La información económica en la prensa internacional Sumario

A shabby act of economic piracy	61
Spain Again Fails to Take Banking Bull by the Horns	61
Europe's economic suicide	62
Le Spiegel demande la sortie de la Grèce de l'euro	62
Spain again attempts to clean up its banks	63
Germany keeps Eurozone from grip of recession	63
Euro slides on Athens woes	63
Berlin, Paris, Athènes et l'avertissement de Zeus	63
L'Europe veut protéger l'Espagne du chaos grec	64
Les épargnants paniquent, les inverseurs n'ont plus confiance, Madrid est dans l'impasse	65
The Greek run	65
Vent de panique et fuite des capitaux en Grèce et en Espagne	66
Apocalypse fairly soon	66
Surge in bad loans as Madrid marks front line in battle to safeguard euro	67
Big worry for Europe: A double meltdown	67
EU summit to raise pressure on Merkel	67
L'euro ou la drachme? Aux Grecs de choisir	68
Reviving Beijing's economic miracle	68
Fearing the worst, Europe scrambles	69
It Is Much Euro Ado About Nothing	69
Signals Point to Slowdown Around Globe	69
Encuentro entre Martin Wolf y Paul Krugman	70
L'euro baisse: bonne ou mauvaise nouvelle?	70
Euro seems better than alternative, poll finds	71
Problems mount for Madrid amid bank trouble	71
L'Espagne, entre courage et entêtement	71
L'Etat devra émettre des «hispanobonos» pour aider les régions espagnoles à honorer leurs dettes	72
L'Europe doit agir vite pour renouer avec la croissance	72
New Strains Hit Spain's Economy	73
Fears About Spain's Banks Roil Markets	73
Spanish lessons	73
ECB chief critical of eurozone's leadership	74
Fears of global slowdown intensify	74

Defiant Spain angers troika by striving to avoid formal rescue	74
Euro higher against dollar	75
Banking union and the euro's future	75
L'Europe en état d'alerte sur les banques espagnoles	75
Madrid juge que le marché de la dette lui est «fermé»	76
Spain Flags Warning Market Access	76
Spain in appeal for bank aid	77
Le gouvernement espagnol prépare une troisième réforme du secteur bancaire	77
You don't need to be a lefty to support Krugman	77
Euro: M. Hollande doit répondre á Mme Merkel	78
Spain Bond Sale Suggests Rising Hopes	78
Spain poised to request Eurozone bailout for struggling banking sector	78
No so fast, premier minister	79
Insuficiente: Why the rescue plan for Spain is not enough	79
Record Spanish Bond Yield Fans Fears of wider Bailout	79

Financial Times de 18/4. Editorial: (A shabby act of economic piracy)

Al anunciar la nacionalización de la mayor empresa petrolera argentina, YPF, Cristina Fernández dijo que ella era «un jefe de Estado» no un tunante (hoodlum). Sus actuaciones, en cambio, sugieren lo contrario.

La incautación (seizure) de una mayoría de las acciones de la sociedad petrolera española (Repsol) es sólo el último de una serie de gestos preocupantes por parte de una presidente argentina cada vez más estridente (shrill).

En meses recientes, Fernández ha pretendido incitar el sentimiento nacionalista a propósito de las reivindicaciones de su país sobre las Islas Falkland. Su gobierno es acusado de amañar (fidding) sus cifras de inflación y de llenar su banco central de burócratas complacientes.

Lamentablemente, la expropiación ha merecido un aplauso fácil en Buenos Aires, donde es contemplado como un golpe a favor de la seguridad energética. En realidad, se trata de un gesto miserable de piratería económica con el cual Argentina ha desposeído a Repsol de casi el 57% de su participación accionarial, violando así un tratado de inversión bilateral. Los inversores argentinos, en cambio, conservan sus acciones, sin ser molestados.

Los argumentos de Fernández son ciertamente débiles. La presidenta acusa a Repsol de no invertir en incrementos de la producción y de obligar al gobierno a gastar sus escasas reservas en la importación de petróleo. La responsabilidad real, sin embargo, es de las malas políticas de su administración, principalmente por su predilección por la regulación de precios que no ofrecen incentivos para la inversión.

Una mirada a las cifras de producción de petróleo argentino explica cuál es la situación. La producción se duplicó alcanzando 900.000 barriles diarios en los años 1990, después de la liberalización y la privatización de YPF. En los años recientes, bajo la intercesión de las administraciones de la Sra. Fernández y su difunto esposo, Néstor Kirchner, la producción bajó a 700.000 barriles diarios.

Lejos de solucionar estos problemas, lo más probable es que la nacionalización agudice los problemas. La propiedad estatal de YPF no dispondrá de la capacidad técnica y del capital para explotar las enormes reservas de gas mineral de Argentina, y no digamos las prospectivas de crudo offshore. Es poco probable que la expropiación aliente la inversión extranjera a colaborar en los trabajos necesarios.

No se sabe qué precio pagará Argentina por las acciones, pero dado que el precio lo establecerá un tribunal estatal, puede decirse que Repsol recibirá un trato escasamente favorable. Mientras tanto, es obligado pensar que la pérdida de la mayor parte de la producción de petróleo y de gas supondrá un fuerte golpe para la compañía.

España ha reaccionado muy negativamente (has breathed fire) ante la decisión Argentina, y su campo de reacción es limitado. Fuera del dolor moral (shame), dispone de pocas armas con las que replicar frente a Argentina. Y si bien la actuación multilateral puede resultar poco eficaz, no por esto puede dejar de ser utilizada. Buenos Aires tiene una historia caracterizada por la costumbre de ignorar (thumbing) its nose la opinión internacional negativa. Pero no importa: se debe acudir a ella, y se debe contar con la presión que ella ejerza. Particularmente, debe acudir a la Unión Europea, pues tiene un papel que representar. Debe presionarse, sin duda, para que Argentina sea castigada por el G20.

Violando acuerdos internacionales, la Sra. Fernández se sitúa en el mismo terreno que el líder caprichoso de Venezuela, Hugo Chávez. A la presidenta no debería permitírsele que actuaciones como la suya no tengan consecuencias.

Simon Nixon, en The World Street Journal de 14/5: Spain Again Fails to Take Banking Bull by the Horns)

Otra oportunidad desperdiciada. Cuatro años en crisis, y España no consigue acertar en la solución del problema de la debilidad del sistema bancario, problema que se ha convertido en una amenaza para el sistema financiero global. Y el caso es que no es ningún secreto grave lo que se requiere: Madrid no tiene más que contemplar la experiencia de Estados Unidos, el Reino Unido e Irlanda, entre otros países, para ver que esa crisis no acabará hasta que los bancos españoles fueran obligados a anotar las deudas inmobiliarias tóxicas (toxic real-estate exposures) a niveles realistas (to realistic levels) y rellenar cualquier déficit (short falls) con acciones (equity). Y, sin embargo, por segunda vez en algo más de dos meses, Madrid ha elaborado un plan que no acierta con la solución.

En primer lugar, las nuevas instrucciones a los bancos parecen inadecuadas. Los bancos deben incrementar sus recursos.

[...]

El nuevo paquete de medidas es todavía más corrosivo para la credibilidad de España, y lo más probable es que no sea el último. Paul Krugman, en *The International Herald Tribune* (y *The New York Times*) de 15/5: (*Europe's economic suicide*)

El sábado, *The New York Times* se refería a un fenómeno repetidamente aparecido en España. Se trataba del *suicide by economic crisis*, es decir, del suicidio consistente en que la gente se quitaba su propia vida desesperada a causa del desempleo y del fracaso empresarial. Era un episodio terrible.

Estoy seguro de que no fui el único lector de la narración, en especial entre los economistas, que se preguntarían si el relato no se refería a individuos sino a la aparente determinación de líderes europeos que cometen suicidio económico en el que la víctima es el continente en su totalidad.

Hace solo unos meses sentí alguna esperanza sobre Europa. El lector puede recordar que a finales del último otoño, Europa pareció encontrarse al borde de la ruina financiera, pero el Banco Central Europeo, el equivalente de la Reserva Federal, acudió al rescate del Continente. Ofreció a los bancos europeos líneas de crédito ilimitadas utilizando bonos de gobiernos europeos como colateral. Eso sostuvo directamente a los bancos, e indirectamente a los gobiernos, poniéndose fin al pánico.

La cuestión entonces fue si tal acción, valiente y eficaz, supondría el inicio de una concepción más amplia, y si los líderes europeos utilizarían el más ancho espacio disponible, creado por el banco, y reconsiderarían las políticas que habían dado lugar a serias dificultades.

Pero no fue así. En cambio, se insistió en las políticas erróneas y en sus ideas, igualmente equivocadas. Y así resulta que cada vez resulta más y más difícil pensar que algo hará que se cambie el curso de lo actuado.

Considérese el estado de la situación en España, que es ahora el epicentro de la crisis. No teman hablar de recesión, toda vez que España se halla en plena depresión con la cifra de paro en un 23,6 por ciento. Esto no puede seguir así, y la conciencia de que no puede continuar es lo que sitúa los costes de la deuda cada vez más altos.

En cierto modo, no importa cómo España llegó a esta situación pero, para lo que pueda valer, el caso español no se parece en nada a los relatos morales tan populares entre los europeos, especialmente en Alemania. España no era fiscalmente disoluta, y en vísperas de la crisis la deuda era reducida y el presupuesto se liquidaba con superávit.

Desgraciadamente, España tenía también una enorme burbuja inmobiliaria, una burbuja hecha posible en buena parte por enormes préstamos de bancos alemanes a sus homólogos españoles. Cuando la burbuja estalló, la economía española quedó al desnudo (high and dry). Los problemas fiscales son una consecuencia de su depresión, no su causa.

Sea como fuere, la receta procedente de Berlín y de Frankfurt es —puede suponerse- todavía más austeridad fiscal.

Esto es insano. Europa ha tenido varios años de experiencia con programas de severa austeridad, y los resultados son exactamente lo que los estudiantes de historia le dicen a uno que va a ocurrir: tales programas empujan a las economías deprimidas hacia lo más hondo. Los programas que incorporan austeridad conducen a las economías deprimidas a una depresión todavía mayor. Tales programas no han servido siquiera para reducir los costes de la deuda.

[...]

Así, pues, se hace difícil evitar una sensación de desesperación. Más que admitir que han estado equivocados, los líderes europeos parecen estar determinados de seguir la misma senda, es decir, a conducir la economía —y la sociedad— al abismo mortal. El mundo entero pagará el precio.

Le Monde de 15/5. (Le Spiegel demande la sortie de la Grèce de l'euro)

Acropolis, Adieu!, proclama esta semana en su portada la muy respetada revista alemana Der Spiegel, uniéndose al coro de las personalidades que estiman que la salida de Atenas de la zona euro es inevitable. «A pesar de nuestro escepticismo, habíamos defendido hasta ahora el mantenimiento de Grecia en la zona euro», explica el editorial del seminario. «Pero después de las elecciones legislativas (griegas) de principios de mayo, los observadores del Spiegel han cambiado de opinión». Jonathan House y Christopher Bjork, en The International Herald Tribune de 15/5: (Spain again attempts to clean up its banks)

El gobierno español obligará a los bancos reales a poner de lado unos 30 m.m. de euros adicionales para cubrir pérdidas potenciales y acelerar la venta de activos con problemas, en la medida en que los inversores se muestran más y más preocupados por la circunstancia de que España necesitará un rescate para los bancos que contribuya a la mejora de su delicado sistema financiero.

Tal medida señala el cuarto intento de España en tres años de reformar una industria bancaria que se esfuerza tras el colapso de una crisis inmobiliaria. Dicha medida tiene lugar solo unos días después de que el gobierno rescatara el cuarto banco del país por su valor de mercado. Las preocupaciones por la situación de los bancos españoles explican los elevados costes de la deuda del país, que han alcanzado niveles altamente preocupantes.

Pero algunos analistas señalan que los problemas de los bancos son peores aún, y que seguirán empeorando en la medida en que los precios de las viviendas vayan bajando todavía más en un país con un paro del 25 por ciento y donde otros créditos empeoran también.

Christine Lagarde, directora general del Fondo Monetario Internacional, ha elogiado las últimas medidas adoptadas por España, diciendo que contribuirán al aumento de la confianza y mejorarán las condiciones para promover el crecimiento. Olli Rehn, comisario para asuntos monetarios de la Comisión Europea, añadió que las medidas adoptadas por España pueden resultar decisivas para la mejora del sector bancario.

Pero lo cierto es que los problemas de España con sus bancos son comparables con los que sufrió Irlanda, cuya crisis bancaria condujo al país a tener que aceptar un rescate internacional de 67,5 m.m. de euros. Más tarde, sin embargo, en 2009 y 2010, Irlanda se vio obligada a pedir más ayuda del Fondo Monetario Internacional y de la Unión Europea.

[...]

Ralph Atkins, en Financial Times de 16/5: (Germany keeps Eurozone from grip of recession)

Un inesperado rebrote de la economía alemana ha permitido que la eurozona —el conjunto de la eurozona— haya

evitado la recesión, cosa que no ha bastado para que ésta se haya manifestado en varios países miembros.

El PIB alemán creció un 0,5 por ciento en el primer trimestre del año en curso, más de lo que la mayoría de los economistas esperaban.

Como resultado, el crecimiento de la eurozona permaneció inalterado (flat), es decir, sin contracción, circunstancia que, dadas las circunstancias, ha sido celebrado como un éxito. Los países del sur de Europa fueron castigados por la recesión y Francia, con un crecimiento cero, ha podido ofrecer una buena imagen a su nuevo presidente.

Aunque la crisis de la deuda ha dado lugar a una evolución negativa de la economía de la zona, Alemania ha salido de los últimos dos años de aquella como uno de los países ricos con mejores notas. El desempleo ha registrado y registra, en ella, una de las cifras más bajas desde la reunificación en 1990, y la confianza empresarial se ha mantenido elevada.

[...]

Alice Ross, en *Financial Times* de 16/5: (*Euro slides on Athens woes*)

El euro cayó por debajo de 1,28 dólares por primera vez desde enero, después que las negociaciones para constituir un gobierno en Grecia fracasaran.

La moneda única, exactamente, registró 1,2752 \$, tras dichas informaciones, pero se recuperó cuando circularon noticias según las cuales la eurozona había eludido la recesión, gracias al crecimiento del 0,5 por ciento registrado por Alemania y al 0 por ciento obtenido por Francia.

[...]

Le Monde de 17/5. Editorial: (Berlin, Paris, Athènes et l'avertissement de Zeus)

Europa existe. En el dolor y la dificultad. Hubo un día en que un presidente francés, justo después de juramentado el cargo, se ocupaba prioritariamente de los asuntos locales, los del hexágono. Esto ha terminado. Apenas François Hollande, seria y sobriamente, hubo sido entronizado a la cabeza del

Estado, el martes, 5 de mayo, subió en un avión que le llevó a Berlín.

Lo hizo no solo para subrayar la importancia del tándem franco-alemán en Europa, sino también porqué era urgente. Grecia se hunde. El gran enfermo del grupo de los diecisiete miembros de la zona euro conoce un nuevo acceso de fiebre. El país no tiene gobierno, debe volver a las normas. No tiene apenas posibilidad de elección: ¿debe seguir en la unión monetaria?

La cuestión siembra el tormento en el conjunto de la zona euro, que no le hace ninguna falta. Los mercados bursátiles están a la baja. Los tipos de los préstamos españoles e italianos suben. Ese clima pesa sobre las perspectivas de crecimiento, ya anémicas. No puede sorprender que un rayo haya golpeado el avión del presidente Hollande: Zeus ha querido marcar a su manera la gravedad de la hora.

Uniendo el sano pragmatismo de una socialdemócrata correziano y de una democratacristiana brandeburguesa, François Hollande y Angela Merkel han predicado la sabiduría. Estos quieren que Grecia permanezca en el euro. Eso es lo que han dicho. Están dispuestos a hacer un gesto para suavizar, no las condiciones, sino las modalidades de los préstamos que se le han de consentir una vez más para que el país se libre de la quiebra.

En definitiva, son los griegos los que deben elegir. Ellos y sólo ellos. No se ha desprendido ninguna mayoría del escrutinio legislativo del 6 de mayo. Los electores sancionaron los dos grandes partidos tradicionales, los que han aceptado las condiciones de los acreedores del país. Pero ningún partido consigue formar una coalición de gobierno. Se volverá a votar a últimos de junio.

Una ligera música se oye ya: y si Grecia saliera de la unión monetaria...? Unos hablan de una salida ordenada y otros de calcular sus beneficios (*chiffrer*). Un divorcio podría tener un fuerte impacto desastroso.

Primero, para la zona euro. Además de posibles efectos de contagio, la salida de uno de sus miembros supondría una derrota terrible, una derrota para una unión monetaria incapaz de acudir en auxilio de uno de sus miembros, un miembro que solo representa apenas el 2 por ciento del PIB del conjunto. Grecia equivale al PIB de Hauts de Seine. El golpe que supondría para la imagen del euro sería muy duro.

Para los griegos sería una tragedia todavía peor que la que están viviendo. El caso es que tienen poco a esperar de la vuelta al dracma, moneda que, incluso devaluada en un 50 por ciento, no mejoraría sus cuentas exteriores por una razón simple: Grecia no tiene nada que exportar. El nivel de vida no bajaría del 10 al 20 por ciento como ahora, sino del 50 por ciento. El país tiene necesidad de inversiones, no de una devaluación competitiva. En fin, que el resultado sería del todo negativo, toda vez que una parte del camino ya se ha hecho. Esperemos que la advertencia de Zeus sea escuchada. Por unos y otros.

Philippe Ricard, en *Le Monde* de 18/5: (*L'Europe veut protéger l'Espagne du chaos grec*)

El caos político en Grecia y las retiradas de capital que el mismo provoca empiezan a asustar a las capitales europeas.

Dada la urgencia, las consultas entre dirigentes de la zona euro debían acelerarse con anterioridad a la cumbre del G8 en Camp David. Antes de emprender el vuelo hacia Estados Unidos, François Hollande, Angela Merkel y Mario Monti debían hablar por teléfono, el jueves 17 de mayo por la tarde, con David Cameron, quién no oculta ya su inquietud ante la posibilidad de que la zona euro estalle.

Después de la reunión del G8, Herman Van Rompuy, el presidente del Consejo Europeo, tiene previsto convocar otra cumbre, ésta de la zona euro, inmediatamente después del almuerzo informal del 23 de mayo con la participación de los jefes de Estado y de gobierno de los 27.

La invitación informal constituirá el primer contacto entre el presidente Hollande y sus homólogos para hablar del pacto presupuestario y de crecimiento.

«Los últimos acontecimientos en Grecia pueden dar lugar a una situación de veras arriesgada, que incluye un posible contagio para España». Así se ha expresado un alto responsable europeo.

España, según opinión generalizada, se encuentra en primera línea. La situación del país, que trata por todos los medios a su alcance de recapitalizar sus bancos, ha empeorado aún más los últimos días, hasta el punto de incitar a Mariano Rajoy, el jefe del gobierno, ha dar el miércoles la señal de alarma. La diferencia de los tipos entre los títulos españoles a 10 años y las obligaciones alemanas ha alcanzado estos días un récord histórico, superando los 500 puntos básicos. «La prima de riesgo ha aumentado de manera alarmante, lo que significa que resulta muy difícil financiarse, y de hacerlo a un precio razonable», ha reconocido Rajoy.

Sin pedir abiertamente ayuda, Rajoy añadió que debían hacerse diversas cosas en España y otras tantas en Europa. En realidad el coste del refinanciamiento de España se acerca al 7 por ciento, que es el porcentaje que obligó a Grecia, Irlanda y Portugal a solicitar ayuda de la zona euro y del Fondo Monetario Internacional

[...]

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 19/5: (*Les épargnants paniquent, les inverseurs n'ont plus confiance, Madrid est dans l'impasse*)

Es de nuevo un duro golpe para el sector financiero. La agencia de calificación Moody's, el jueves, 17 de mayo, bajó la clasificación de 16 bancos. Los tres mayores, Santander, BBVA y CaixaBank, pierden tres muescas (pasan de AA3, alta cualidad, a A3, cualidad media superior), mientras que los otros (Liberbank, Cajamar y Licolising) caen en la categoría de las obligaciones basura (pourries).

Moody's justifica tal medida por el rápido deterioro de la calidad de los activos. La agencia, además, advertía que «los créditos problemáticos y las pérdidas seguirán aumentando».

La noticia se ha producido cuando España se enfrenta con una grave crisis del sector financiero. El gobierno había anunciado, el 9 de mayo, la nacionalización parcial del cuarto banco español, Bankia, cuyos activos «tóxicos» se elevan a 31,8 m.m. de euros.

El gobierno ha adoptado, el 11 de mayo, una nueva reforma destinada a sanear los bancos, la segunda vez que lo hace en tres meses y la cuarta desde el origen de la crisis. Pero las dudas persisten sobre los bancos que cuentan con 184 m.m. de euros en activos «problemáticos», créditos a promotores heredados de la burbuja inmobiliaria.

El jueves, el periódico El Mundo reveló que los clientes de Bankia habían retirado cerca de mil millones de euros en diez días. El banco, que cuenta con 10 millones de clientes en España y cerca de 400.000 accionistas, ha desmentido la información. Sea como fuere, Bankia, que tendrá necesidad de por los menos 4,7 m.m. de euros para respetar las nuevas exigencias de provisiones impuestas por el gobierno, atraviesa por «momentos económicos extremadamente convulsivos», ha reconocido su nuevo presidente, José Ignacio Goirigolzarri. Pero los bancos no son los únicos que

plantean dudas sobre la solvencia de España. Las regiones autónomas, responsables de los dos tercios de la desviación del déficit público en 2011 (un 8,5 por ciento del PIB, en vez del 6 por ciento previsto) también han sido sancionadas por Moody's.

La agencia de notación, en efecto, ha bajado la nota de Extremadura y de Andalucía de A3 a Baa2, mientras que Cataluña y Murcia quedaban al nivel de las «obligaciones basura», a la altura de Valencia y de Castilla-La Mancha. Según Moody's, esto se debe «a la débil probabilidad de que los gobiernos regionales sean capaces de respetar el objetivo del déficit en 2012».

[...]

El gobierno, que ha aprobado en un tiempo récord una reforma del mercado de trabajo, dos reformas del sector financiero, una ley de estabilidad presupuestaria y recortes en salud y educación, confiesa que se encuentra en un callejón sin salida (*impasse*).

En fin, por otra parte, mientras que el coste de la deuda ha superado el nivel de «insostenible» del 6 por ciento, signo de falta de confianza de los inversores, España, angustiada, dirige sus miradas a Europa.

The Economist de 19/5. Editorial: (The Greek run)

La idea de una salida de Grecia del euro no es nada buena, pero ya es hora de prepararla.

Grexit es un horrible término para lo que puede ser pronto una realidad todavía más fea: la salida de Grecia de la eurozona. La economía más problemática de la Unión Europea podría estar dirigiéndose hacia el abandono de la moneda única dentro de pocas semanas. Si los bancos griegos sufren una huída masiva de depósitos por el temor de que serán pronto convertidos en nuevos dracmas, el destino de Grecia podría decidirse todavía antes.

Si las próximas elecciones del 17 de junio los objetores consiguen una mayoría como sugieren las encuestas, y si reniegan de los rescates, el mundo cortará el suministro de fondos. En tal caso no se explicaría que Grecia siguiera dentro de la unión monetaria.

Las elecciones griegas son, en efecto, un referéndum sobre la permanencia, o no, del país en la eurozona. Pero hay esperanza. Una nueva coalición que prometiera mantener los rescates conseguiría probablemente el apoyo del resto de Europa.

[...]

Le Monde de 19/5: (Le Monde de 19/5: (Vent de panique et fuite des capitaux en Grèce et en Espagne)

Lo peor para la zona euro podría estar en curso de tener lugar: el *bank run*, el pánico bancario, toca de lleno a Grecia y parece extenderse a España.

Los griegos, según parece, han retirado entre 2,5 y 3 m.m. de euros de sus cuentas bancarias desde las elecciones del 6 de mayo, con una punta de 800 millones de euros el lunes 14 de este mes. Desde 2009, son un promedio de 2,5 m.m. de euros los que han salido del país cada mes. Pragmáticos como son, los inversores se preparan, también ellos, a una salida de Grecia de la zona euro. Los grandes actores financieros de la City, como Barclays o HSBC, han adaptado ya sus sistemas informáticos a un regreso al dracma.

En España, la principal inquietud se refiere a la fragilidad del sistema bancario. La agencia norteamericana de notación financiera Moody's degradó, el jueves 17 de mayo, la nota de 16 bancos. Algunos establecimientos han sido clasificados en la categoría de obligaciones basura, o podridas (pourries). Es ya toda la península la que debe hacer frente al desafío de los inversores. Los tipos de la venta de la deuda soberana han sobrepasado el 6 por ciento. Un nivel insostenible para España.

Paul Krugman, en *The International Herald Tribune* (y *The New York Times*) de 19-20/5: (*Apocalypse fairly soon*)

Súbitamente, ha quedado claro que el euro, ese experimento grandioso (*grand*) y mal concebido (*flawed*) creado para una unión monetaria sin unión política, podría venirse abajo (*come apart*) con la mayor facilidad. No me refiero a un evento lejano. Las cosas podrían suceder en cuestión de meses, no de años. Y los costes —tanto económicos como, los que son más importantes, políticos— podrían ser enormes.

Esto no debería suceder. El euro (o, por lo menos, la mayor parte de él) podría ser salvado. Pero esto exigirá que los líderes europeos, en especial en Alemania, así como en el Banco Central Europeo, empiecen a actuar de forma muy

diferente de la manera que lo han hecho estos últimos años. Para empezar, deben dejar de moralizar y deben atenerse a la realidad. Necesitan cesar de temporizar y, por una vez, deben ir al grano (*qet ahead of the curve*).

Me gustaría poder decir que he sido optimista. La historia, hasta ahora, es esta: cuando el euro nació, hubo una gran ola de optimismo en Europa, y resultó que esto fue la peor cosa que pudo ocurrir. El dinero entró en España y otros países, lo cual entonces fue visto como inversiones seguras. Este flujo de capital estuvo acompañado de enormes burbujas inmobiliarias y de grandes déficits comerciales. Entonces, con la crisis financiera de 2008, las aguas se secaron y causaron severas depresiones en las mismísimas naciones que habían estado florecientes con anterioridad.

En ese punto, la falta de unidad política de Europa le convirtió en un gran lastre. Florida y España, las dos, tuvieron burbujas inmobiliarias, pero la de Florida estalló, los retirados pudieron todavía contar con su seguridad social y con su seguro de enfermedad de Washington. España no recibió una ayuda comparable, de forma que la burbuja, tras estallar, se transformó en crisis fiscal.

La respuesta de Europa fue austeridad: recortes del gasto salvajes e intentos de tranquilizar a los mercados de bonos. Sin embargo, como cualquier economista sensible podía haber recomendado (y así lo hicimos nosotros, sí, sí) esos recortes profundizaron la depresión en las maltrechas economías europeas, que por una parte socavaron la confianza inversora y, por otra, condujeron a la inestabilidad política.

Y ahora llega la hora de la verdad. Grecia es, por el momento, el punto focal.

[...]

¿Estará España a la altura de las circunstancias? Esperémoslo, y no sólo porque la ruina del euro tendría efectos negativos en todo el mundo, sino porque los mayores costes de fracaso europeo serían probablemente políticos.

Piénsenlo de esta manera: el fracaso del euro equivaldría a una derrota del gran proyecto europeo, el intento de traer la paz, la prosperidad y la democracia en un continente con una historia terrible. También tendría el mismo efecto que el fracaso de la austeridad está teniendo en Grecia, desacreditando la corriente política y envalentonando a los extremistas.

Todos nosotros tenemos una gran participación en el éxito europeo, pero depende de los mismos europeos el que la empresa triunfe. El mundo entero espera ver que los pobladores del viejo continente están a la altura de las circunstancias.

Peter Spiegel y Miles Johnson, en *Financial Times* de 19-20/5: (*Surge in bad loans as Madrid marks front line in battle to safequard euro*)

El Banco de España hizo saber ayer que el importe de los créditos malos y de los tambaleantes (teetering) de los bancos españoles ascendió un tercio el año pasado, hasta alcanzar los 148 m.m. euros, por lo que el país se situó en el frente de la línea que ha de prevenir que la crisis política de Grecia acabe con la zona euro.

La batalla por la deuda tendrá lugar en España», declaró el ministro de finanzas español, Luis de Guindos en el Financial Times. «España es una gran economía con un gobierno ortodoxo que lleva a cabo unas políticas ortodoxas».

Los atrasos hipotecarios han aumentado en gran manera desde que la burbuja inmobiliaria estalló tres años atrás. Los créditos impagados supusieron el 8,4 por ciento, en marzo, de la cartera del sector crediticio, el mayor desde que el mercado inmobiliario empezó su caída.

La preocupación por los bancos españoles aumentó después de que Madrid se viera forzado a nacionalizar Bankia, el conglomerado creado hace 17 meses con la unión de varias cajas de ahorros que acabaron mal a causa de créditos malos.

Las acciones de Bankia descendieron casi un 30 por ciento el martes, ante el temor de graves retiradas de fondo (bank run), si bien se recuperó poco después. El gobierno ha pedido el asesoramiento de Goldman Sachs para el enderezamiento de Bankia, el cual supondrá la emisión de 12-15 m.m. en acciones.

[...]

Landon Thomas, en *The International Herald Tribune* de 21/5: (*Big worry for Europe: A double meltdown*)

En una estación de severas preocupaciones para Europa, la actual podría ser la más grave. Grecia sale de la unión monetaria y, al mismo tiempo, el sistema bancario de España colapsa.

Desde muchos puntos de vista, las desgracias son coincidentes para esas crisis: un caos político en Grecia, y la pésima salud de Bankia, uno de los mayores bancos para consumidores de España.

Los recursos disponibles para el principal fondo de rescate, de 780 m.m. de euros, o 997 m.m. de dólares, no serían suficientes para hacer frente a las dos calamidades de una salida de Grecia del euro y de una implosión de bancos en España.

Y a pesar de las declaraciones recientes de Alemania y de otros líderes del Grupo de los 8 reunidos en Estados Unidos, el último fin de semana, para activar el crecimiento económico en la zona euro, el público contribuyente de Europa puede tener un deseo muy insignificante de seguir financiando los desastres de la deuda de otros países.

«Cuando te encuentras ante Grecia y España, al mismo tiempo, el problema se convierte en exponencial y muy, muy peligroso», ha dicho Stephen Jen, un economista del Fondo Monetario Internacional que dirige un *hedge fund* en Londres. Hasta ahora, la política ha sido ganar tiempo y crear un para fuegos, pero esto sólo hace que el coste sea mayor. No habiendo ninguna solución definitiva.

Los números son de verdad terroríficos. Stephen Deo, economista de UBS, estima que el coste de la salida para los contribuyentes europeos sería de 225 mil millones de euros, en la seguridad de que Grecia suspenderá pagos por la suma que actualmente debe a las instituciones públicas de Europa.

«Pero —dice aquel— el verdadero temor es que mientras esto suceda, el colapso, a ritmo lento, de los bancos españoles debido a créditos inmobiliarios tóxicos podría convertirse súbitamente en larguísimas colas a las puertas de los bancos formadas por depositantes que vayan a retirar sus cuentas».

Peter Spiegel y Patrick Jenkins, en *Financial Times* de 21/5: (*EU summit to raise pressure on Merkel*)

Los líderes europeos están elaborando una serie de propuestas destinadas a ser discutidas en una cumbre prevista para esta semana y destinadas a combatir la presente y ya larga crisis que castiga, y de qué manera, a la zona euro. Los borradores de las propuestas no han recibido hasta ahora el conforme de la cancillera, y se trata precisamente de presionar sobre Merkel para que suavice su posición al respecto. Las propuestas, en el caso de convertirse en resoluciones, autorizarían a la eurozona a utilizar los 500 m.m. de euros de los fondos de rescate para recapitalizar a los bancos europeos con problemas, así como para la adquisición ilimitada de bonos emitidos por Italia y España, objetivos que fueron cubiertos con anterioridad pero que en este caso no han sido aceptados por Merkel.

Las discusiones al respecto han sido declaradas urgentes a la vista de los sectores del sistema bancario que se han sentido amenazados de severas pérdidas (*bank runs*).

[...]

Le Monde de 23/5. Editorial: (L'euro ou la drachme? Aux Grecs de choisir)

«Debe hacerse todo lo posible para conservar Grecia en el euro». Después del G8, de la Comisión de Bruselas y del Eurogrupo, Pierre Moscovici y Wolfgang Schaüble, ministros francés y alemán de finanzas, respectivamente, han reafirmado el lunes, 21 de mayo, con ocasión de su primer encuentro, su voluntad de «hacer todo lo que haga falta» para evitar lo peor. Lo peor sería una salida precipitada de Grecia de la unión monetaria. La hipótesis, adelantada con regodeo por la prensa anglosajona —cuya «simpatía» por el euro es de sobra conocida— recorre los corredores de las instituciones europeas y los consejos de las grandes empresas. Así, pues, ¿hace falta verdaderamente «hacerlo todo» para evitar el Grexit, según la fórmula (Greece exit) de los financieros? Desde hace más de dos años, mucho es lo que se ha hecho ya por parte de Europa. La unión monetaria funciona mal, es verdad. La ausencia de un verdadero federalismo se hace notar. Sin embargo, un enorme esfuerzo de solidaridad se ha hecho a favor de ese pequeño país. Doce cumbres de crisis, dos mega planes de salvamento, dispositivos de sostenimiento excepcionales, una deuda en parte liquidada. Total, cada griego (son 11 millones), el funcionario de Atenas y el mayor armador del Pireo, han tocado ya, desde enero de 2010, el equivalente de 31.000 euros, de parte —de una u otra forma— de los contribuyentes europeos. El miércoles, 23 de mayo, con ocasión de la cumbre de los jefes de Estado europeos reunidos en Bruselas, el debate sobre la manera de unir rigor y crecimiento será abordado una vez más.

Una salida de Grecia coartaría las perspectivas de recuperación. Tal salida haría pesar una amenaza de desintegración sobre la zona euro. Sobre todo, sería desastrosa para la propia Grecia: depreciación de la moneda, mayor peso de la deuda,

incremento de la inflación. En pocas palabras, un empobrecimiento acelerado.

[...]

No es admisible, en fin, que un pequeño país, por su rechazo de las reglas del juego, pueda seguir poniendo en peligro el conjunto del continente. Esperemos que el pueblo griego, ante las urnas, haga la mejor elección posible. De lo contrario, Europa deberá sufrir las consecuencias, cosa que sería lamentable.

Financial Times de 23/5. Editorial: (Reviving Beijing's economic miracle)

Cualquiera que sea el lugar donde se mire, abril fue sin duda el mes más cruel para la economía China. La producción industrial, la inversión y el gasto de los consumidores fueron, todos, menores de lo esperado. Con los datos del comercio exterior también desacelerando, no puede sorprender que el primer ministro chino, Wen Ji Bao, haya prometido que su gobierno se ocupará de la reactivación del crecimiento.

Los optimistas dicen que no hay una razón obvia para preocuparse por la economía china. Según las estadísticas oficiales, en el primer trimestre de 2012, la economía creció un 8,1 por ciento. Si bien se trata de una cifra por debajo de la de 2011, tal cifra es la envidia de casi todos los otros países del mundo entero.

El problema es que los analistas encuentran cada vez más difícil tomar las cifras oficiales del crecimiento seriamente. China tiene una historia de cifras manipuladas por razones políticas, de modo que, cuando la economía se ralentiza, la tentación de ocultar la verdad crece más y más. La ofuscación de los datos no es nunca un buen sistema para ganar confianza en la economía, cualquiera que sea la tasa de crecimiento.

Lo que Beijing debería hacer en cambio es encontrar la manera de vigorizar su economía. Hasta cierto punto, eso es lo que ya está haciendo. Durante la pasada quincena ha reducido el importe del dinero que los bancos deben tener en forma de reservas.

Es poco probable que esta forma de activar produzca un fuerte impacto. Aunque el gobierno ha dicho que se esforzará más, no existen razones para pensar que Beijing se embarcará con un estímulo monetario comparable con el que puso en marcha en 2008.

Para estimular el crecimiento de una manera sostenible, el gobierno deberá estimular el gasto de los consumidores —reduciendo impuestos o incrementando el volumen de su red de ayuda.

Otra posibilidad sería la reforma del sistema bancario, de forma que el crédito alcanzara a las pequeñas y medianas empresas.

La ralentización de este año debería constituir una advertencia para posibles retrocesos futuros o una plataforma para mayores éxitos. Corresponderá a Wen y a su sucesor decidir lo que proceda.

Landon Thomas Jr. y Raphael Minder, en *The International Herald Tribune* de 25/5: (*Fearing the worst, Europe scrambles*)

No se han producido aún colas retirando dinero de los bancos y huidas de capitales, pero el dinero empieza a ser sacado de España.

En efecto, se conocen ya casos de personas que han llevado fuera de España sumas más o menos importantes de dinero.

De momento, esto no parece tener relevancia y, en cierta y escasa medida, esto ha ocurrido en todas las épocas. A veces, el dinero es sacado de una entidad para depositarlo en otra del mismo país que se juzga más segura.

La cosa es más devastadora para una economía cuando por razones de seguridad el fenómeno de las salidas de dinero a otros países tiene lugar en una apreciable escala.

En realidad, la versión menos perjudicial ocurre, como se ha señalado, cuando el dinero se mueve entre entidades del mismo país. Éste fue el caso en el Reino Unido en 2007, cuando muchos depositantes del banco regional Northon Rock llevaron sus fondos de éste al HSBC, un gigante internacional del sector. Esto es lo que ocurre ahora, según parece, en España, cuando el dinero depositado en un banco menor, o en alguna caja con problemas, pasa a ser depositado en entidades, en principio, más seguras.

Tales movimientos de fondos, como ya se ha dicho, son más devastadores cuando abandonan un país masivamente, como ocurrió en Argentina en 2002, o como está ahora ocurriendo, al parecer, en Grecia, con el agravante o la dificultad de que, según las normas de la zona euro, sería ilegal imponer controles de capital. Sea como fuere, en el caso de Grecia, después de más de dos años de crisis financiera, casi

una tercera parte de los depósitos bancarios han abandonado ya el país.

En cualquier caso, toda información sobre esta materia debe ser puesta en entredicho, dado lo delicado del tema.

Simon Nixon, en *The World Street Journal* de 25-27/5: (It Is Much Euro Ado About Nothing)

Una reunión de los líderes de la eurozona que estaba destinada a decidir un sinfín de cosas, en realidad no decidió nada. Así, pues, ¿qué? La ausencia de conclusiones concretas en la cena del miércoles significa poco sobre cómo la crisis de la eurozona puede acabar. Esto será determinado por las elecciones griegas del 17 de junio y en la cumbre del 30 de junio.

Poco es lo que las autoridades de la zona euro pueden hacer antes de dichas elecciones. La situación, por otra parte, de Grecia en el caso de una victoria del extremista Alexis Tsipras es difícil de prever. Salvo en el caso de que se produjera una catastrófica huida de capitales podría todavía haber diversos actos del mismo drama. Todos los actores tienen grandes incentivos para evitar la salida de Grecia de la unión monetaria.

El auténtico premio que puede obtenerse en la reunión del 30 de junio son unos pasos hacia una unión bancaria, incluyendo un fondo de rescate bancario pan-europeo respaldado por una resolutivo régimen pan-europeo. Esto podría constituir una solución para la fuente clave de tensión en la euro crisis rompiendo el eslabón entre solvencia de los gobiernos y solvencia bancaria.

[...]

Jon Hilsenrath y otros, en *The World Street Journal* de 25-27/5: (*Signals Point to Slowdown Around Globe*)

Nuevas señales de una crisis global ensombrecen el futuro de la economía.

El jueves, cifras del crecimiento empresarial en Europa bajaron, e informes de los directores de compras de industrias de todo el mundo iniciaron un descenso. Entre los países afectados estaba China, la segunda economía mundial, que registró la séptima caída consecutiva de un importante índice de actividad manufacturera. Estados Unidos, por su parte, dio cuenta de que los negocios perdían vigor por lo que se refiere a ordenadores, aviones, productos de la metalurgia y otros bienes duraderos.

Con los últimos informes, una nueva preocupación emerge entre los economistas y las autoridades políticas: la actividad económica está ralentizándose *in sync* alrededor del globo y no sólo en unos pocos mercados que tienen que hacer frente a sus propios problemas. Europa —preocupada por el riesgo de una salida de Grecia del área del euro, y por serios problemas fiscales— es el epicentro de problemas económicos de ámbito global. Pero informes de conflictos económicos en India, Sud África, Brasil y otros países, ensombrecen todavía más el planeta.

Cuando la economía mundial funciona bien, el crecimiento sincronizado se refuerza y expande prosperidad por todas partes. Pero las crisis pueden también estar interconectadas y auto reforzadas. El caso es que la economía global ha estado afectada por plagas de una u otra naturaleza desde la crisis financiera de 2008.

[...]

Martin Wolf, *chief economics commentator* de *Financial Times*.

El traductor encargado de llenar estas páginas de Cuadernos de economía, desgraciadamente, no dispone de espacio para ofreció aquí la página entera de *Financial Times* de 26-27 de mayo que recoge un delicioso encuentro entre el mismo Wolf y Paul Krugman. He ahí, sin embargo, una breve muestra de dicha página de *Financial Times*.

«Entro en el restaurante Landmarc en Times Warner Center, en Columbus Circle, Nueva York, donde he quedado para comer con Paul Krugman, el Premio Nobel en economía 2008, profesor de economía en Princeton y de asuntos internacionales, y columnista progresista¹ del New York Times. No sé nada de este restaurante, que mi anfitrión ha elegido por su conveniencia para una entrevista televisiva que acaba de realizar. El restaurante es impersonal y —siendo ya un poco tarde, las dos— empieza a vaciarse».

Krugman, 59, el más odiado (hated) y el más admirado columnista de Estados Unidos, está sentado, profesoral, en medio del local, en una mesa pequeña, y trabaja con su ordenador portátil. Es jueves y está escribiendo su columna.

- «¿De qué se trata?, le pregunto.
- «Va a ser sobre Europa», me contesta.

Krugman escribe dos columnas por semana, regularmente, para la prensa.

- «¿O sea que va a decir: esto se ha acabado, refiriéndose a la eurozona?», pregunto.
- «No. Lo cierto es que no creo que se consiga salvar a Grecia, pero todavía se puede salvar el resto, si se consigue persuadir a los alemanes que cambien su filosofía de la vida económica», respondió Krugman.

[...]

Los cafés han terminado. Salimos fuera del restaurante vacío. Krugman ha de volver a Princeton y a su columna. Yo he de volver a las oficinas del Financial Times en Nueva York. La crisis sigue. Él es el experto (pundit) que los conservadores detestan y que los progresistas (liberales) adoran.

En Estados Unidos, un Premio Nobel puede incluso llegar a ser el columnista más controvertido del país.

Claire Garinois y Clément Lacombe, en *Le Monde* de 28/5: (*L'euro baisse: bonne ou mauvaise nouvelle?*)

Los jefes de empresa, echando pestes, regularmente, contra un euro juzgado demasiado fuerte, recibirán una bocanada de aire. El viernes, 25 de mayo, la moneda única pasó brevemente bajo el listón de 1,25 dólares, cosa que no ocurría desde el 30 de junio de 2010, antes de remontar ligeramente a 1,2517. «Ese retroceso es sin duda una buena noticia», ha dicho Frederik Ducrozet, economista de Crédit Agricole. Un respiro, toda vez que tal baja actúa como una «devaluación competitiva» involuntaria. Una arma ideal para reforzar la competitividad de las empresas del Viejo Continente. Mecánicamente, la baja de la moneda única tendrá un efecto dopante sobre las exportaciones, reduciendo sus precios frente a los de sus competidores comerciales de los diecisiete de fuera de la zona euro. «Una baja del 10 por ciento del euro puede generar hasta 1 punto de crecimiento suplementario», dice Ducrozet, añadiendo: «Tal baja no resolverá la crisis, pero proporcionará aire a los Estados».

«Ni siquiera los ayatollahs de una moneda fuerte pueden negar ese aspecto positivo; y esto tanto más cuanto que va

¹ Liberal en el original. (Nota del traductor)

acompañado de una baja simultánea del precio del petróleo», subraya Sylvain Broyer, economista de Natixis.

He ahí cómo se reduce la factura energética. Después de principios de mes, el barril de Brent ha pasado de 118 a 108 dólares. Así, el efecto perverso de la baja del euro —es decir, el encarecimiento automático del precio del oro negro expresado en dólares— es menor.

«Los movimientos recientes sobre el euro y el petróleo se traducen por un efecto globalmente benéfico para la zona euro», calcula el citado Broyer, «incluso si esta ganancia sigue siendo de momento despreciable: 0,05 puntos del poder de compra de las familias europeas.

[...]

Paul Geitner, en *The International Herald Tribune* de 29/5: (Euro seems better than alternative, poll finds)

Más de dos años de crisis del euro que ha derribado gobiernos y que ha sembrado penalidades no han conducido a una pérdida de fidelidad por la moneda común. Los europeos, incluidos los griegos, en una encuesta, han manifestado que a pesar de que la unión no ha significado importantes ventajas, no se inclinan a favor de volver a las antiguas monedas nacionales.

Grecia, el país con mayores riesgos de salir del euro, tipifica la contradicción. El soporte del euro entre los griegos es manifiesto en vísperas de la próximas elecciones Todos los países consultados en la encuesta se manifestaron a favor de la permanencia en el euro, en unos porcentajes que oscilaron entre el 52 por ciento de Italia y el 71 por ciento de Grecia (y el 66 por ciento de España, entre otros países).

[...]

Raphael Minder, en *The International Herald Tribune* de 29/5: (*Problems mount for Madrid amid bank trouble*)

Los costes del endeudamiento de España se acercaron a una cifra récord el lunes, en la medida en que los inversores incrementaron sus inquietudes a propósito de cómo el gobierno español encontraría dinero adicional para rescatar a Bankia, el mayor prestamista hipotecario, y otros bancos con problemas.

Acciones bursátiles de Bankia bajaron casi un treinta por ciento el lunes temprano, sólo para recuperar algunas pérdidas, cerrando con pérdidas del 13,4 por ciento.

Las acciones bajaron acusadamente en España, lo que contribuyó a que cayeran en todas partes en Europa, a pesar del optimismo en algunas bolsas el fin de semana, ante la esperanza de que las elecciones griegas permitieran la constitución de un gobierno en Grecia. Si esto ocurriera, perdería fuerza la idea de una posible salida de Grecia de la zona euro.

El gran temor financiero para España es que un colapso de su industria bancaria, con un billón en depósitos, pudiera requerir un rescate que Europa no se puede permitir. Pero el primer ministro Rajoy se esforzó en contrarrestar esas preocupaciones asegurando el lunes que no habrá rescate bancario en España.

[...]

Le Monde de 30/5. Editorial: (L'Espagne, entre courage et entêtement)

Arrogante y suspicaz, Mariano Rajoy sigue repitiendo que España no solicitará ninguna ayuda exterior. España no tiene necesidad de mecanismos de salvaguarda de la eurozona. España superará sus dificultades sola, España no mendiga nada. En pocas palabras la situación de España no se asemeja ni a la de Portugal ni a la de Irlanda, ni todavía menos, a la de Grecia.

La admirable seguridad del jefe del gobierno conservador acompaña bien su gesto donquijotesco. «No habrá ninguna salvaguarda europea para el sector bancario español, afirmaba todavía Rajoy el lunes 28 de mayo, al término de una jornada de tormenta en los mercados ibéricos. Eso le va bien al elegante Mariano Rajoy: la situación de los bancos españoles alimenta una desconfianza creciente.

He ahí la cuestión que se plantean los observadores de la situación de España: España ¿hace bien, tiene razón de no querer contar más que con sus propias fuerzas? Su valiente ambición de enderezar sola su sector bancario —misión más que difícil— ¿no debilita el conjunto de la zona euro?

Los precedentes no juegan a favor de Rajoy. Tanto en Dublín como en Lisboa se utilizó el mismo discurso: no se necesita ayuda. Y más tarde, cuando esos gobiernos no alcanzaron a financiar sus deudas, hubo necesidad de resolverse a solicitar una ayuda exterior. En general demasiado tarde, cuando el estado general del enfermo había empeorado considerablemente. En economía, el arte del momento oportuno lo es todo, o casi todo.

El sector bancario español está limitado por su crédito maltrecho en un paisaje inmobiliario devastado. El Estado acudirá en auxilio de Bankia, el cuarto banco del país, inyectándole hasta 19 m.m. de euros. ¿Dónde se encuentran?

Madrid adquiere deuda, sí, pero a unos costes más y más elevados. La desconfianza de los inversores era tal, el lunes, que España debía prometer rendimientos del 6,5 por ciento para colocar deuda pública a 10 años. El conjunto de los compromisos del gobierno no cesa de incrementar el peso de la deuda general del Estado, la cual, además de los bancos, debe acudir también en auxilio de algunas regiones.

Se comprenden las reticencias de Mariano Rajoy. Incluso al 6,5 por ciento, España tiene todavía acceso al mercado. España está procediendo a impresionantes reformas estructurales. El país lleva a cabo un programa de austeridad presupuestaria drástica, y esto sin queja de ningún tipo, como es el caso de otros.

En estas circunstancias, pasar bajo las horcas caudinas del Fondo Monetario Internacional o de Bruselas puede ser concebido como humillante. El instrumento de salvaguarda del que se ha dotado la zona euro —el Mecanismo Europeo de Estabilidad— está sin duda mal adaptado a la situación española. Pero, en cualquier caso, ahí está para evitar los dramas. En el interés del euro, Rajoy debería tal vez coger su teléfono y llamar a Bruselas.

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 30/5: (*L'Etat devra* émettre des «hispanobonos» pour aider les régions espagnoles à honorer leurs dettes)

El gobierno español prepara (peaufine) un nuevo sistema de emisión de obligaciones destinado a permitir a las regiones autónomas financiarse en los mercados. Los «hispanobonos», como han sido denominados esos bonos del Tesoro regionales, estarán listos dentro de una o dos semanas. Han dicho a Le Monde fuentes del ministerio de economía.

El jefe del gobierno, Mariano Rajoy, reconoció el lunes 28 de mayo que habrá un precedente. «No vamos a dejar que quiebre ninguna comunidad autónoma porque esto no es posible, de la misma forma que es imposible que se hundan

los establecimientos financieros, porque de lo contrario, es el país el que se hunde...».

El mecanismo no está aún precisado. Podría tratarse de una simple garantía del Estado o de un instrumento que emita deuda en nombre de España para repartir seguidamente las liquideces entre las regiones.

«Por lo que se refiere al mecanismo, nos es igual, pero debe proporcionarnos la tesorería suficiente para pagar y pagar a tiempo, porque tenemos facturas a honorar. Y que sea a un coste homogéneo, si no es a la media europea, al menos a la media española», ha declarado el presidente de Cataluña. Artur Mas.

Barcelona debe refinanciar 13 m.m. de euros de deudas que vencen en 2012. El caso es que la región, clasificada por la agencia de notación Moody's en la categoría de «obligaciones basura», ha agotado todos sus recursos.

Dos veces al año, la región emite «bonos patrióticos». Se trata de emisiones de obligaciones abiertas a los particulares y remuneradas entre el 4,5 y el 5 por ciento, a uno o dos años respectivamente, pero que movilizan el 25 por ciento de las economías de los catalanes, y que han alcanzado ya, pues, su limite, según fuentes oficiales. La región tiene igualmente acceso a las líneas de crédito del Instituto Oficial de Crédito (ICO) que ha desbloqueado el gobierno pero que se trata de operaciones limitadas, insuficientes frente a la amplitud de las necesidades.

[...]

Martin Wolf, en *Le Monde* de 30/5: *L'Europe doit agir* vite pour renouer avec la croissance)

Comprendo a los alemanes. No se trata de que esté de acuerdo con su punto de vista por lo que se refiere a las causas de la crisis o a las soluciones que se le deben aplicar. Las comprendo porque la élite alemana ha sido la única que comprendió lo que implicaba la creación del euro. Dicha élite comprendió, en efecto, que una unión monetaria no podría funcionar sin una unión política. La élite francesa, por su parte, quería ante todo poner fin a su dependencia humillante de la política monetaria del Bundesbank. Hoy, dos decenios más tarde, los consocios de Alemania, Francia entre ellos, han aprendido una lección dolorosa. Lejos de haber sido liberados de la preeminencia alemana, los franceses están sujetos a esta más que nunca. En una grave crisis, son los acreedores los que dirigen el juego.

Imaginemos cuanto mejor le habría ido a Europa si el mecanismo de los tipos de cambio hubiera sido conservado, con amplios márgenes de fluctuación. Los tipos de interés en los países castigados por la crisis habrían sido sin duda más elevados, pero las burbujas (bulles) de los precios de los activos y los déficits de las cuentas corrientes habrían sido menos. Cuando el retorno de los flujos financieros se produjo, habían producido crisis de las monedas, sin duda. El dracma griego, la libra irlandesa, el escudo portugués, la peseta española, la lira italiana, y tal vez el mismo franco francés se habrían devaluado frente al marco alemán. El nivel de los precios en esos países habría registrado una subida temporal. Pero la responsabilidad de la recaídas negativas habría sido atribuida esencialmente a causas nacionales. En periodo de crisis, el euro no refuerza la confianza mutua, sino que al contrario la debilita.

Si los acreedores tienen la última palabra es porque pueden endeudarse a costes bajos. Habiendo abandonado los prestamistas los créditos debilitados, los tipos de interés sobre los (bund) alemanes han caído a 1,3%, frente a 5,8% para las obligaciones italianas y 6,2% para las españolas. Con productos interiores brutos (PIB) nominales átonos, los países que presenten tipos de interés elevados corren el riesgo de encontrarse presos de la deuda, y necesitan que se les ayude a controlar el coste de sus empréstitos; y esta ayuda, sólo los acreedores pueden proporcionársela.

[...]

David Román y Ch. Bjork, en *The World Street Journal* de 30/5: (New Strains Hit Spain's Economy)

La economía española mostró nuevas dificultades el martes cuando los datos sobre las ventas al consumidor acusaron un descenso récord en abril, en la medida en que la austeridad que vive el país limita el consumo.

El Banco Central de España confirmó la tendencia y dijo que la cuarta economía de la eurozona puede contraerse de nuevo en el segundo trimestre.

Datos del Instituto Nacional de Estadística mostraron ajustes estacionales según los cuales las ventas al detall bajaron un 9,8 por ciento en las semanas transcurridas desde principios de año, cifra que se compara con el 3,8 por ciento del mismo período de 2011.

Un descenso de tal magnitud ha sido el más acusado desde que el Instituto Nacional de Estadística empezó a recoger datos en enero de 2004. Por otra parte, esas cifras de

abril supusieron el 22 mes seguido de caída, cosa inusual en economías industriales.

El gasto de las familias, el cual, normalmente, tiende a variar solo moderadamente de mes a mes, cae cuando la tasa de desempleo se acerca al 25 por ciento.

[...]

Charles Forelle y Matt Phillips, en *The World Street Journal* de 31/5: (Fears About Spain's Banks Roil Markets)

Los temores de que España no está en condiciones de salvar sus bancos en dificultades provocaron seria inquietud entre los inversores de bonos españoles, precipitando muchas ventas en las bolsas de valores y en los mercados de cambios, en los que el euro sufrió severas incidencias, dejándolo en el más precario estado en muchos meses.

La preocupación por la situación de España —la posibilidad de que la cuarta economía de la zona euro pueda sucumbir en una crisis bancaria— ha intensificado la sensación de que los rectores de la política europea, desde los líderes políticos hasta los altos dirigentes del Banco Central, carecen de capacidad para hacer frente a la situación.

El euro se deslizó hasta ponerse por debajo de 1,24 frente al dólar. El *«bund»* alemán subió más y más, y los treasurys de Estados Unidos se situaron en el nivel más alto que se recuerda.

[...]

Financial Times de 31/5. Editorial: (Spanish lessons)

Casi cuatro años después de que empezara la crisis bancaria, los gestores de la política económica aún no saben cómo recapitalizar un banco que se hunde. El rescate de Bankia es un fiasco. Lo que debería haber sido una inyección de capital de 19 m.m. de euros se ha convertido en un tira y afloja (tug of war) para Madrid, Bruselas y Frankfurt. El episodio también ha mandado los costes de la deuda por las nubes. España es ahora una prueba de cómo la zona euro resuelve su crisis bancaria.

Mirando a través de una lente bancaria, existen alarmantes paralelismos entre España e Irlanda. Ambos países experimentaron una enorme burbuja de precios de las viviendas antes de la crisis financiera global en 2008. Cierto, la burbuja fue menor en España: los precios de la propiedad españoles aumentaron alrededor de tres veces entre mediados de 1990 y el máximo, comparado con 4,5 veces en Irlanda, según Barclays. Esto indica que la caída desde el máximo será menos severa (el precio de las viviendas en Dublín ha bajado por lo menos un 56 por ciento desde 2007).

Esto debería hacer el problema actual de España más manejable.

En primer término, este está limitado (por ahora al menos), a la segunda clase (tier) de los bancos españoles, presididos por Bankia. Bancos con grandes operaciones internacionales como el Santander y el BBVA están mucho menos afectados. Y no solo esto sino que España dispone de una política de recapitalización centrada en el FROB, el Fondo de Rescate Bancario del Estado. Con sólo 5 m.m. de euros que le quedan, sin embargo, eso es insuficiente para cubrir las pérdidas de Bankia. El gobierno tiene buen cuidado en mantener la inyección de 19 m.m. de euros fuera de los libros del Estado.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 1/6: (ECB chief critical of eurozone's leadership)

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, advirtió ayer jueves que la estructura de la moneda común ha llegado a ser «insostenible» y criticó a los líderes políticos que —dijo Draghi— fueron lentos al responder a una crisis regional de la deuda ahora en su tercer año.

En un tono desesperado, la lamentación del presidente del BCE dirigida a los legisladores europeos no fue del mismo nivel que la genuflexión ante los líderes del Congreso, en 2008, del secretario de Tesoro de entonces, Henry M. Paulson Jr., pidiéndoles a los congresistas que aprobaran un enorme rescate bancario.

Pero el aire de frustración y de urgencia en la voz de Draghi dejó claro que era consciente de los problemas de la zona euro, que ahora —dijo también Draghi— solo los políticos de la zona pueden resolver.

Esta vez, Europa puede haber alcanzado un momento en que la supervivencia de la zona euro depende de una respuesta poderosa y convincente.

Grecia, progenitora del desastre del euro, se encuentra ahora de nuevo en medio de una tormenta política, y esta vez corre el peligro de tener que dejar definitivamente el euro. España, con una de las principales economías de la zona, se halla prisionera de una crisis bancaria, y existe la creciente sensación de que el peligro para los bancos españoles es de un orden de magnitud diferente del sufrido por la pequeña Grecia.

La señal más clara de peligro puede que sea el mismísimo euro, que se encuentra con el cambio, frente al dólar, más bajo de los últimos dos años, cosa que puede explicar en parte la sensible salida de capitales de la zona que se está produciendo en el presente.

Richard Milne y otros, en *Financial Times* de 2-3/6: (*Fears of global slowdown intensify*)

Un informe desolador de Estados Unidos sobre el paro y débiles cifras de Brasil, China y el Reino Unido exacerbaron los temores de una crisis global en la medida en que los mercados terminaron una floja semana con unos costes de compra de deuda históricamente bajos.

El informe de Estados Unidos sobre el paro correspondiente al mes de mayo registró 69.000 nuevos empleos, frente a expectativas de 150.000, y culminó la serie de malas noticias para Estados Unidos, Reino Unido y Alemania con una cifras sobre rendimientos de bonos sin precedentes.

Los costes de la deuda de Alemania cayeron por debajo de los de Japón por primera vez, mientras que Dinamarca se convirtió en el primer país de la CE en el que los rendimientos de los títulos a 10 años se situaron por debajo del 1 por ciento. No se observan buenas noticias por ninguna parte, se lamentaba un analista.

La lamentable cifra de empleo de Norteamérica encabezó la del crecimiento económico de Brasil en el primer trimestre: 0,2 por ciento, la cual fue seguida por las de China y el Reino Unido, así como por la del paro en la zona euro (11 por ciento).

Los rendimientos de los bonos a 10 años bajaron para Estados Unidos (1,45), el Reino Unido (1,44) y Alemania (1,13).

[...]

Victor Mallet y Peter Spiegel en *Financial Times* de 2-3/6: (*Defiant Spain angers troika by striving to avoid formal rescue*)

Una España desafiante ha dicho que acudirá a los mercados de bonos para obtener fondos la semana próxima, aunque los elevados costes de su deuda han fortalecido las predicciones de los analistas según las cuales el país no puede evitar un rescate internacional semejante a los de Grecia, Irlanda y Portugal.

Si España se convierte en el cuarto país de la zona euro necesitado de un rescate, causará temblores a lo largo de la economía mundial, y puede significar un desastre para el gobierno de cinco meses de duración de Mariano Rajoy, el primer ministro. Rajoy ha insistido desde hace tiempo que España ha emprendido reformas vitales, económicas y financieras, y que no necesita rescates. Pero las reuniones de sus ministros, esta semana, con los gobiernos de Estados Unidos y de Alemania y con el Fondo Monetario Internacional han dado solidez a la idea de que España acepta ahora la idea de que acepta un rescate, por lo menos para sus bancos con problemas.

La posibilidad de un caro rescate para España ha deprimido el euro y los mercados de acciones esta semana. Los inversores, en especial, se alarmaron por la confusión creada alrededor de Bankia, una agrupación de siete cajas de ahorros que necesita 19 m. m. de nuevo capital. El rendimiento de los bonos españoles a 10 años se situó por encima del 6,5 por ciento, ayer, cifra peligrosamente próxima al 7 por ciento que podría propagar amplios temores sobre la aptitud de España para endeudarse. Sea como fuere, el Tesoro español ha hecho saber que pondría a la venta el próximo jueves bonos a 10 años y de otros vencimientos.

«Un rescate es inevitable», dijo Lorenzo Bernardo de Quirós, un consultor y analista económico con despacho en Madrid. La economía española sin ayuda extranjera no puede hacer frente a sus deudas. «La cuestión reside en saber si la ayuda supondrá la intervención y la imposición de la troika».

[...]

Telis Demos, en *Financial Times* de 5/6: (*Euro higher against dollar*)

El euro reaccionó al alza desde casi un mínimo de dos años el fin de semana, a favor de las esperanzas en el sentido de que las autoridades de la eurozona acentuaran sus esfuerzos para disipar los temores que rodean la crisis.

El euro, en efecto, subió un 0,5 por ciento frente al dólar, y se mantuvo en el cambio de 1,2491 dólares, habiendo incluso cotizado a 1,25 dólares antes del cierre del mercado.

[...]

Financial Times de 6/6. Editorial: (Banking union and the euro's future)

En los últimos dos años y medio, los europeos han vivido con una larga crisis de zona de la moneda única. Durante ese tiempo, ha habido fogonazos que han amenazado en provocar grandes incendios. Pero en la medida que esos fuegos han afectado únicamente a países pequeños de la periferia, han podido ser sofocados.

Ahora, sin embargo, las llamas han prendido en áreas más vitales y extensas. No son ya países pequeños los que están en peligro, son dos de los mayores miembros de la zona: España e Italia. España de un modo especial tiene que hacer frente a una crisis bancaria que podría —si no se resolviera— provocar un pánico bancario en toda la periferia de la zona.

Tal crisis haría inservibles los mecanismos que la eurozona ha dispuesto para ayudar a los países a los que se niega el acceso a los mercados. Tampoco podría el área monetaria confiar en el Banco Central Europeo para apagar las llamas. La pasada semana, el presidente del BCE, Mario Draghi, decía que él no podría llenar el vacío creado por la inactividad de los gobiernos. La incerteza resultante alimenta temores de una ruptura de la moneda única.

Los líderes europeos han renunciado a la articulación de un plan que trataría de ocuparse de llenar las limitaciones de la moneda única precisamente porque temen que esto sería impopular con los electorados. Por otra parte, los estados periféricos temen la pérdida de soberanía económica que supondría un mayor federalismo.

La única nueva política que ha merecido consideración es un esfuerzo a favor del desarrollo que es demasiado pequeño y demasiado lento. Los líderes europeos deberían tener un discurso más duro antes que sea demasiado tarde.

[...]

La unión bancaria es el objetivo más importante. Si la eurozona no puede resolver estas cuestiones, no tiene sentido añadir otro piso a esta estructura.

Anne Michel, en *Le Monde* de 6/6: (*L'Europe en état d'alerte sur les banques espagnoles*)

¿Estamos en el amanecer de una nueva crisis bancaria en la zona euro? La inquietud aumenta a medida que el sistema bancario se agrieta en los países frágiles: en Grecia y en Portugal —donde la ayuda europea y del Fondo Monetario Internacional debería cubrir las pérdidas— y, en adelante, en España, donde las cajas de ahorro se doblegan bajo la carga de créditos incobrables que no cesan de hinchar con el estallido de la burbuja inmobiliaria.

El momento es grave, y el martes 5 de junio, con ocasión de una conferencia telefónica de crisis, los ministros de finanzas del G7 deberían tratar de las nuevas tensiones en la zona euro y de «la debilidad de algunos bancos». Según una declaración hecha a l'AFP el lunes, por el ministro de hacienda canadiense Jim Flaherty. España focaliza la atención.

En realidad, los Estados europeos, las finanzas públicas de los cuales se encuentran bajo tensiones y deben ser enderezadas para poner de nuevo en marcha la economía, temen ser solicitados de nuevo para salvar a los bancos.

¿La crisis bancaria de 2008 (la crisis de los *subprimes*, esos créditos inmobiliarios norteamericanos) que se había transformado en crisis de deudas públicas, va a convertirse otra vez en crisis bancaria?

[...]

Muy deseada por los economistas y por la misma España, la pista de una intervención directa del Mecanismo Europeo de Estabilidad a favor de los bancos divide a los europeos. Francia, que se ha expresado por la voz del ministro de finanzas, Pierre Moscovici, es favorable a ese principio. Alemania es reticente. Todo el juego de momento consiste en desconectar las finanzas de los estados de las de los bancos. No esperemos ha advertido un consejero del gobierno.

[...]

Claire Gaitonis y Clément Lacombe, en *Le Monde* de 6/6: (*Madrid juge que le marché de la dette lui est «fermé»*)

La situación de España se hace crítica. Según el ministro del presupuesto, Cristóbal Montoro, las tensiones han llegado a ser tales que el país no puede ya acudir a los mercados para financiarse: la factura sería demasiado elevada para ser financiada por Madrid. «La prima de riesgo significa que España no tiene acceso al mercado», ha estimado la radio de la capital, Onda Cero.

Inquietos por lo que se refiere a la capacidad del país para salvar sus bancos, minados por la crisis inmobiliaria, los inversores reclamaban el martes tipos de más del 6,4 por ciento para prestar a España a 10 años. Las declaraciones de Montoro tenían lugar en un momento en que el país debe endeudarse en los mercados alrededor de 3 m. m. de euros a medio y largo plazo. Una operación a alto riesgo que podría incluso resultar más delicada después de las declaraciones del ministro, tan alarmistas.

«No hace falta mucha astucia», comentaba un economista de Natixis. ¿Se trata tal vez de un mensaje político para decirle a Europa que actúe deprisa en ayudar a España? Para Montoro, un plan de ayuda financiera de España como los puestos en marcha en los casos de Grecia, Irlanda y Portugal es «técnicamente imposible».

«Imposible y fuera de precio». Según los analistas del Royal Bank of Scotland (RBS), un plan integral de salvamento de Madrid se elevaría a un total de 409 a 455 m. m. de euros (banco, déficits públicos...). España no tiene necesidad de esto. «España tiene más necesidad de Europa, más de mecanismos que permitan la integración europea», ha dicho Montoro. Una ayuda directa a los bancos españoles por el intermediario del Mecanismo Europeo de Estabilidad sería procedente. Pero esta opción haría necesaria una reforma de dicho mecanismo.

Según los analistas, el país debe encontrar entre 50 y 100 m. m. de euros para poner a flote su sistema financiero. Un «beso de la muerte», juzga un analista anglosajón.

David Román y Stephen Fidler, en *The Wall Street Journal* de 6/6: (*Spain Flags Warning Market Access*)

España hizo su indicación más explícita hasta ahora en el sentido de pedirle a Europa que ayude a sus debilitados bancos, en una coyuntura en la que el ministro español del presupuesto admitió que los tipos de interés de los bonos al alza indicaban que el gobierno está perdiendo acceso a los mercados financieros.

El citado ministro, Cristóbal Montoro dijo que Europa debería actuar rápidamente para permitir que sus instituciones aumentaran directamente el capital de los bancos españoles con dificultades. La prestación directa a los bancos equivaldría a hacer innecesaria la conformidad de todos los gobiernos de la eurozona.

Alemania, el país que proporciona una proporción significativa del dinero de los rescates, hasta ahora ha sostenido que los fondos de ayuda europeos no deberían ser prestados directamente a los bancos porque Estos creen que de esa manera se disminuiría el interés de los gobiernos en poner orden a sus finanzas.

[...]

Victor Mallet y Peter Spiegel, en *Financial Times* de 6/6: (*Spain in appeal for bank aid*)

España ha hecho la más explícita llamada hasta ahora para que las instituciones europeas recapitalicen los bancos del país, dadas las dificultades que encuentra en los mercados de bonos para obtener los miles de millones de euros que necesita.

Cristóbal Montoro, ministro del presupuesto en el gobierno de centro-derecha, admitió ayer que el elevado riesgo que se percibe en la deuda soberana significa que «Madrid no tiene abiertas la puertas de los mercados de bonos»

El comentario asustó a los analistas, dado que el Tesoro español tiene la intención de subastar 2 m. m. en bonos mañana.

El primer ministro español, por su parte, advirtió que el país se encontraba ahora en una situación de «extrema dificultad».

Mariano Rajoy dijo también que era imperativo que Europa aprobara que el euro era irreversible aceptando una unión bancaria y comprendiera (*embracing*) eurobonos.

En una reunión del Senado el jefe del gobierno les dijo a los senadores que Europa «debería ayudar a los países que se encuentran con dificultades», añadiendo: «lo más urgente e importante es que tenemos un problema de financiación y sostenibilidad de la deuda».

Alemania, sin embargo, siguió oponiéndose a permitir que los bancos españoles fueran rescatados sin una petición formal del gobierno español.

[...]

Sandrine Morel, en *Le Monde* de 8/6: (*Le gouvernement* espagnol prépare une troisième réforme du secteur bancaire)

El proceso de saneamiento de los bancos españoles no está cerrado. El ministro de economía lo ha confirmado el

miércoles, 6 de junio. El nombramiento, el jueves, del nuevo gobernador del Banco de España, después de la dimisión de Miguel Angel Fernández Ordoñez, podría suponer el inicio de este tercer plan de saneamiento de los bancos, antesala del desbloqueo de una ayuda europea que parece inminente.

Sin embargo, el ejecutivo ha rechazado cualquier comentario sobre el hecho que podría exigir de los establecimientos financieros nuevas provisiones, como lo ha indicado el periódico económico *Cinco Días*. El periódico reveló, el miércoles, que Madrid, empujado por Bruselas, debería exigir de los bancos nuevas provisiones sobre las hipotecas (a la altura del 3 por ciento de su valor), sobre los préstamos a las empresas (12%) y sobre los créditos al consumo (20%).

«El gobierno adoptará las decisiones que deba adoptar por lo que se refiere a la recapitalización de las instituciones» una vez que haya recibido el resultado de los auditores, confiados a dos gabinetes independientes, Roland Berger y Oliver Wyman, según ha dicho el ministro de economía, Luis de Guindos. Según el periódico *ABC*, el informe del Fondo Monetario Internacional, que debe ser desvelado el lunes 11 de junio, estimaría entre 40 y 80 m. m. de euros la factura del salvamento de los bancos españoles.

Las dos precedentes reformas del sector bancario se habían concentrado sobre las dudas que suscitan 320 m. m. de euros de créditos bancarios concedidos a los promotores inmobiliarios, exigiendo 84 m. m. de provisiones. Tales dudas no habían abordado el resto de la cartera bancaria, si bien la recesión y la tasa record del paro (24,4%) dejan entrever la amenaza de un aumento de los créditos dudosos y de los impagados.

El país debe disipar las dudas sobre las necesidades reales del sector, después de los daños ocasionados por Bankia.

 $[\ldots]$

Samuel Brittan, en *Financial Times* de 8/6: (You don't need to be a lefty to support Krugman)

El remedio para poco gasto y más gasto. Todo lo demás es comentario. Esta es la conclusión que saqué de la obra de Paul Krugman *End This Depression Now!* Si bien el artículo no deja de contener defectos, espero confiado que el libro será muy leído, y que entre sus lectores figurarán el primer ministro del Reino Unido y el ministro de Hacienda.

Krugman hace suya la definición de Keynes de depresión como «una condición crónica de actividad subnormal sin nin-

guna marcada tendencia, bien hacia una recuperación, bien hacia un colapso total». ¿Puede alguien dudar si esto —o algo peor— es la condición de muchas economías occidentales? Con la excepción de Canadá, la producción en los países del G7 es todavía inferior a la alcanzada en 2007-2008. En el Reino Unido e Italia, ahora un 4-6 por ciento inferior a estos máximos.

Es difícil imaginar a Krugman aplaudiendo a los republicanos. Y sin embargo, no puedo valorar todo lo debido el hecho de que no haya nada esencialmente «izquierdista» en su análisis.

[...]

Le Monde de 9/6. Editorial: (Euro: M. Hollande doit répondre à Mme Merkel)

Durante mucho tiempo, Europa en expansión supo gestionar sus crisis sucesivas gracias a un método muy suyo y que no carece de méritos: la ambigüedad constructiva: se deja de lado lo que divide, se avanza sobre el mínimo que une, se envuelve todo en una retórica brillante, y un poquitín humeante (fumeuse) y se espera la próxima crisis.

El método ha funcionado bien, lo más frecuente porque Europa, justamente, es una construcción ambigua. No es una federación. Es más bien una unión de Estados—nación que han delegado una parte de su soberanía a instituciones comunes. Esa naturaleza híbrida y esa dialéctica permanente constituyen una originalidad.

Eso funciona mejor o peor en múltiples dominios. Pero no funciona con la moneda única. Esto es lo que prueba la crisis del euro. Y este es el problema que Angela Merkel ha planteado de nuevo el jueves, 7 de junio. Merkel ha estado acertada al hacerlo.

Merkel tenía en Berlín una conferencia de prensa con su homólogo británico, David Cameron, pero, en realidad, Merkel se dirigía prioritariamente a un interlocutor que no estaba en la sala, François Hollande.

¿Qué dijo la cancillera? Merkel repite esa verdad primera sobre la cual no puede haber ambigüedad: la gestión de la moneda única supone una política presupuestaria común. Toda unión monetaria anda sobre dos piemas: un banco central y un Tesoro común.

Ahora bien. Una política presupuestaria común —la crisis del euro lo prueba desde hace dos años— requiere mecanismos de armonización, de control, de gestión, de evaluación

que deben ser neutralizados. Dicho de otra manera, los Estados que quieren una moneda única deben ceder un poco su soberanía presupuestaria. En materia monetaria, la ambigüedad es destructiva, no constructiva.

Merkel no propone un súper Estado federal para gobernar Europa. Merkel no reclama una federación. Merkel quiere sólo investir una institución comunitaria presupuestaria y bancaria necesaria para una gestión sana del euro. Con esta condición, Alemania acepta ayudar a la recapitalización de los bancos españoles, e incluso a mutualizar una parte de la deuda soberana en el seno de la zona.

Se espera la respuesta de París. El presidente francés es un europeo convencido. Se pueden comprender sus dudas. En 2004, Hollande era partidario del proyecto de Constitución europea. Pero, unido alrededor de Laurent Fabius, una mayoría del «no» resultó vencedora en el referéndum de 2005.

Hollande es un hijo espiritual de Jacques Delors y de François Mitterrand, dos de los padres del euro. No puede dudarse de su respuesta a A. Merkel. Hollande debería decir sí a ese pequeño paso federal para salvar al euro. Se espera el discurso del presidente Hollande sobre Europa.

Jonathan House, en *The Wall Street Journal* de 8-10/6: (Spain Bond Sale Suggests Rising Hopes)

España vendió más de 2 m. m. de sus bonos en una subasta muy esperada, el jueves, en la que quedaron reflejadas las crecientes esperanzas de que la Unión Europea va a ayudar a la recapitalización de los bancos españoles con dificultades, problema que se ha convertido en el más urgente y de mayor entidad de la crisis de la zona euro.

El Tesoro español vendió un total de 2,07 m. m. en deuda a 2, 4 y 10 años, aunque tuvo que ofrecer más altos tipos de interés que en ventas anteriores.

El sentimiento de los inversores ofreció una clara mejora, con positivas señales acerca de la posibilidad de que la UE procediera a ayudar a los bancos españoles renunciando a las estrictas condiciones que se utilizaron en el caso de las ayudas a Grecia, Irlanda y Portugal.

[...]

Peter Spiegel y Victor Mallet, en *Financial Times* de 9-10/6: (*Spain poised to request Eurozone bailout for struggling banking sector*)

España podría solicitar ayuda de rescate (bailout aid) para sus enfermizos bancos tan pronto como hoy, haciendo de Madrid el cuarto miembro de la eurozona necesitado de un rescate rescue de las autoridades de la UE desde el inicio de la crisis de la deuda.

Se espera que la petición tenga lugar durante los encuentros entre los ministros de hacienda de los diecisiete países de la unión monetaria que ha de tener lugar el sábado, 9 de junio.

Representantes del gobierno español declinaron ayer descartar una petición de ayuda después de semanas de estridentes (strident) declaraciones en el sentido de que un recate era imposible e innecesario.

[...]

Raphael Minder, en *International Herald Tribune* de 13/6: (*No so fast, premier minister*)

Tras conseguir España un rescate bancario (bank bailout), el primer ministro Mariano Rajoy viajó a Polonia el domingo para presenciar el partido de futbol del equipo nacional de su país, declarando: «la cuestión está ya resuelta». No tan deprisa, primer ministro.

El martes, los costes de la deuda a largo plazo de España alcanzaron el máximo desde que el país se incorporó a la eurozona. Por lo que parece, los inversores llegaron a la conclusión que el rescate es potencialmente una solución mucho mejor para los bancos y sus accionistas que para el gobierno, sus contribuyentes y los poseedores de bonos bondholders.

Muchos detalles del rescate bancario no se conocen aún, incluyendo cuál de los fondos europeos de rescate proporcionará el dinero. Una cosa que está clara es que si bien el dinero irá a los bancos, el gobierno de Madrid será en último término el que garantice que 100 m. m. de euros, o 125 m. m. de dólares, se añadan a la deuda ya cuantiosa del gobierno de España.

Esto, más que ninguna otra cosa, explica el elevado coste alcanzado por la venta de los bonos del Estado el lunes, y otra vez el martes. Los rendimientos de los bonos españoles a 10 años alcanzaron el martes un 6,8 por ciento. Esto se acerca al nivel alcanzado cuando se negociaron los rescates de Irlanda, Portugal y Grecia.

[...]

The Economist de 16/6: (Insuficiente: Why the rescue plan for Spain is not enough)

De forma parecida a los estándares de los rescates de la eurozona que se reciben con aplauso pero que resultan escasamente servibles, el rescate de los bancos españoles anunciado el 9 de junio constituyó una decepción.

El alivio en los mercados apenas duró unas horas. Los rendimientos de los bonos españoles se prolongaron solo unas horas, y pronto empezaron a subir. Bastaron unos días para que los tipos alcanzaran un máximo desde la introducción del euro y un nivel que, si fuere sostenido, conduciría a la insolvencia de España. Y todavía lo peor fue los rendimientos también subieron para los bonos alemanes, el paraíso de la zona euro. Los inversores se preguntan si el mismo euro podrá sobrevivir.

El fondo del rescate acordado para los bancos españoles, sin embargo, tiene algunos puntos positivos (good). Comparado con rescates previos bailouts —de Grecia, Portugal e Irlanda— los salvadores (rescuers) actuaron con prontitud. El gobierno español recibió ofertas de dinero para auxiliar a los bancos antes de que se vieran descalificados por los mercados financieros. La suma ofrecida es importante, 125 m.m. de dólares, suficiente para apuntalar a los bancos incluso en el caso de que la economía se contrajera todavía más.

Y aunque los detalles del acuerdo todavía no se conocen, el tipo de interés de los fondos del rescate estará sin duda bien por debajo del 6,7% de los bonos españoles a 10 años alcanzado esta semana.

[...]

Jonathan House y William Kemble—Diaz, en *Wall Street Journal* de 15-17/6: (*Record Spanish Bond Yield Fans Fears of wider Bailout*)

Los costes de la deuda de España alcanzaron un record ayer jueves, alimentando preocupaciones de que los 100 m. m. de euros (125 m. m. de dólares) previstos para socorrer a sus bancos no serán suficientes para financiar una mayor suma necesaria para rescatar la economía entera del país (the entire country).

España acordó el pasado fin de semana proceder a una recapitalización de la banca que creyó suficiente para restaurar la confianza de los inversores en el crédito del país. Sin embargo, la respuesta de éstos ha sido un encarecimiento de la deuda en una fase de creciente malestar de la economía.

El rendimiento de los bonos de España a 10 años alcanzó el jueves un 6,931%, el máximo desde los inicios de la zona euro, lo que supone una apreciable subida frente al 6,184% anterior al anuncio del acuerdo de recapitalización de los bancos que lo necesiten. Esto es preocupante porque el apetito de los inversores extranje-

ros por la deuda española se ha secado, lo que obliga al gobierno a confiar pesadamente en los bancos enfermos para financiar su deuda.

[...]