán la crisis actual, y se puede discutir si las normas son realmente las mejores desde el punto de vista de la economía. Pero no cabe duda de que suponen un sacrificio significativo de la soberanía, y que serán más difíciles de violar que las viejas contenidas en el antiguo *Stability and Growth Pact*. La cumplimentación de esos cambios será una demostración obvia de la voluntad de defender la moneda única.

Tercero,...

[...]

---

*Financial Times* de 31/12. Editorial: (*Finding reasons to be cheerful*)

¿Habrá alguien que lamente el fin de 2011? Éste ha sido un año de crisis permanentes y de profundo malestar económico. Desde el tsunami de Fukushima hasta la parálisis de los líderes europeos en su papel de inversores, nada ha merecido ser celebrado.

El año próximo se presenta algo mejor, aunque a pesar de la perspectiva de una recesión que puede afectar a amplias

partes de Europa, sin que deje de afectar, posiblemente, a las poderosas economías asiáticas. Así, lejos de celebrar el nuevo año, muchos de nosotros verán sin duda con temor lo que éste ha de proporcionarnos, en forma de una mayor austeridad e incertidumbre.

Y, sin embargo, entre la avalancha de desastres naturales y de tropiezos económicos, ha habido algunos episodios brillantes en 2011. En efecto, a pesar del malestar económico de los pasados doce meses, el proteccionismo no ha mostrado su horrible faz. La desigualdad global ha retrocedido en la medida en que un buen número de países se han acercado a la liga de los de renta media. Una parte importante del mundo árabe ha mostrado que la democracia está o puede estar a su alcance. En Birmania, ahora conocida con el nombre de Myanmar, los generales que la han estado gobernando han abierto puertas a una mayor libertad.

La lucha contra el terrorismo ha presenciado asimismo fases victoriosas. Al Queda ha perdido a su temible líder, al tiempo que Ratko Mladic, el general acusado del drama de Srebrenica, pudo ser por fin arrestado.

Fuera de la política, se han producido avances en los campos de la ciencia y de la salud, que salvarán vidas humanas en partes de todo el mundo. La mortalidad infantil desciende en todas las direcciones, y las expectativas de vida alcanzan los 50 años como mínimo en todos los países.

La larga batalla contra HIV/AIDS —el azote del continente africano— parece haber alcanzado posiciones optimistas, y los científicos esperan que en 2013 el número de los infectados sea, por primera vez, menor que los que inician el tratamiento, señal que la pandemia está siendo sometida bajo control.

[...]

Lo cierto es que el mundo es, y promete ser, un lugar mejor y más saludable para más gente de lo que era hace 50 años. ¿Qué otra razón puede uno necesitar para celebrar la inauguración de un nuevo año?

---

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 31/12-1/1: (*Keynes was right*)

«La expansión (*boom*), no la depresión (*slump*), es el momento adecuado para que el Tesoro se muestre austero», dijo John Maynard Keynes en 1937, en unas circunstancias en las que Franklin D. Roosevelt iba a darle la razón al intentar equilibrar el presupuesto demasiado pronto, conduciendo la economía de Estados Unidos —que se había estado recuperando firmemente hasta entonces— hacia una severa recesión. El recorte del gasto público en una economía depresiva deprime la economía toda-

vía más: la austeridad debe esperar hasta que una fuerte recuperación esté en marcha.

Desgraciadamente, a finales de 2010 y principios de 2011, los políticos y las autoridades al frente de la política económica en el mundo occidental creyeron estar en lo cierto concentrando la atención en los déficits —no en el empleo, incluso siendo evidente que nuestra economía apenas había empezado a recuperarse tras la crisis financiera. Y al amparo de esa opinión anti-keynesiana terminaron demostrando que Keynes había acertado una vez más.

Al decir lo que precede —Keynes vindicado— me situó al margen de la sabiduría convencional. Especialmente en Washington, el fallo de los estímulos de Obama —los cuales no han dado lugar a una mejora apreciable del empleo— es contemplado en general como demostrativa de que el gasto público no puede crear puestos de trabajo. Pero aquellos de nosotros que hemos hecho las cuentas nos hemos dado cuenta, y esto desde el principio, que la *Recovery and Reinvestment Act* de 2009 (un tercio de la cual, por cierto, revistió la forma relativamente ineficaz de recortes fiscales) era muy insuficiente, dada la dimensión del problema.

O sea que la prueba real de las palabras de Keynes no se ha podido manifestar por los débiles intentos llevados a cabo por las autoridades norteamericanas para reactivar la economía, los cuales, por lo demás, resultaron ineficaces a causa de los recortes del gasto de los gobiernos regionales y locales.

Tal prueba, en cambio, ha tenido lugar en países europeos tales como Grecia e Irlanda, que se vieron obligados a imponer una salvaje austeridad fiscal como condición para recibir préstamos de urgencias, habiendo sufrido así depresiones y crisis de dos dígitos.

[...]

---

Javier E. David, en *The Wall Street Journal* de 30/12-2/1: (*Euro Touches 15-Month Low Amid Gloom*)

El euro registró la menor cotización de los últimos 15 meses el penúltimo día del año 2011; debido, con toda seguridad, al malestar de los inversores provocado por la maltrecha confianza de estos como consecuencia de la crisis de la deuda.

Sin embargo, si bien el euro bajó un 5 por ciento en diciembre, el fuerte descenso anunciado —un *wholesale crash* que habían pronosticado algunos observadores— no ha llegado a producirse.

El euro se cotizó a 1,2959 dólares el jueves por la tarde en Nueva York, después de situarse, todavía en 2011, a 1,2858 dólares por la mañana de dicho día.

Un descenso de la divisa del 14 por ciento es el que se ha registrado ahora en relación con el tipo de cambio que llegó a registrarse en mayo (1,4940), en un momento en que los líderes europeos parecieron estar cerca de una solución definitiva para la crisis de la deuda.

Sea como fuere, lo cierto es que no pocos analistas predicen que el euro seguirá bajando los primeros meses de 2012, situándose entre 1,20 y 1,25 dólares.

[...]

---

Gerrit Wiesman y Victor Malet, en *Financial Times* de 4/1: (*German and Spanish jobs data highlight two speed euro-zone*)

El acusado contraste de las trayectorias económicas de los países de la eurozona se puso de manifiesto ayer, en la medida en que Alemania dio a conocer las cifras de su desempleo, el menor de los últimos 20 años, mientras que las de España seguirán aumentando, esta vez, por quinto mes consecutivo.

El número de españoles sin empleo, según datos oficiales, alcanzó los 4.420.000, mientras que el de Alemania quedaba reducido a 2.976.000. Otra medida, basada en cifras sobre las familias, sitúa el desempleo de España, ajustado estacionalmente, en 5,4 millones, lo que supone casi el 23 por ciento de la población laboral. La cifra alemana comparable se ha situado en diciembre en el 6,4 por ciento.

La divergencia entre las economías de la eurozona ha sido fuente de tensiones desde el inicio de la crisis de la deuda, destacando el hecho de que los países nórdicos registraban un crecimiento mayor que sus consocios del sur, los cuáles se han visto en la necesidad de adoptar medidas más austeras para corregir unas políticas fiscales insostenibles.

[...]

España se halla sin duda en el principio de una etapa de dos años de recesión y de reforma. Ahora bien, las cifras de parados de Alemania constituyen una excelente manera de constatar en qué medida les merece la pena a los países del sur de la zona sacrificarse para mejorar su situación. Si Alemania puede presentar hoy una economía tan sana se debe, en buena parte, a las reformas que introdujo la misma, y de un modo especial, en su mercado laboral entre los años 2000 y 2005.

---

*Financial Times* de 7/1. Editorial: (*Madrid's hard road to fiscal credibility*)

En su andadura con su leal compañero Sancho Panza, el retirado caballero Don Quijote atacó un molino de viento en la errónea creencia de que se trababa de un gigante. Al revés que el personaje de ficción de Cervantes, Mariano Rajoy, el nuevo primer ministro de España, y Luis de Guindos, su ministro de economía, no tienen necesidad de inventar enemigos a los que combatir, toda vez que tienen a mano una batalla real.

En todo momento, desde que las elecciones del pasado noviembre le dieron al Partido Popular de Rajoy una mayoría absoluta en el Parlamento, la escala de los problemas de España no ha hecho más que aumentar. Como proporción de la renta nacional, el déficit público de 2011 se sitúa ahora más de dos puntos porcentuales por encima de lo acordado con la Unión Europea. El paro se acerca al 23 por ciento. Y la región de Valencia ha estado en condiciones de pagar una deuda de 123 millones sólo gracias a la ayuda de la administración central.

A decir verdad, el primer ministro y sus compañeros de viaje han avanzado hasta ahora, en general, en la dirección correcta (*right*). Su programa de ajuste de 15 m.m. de euros supone una indicación a los mercados de que el gobierno se siente obligado a la consolidación fiscal. Muy importante fue su mensaje a los bancos de que deberán poner en claro sus balances sin que puedan esperar ayuda alguna del tesoro.

Los inversores de bonos han aceptado esta estrategia como corresponde. Los rendimientos de los bonos a 10 años, que habían alcanzado el 6,7 por ciento los días de las elecciones, han bajado ahora alrededor de un punto porcentual. La generosa provisión de liquidez por el Banco Central Europeo a las instituciones de crédito ha contribuido a la reducción del riesgo que Madrid podía tener si necesitaba inyectar más recursos al débil sistema bancario. Sin embargo, Rajoy mereció reconocimiento por ello. Italia no mereció las mismas recompensas del BCE.

[...]

La principal reocupación de Madrid, con todo, debería ser el estímulo de la oferta (*supply side*) de su economía. Los sectores exportadores españoles han sido razonablemente exitosos, pero una gran parte de la economía ha estado muy condicionada por un mercado laboral inflexible. Esto apenas ha servido a los intereses de las empresas o a la misma mayoría de los trabajadores. El ministro de Guindos ha hecho saber que se propone la correspondiente reorganización. Un reformista valiente; eso es lo que España necesita.

---

Shaila Dewan y David Leonhardt, en *International Herald Tribune* de 7-8/1: (*Jobs report shows US economy gaining vigor*)

Estados Unidos recuperó 200.000 puestos de trabajo el pasado mes, según el Labor Department, señal de que la tan esperada reactivación económica es, por fin, una realidad.

La cifra del desempleo bajó hasta situarse en 8,5 por ciento en noviembre, dijo también el citado departamento.

El informe sobre el empleo fue elaborado al compás de unas informaciones reconfortantes en diciembre, mientras se incrementaba la confianza de los consumidores, que fue acompañada por la reacción de la industria y por la aparición de señales de vida de las pequeñas empresas

Y aunque los datos más recientes parecen anunciar que Estados Unidos parece estar superando las preocupaciones por lo que pueda ocurrir en Europa a causa de la que podría suponer un posible colapso financiero global, lo cierto es que esas amenazas siguen amenazantes en el horizonte.

Sea como fuere, diciembre fue el sexto mes consecutivo en registrar más de 100.000 nuevos empleos, lo cual no basta para restaurar la situación anterior a la recesión, pero sí basta para alentar al presidente Barack Obama al inicio de la campaña electoral.

[...]

---

Robin Harding y Alis Ross, en *Financial Times* de 7-8/1: (*US jobs growth eases recession fears*)

Estados Unidos creó 200.000 empleos en diciembre, mejorando las posibilidades de que Barack Obama sea reelegido y aumentando las esperanzas de que se evite una nueva recesión que podría resultar de la persistencia de la crisis de la deuda en la eurozona.

El crecimiento del empleo fue suficiente para mejorar la tasa del desempleo situándola en el 8,5 por ciento, frente al 8,7 anterior. El 8,5 por ciento es la menor que se ha registrado en Estados Unidos desde que Obama accedió a la presidencia.

Los citados datos confirman que el crecimiento de Estados Unidos se está acelerando, lo cual es importante en una fase en que el mundo se halla amenazado por la deuda soberana de la zona euro y por una ralentización del crecimiento en China.

El cambio del dólar alcanzó un máximo de los 16 meses, en la medida en que los inversores especularon en el sentido de que los mejores datos han supuesto unas menores probabilidades de que la Reserva Federal procediera a más *quantitative easing*, es decir, la creación de moneda para estimular la economía.

«El informe sobre el desempleo de hoy proporciona pruebas adicionales de que la economía sigue mejorando tras la peor

crisis registrada desde la Gran Depresión», ha dicho Alan Krueger, *chairman* del Council of Economic Advisers de Obama.

[...]

---

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 7-8/1: (*The job of misdirection*)

La recuperación de Estados Unidos de la recesión ha sido tan lenta que podría decirse que ésta casi no ha existido, sobre todo por lo que se refiere al frente del empleo. Siendo esto así, en un mundo mejor, el presidente y candidato Obama debería enfrentarse a un rival de categoría, a un crítico serio de la política de creación de puestos de trabajo, a una alternativa de relieve.

En vez de esto, es casi seguro que el actual presidente tendrá en frente a Mitt Romney.

[...]

---

Dave Shellock, en *Financial Times* de 11/1: (*Investors optimistic over global economy*)

Optimismo por los resultados de la temporada de compras en Estados Unidos y una mejora de las expectativas para la economía de China han proporcionado elementos suficientes para contemplar positivamente el futuro inmediato de la economía global, dejando de lado la evolución de la crisis de la deuda de la zona euro, de momento en una fase tranquila.

El índice S&P 500 de valores bursátiles ha registrado estos días su más elevado nivel desde julio; la cotización del cobre ha aumentado un 3 por ciento y el índice de volatilidad Vix, conocido como la medida del temor de Wall Street, se ha estado moviendo por debajo de la media de muchos meses.

Nuestra impresión ahora mismo es que mientras valores tales como el euro, los bonos de la periferia de la eurozona y algunas acciones bursátiles de ésta —especialmente bancarias— siguen mostrándose muy blandas (*soft*), muchos otros mercados —no de la zona euro— se muestran mucho más estables que semanas atrás.

Los rendimientos de los bonos gubernamentales de Italia siguieron estando por encima del 7 por ciento, cosa que muchos consideran insostenible. Pero el sentimiento en todas las otras direcciones ha sido más positivo, contando con las informaciones de un incremento de la producción industrial francesa en noviembre, junto con los informes según los cuales es más que probable que Fitch no degrade la calificación de Francia.

Una subasta de *bills* griegos fue recibida relativamente bien, al tiempo que una venta de bonos a 10 años de Austria, por un importe de 1,3 m.m. de euros, dejó de tener en cuenta las preocupaciones que podían existir por la exposición de este país a Hungría. El rendimiento del *bund* alemán subió algo, hasta situarse en un 1,87 por ciento.

[...]

---

Emese Bartha, en *The World Street Journal* de 12/1: (*Germany, UK Get Strong Demand at Auctions*)

Los inversores se volcaron en las subastas de bonos alemanes y británicos el miércoles, mostrando un gran apetito por unos activos que consideraban seguros, frente a otros todavía afectados por el riesgo derivado de la crisis de la deuda.

Alemania, el país de referencia (*benchmark*) de la eurozona, pagó menos del 1 por ciento por los bonos a 5 años por primera vez en su historia. A pesar de los pequeños rendimientos, la venta atrajo una demanda casi tres veces superior a la oferta, cosa que supuso el mejor resultado desde 2004.

El Reino Unido, que ha obtenido un sólido prestigio en este campo, en parte debido a la circunstancia de estar fuera de la zona euro, atrajo una gran demanda en una venta de sus bonos *gilts*, a 10 años.

Los inversores se acumulan en los cada día más reducidos refugios y rehúyen los problemas que representan los países que son víctimas de la crisis de la deuda. Los temores que resultan de la escasa solidez del fisco de Italia siguen causando malestar. El rendimiento de los bonos italianos a 10 años sigue moviéndose alrededor del 7 por ciento, cosa que los economistas siguen considerando insostenible. Rendimientos por encima de ese nivel obligaron a Grecia, Irlanda y Portugal, tres pequeños países de la eurozona, a aceptar rescates internacionales.

[...]

---

Ralph Atkins y otros, en *Financial Times* de 13/1: (*ECB sees signs of let-up in debt crisis*)

El Banco Central Europeo dijo ayer que se habían detectado tentativas (*tentative*) señales de una estabilización en la eurozona, en la medida en que se habían producido subastas de bonos españoles e italianos con apreciables resultados.

Aunque Mario Draghi, presidente del BCE, moderó su cauto optimismo añadiendo que se seguía manifestando tensiones en el mercado financiero que continuaban afectando a la economía

de la eurozona, los mercados reaccionaron positivamente tanto a sus comentarios como a las citadas subastas de bonos. Por su parte, el tipo de cambio del euro mejoró casi un 1 por ciento frente al dólar.

La decisión, el pasado mes, del BCE de proveer 489 m.m. de euros en forma de préstamos a tres años a los bancos de la eurozona había evitado posibles restricciones en el sistema financiero, reduciendo el riesgo de un *credit crunch* que había empeorado las perspectivas económicas de la zona, dijo Draghi.

El presidente del BCE excluyó cualquier posibilidad de que se tuviera que acudir a «quantitative easing's» como los utilizados por Estados Unidos y Gran Bretaña para comprar activos. Los esfuerzos del BCE en combatir la crisis —añadió Draghi— estaban enfocados a estimular a los bancos para que presten a la economía real.

Con anterioridad a las optimistas declaraciones de Draghi, los mercados de bonos y los de cambios habían reaccionado positivamente después de que Italia y España —países situados en el centro de la crisis de la deuda— colocaran bonos y letras por 22 m.m. a unos rendimientos notablemente inferiores a los de recientes subastas.

«Si esto continua, la situación de la zona euro mejorará grandemente», dijo un estratega del Royal Bank of Canada. Los rendimientos de los bonos a 10 años, que se mueven inversamente a los precios, bajaron a casi el 5 por ciento, mientras que el rendimiento comparable de los bonos italianos bajaban al 6,6 por ciento, frente al 7 por ciento anterior.

Las autoridades de la eurozona esperan que se produzca pronto una apreciable mejora (*breakthrough*) con la aprobación de un paquete de medidas destinadas a resolver la situación de Grecia, lo cual tranquilizaría, tal vez definitivamente, a los mercados.

---

Dave Shellock, en *Financial Times* de 13/1: (*Spanish and Italian debt sales bring relief*)

El euro subió y los rendimientos de los bonos del gobierno de Italia y de España bajaron considerablemente al compás de subastas exitosas de deuda soberana de Madrid y Roma, aunque los mercados de acciones se vieron sometidos a descorazonantes informaciones económicas de Estados Unidos.

«Todo da a entender que lo que se está produciendo es que la economía de la zona euro puede no estar tan mal como se creyó los primeros días del año», dijo un portavoz de Spotlight Ideas, si bien recomendó la mayor prudencia, teniendo en cuen-

ta que los mercados operan de hora en hora, por lo que son posibles cambios repentinos.

[...]

---

*Financial Times* de 14/1. Editorial: (*A scratch in euro's sovereign varnish. But a French downgrade need not be the end of the world*)

La decisión de Standard & Poor's de degradar Francia, junto a Austria, en un grado (*notch*, muesca), es algo que muchos temían, en especial el presidente Nicolás Sarkozy. Pero si bien esto puede equivaler a retirar la alfombra de debajo de los pies de los esfuerzos de la zona euro (por imperfectos que sean) para superar la crisis de la deuda soberana, no es el fin del mundo. Lo más probable es que la decisión de la agencia de calificación apenas influya en la evolución de la crisis.

Las notaciones de las calificaciones crediticias son, por sí, irrelevantes: no suponen información adicional de ningún tipo. La misma S&P lo admite, hasta cierto punto, haciendo publicidad de una metodología basada en los mismos factores de sensibilidad que todo el mundo utiliza para valorar el riesgo soberano. Si los juicios de la calificación producen un impacto cuando no lo merecen, es porque los gobiernos les atribuyen esta condición, por una razón de regulación formal y de un fetichismo retórico.

En el caso de Francia, el primer fetichista solía ser Sarkozy, que insistió más y más en la santidad del sello de la triple A. El único perdedor seguro de la degradación es el propio Sarkozy. Sarkozy parecerá débil ante sus conciudadanos en vísperas de unas elecciones, y tendrá cartas peores en la mesa de las negociaciones.

Más allá de esto, el efecto económico podría ser limitado. Francia conduce sus finanzas públicas bajo control, y un grado menos dictado por una agencia no incrementará los costes del crédito, como Estados Unidos lo descubrió en agosto. La principal víctima podría ser la calificación AAA del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, pero esto apenas podría alterar realmente la situación presente.

[...]

---

Richard Barley, en *The World Street Journal* de 13-15/1: (*A Fiesta for Euro Government Bonds*)

Los gobiernos de la eurozona, finalmente, consiguen un alivio. España vendió casi 10 m.m. de euros en bonos el jueves, el doble de lo programado.

La crisis no ha terminado, pero 2012 ha empezado mucho más positivamente de lo que muchos esperaban. Esto podría promover y favorecer operaciones futuras.

En el caso de España, el éxito del jueves podría servir también para aumentar la confianza en el nuevo gobierno y representar un respaldo para el Banco Central Europeo y para sus esfuerzos para proveer (*flood*) de liquidez a los bancos de Europa.

Por muy estimulantes que fueran las ventas de papel español en las subastas de ayer, no dieron lugar a indigestiones de ningún tipo, pero debe esperarse que el mercado seguirá vigilando como un halcón (*hawk*) la evolución del mismo.

[...]

---

Emese Bartha, en *The World Street Journal* de 13-15/1: (*Spain, Italy Get Strong Demand for Debt*)

España consiguió el doble de los fondos solicitados en la primera venta de bonos del nuevo año, e Italia obtuvo una fuerte demanda por una venta de letras del gobierno a 12 meses, todo ello en la medida en que los bancos de los dos países utilizaron dinero tomado a préstamo del Banco Central Europeo para comprar deuda.

La sorprendente demostración de fortaleza hizo bajar los rendimientos para los dos países, y puede significar una relevante venta de bonos italianos a más largo plazo los próximos días.

[...]

---

Gerrit Wiesman y otros, en *Financial Times* de 14-15/1: (*Downgrades for France and Austria. Eurozone debt crisis escalates as countries admit loss of triple A ratings*)

La crisis de la deuda de la eurozona volvió a manifestarse con rabia ayer al saberse que la agencia de calificación Standard & Poor's degradaría a Francia y Austria con la pérdida de la triple A, y que también perderían graduación otros varios países de la eurozona.

Francia confirmó que su calificación quedaría en una doble A+, y a este mismo nivel quedaría Austria, mientras que Alemania, Holanda, Finlandia y Luxemburgo mantendrían intacta la triple A.

Éstas no son buenas noticias, pero tampoco es una catástrofe, dijo el ministro de Finanzas francés François Baroin: «No son las agencias de calificación las que dictan la política de Francia».

La noticia reactivó temores sobre la sostenibilidad de la eurozona y la efectividad de su fondo de rescate, el cual podría perder también su triple A, reduciendo su efectividad o forzando a los países de la eurozona a incrementar a su vez sus contribuciones.

Los mercados financieros se deslizaron en la medida en que los inversores vendieron euros, acciones y bonos soberanos en especial de Italia y de España, esto último presionando a la baja rendimientos para los *bunds* alemanes y *treasuries* de Estados Unidos.

[...]

---

Vivianne Rodrigues, en *Financial Times* de 14-15/1: (*Ratings threat bring risk rally to abrupt halt*)

Las bolsas de valores europeas y norteamericanas bajaron considerablemente ayer, cuando se conocieron las degradaciones de por lo menos dos países de la eurozona, Francia y Austria, por Stand & Poor's.

En estas circunstancias se interrumpió lo que había sido una buena semana para activos de riesgo (*risk assets*), en la medida en que las subastas de bonos de Italia y de España habían hecho concebir una importante mejora de la crisis de la deuda.

En la Europa periférica, los rendimientos de los bonos gubernamentales italianos subieron 11 puntos ayer, hasta 6,40 por ciento, según datos de Bloomberg.

Los rendimientos de los bonos a 10 años de España aumentaron hasta 5,26 por ciento; también subieron los alemanes, asimismo a 10 años, registrando un 1,76 por ciento.

[...]

---

Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 14-15/1: (*S&P tells France it's no longer AAA*)

Standard & Poor's ha comunicado a las autoridades francesas que la calificación de Francia AAA se verá reducida a AA+.

A pesar de recientes señales de mejora, ha quedado claro que los males de la zona euro están lejos de desaparecer.

La noticia no es buena, dijo el ministro francés de finanzas, François Baroin, pero no es una catástrofe. Las agencias de calificación no son, en modo alguno, las que dictan la política de Francia.

Se espera que Austria y España sean degradadas por la misma agencia, pero Alemania y Holanda, que también figuraban en la lista original, no aparecerán en la lista definitiva.

[...]

---

Además de su editorial, *Le Monde* ha dedicado a la degradación de Francia por parte de Standard & Poor's un espacio mucho mayor que el resto de la prensa no francesa. He ahí alguno de sus titulares de 15-16/1:

- *L'onde de choc de la perte du AAA* (titular de la primera página)
- *La perte du AAA, choc politique pour N. Sarkozy*
- *Une chance sur trois d'être de nouveau dégradé*
- *François Hollande: Nous ne sommes plus en première division*
- *Berlin garde son AAA, mais n'est pas indifférent à la dégradation de la France*
- *La décision de Standard & Poor's confirme une zone euro à quatre vitesses*
- *De l'analyste au comité de notation des agences, de A à Z*
- *Le jour où Moody's a fait tomber Dexia*
- *De la chute de Lehman Brothers a la dégradation: trois ans et demi de crise*
- *A quoi ressemble la vie après la perte de la note AAA?*
- *Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...*

---

Clément Lacombe, en *Le Monde* de 15-16/1: Clément Lacombe, en *Le Monde* de 15-16/1: (*Zone euro: une bouffée d'air frais et puis...*)

Algunos *uff* de alivio, algunos momentos de reposo, unos pequeños instantes de inconsciencia... y después, *patatrás*.

Antes del anuncio de la degradación por S&P's de Francia y de otros países europeos, el viernes, 13 de enero, la zona euro había conocido una semana rara, en estos tiempos avaros de buenas noticias.

Esos momentos de respiro han sido bruscamente interrumpidos, el viernes, por la decisión de la agencia de notación, que ha desestabilizado los mercados y que pone en peligro de fragilizar todavía más, cuando se abran de nuevo el lunes.

Bolsas alteradas, euro a la baja, rendimientos de las obligaciones que se tienden... los mercados se han agitado de repente, el viernes por la tarde, a medida que los rumores de degradación eran más y más insistentes, antes de su confirmación definitiva, después del cierre de las bolsas.

Pero, al final, el choque se ha considerado en su verdadero valor: el euro bajó a 1,2580 dólares frente a 1,2814 el jueves, mientras que los rendimientos de los empréstitos franceses a 10 años pasaron de 3.032 a 3.055 %. La diferencia en los empréstitos del Estado francés y los *bund* alemanes se ha ampliado algo, de 1,295 puntos de porcentaje frente a 1,2 puntos el jueves.

Los rendimientos de las obligaciones españolas e italianas han subido ligeramente, pero sin alterar su buen comportamiento semanal.

[...]

---

David Gauthier y otros, en *The World Street Journal* de 16/1: (*Downgrades Fan New Fears On Euro Zone*)

La cascada de degradaciones que afectó a Francia y otros ocho países europeos la semana pasada supuso nuevas dudas sobre la capacidad de la unión monetaria de superar la crisis financiera y de rescatar a su miembro más vulnerable, Grecia.

Standard & Poor's Ratings Services dijo el viernes que había reducido la triple A de Francia y de Austria, y degradado la calificación de otros, entre los cuáles España, Italia y Portugal, mientras que Alemania, la principal economía de Europa, conservó las tres A.

La degradación de Francia, la segunda mayor economía del bloque, hará más difícil —y potencialmente más caro— los rescates de los países de la zona euro que lo necesiten, toda vez que la triple A del propio EFSF depende de la de sus constituyentes. Las últimas degradaciones muestran cuán profundamente los males de la zona han penetrado en su seno.

[...]

---

*Le Monde* de 15-16/1. Editorial: (*Nicolas Sarkozy sanctionné, la gauche avertie*)

La degradación, el viernes, 13 de enero, de la calificación de Francia por Standard & Poor's, es a la vez un no-acontecimiento

financiero y un verdadero electrochoque político. Un no-evento toda vez que, para los grandes inversores, verdaderos destinatarios de esas calificaciones, Francia no formaba ya parte de los grandes Estados soberanos europeos, de los países más fiables. El precio que París paga por tomar dinero a préstamo en los mercados internacionales es más caro, desde hace muchos meses, que el que paga Berlín, por ejemplo.

La pérdida de las tres A, así, no es una catástrofe económica. En primer lugar, de las tres agencias mundiales de calificación, sólo hay una por el momento que haya decidido degradar Francia y situarla en segunda división. En segundo término, la pérdida de la mejor nota no conduce necesaria e inmediatamente a la Apocalipsis. Estados Unidos perdieron sus triple A en agosto, y el país sigue endeudándose a muy buen precio. La primera potencia económica mundial se beneficia, es verdad, con el dólar, cosa que no puede hacer Francia.

La decisión de Standard & Poor's, con todo, tendrá consecuencias en el coste de la financiación del Estado francés. Sus brazos armados, así como las colectividades locales, pagarán más por sus empréstitos. El pilotaje macroeconómico del país será más difícil. Francia tenía 20 sobre 20; ahora no tiene más que 19 sobre 20. Francia sigue siendo, como ha dicho el gobierno, un valor seguro.

La decisión de S&P's, aunque esperada, es de todos modos un verdadero choque político, en el sentido de que califica en cierto modo la política económica francesa de esos últimos años, principalmente la del jefe de Estado, que había hecho de la conservación de las tres A un objetivo de su estrategia. Nicolas Sarkozy no se habrá dado cuenta más que tardíamente de la necesidad de reducir los déficits y de luchar contra el endeudamiento.

Pero lo más grave está en otra parte: en la división de Europa que la decisión, o las decisiones, de Standard & Poor's, revelan. Existen claramente hoy en el seno de la eurozona dos Europas. De una parte, la Europa del Norte, constituida por esos países rigurosos en sus cuentas públicas que poseen un potencial real de crecimiento. Alemania, que no ha sido degradada, es el núcleo central de esa zona. Por otra parte, la Europa del Sur, los Estados de los cuales se hallan con grandes dificultades financieras y que cuentan con unas condiciones de crecimiento muy modestas. Degradada al mismo tiempo que Italia y España, Francia forma parte de esa segunda Europa.

París se va a encontrar debilitada en las negociaciones futuras con Berlín. El euro corre el riesgo de ser, en ese escenario, la principal víctima.

---

Brian Blackstone, en *The Wall Street Journal* de 17/1: (*ECB Chief Says Debt Crisis Is «Very Grave», Urges Actions*)

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, hizo su más seria advertencia hasta la fecha sobre la crisis de la deuda europea, diciendo que podría interrumpir la buena marcha de los mercados y de la economía, salvo la adopción de eficaces medidas de los gobiernos.

«Nos encontramos en una situación muy difícil y no podemos en modo alguno silenciar esta grave situación», dijo Draghi en el Parlamento europeo.

Hace tres meses, el predecesor de Draghi, Jean-Claude Trichet, les dijo a los legisladores que la crisis había alcanzado *systemic dimensions*. El lunes Draghi habló así: «la situación ha empeorado desde entonces».

«Se deben tomar medidas para restablecer el crecimiento económico y para alentar el empleo, incluso teniendo en cuenta que gobiernos vulnerables reducen sus déficits presupuestarios», añadió Draghi.

El BCE respondió con eficacia, «decisivamente», dijo también, aludiendo a la decisión del banco, el pasado mes, para poner a disposición de los bancos comerciales préstamos a tres años. Los resultados son «alentadores», por entender que la medida ha evitado una peligrosa contracción del crédito, dijo también Draghi reiterando comentarios que hizo la pasada semana después de la reunión mensual del BCE.

[...]

---

Dave Shellock, en *Financial Times* de 17/1: (*Euro assets resilient despite downgrades*)

Las acciones bursátiles, los precios de las primeras materias y de los bonos gubernamentales mostraron firmeza tras el anuncio de degradaciones de varios países de la zona euro por Standard & Poor's y a las preocupaciones suscitadas por éstas.

Los analistas comentaron que las degradaciones habían sido, en su mayoría, previstas y, por otra parte, la circunstancia de que los mercados de Estados Unidos estuvieran cerrados contribuyó a que el impacto fuera limitado.

No obstante, la mayor parte de los analistas estuvo de acuerdo en estimar que la decisión de S & P's ofreció una clara imagen de que la crisis de la zona euro sigue estando bien presente.

Más importante es que esas degradaciones contribuirán a que ni la European Financial Stability ni el European Stability Mechanism puedan mantener su triple A.

Esto, a su vez, es probable que conduzca a una menor facilidad para que las dos citadas entidades incrementen su capacidad de proporcionar recursos.

Todo esto aparece más que justificado cuando, a última hora de la jornada de ayer, corrió la noticia de que la EFSF ha sido también degradada, habiendo perdido asimismo la tercera A.

Por lo demás, ha quedado confirmado que los rendimientos de los bonos a 10 años de Italia, España y Francia bajaron ayer, aunque los de Portugal subieron espectacularmente, lo que ha hecho pensar que este país puede seguir el camino de Grecia más bien pronto que tarde.

El oro, en fin, se mostró algo más firme, a 1,643 dólares la onza troy, moviéndose en tándem con los precios de las acciones.

[...]

---

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 17/1: (*Le sauvetage de la zone euro menacé*)

Una nueva semana de alto riesgo para la unión monetaria: después de la degradación de la calificación crediticia de nueve Estados miembros y la pérdida de las triples A de Francia y de Austria, la zona euro tiembla sobre sus bases. Detrás del veredicto librado el viernes 13 de enero por Standard & Poor's, es toda la estructura de salvamento de la unión monetaria, pilotada con fórceps por los jefes de Estado y de gobierno desde hace más de dos años, la que está quebrantada.

La agencia de notación juzga «insuficientes» las iniciativas adoptadas por los europeos para resolver las «tensiones sistémicas en el seno de la zona euro». Una situación grave para Angela Merkel y Nicolas Sarkozy, la pareja franco-alemana dotada hasta aquí de la mayor notación posible para conducir el salvamento del euro, está más desequilibrada que nunca, después de que S&P's ha decidido el desenganche de París respecto a Berlín. Y la fosa entre el Norte virtuoso y el Sur se abre, a pesar de los esfuerzos, en materia de disciplina presupuestaria y de iniciativas inéditas para acrecer la solidaridad europea.

Peor aún; como para subrayar el sentimiento de urgencia, Grecia, epicentro del seísmo que ha sacudido la zona euro, amenaza con suspender pagos a partir del mes de marzo, si para entonces no se ha encontrado un acuerdo con sus acreedores privados para la restructuración de su deuda. La decisión de S&P's hace vacilar el plan de salvamento.

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FESF) podría perder también su triple A, como consecuencia de la pérdida de credibilidad de los Estados que lo han creado: Francia y Austria garantizan, en efecto, una cuarta parte de la capacidad prestamista del Fondo (un total de 440 m.m. de euros).

A corto plazo, tal degradación parece ineluctable a menos que los cuatro países restantes, con triple A (Alemania, Holanda,

Finlandia y Luxemburgo) acepten incrementar su compromiso para paliar las dificultades francesas y austríacas.

Ahora bien, tal perspectiva parece delicada en el aspecto político, ya que las opiniones públicas de esos países critican el coste del esfuerzo de solidaridad desplegado en provecho de los Estados menos virtuosos.

[...]

---

Richard Barley, en *The Wall Street Journal* de 17/1: (*Questions Rise on Europe Bailout Fund*)

La degradación, el viernes, de Francia y Austria significa que el European Financial Stability Fund tiene sólo cuatro componentes con tres A: Alemania, Holanda, Finlandia y Luxemburgo.

Standard & Poor's había advertido que si tenía que degradar a uno o más integrantes de la EFSF, también degradaría una muesca de ese Fondo. ¿Qué es lo que esto significa para el fondo de rescate, el cual, el martes se propone vender 1,5 m.m. de letras a seis meses?

Los países miembros de la zona euro dijeron el sábado que explorarían la manera de mantener la calificación triple A para EFSF. La salida de Francia y Austria reduce la composición de este fondo a 271 m.m. de los 440 m.m. originales.

Mientras la EFSF ha emitido sólo 21 m.m. de bonos y letras para financiar préstamos para Portugal e Irlanda, el futuro puede requerir más compromisos, incluido un segundo rescate para Grecia, financiación para recapitalización de bancos y soporte para otros Estados miembros.

[...]

---

*The Wall Street Journal* de 17/1. Editorial: (*S&P Cuts Rating on EFSF*)

Standard & Poor's Rating Services procedió el lunes a la degradación de la calificación del fondo de rescate de Europa, que de tres A ha pasado a ser de doble A más, siguiendo la operación iniciada la pasada semana de degradación de varios países europeos.

S&P hizo saber que podría recortar la calificación de la European Financial Stability Facility otra vez si la situación del crédito de Estados miembros de la unión monetaria se sigue erosionando con la prolongación de la crisis de la zona euro.

Las otras dos agencias de calificación, Moody's Investors Service y Fitch Ratings siguen sin alterar la máxima calificación del EFSF.

La decisión de S&P con respecto a EFSF era esperada después de que esta agencia rebajara el pasado viernes la calificación de Francia y de otros varios países de Europa.

La degradación de Francia y Austria de su triple A había sido contemplada como un empeoramiento y un encarecimiento, para el EFSF, de acudir al rescate de los países que pudieran necesitarlo, toda vez que la calificación del fondo dependería de la de sus componentes.

[...]

---

Arnaud Leparmentier, en *Le Monde* de 18/1: (*En visite en Espagne, M. Sarkozy contre-attaque sur le AAA. Le président a loué la «démocratie espagnole» qui a vu opposition et majorité voter «la règle d'or»*)

Nicolas Sarkozy, no quiere dejarse desestabilizar por la pérdida de la triple A por Francia dispuesta por S&P's. El jefe de Estado ha contraatacado el lunes 16 de enero en Madrid, con ocasión de la conferencia de prensa al lado del presidente del gobierno español, Mariano Rajoy.

El presidente francés se niega a evocarlo. «Ustedes tal vez no conocen las últimas noticias. Si esto es así, ¿pueden preguntarme ustedes otra cosa que incluya las informaciones más recientes?», pidió Sarkozy, en un intercambio agri dulce.

La ocasión era espléndida, después de que el rey Juan Carlos le hubiera impuesto, por la mañana, las insignias de Caballero del Toisón de Oro; una primera después que el presidente Gastón Doumergue la recibiera en 1926.

Ante el Rey y con la presencia de los cuatro presidentes vivos de cuatro gobiernos de la democracia, representantes de los dos mayores partidos políticos españoles, Sarkozy pudo expresarse así: «Admiro la democracia española, que puede reunir todos los presidentes del Consejo sin que nadie se sienta alcanzado en su identidad política», después de lo cual ensalzó la «regla de oro» adoptada por consenso antes de las elecciones generales locales que han visto la vuelta de la derecha.

[...]

---

William Boston y otros, en *The World Street Journal* de 19/1: (*Germany Cuts Growth Forecast Again*)

El gobierno alemán ha recortado otra vez su situación de crecimiento, como consecuencia de la debilitación de la economía europea, pero insistió en que el país, la mayor economía europea, no se deslizará hacia una recesión.

La previsión es que la economía alemana crezca un 0,7 por ciento este año, después de que permanezca estancada durante los meses de invierno, según el último pronóstico del gobierno. El correspondiente informe constituye la segunda vez en los últimos meses que el gobierno ha rectificado —a la baja— su pronóstico. El pasado octubre el gobierno redujo su previsión al 1 por ciento, frente a un 1,8 por ciento anterior. La economía alemana creció un 3 por ciento en 2011.

El ministro de economía germano, Philip Rosler declaró que la economía crecerá, probablemente, sólo un 0,1 por ciento en el primer trimestre de este año.

Al presentar su informe anual a la prensa, Rosler descartó cualquier temor de que Alemania haya entrado o vaya a entrar en una recesión; aunque la previsión de crecimiento para 2013 sea sólo del 1,0 por ciento. La economía alemana es robusta, dijo el ministro, y no se puede hablar de que haya una recesión a la vista.

La estimación de una menor actividad alemana se produce en una fase en que la previsión del Banco Mundial señala también una drástica disminución del crecimiento global, haciendo una mención especial a la probabilidad de una recesión en Europa. El crecimiento global en 2012, según el Banco, podría situarse alrededor del 2,5 por ciento.

---

*International Herald Tribune* de 20/1: (*Spain's sale of bonds finds plenty of willing buyers*)

España, el jueves, vivió la mayor prueba de sentimiento del mercado en lo que va de año, vendiendo mucha más deuda de lo esperado, con la ayuda del Banco Central Europeo.

Francia también atrajo una fuerte demanda en su primera subasta desde que Standard & Poor's redujo una letra de su triple A, la semana pasada.

La oferta de España, la primera venta de bonos a 10 años del país desde mediados de diciembre, fue de 3 m.m. de euros, a un rendimiento del 5,403 por ciento, de acuerdo con las expectativas de los analistas.

El rendimiento fue 150 puntos básicos menor que el de una venta anterior en noviembre, lo que ha supuesto una muestra de los progresos realizados por Madrid en la disminución de la presión de las finanzas españolas.

En conjunto, el Tesoro español vendió 6,6 m.m. de euros en bonos con vencimiento en 2016, 2019 y 2022, mucho más que los 4,5 m.m. programados.

«La sólida demanda representa una señal clara de que el interés del mercado por alguno de los países débiles de la euro-

zona ha aumentado», dijo una economista de Newedge Strategy en Londres.

En París la agencia nacional para la gestión de la deuda vendió 7,97 m.m. de bonos a plazo medio. La demanda ascendió a 18,9 m.m. de euros.

[...]

---

Alkman Granitzas, en *The World Street Journal* de 20-22/1: (*Greece, Creditors Appear to Be Near Deal on Debt*)

El gobierno griego y sus acreedores del sector privado parecen estar cerca de llegar a un acuerdo sobre una reestructuración de la deuda sobre la base de nuevas propuestas, creando esperanzas de que se abrirá un camino para otro rescate de varios miles de millones de euros.

El optimismo creado por un posible acuerdo ha conducido a una recuperación de los mercados financieros en toda Europa, con un incremento del 2,9 por ciento de la bolsa de Atenas, y una subida del 5 por ciento de las acciones bancarias, después de que subieran un 10 por ciento.

Los esfuerzos de Grecia para conseguir ayuda de sus acreedores del sector privado, hace poco, habían fracasado. La reanudación de las negociaciones, esta semana, se suspendieron el pasado viernes por diferencias en el futuro tipo de interés que Grecia pagaría a los poseedores de bonos.

El caso es que las negociaciones han seguido avanzando y que un acuerdo parece ahora posible. «Nos encontramos en el momento de la verdad, dijo el primer ministro Lucas Papademos ante el Parlamento después de entrevistarse con el presidente del Institute for International Finances, un *lobby group* con sede en Washington. Ahora, cada día se están produciendo muchas cosas buenas.

[...]

---

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 24/1: (*A healing US economy?*)

¿Cómo va el estado de la unión? Bien, pero el estado de la economía sigue igual. Tres años después de que el presidente tomara posesión, y dos y medio después del fin oficial de la recesión, el desempleo permanece tristemente elevado.

Pero existen razones para pensar que estamos finalmente en la (lenta) ruta de tiempos mejores. Y no estaríamos en este camino si Obama hubiera no cedido ante las presiones repu-

blicanas de reducir el gasto, o si la Reserva Federal no hubiera accedido a los requerimientos de los Republicanos de contraer el dinero.

¿Por qué me permito ser optimista? Los datos más recientes sobre la economía invitan, ciertamente, a un cierto optimismo, pero es verdad que hemos tenido algunas fases optimistas que no han prosperado. Más evidencia existe en el hecho de que los dos grandes problemas que se hallan en las raíces de nuestro inmovilismo —la crisis inmobiliaria y la excesiva deuda privada— están, por fin, mejorando.

[...]

Ahora bien, si las elecciones de este año, nos traen la mala ideología al poder, la naciente recuperación de Estados Unidos puede frustrarse.

---

Guide to Davos, en *Financial Times* de 24/1: (*Actions need to speak*)

[...]

Es imposible saber qué dirección tomará el debate este año. Pero puede asegurarse que el *focus* será uno y sólo uno: euro, euro y euro.

Cuan influyente y decisivo será el debate es algo que dependerá de las personalidades que asistan. Se había confirmado la presencia de Angela Merkel y de Mario Draghi, pero siempre hay sorpresas a este respecto.

David Serra, el fundador de Algebris, el *hedge fund* con base en Londres, está seguro que acudirán todos los actores centrales, y que ésta será una oportunidad para abordar definitivamente el problema que está siendo la solución de la crisis de la deuda. Ya es hora de que termine el *infighting*. El tema esencial deber ser: «Francia, Alemania y el BCE, ¿han acordado, ya, poner fin a la destrucción institucional de Europa?».

«Davos es un lugar en el que nunca se alcanzaron soluciones concluyentes». En realidad, existe el peligro de que, en vez de alcanzar soluciones, se compliquen los problemas, por la afición de los actores a los registros sonoros.

Otros temas de relieve probables: la crisis de Irán y las próximas y relevantes elecciones.

[...]

---

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 26/1: (*Merkel insist progress is being made*)

La cancillera alemana dijo el miércoles que Europa había progresado más combatiendo la crisis de la deuda de lo que los inversores extranjeros han reconocido, y pidió paciencia para lo que el continente pueda tardar en ser más competitivo.

Eso no lo vamos a conseguir con un movimiento de la barita mágica, insistió Merkel ante una audiencia del World Economic Forum constituida principalmente por líderes del mundo de los negocios.

«Europa es seria cuando habla de la obertura del mercado de trabajo y toma medidas para mejorar el crecimiento», dijo también Merkel, «pero puesto que se trata de países democráticos, los progresos pueden ser lentos». «Por favor, tomen mis palabras con un cierto grado de paciencia».

Al mismo tiempo, Merkel lamentó que los progresos realizados por países como Irlanda y España no hayan sido debidamente apreciados. «Se ha hecho mucho más de lo que se puede haber visto en el pasado».

Entre otras intervenciones que han trascendido de reuniones del Forum, la prensa ha destacado la de Min Zhu, subdirector ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, según el cual la crisis de la deuda «sigue siendo grave», pero que la paciencia proyecta un curso firme en la región, en la medida en que los líderes políticos han dispuesto de cortafuegos alrededor de países con problemas y ha hecho progresos hacia un mayor federalismo fiscal. «Por otra parte, cada vez es más claro que existe una solución si operamos conjuntamente. Creo de verdad que veo una luz al final del túnel, si bien los problemas están lejos de ser resueltos. Por ejemplo, el crecimiento europeo es prácticamente nulo, lo que no puede sorprender si los gobiernos siguen reduciendo el gasto para disminuir los déficits y las deudas», dijo Zhu, quién añadió: «La austeridad castiga el crecimiento. No podemos pensar sólo en reducir la deuda. Debemos también pensar en el desarrollo».

---

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 27/1: (*For leaders in euro zone, focus moves beyond angst*)

¿Se acabó decir «el fin del euro»?

Entre los líderes políticos y empresariales reunidos aquí con ocasión de las reuniones anuales del World Economic Forum, las conversaciones parecen haber cambiado de tema, en el sentido de que ya no se habla de la crisis de la deuda ni del inminente colapso del euro.

El debate, ahora, se concentra en lo que puede ser la mejor manera de que la zona euro capee la recesión y cual poder la manera de que la zona salga fortalecida de la crisis.

Líderes como la cancillera Angela Merkel se multiplican en defensa de la moneda común y aparecen más unidos. Ejecutivos empresariales, por otra parte, han dejado también claro su desesperado deseo de que el euro salga indemne de la crisis. Y, en fin, la disposición del BCE a inundar de liquidez el sistema bancario también ha sido tema de reconocimiento y aplauso.

«Europa es un proyecto grande y magnífico», dijo Merkel, que no es conocida por su florida oratoria pro europea y añadía: «Alemania desea un feliz desarrollo de esta gran obra».

Hubo economistas, sin embargo, como Kenneth S. Rogoff, de la Universidad de Harvard, que se mostraron escépticos sobre la supervivencia de la unión monetaria y escépticos de subsistir estando como está compuesta por países cargados de deuda y de desarrollo lento, del Sur, por un lado, y países de economías sólidas como los del Norte.

Los costes de la deuda de Portugal ha subido otra vez, y Grecia sigue siendo un desastre (*disaster*), que intenta negociar un acuerdo con sus acreedores mientras su economía se hunde.

El jueves David Cameron, el primer ministro británico, atacó a la zona euro por lo que él llamó falta de competitividad. Cameron invitó a las empresas (*businesses*) a invertir en Gran Bretaña, en vez de hacerlo en la zona euro. «La falta de competitividad de Europa es su talón de Aquiles», dijo Cameron aquí.

Sea como fuere, la opinión prevaleciente parece ser que la crisis del euro puede ser controlada (*mastered*) y, a la larga, convertirse en una oportunidad para los países de Europa.

---

*The Economist* de 28/1. Editorial: (*China and the paradox of prosperity*)

En esta edición iniciamos una sección semanal consagrada a China. Ésta es la primera vez después de hacerlo en Estados Unidos en 1942, cuando empezamos una cobertura dedicada a un solo país. La principal razón es que China es ahora una superpotencia económica que, además se está convirtiendo en una potencia militar capaz de intranquilizar a Estados Unidos. Pero su interés en China descansa asimismo en su política: el país está gobernado por un sistema que se sale de lo normal. Algo que en ningún momento conoció Japón y que probablemente nunca conocerá la India. China fascinará por una parte y atraerá la inquieta atención por otra.

Sólo 20 años atrás, China estaba lejos de ser una superpotencia. Habitualmente, casi imperceptiblemente, el país se ha convertido en el mastodonte actual.

[...]

El pasado sangriento de China ha enseñado al país a temer el caos sobre todas las cosas. Pero la otra lección de la historia es que todos aquellos que defienden a ultranza el poder absoluto acaban víctimas de éste. La paradoja, como algunos dentro del partido están empezando a asimilar, es que China, para acabar triunfando, debe alejarse de la fórmula que tan bien le ha servido.

[...]

---

Sylvie Kauffmann, en *Le Monde* de 27-30/1: (*A Davos, les responsables européens veulent redonner confiance aux marchés*)

Las expresiones no son de victoria, pero el tono ha cambiado netamente. El viernes 27 de enero, y ante un buen número de inversores, de PDG y de los *decideurs* de los cuatro rincones del mundo, la Unión Europea desplegó sus mayores financieros (*ses grands argentiers*) con una misión: Recuperar la confianza en el valor Europa.

La cancillera Merkel había dado el tono el miércoles 25 de enero, en la obertura de este Forum económico mundial de 2012, pronunciando un discurso en el que proclamó la confianza que ha de merecer el futuro de la Unión Europea. La brillante, aunque muy agresiva carga del primer ministro británico, David Cameron, el día siguiente, contra la zona euro, contra Berlín y contra París tuvo el efecto de una ducha fría.

El viernes, los ministros de finanzas alemán, francés y español, escoltados por el comisario europeo de asuntos económicos, Olli Rehn, presentaron un frente unido para recuperar la ofensiva. Pero es sobre todo Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo, el que marcó, después de aquellos, los puntos decisivos exponiendo con claridad, precisa y convincente, el método utilizado para restablecer la confianza en el sistema bancario europeo. Al término de su intervención, Draghi había por lo menos convencido al fundador del Forum de Davos, Klaus Schwab: «Con frecuencia se piensa que Europa se ha enfrentado con esta crisis de una forma lamentable. Después de haberos escuchado me siento confiado (*rassuré*)» —dijo Schwab.

«Lo que hemos progresado —dijo después Draghi— es espectacular. Si se compara la situación de hoy con la de cinco meses atrás, la zona euro es otro mundo». «El pacto presupuestario alcanzado por los ministros de finanzas que será sometido el lunes, 30 de enero, a los jefes de Estado y de gobierno —dijo también Draghi— constituye el primer paso, aunque tímido, hacia la unión presupuestaria».

Antes que Draghi, el ministro de finanzas alemán, Wolfgang, había subrayado que las evoluciones positivas de los mercados muestran que la confianza se restablece progresivamente.

Por su parte, Olli Rehn llegó a prometer un acuerdo entre Grecia y sus acreedores privados, mientras que los ministros francés y español, François Baroin y Luis de Guindos Jurado, explicaron que lo prioritario es poner orden en la casa, cosa que justifica el pacto presupuestario. Vendrán después el paro para evitar contagios y las medidas para estimular el crecimiento y el empleo.

---

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 30/1: (*Davos Banks on Euro-Zone Survival*)

Cauto optimismo. Éste era el persistente rumor entre los banqueros en el World Economic Forum de Davos. Mientras las discusiones continúan sobre una posible ruptura de la eurozona, pocos son ahora los que creen que eso vaya a ocurrir, por lo menos no por ahora.

Los banqueros estiman que son muchos los que no valoran lo que supuso la intervención del Banco Central Europeo a favor de los bancos de la zona. Al eliminar la perspectiva de una crisis bancaria, el BCE ha prolongado por lo menos la vida de la zona.

El optimismo será mayor si Grecia consigue un acuerdo con los bancos privados. Por lo que parece, las perspectivas han mejorado los últimos días.

Sin embargo, la cautela lleva implícito el temor de que los gobiernos de la zona no utilicen adecuadamente la prórroga que han conseguido, y es evidente que la eurozona tiene muchas cosas que hacer para que el cauteloso optimismo se convierta en confianza.

[...]

---

Neil Dennis, en *Financial Times* de 30/1: (*Markets await crucial US employment figures*)

La esperanza y una recuperación en ciernes (*fledgling*) pueden dar lugar a algo más sólido, después de que los mercados de acciones mostraran ya un mejor aspecto la pasada semana, aunque todavía con retrocesos, como el del pasado viernes, después de conocerse las cifras del crecimiento del cuarto trimestre de 2011.

El informe mensual sobre creación de empleo y sobre paro en la mayor economía del mundo es probable que refleje cierto compás de espera respecto al incremento de 200.000 empleos de diciembre, el cual estuvo hinchado por la contratación temporal de mano de obra propia de las fiestas de Navidad.

Con todo, las cifras de enero podrían alcanzar los 150.000 empleos que se esperan, si bien el porcentaje de parados podría

quedar inalterado (8,5 por ciento). De todos modos, con datos más recientes de los directores de compras de la industria, que indican un incremento de la actividad del sector, y las mejores cifras que también se conocen de los sectores servicios y construcción, cabría esperar que también las cifras del empleo se vieran más mejoradas que lo esperado.

«Esperamos ver incrementos del empleo en industrias tales como los cuidados médicos, los servicios profesionales, la construcción, los servicios de la alimentación y *manufacturing*», ha dicho un economista del HSBC.

En la eurozona, la tasa del paro puede aumentar algo (10,4 por ciento en diciembre), después de registrar un 10,3 por ciento en noviembre.

Se espera que la tasa del paro de Alemania en enero se mantenga en el 6,8 por ciento, con lo que reflejaría indicaciones de un reciente informe de Ifo, según el cual las empresas estaban empezando a pensar en un incremento de las contrataciones de empleo.

[...]

---

Paul Hannon, en *Wall Street Journal* de 31/1: (*Confidence Edges Up*)

Consumidores y proveedores de servicios de la zona euro van a entrar en febrero más animados (*up beat*) por lo que se refiere a sus perspectivas, algo que sugiere que el área de la moneda única se puede estar estabilizando.

La Comisión Europea dijo ayer lunes que la medida a la actividad y de la confianza en el conjunto de los 17 países de la zona que comparten la misma moneda —lo que se conoce con el nombre de Economic Sentiment Indicator— se ha situado en 93,4 en enero, frente a 92,8 en diciembre. Aquella cifra fue menor, sin embargo, que la prevista por los economistas y se produjo una divergencia significativa entre los diferentes países de la zona.

Aunque las cifras oficiales no se conocerán hasta el 15 de febrero, muchos economistas piensan que la economía de la zona se contrajo en el cuarto trimestre de 2011, si bien datos recientes sugieren que la economía puede haberse estabilizado a principios del nuevo año. La encuesta sobre la confianza es firme (*consistent*) a este respecto. Junto a otros datos, dicha magnitud puede conducir a la conclusión de que el BCE dejará inalterada su política monetaria cuando su consejo se reúna el próximo mes.

[...]

Ha habido otras señales de estabilidad. Así, v.g. en el sector industrial, una encuesta trimestral reveló que las cifras de exportación han mejorado como consecuencia de la depreciación del euro que tuvo lugar semanas atrás.

---

Dave Shellock, en *Financial Times* de 31/1: (*Equities retreat amid EU summit caution*)

Stocks, bonos de la periferia de la zona euro y el euro empezaron la semana bajo presión, en la medida que los inversores siguieron esperando los detalles de la restructuración de la deuda griega y los resultados de la reunión de los líderes de la UE, la primera que se ha celebrado en el nuevo año.

Las acciones de todas las grandes bolsas cayeron alrededor de un 0,8 por ciento, el euro retrocedió después de haber subido frente al dólar durante siete semanas y los bonos italianos a 10 años se situaron por encima del 8 por ciento otra vez.

Si bien el tema de la reunión de los líderes de Europa en Bruselas fueron el crecimiento y el empleo, la agenda resultó desmerecida por los informes, llegados el fin de semana, según los cuáles el importe del segundo rescate griego debería ascender a 145 m.m., después de haberse estimado en 130 m.m.

Los analistas sugirieron que las tensiones en la reunión resultaron también ensombrecidas por la negativa de Grecia a aceptar una propuesta alemana de supervisar el presupuesto en Atenas a cambio de los nuevos fondos de rescate.

[...]

---

Peter Spiegel, en *Financial Times* de 31/1: (*Victory for Merkel as EU prepares to approve treaty on fiscal discipline*)

Los líderes europeos estaban preparando la pasada noche la aprobación de un tratado sobre la disciplina fiscal, proporcionando a Angela Merkel, la cancillera alemana, una victoria simbólica en su prolongada batalla de meses para el fortalecimiento de límites más severos para la moneda única.

Bajo el pacto, los países de la eurozona estarían obligados legalmente a tener siempre equilibrados los presupuestos nacionales, precio que los líderes europeos están dispuestos a pagar para asegurarse el apoyo fiscal de Berlín para el respaldo de la moneda única.

Pero el tratado también considera que los líderes e instituciones de todo el mundo, desde el Fondo Monetario Internacional hasta el nuevo primer ministro de Italia, pongan en duda la política de austeridad centralizada del gusto de A. Merkel, cosa

que ha conducido a que algunos observadores hayan equiparado el nuevo pacto a la prohibición de los estímulos fiscales keynesianos.

[...]

---

*Financial Times* de 2/2. Editorial: (*Manufacturing strength sparks optimism over global recovery*)

Las principales potencias industriales del mundo empezaron el año con evidentes señales de recuperación, según una encuesta de directores de compras de 30 países.

Los datos de hoy señalan que la economía global se muestra en mucha mejor situación de lo que se ha estado esperando para el inicio del nuevo año. Las excelentes cifras estimularon los mercados y el índice FTSE de todo el mundo subió un 1,4 por ciento.

El *manufacturing sector* de Estados Unidos registró la mayor subida desde junio. Todos los datos: pedidos, producción y empleo han sido positivos, en el sentido de que todos ellos han aumentado en enero según el Institute Supply Management que es la entidad que conduce el sondeo.

La producción industrial de la India registró la mayor subida de la historia. En China, el índice oficial de los directores de compras aumentó sólo fraccionalmente hasta situarse en 50,5, pero superó la cifra prevista.

El índice Market de la eurozona siguió situado por debajo de 50, lo que indicó que las condiciones económicas de los negocios habían sido negativas por sexto mes consecutivo, si bien las diferencias entre unos y otros países de la misma fueron notables. Así, el índice de Alemania registró un máximo de 51 de seis meses, mientras que el de Grecia cayó hasta situarse en 37,4. El sector industrial de Grecia registró sólo un mes expansivo desde octubre de 2008.

Italia y España, las dos mayores economías afectadas por la crisis de la deuda, registraron una mejora, pero permanecieron bien por debajo de territorio positivo. El índice francés también bajó.

En la reunión en la cumbre de los 27 países de la Unión Europea, en la que 25 países del bloque acordaron un tratado para bendecir severas normas fiscales, se inició un debate en el que se planteó, sí o no, las políticas austeras frenan la recuperación.

---

Johua Chaffin y Victor Mallet, en *Financial Times* de 2/2: (*Spain's weakening economy poses challenge to budget rules*)

El deterioro de la economía española representa la primera contrariedad para el cumplimiento de las nuevas y severas normas destinadas al restablecimiento de la credibilidad de los mercados financieros y a la superación de la crisis de la deuda.

Una depresión en la cuarta mayor economía de la eurozona casi imposibilita que Madrid pueda recortar su déficit a un 3 por ciento —umbral de la UE— en 2013.

Obligar al gobierno a que alcance tal objetivo empeoraría todavía más la situación, según los economistas, toda vez que esto debilitaría más una economía que se está deslizando hacia una recesión, con la carga de un desempleo de más del 20 por ciento.

La aplicación de las reglas de una manera estricta ante una eventual presencia de una recesión carece de sentido, ha dicho André Sapir, un miembro de Bruegel, un instituto de investigación de Bruselas. «Se debe encontrar un compromiso».

El brazo ejecutivo de la UE se inclina por el rigor en el cumplimiento de las normas, pero también se muestra comprensivo por la situación de España.

[...]

El primer ministro español y su gobierno han sido recientemente muy prudentes en el sentido de no reafirmar su compromiso de limitar al 4,4 por ciento del PIB el déficit en 2012, aunque reiteran su propósito de cumplimentar sus promesas en términos generales, esperando que tanto la comisión como la cancillera alemana comprenderán la necesidad de suavizar los objetivos siempre que España cumpla con sus promesas de reformar su economía.

---

*Financial Times* de 4/2. Editorial: (*Two tales from the world economy*)

Cuando los analistas vieron aparecer en sus calendarios el nuevo año, pocos esperarían ver alguna señal brillante referida a la economía. Y, sin embargo, por mucho que se haya hablado en términos pesimistas, lo cierto es que enero no fue, en modo alguno, un mes cruel.

La decisión del Banco Central Europeo de proporcionar liquidez a los enfermizos bancos de la eurozona pudo ser el reactivo que necesitaban los mercados para asegurarles de que no había colapso a la vista, y que lo que sí había eran los índices más altos de los últimos seis meses. Los rendimientos de Portugal proyectaban dientes de sierra, pero que los del papel de España e Italia habían bajado de las peligrosas alturas del otoño último.

La economía real mostraba también alguna mejora. En Estados Unidos, las últimas cifras son mucho mejores de lo espera-

do, mientras que el paro ha registrado los mejores datos de los últimos tres años. Además, el índice de compras de la industria subió a la tasa más rápida desde junio. Y si bien existe todavía cierta incertidumbre a propósito de la dirección que toma la economía del Reino Unido, la industria muestra señales alentadoras de solidez.

En otros países europeos, la situación ofrece nuevos signos optimistas, y mientras la economía de Alemania va adelante, sus países vecinos del sur vacilan y más bien se mueven en sentido contrario.

Las cifras del empleo muestran una dicotomía similar, algo que debería preocupar a los líderes europeos. Largas colas de parados en el sur de Europa pueden presagiar descontento social, y existe el riesgo de que la recesión pueda tener consecuencias para la capacidad productora de esas economías.

Una solución podría consistir en estimular la recolocación (*recolocation*) de mano de obra en el mercado único europeo. La falta de obreros aptos que, según se dice, se nota en empresas alemanas, proporciona una oportunidad para muchos parados portugueses y españoles. Una propuesta ante la Unión Europea en el sentido de alentar el aprendizaje entre fronteras sería bien recibida.

[...]

Atacar el paro en el sur de Europa es uno de los grandes retos del nuevo año. Cualquier progreso en esta materia sería espléndido para la economía mundial.

---

Motoko Rich, en *International Herald Tribune* de 4-5/2: (*US jobless rate falls to 3-year low*)

La economía de Estados Unidos mejoró notablemente en enero, con un apreciable incremento de 243.000 nuevos empleos, el segundo mes de la serie.

Así, la tasa del desempleo quedó reducida a un 8,3 por ciento, disparando el optimismo en la recta que conduce a las elecciones.

La cifra de los parados descendió a 12,8 millones, y la de los nuevos empleos constituyó la mejor demostración hasta ahora de que la recuperación es una auténtica realidad.

El correspondiente informe supuso un automático aumento —del 1 por ciento— del índice de Wall Street.

La subida del empleo siguió a la de diciembre, mes en el que la cifra revisada se situó en 203.000.

El sector privado fue una vez más el motor exclusivo del crecimiento del empleo del pasado mes.

[...]<sup>1</sup>

---

Harold Tribault, en *Le Monde* de 5-6/2: (*Pékin prêt à aider l'Europe contre les avances sur la réforme du Fonds Monétaire International*)

El Viejo Continente se ha convertido, en 2011, en el principal destinatario de las inversiones chinas.

China está dispuesta a implicarse todavía más en el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, a través del FMI. A cambio, China espera gestos de los dirigentes europeos sobre la reforma de este Fondo.

El jueves 2 de febrero, el primer ministro chino, Wen Jiabao, había declarado, con ocasión de la visita de Angela Merkel, que Pekín «estudia los medios de implicarse más», mediante el FMI, en los fondos de estabilidad creados para socorrer el euro. Li Daokin, consejero del Banco Central Chino, ha explicado a *Le Monde*, el sábado, 4 de febrero, que han sido necesarios varios meses para llegar a una declaración explícita de Wen Jiabao. «Se trata de un progreso lento, toda vez que se requiere tiempo para explicar al pueblo chino porqué es necesario ayudar a Europa». «En principio, muchos no lo comprenden, dado que los europeos son más ricos que los chinos».

En contrapartida, China espera de los responsables políticos europeos «una declaración sobre su voluntad de acelerar la reforma del FMI», dice Li. Pekín comprende que su reforma es un proceso complejo, y que no puede ser instantáneo, pero que la Unión Europea, que dispone de más de un tercio de los derechos de voto en el seno del FMI, puede acelerarlo. «China espera una declaración de los europeos que conduzca a una aceleración de la reforma de los derechos de voto que suponga un mayor papel para los países emergentes en la futura dirección del Fondo».

[...]

---

Rachel Donadio y N. Kitsantonis, en *International Herald Tribune* de 10/2: (*Greek parties swallow new austerity pill*)

---

<sup>1</sup> Con fecha 7/2, *International Herald Tribune* publicó un severo artículo de Paul Krugman en el que, en síntesis, decía lo siguiente: «Sí, en efecto, el empleo mejoró en enero. Las cosas, pues, van algo mejor. Pero no son OK. Ni remotamente OK, la nuestra es una economía terrible, y los que la dirigen deberían hacer mucho más para que fuera mejor». [Nota del traductor]

Después de días de maniobrar, los líderes políticos griegos consiguieron un principio de acuerdo (*a tentative deal*), el jueves, sobre un paquete de duras medidas de austeridad exigidas por los prestamistas a cambio de un segundo rescate de 130 m.m. de euros susceptible de evitar que Grecia haya de soportar una desastrosa suspensión de pactos.

Las más graves medidas de austeridad aceptadas por las autoridades griegas son las siguientes:

- Un recorte del 22 por ciento del salario mínimo mensual, que pasaría de 751 a 586 euros.
- Una congelación del salario mínimo por tres años.
- Una congelación de todo incremento salarial hasta que la tasa del desempleo descienda por debajo del 10 por ciento, ahora situado en un 12 por ciento.
- Una reducción de la cifra de funcionarios (*government jobs*) en 150.000 unidades antes de 2012.
- Recortar la cifra de funcionarios en 15.000 unidades antes de fin de año 2012.

[...]

---

*The Economist* de 11/02. Editorial: (*Signs of recovery have multiplied, but the west economics are not yet out of danger*)

La confianza se ha propagado sin duda en los mercados financieros. Los rendimientos de los bonos de España e Italia, las dos mayores economías de la periferia de Europa con problemas, han caído a sus más bajos niveles de los últimos tres meses. Las negociaciones de Grecia con sus acreedores iban por buen camino cuando este número *The Economist* salía para la imprenta. Dado que una grave suspensión de pagos podría ser realidad antes de un mes, apenas se percibe nerviosismo alguno.

¿A qué se debe esa satisfacción? En parte es el reflejo de noticias satisfactorias, sobre todo las procedentes de Estados Unidos, que sugieren que la recuperación en la mayor economía del mundo es un hecho real. La satisfacción es fruto también de la convicción de que el BCE ha superado los peores peligros de la moneda única con la masiva provisión de fondos a los bancos de la zona.

Calamidades que parecían inevitables un par de meses atrás, como el colapso de un gran banco europeo o una serie de subastas de bonos catastróficas, ahora parecen del todo improbables. Por otra parte, la recuperación de las bolsas (*the market rally*) constituye una reacción natural a la decisión a los bancos centrales de seguir manteniendo barato el dinero. La Reserva Federal, v.g., ha hecho saber que no espera subir los tipos de interés hasta finales de 2014.

[...]

Las noticias, en efecto, son mejores de lo esperado en ambos lados del Atlántico. *The Economist* se unirá a las celebraciones cuando los políticos, y no sólo los banqueros centrales, empiecen a acertar en sus decisiones.