- **Paper** - **… Y la batalla de la triple A (La guerra de las divisas** - **Segunda parte)**

- **Un lustro sin lustre (el grado cero del pensamiento)**

(Si usted se fía de los “WASP”, no le arriendo la ganancia)



- **¿Se puede soplar y sorber al mismo tiempo?**

Leer y comer, no puede ser.

No se puede dormir y guardar la era.

No se puede estar al plato y a las tajadas.

No se puede estar en misa y repicando.

No se puede nadar y guardar la ropa.

Soplar y sorber, no puede ser…

Estos refranes (populares castellanos) sobre la imposibilidad de hacer dos cosas a la vez, no son de aplicación en los Estados Unidos y el Reino Unido. Ambos países (WASP: (White, Anglo-Saxon and Protestant) pueden hacer las dos cosas simultáneamente, y con singular éxito (como luego se verá). Soplan y sorben a la vez, suben y bajan la escalera simultáneamente, dicen una cosa y la contraria en paralelo, sin cortarse un pelo.

Estados Unidos puede “exportar” dólares falsos (sin respaldo), impresos para la ocasión, y lanzados “alegremente” por Bernanke desde el helicóptero, e “importar” dólares auténticos de las reservas de terceros países (con respaldo) e inversores internacionales.

El Reino Unido (socio preferente, fiel escudero, submarino, espía… ¿alcahuete? de los EEUU), practica “con igual cinismo” (e idéntico resultado) el mismo pase de magia. Por ahora Mervyn King, y en poco tiempo más, Mark Carney, desde su puesto de Gobernador del Banco de Inglaterra, imprimen libras esterlinas (sin respaldo) que el mundo recibe “agradecido”, mientras recauda reservas genuinas de ahorro cosmopolita.

¿Y cómo logran este “milagro de la transubstanciación”?

A través de la “batalla de la triple A”. Por un lado, como se mostró en la Primera parte del Paper, utilizan a destajo la máquina de imprimir billetes exportando su moneda sin respaldo y su inflación a los terceros países (¿dependientes culturales? ¿estómagos agradecidos? ¿socios del silencio? ¿esclavos morales?...), aspecto por el que cualquier agencia de calificación de riesgo rebajaría la valor de la deuda, pero que para el caso de Estados Unidos y el Reino Unido, no se cumple (o se realiza, tarde, mal y nunca).

Aprovechando el “temor reverencial” (y “presunta” connivencia) de Standard & Poor's - Estados Unidos, Moody's - Moody's Investors Service - Estados Unidos, Fitch - Fitch Ratings - Estados Unidos - Reino Unido, su deuda ha mantenido la calificación de Triple A, durante mucho más tiempo del lógico y razonable, en situaciones similares.

En este “inapreciable servicio” de “complicidad necesaria” participan activamente los periódicos de economía y finanzas de mayor difusión mundial (The Wall Street Journal y Financial Times) y los canales de televisión especializados (Bloomberg, CNBC, CNN, BBC,…), donde sus analistas y columnistas de cabecera “intoxican” y “desinforman” a satisfacción del “cliente”. A lo largo del Paper (Primera y Segunda parte) hay amplio material de hemeroteca con testimonios de manipulación informativa.

La única forma de mantener la economía conectada al respirador y el QEternity es a través de la “financierización” (libre movimiento de capitales), de la “ficción” (con la participación activa de los “sospechosos habituales”: agencias de calificación y medios especializados), y del “vasallaje” (aprovechando el “poder blando” que tienen sobre los terceros países proveedores). El triunfo en la “batalla de la Triple A” es clave en todo este operativo. Alcanzar y mantener la “máxima calidad, con mínimo riesgo crediticio”, es fundamental en el proceso de “aspiración” de recursos a nivel internacional.

Puede parecer incongruente, y hasta esquizofrénico, que estando EEUU y el Reino Unido, en posibilidad de imprimir dinero sin respaldo (falso), con la aceptación (pastueña), y atesoramiento (ignorante) de la comunidad internacional, se interese en solicitar crédito externo para atender sus necesidades de financiamiento.

En mi opinión, ello puede ser atribuible a dos aspectos. El primero de ellos, que la “falsificación” tiene un “límite” interno (control legislativo) e internacional (pérdida de confianza en la moneda). Aunque el “relajamiento cuantitativo” (y cualitativo) tenga manga ancha, todo se termina. El “abismo fiscal”… el “techo de la deuda”… el “secuestro del presupuesto”… resultan inicialmente “apercibimientos” y finalmente “cepos” que neutralizan el libre albedrío (¿libertinaje?) de la autoridad monetaria.

En el mercado financiero internacional (a pesar de la complicidad -Reino Unido-, y la complacencia -Unión Europea, China, Japón…-) por más hipocresía, cinismo, y corrupción (al uso) de los agentes financieros, resulta imposible negar las evidencias indefinidamente. Al final, el mar devuelve los cadáveres a la playa y no se puede continuar la patraña. Probablemente la “inflación soportable” (gracias al trabajo de “intoxicación” de los organismos internacionales -FMI, OCDE…-, algunos premios Nobel y analistas mediáticos -Krugman, Stiglitz, Rogoff, Roubini,…- y la prensa “políticamente correcta” -The Wall Street Journal, Financial Times,…-, esté en el orden (según mi opinión) del 4% anual. Más allá “el precipicio” (y no solo fiscal). Los inversores internacionales abandonarían el dólar (o la libra esterlina) en busca de proteger sus activos. Una “estampida” difícil de soportar (hasta para los EEUU).

Esta situación podría tener consecuencias directas para el coste de financiación de EEUU (o el Reino Unido), no solo porque la rebaja de notas haría que algunos potenciales compradores pierdan la confianza en ellos, sino porque determinados inversores (fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos soberanos,…) tienen registrados en sus estatutos la obligación de comprar solo activos Triple A. Dicha obligación podría provocar que tengan que deshacer posiciones (vender los bonos que han perdido la calificación de Triple A) y que las siguientes colocaciones de deuda sean más complicadas y con costos más altos (mayores tasas de interés).

El segundo aspecto, es la conveniencia “estratégica” de continuar manteniendo su moneda (dólar) presente en el 85 por ciento de las transacciones mundiales de divisas y en el 60 por ciento de las reservas mundiales en moneda extranjera. Para tener esa “preferencia” y asegurar esa “permanencia” hay que sacar una ventaja decisiva a todos los eventuales (o potenciales) competidores internacionales (euro, yen, yuan…). No se puede dejar el mercado de bonos soberanos (y corporativos) a desafiantes espontáneos.

La libra esterlina se cuela en este proceso no por su importancia internacional (francamente menguante, por no decir insignificante), sino por la importancia de Londres como principal plaza financiera global. En medio del temporal generado por un lustro de crisis, Londres se mantiene como principal plaza financiera del mundo por delante de Nueva York, Hong Kong, Singapur y Zúrich, los perseguidores inmediatos de la capital británica según el índice de Centros Financieros Globales, elaborado por el centro de análisis Z/Yen (25/9/12). El sector financiero representa el 10% del PIB británico, y se calcula que la mitad de la industria se concentra en la capital. La plaza del Eurodólar.

Los Eurodólares son depósitos denominados en dólares estadounidenses que se mantienen en bancos fuera de los Estados Unidos, y por lo tanto no están bajo la jurisdicción de la Reserva Federal. En consecuencia, estos depósitos están sujetos a una menor regulación que depósitos similares en los Estados Unidos, lo que permite mayores márgenes de ganancia. No hay nada “europeo” sobre los depósitos en eurodólares; un depósito en dólares en Tokio o en Caracas también se considerará un depósito en eurodólares. Tampoco existe ninguna relación con el euro.

Por ejemplo, cuando un banco en Londres o en Luxemburgo mantiene cuentas en dólares, la Reserva Federal -aun tratándose de la moneda de EEUU- casi no puede utilizar los controles e instrumentos de regulación de los que dispone dentro de las fronteras del país. Por otra parte, los gobiernos involucrados pueden -y con frecuencia también quieren-, (para el caso el Reino Unido o Luxemburgo) regular apenas efectivamente esos instrumentos financieros por tratarse de moneda extranjera, en este caso del dólar estadounidense. La fijación del encaje bancario, o la regulación de la cantidad de dinero (en este caso de dólares), resultan apenas posibles de manera eficaz.

El término fue acuñado originalmente para los dólares que se encontraban en los bancos europeos, pero se amplió a lo largo de los años a su definición actual. La formación del mercado del Eurodólar fue un paso importante en dirección a la desregulación de los mercados de crédito nacionales y el surgimiento de los mercados financieros globales. El impulso esencial de los mercados del Eurodólar tuvo lugar a través de los petrodólares en ocasión del aumento de los precios del petróleo luego de la crisis de 1973, y el abandono de la conversión dólar-oro por parte del gobierno de los Estados Unidos en 1971 y 1973.

**-** El último refugio: sólo once países mantienen la Triple A (Libertad Digital **-** **27/2/13**)

(Por Domingo Soriano) Lectura recomendada

Australia, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Alemania, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Singapur, Suecia y Suiza. Estos once países son, desde el pasado fin de semana, el **último refugio de los inversores más conservadores**. Tras la decisión de Moody’s de este sábado, de rebajar la nota de la [deuda del Reino Unido (pasó de AAA a Aa1)](http://www.bbc.co.uk/news/business-21554311), sólo los bonos soberanos emitidos por alguno de dichos estados mantienen la máxima calificación crediticia en las tres grandes [agencias de calificación](http://www.libremercado.com/2012-10-23/la-estafa-de-las-agencias-de-rating-al-descubierto-1276472092/).

En los últimos años, han sido relativamente habituales las noticias sobre la rebaja en las notas de diferentes países. El **despilfarro de muchos gobiernos y la caída de ingresos** provocada por la crisis han descuadrado las cuentas de estados habitualmente solventes. Ya no es fácil fiarse de nadie. Mientras que hace una década más de veinte países diferentes podían presumir de ser completamente solventes (al menos según el criterio de [Fitch](http://www.fitchratings.es/), [Moody’s](http://www.moodys.com/pages/default_es.aspx) y [Standard & Poor’s](http://www.standardandpoors.com/home/en/us)), a día de hoy sólo los once referidos más arriba han logrado convencer a las tres compañías de la seguridad plena que tiene invertir en sus activos.

Esto tiene consecuencias directas para el coste de financiación de los estados: no sólo porque la rebaja en las notas hará que algunos potenciales compradores pierdan la confianza en ellos, sino porque determinados inversores **tienen registrados en sus estatutos la obligación de comprar sólo activos Triple A**. Esto último que puede provocar que tanto las próximas colocaciones de deuda sean más complicadas para el Reino Unido como que se produzca una pequeña estampida de ventas en los próximos días, mientras se deshacen posiciones en bonos británicos.

Evidentemente, este proceso de continuas rebajas no ha sido tranquilo. Desde que las agencias comenzaron a **degradar la nota de los bonos de los países occidentales**, éstos se han revuelto y han amenazado con [castigar a los que se atrevían a tal desafío](http://www.libertaddigital.com/opinion/juan-ramon-rallo/publico-contra-las-agencias-de-rating-58506/). De esta manera, mientras que al comienzo de la crisis se acusó a las tres grandes de mantener notas demasiado altas (incluso para empresas que acabaron en la quiebra), ahora se les recrimina que sean demasiado estrictas con la deuda soberana. Por eso, varios gobiernos han atacado a estas tres agencias (alguno incluso les ha llamado “terroristas”) y han propuesto [endurecer los controles](http://www.libertaddigital.com/economia/la-ue-endurecera-la-ley-de-agencias-de-calificacion-ante-las-quejas-de-espana-1276417116/) sobre las mismas.

Más allá de toda esta polémica, lo cierto es que en los **últimos dos años las tres calificadoras han tomado decisiones históricas**. Por ejemplo, la rebaja del Reino Unido decidida la semana pasada por Moody’s supuso la pérdida de la máxima calificación crediticia para este país [por primera vez desde 1978](http://www.datosmacro.com/ratings/uk). Y si esta medida habrá conmocionado a muchos en la City, no fue menos impactante la tomada en el verano de 2011, cuando [S&P castigó la deuda de EEUU](http://www.libremercado.com/2011-08-11/eeuu-abre-la-veda-a-nuevas-rebajas-de-rating-en-las-grandes-potencias-1276432290/) por primera vez en su historia.

[Francia](http://www.libremercado.com/2012-01-13/tension-en-los-mercados-europeos-por-los-rumores-de-una-rebaja-de-sp-a-francia-1276446799/), a pesar de la pataleta de sus políticos, ha sufrido la misma suerte en los últimos meses. Y todo esto por no hablar de España, que [ha pasado de Triple A a BBB](http://www.datosmacro.com/ratings/espana) (a un paso del bono basura) en menos de tres años.

Por otro lado, la lista de los países Triple A ofrece algunas pistas sobre las políticas públicas que están funcionando desde el inicio de la crisis. A pesar de la retórica habitual en muchos políticos, que **separan “austeridad” y “crecimiento”** como si fueran dos conceptos contrapuestos, lo cierto es que los países más “austeros” (es decir, los que mantienen la Triple A gracias a su buen manejo de las finanzas públicas) también son los que están pasando la crisis con mejor desempeño.

De esta manera, dentro de la UE, Dinamarca, Alemania, Finlandia, Holanda o Suecia son, entre los estados ricos, los que han tenido una menor caída del PIB, los que antes han recuperado la senda del crecimiento económico.

Por otro lado, habría que destacar que Alemania, Finlandia, Luxemburgo u Holanda, aunque mantienen la Triple A en las tres agencias, **están en perspectiva “negativa” en alguna de ellas**. Esto quiere decir que podrían perder su estatus en los próximos informes. Esto es significativo porque, mientras tanto, Dinamarca o Suecia conservan la nota con perspectiva “estable”; y hay que recordar que estos dos países no entraron en la Eurozona y decidieron mantener sus divisas. Unirse al club de la moneda única, con lo que tiene de [respaldo del resto de los socios](http://www.libremercado.com/2012-06-16/el-dilema-de-alemania-pagar-la-factura-de-los-piigs-o-romper-el-euro-1276461448/), está empezando a ser castigado por los expertos.

- **¿Hasta cuándo puede durar el “exorbitante privilegio” resultante de tener una moneda de reserva como moneda de curso legal? (el secuestro de la razón)**

En décadas anteriores, los países mantenían dólares porque necesitaban una moneda altamente líquida y ampliamente aceptada para financiar la brecha si sus importaciones superaban a sus exportaciones. El candidato obvio para este fondo de reserva eran los bonos del Tesoro estadounidense. Pero, desde finales de la década de 1990, países como Corea del Sur, Taiwán y Singapur han acumulado enormes volúmenes de divisas, que reflejan tanto sus estrategias de crecimiento orientadas a las exportaciones como su deseo de evitar la repetición de los ataques especulativos a sus monedas que dispararon la crisis financiera asiática de 1997-1998. Cada uno de esos países mantiene divisas por más de $ 200 mil millones -y China, más de $ 3 billones. Esos ya no son fondos para solucionar desequilibrios en el balance comercial. Son importantes activos nacionales que deben ser invertidos prestando atención a su rendimiento y riesgo. También están los fondos soberanos de los déspotas petroleros, que deben asegurar sus inversiones. En resumidas cuentas, EEUU ya no tiene el “exorbitante privilegio” resultante de tener una moneda de reserva como moneda de curso legal. De ahí, la “batalla de la Triple A”.

- **Antecedentes (decíamos ayer…)**



- **El “factor” Bernanke: otro “Maestro” que se cae del tabernáculo (Parte III)**

**(Hagiografía** -**no autorizada**- **del heterodoxo “socializador” de las pérdidas del sistema financiero) -** Publicado en Junio de 2013

(Del Apartado 12)- **La guerra de las divisas (y la batalla de la triple A)** (escrito a principios del año 2012)

- **Algunos antecedentes, “de propia mano”**

**La Unión Europea llama a “revisión” al Euro: “la casa está en llamas”… (Cuando los PIGS bailan el tango: los primeros países subprime)**

**Crónicas desde el “deshuesadero” (un Paper escrito -casi- “de cuerpo presente”, antes del fin -aún incierto- del hecho de la causa y sus daños colaterales)**

**Segunda parte** (Junio de 2010)

- **La batalla de la triple “A”: los sospechosos habituales (¿quiénes se benefician del ataque al euro?)** - **(I) Aportación de pruebas (las crónicas de Narnia)**

Entremos en harina y, rápidamente, en polémica (¿por qué no?)

¿Quiénes se benefician del ataque al euro?

Aquellas monedas con las que el euro puede competir (fundamentalmente dólar y libra), y aquellos países a los que la colocación de la deuda soberana de países europeos puede afectar el mercado de la suya propia (fundamentalmente EEUU y Reino Unido).

Si la demanda de euros aumenta lo hace en detrimento de la demanda de dólares y libras. El mercado vende dólares y libras y compra euros. Sube la cotización del euro y baja la cotización del dólar y la libra (en sus cruces de referencia).

Si la demanda de bonos soberanos de los países europeos aumenta lo hace en detrimento de la demanda de bonos soberanos de Estados Unidos y Reino Unido. Las emisiones de deuda de los países europeos se colocan en el mercado con más facilidad que las de deuda americana o británica. Podría interpretarse como una pérdida de importancia relativa (estratégica).

Cuando se produce una disminución en la cotización de una moneda (menor demanda), el país afectado puede “verse obligado” a elevar la tasa de interés en el mercado doméstico para que los inversores aumenten su apetito por realizar inversiones en ese país y “compren” su moneda para ello (mayor demanda). En estos momentos, esa solución resultaría muy comprometedora para la estabilización y crecimiento económico tanto de los Estados Unidos, como del Reino Unido. Además obligaría a la Fed y al Banco de Inglaterra a alterar sus planes y cronogramas monetarios previstos. Podría interpretarse como una pérdida de soberanía.

Lo mismo ocurre con el mercado de bonos soberanos. A igual tasa de interés, el inversor se sentirá más atraído por aquella deuda que tiene menor riesgo. Por carácter inverso para compensar un mayor riesgo habrá que ofrecer una tasa de interés mayor. La calificación de la deuda (las famosas “A”) representa una ventaja o desventaja a la hora de comercializar los bonos soberanos. A menor calificación (riesgo país) mayor tasa de interés, o a mayor calificación menor tasa de interés.

Por todo ello es muy importante (fundamental, me animaría a decir) la calificación de la deuda (la ansiada triple “A”), para asegurar la demanda de los bonos soberanos y para disminuir el costo de capital a pagar para hacer atractiva la inversión.

Una vez emitido y colocado el título, el mercado (en este caso el secundario) se encarga por la vía de la cotización del bono de ir haciendo este arbitraje a los largo de la vida. Si el precio del bono sube la tasa de interés (efectiva) baja, y si el precio del bono baja la tasa de interés (efectiva) sube.

¿No les resulta por lo menos extraño que durante el segundo semestre del año 2009, la preocupación principal fuera la “debilidad” del dólar, y en los primeros meses del año 2010, los motivos de desvelo sean la “fragilidad” del euro?

¿Qué fundamentales han variado en tan corto espacio de tiempo? ¿Qué era lo que antes se ignoraba y ahora se ha descubierto?

**Si consideramos que Grecia aporta 10 millones de habitantes a los 500 millones de la región europea y su economía supone sólo un 2% de la Unión Europea, podríamos concluir que el alarmismo está siendo excesivo.**

Como diría Greenspan: “Si han entendido lo que he dicho, es que me han interpretado mal”.

Ruego a los “entendidos” que sepan disculpar la sencillez de la explicación (y obviedad, para muchos), pero siempre intento (otra cosa es que lo logre) que mis escritos sirvan a los jóvenes estudiantes de economía y a personas ajenas al ámbito financiero.

Esta elemental “introducción”, sólo tiene la intención de presentar la escenografía en la que se está librando lo que he dado en llamar “la batalla de la triple A”.

Qué crisis más rara (disparen contra el euro)

**Los países que se benefician (evidentemente) con la menor cotización (y demanda) del euro son, principalmente, Estados Unidos y Gran Bretaña.**

**Los países que se benefician (con seguridad) con cualquier rebaja en la calificación de la deuda (y demanda) de algún país europeo son, principalmente, Estados Unidos y Gran Bretaña.**

Por allí hay que buscar, tal vez, a **las tropas que están dentro del “caballo de Troya”.**

A continuación les presentaré alguna información en “titulares”, para que ustedes tengan elementos de juicio y participen del debate (dar o quitar razón), si corresponde:

*“El movimiento pendular imperante en la deuda pública desde el inicio de la crisis ha deparado en 2009 la mayor oleada vendedora desde hace una década en Estados Unidos. Esta tendencia se ha reflejado en la evolución de la rentabilidad, que ha registrado su mayor incremento desde 1999 -hay que tener en cuenta que sube cuando el precio de los títulos baja-. El rendimiento de los bonos norteamericanos se ha disparado desde el 2,21 hasta el 3,80%, un repunte de 159 puntos básicos -ó 1,59 puntos porcentuales”...* Los bonos estadounidenses a 10 años sufren su peor ejercicio desde 1999 (El Economista **-** **28/12/09**)

De este modo, la deuda norteamericana a largo plazo da carpetazo a dos años de adquisiciones ininterrumpidas.

La continuación de la retirada de las medidas extraordinarias por parte de la Fed prolongará en 2010, con toda seguridad, la tendencia vendedora vista este año.

Según las previsiones, en 2010 el desequilibrio podría crecer entre 1,5 y 2 billones de dólares, lo que obligará al Tesoro a emitir una cantidad similar en deuda.

*“Los principales fondos de inversión del mundo están recortando su exposición a los bonos Reino Unido y EEUU ante los temores de que el aumento de la deuda pública y la retirada del apoyo de los bancos centrales a sus economías puedan suponer un deterioro de la recuperación global”...* Los fondos de inversión recortan su exposición a los bonos de EEUU y Reino Unido (Expansión **-** **5/1/10**)

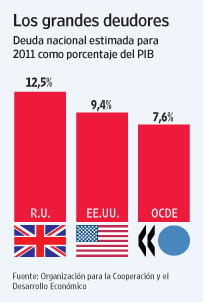
Pimco, uno de los mayores fondos de bonos del mundo, que gestiona unos 940.000 millones de dólares (655.000 millones de euros), advierte de que los niveles récord de emisión de bonos en EEUU y Reino Unido y el final de la relajación monetaria situarán a los mercados financieros en una situación de extrema dificultad.

En opinión de Richard Batty, responsable de inversiones de Standard Life Investments, “el nivel de riesgo se ha disparado en los mercados de bonos de EEUU y Reino Unido. Hay riesgo de una venta masiva en estos mercados”. Paul McCulley, director gerente de Pimco, aseguró que el aumento de emisión de bonos y el final de los programas de ayuda de los bancos centrales, que han situado la rentabilidad de los bonos a un nivel inferior, son el principal motivo para reducir la exposición en EEUU y Reino Unido.

En el último mes (fines de diciembre/09, principios de enero/10), la desconfianza ante los bonos de estas dos economías ha provocado que su rentabilidad suba a un mayor ritmo que la de los bonos alemanes. La de los bonos de EEUU a diez años ha subido 63 puntos básicos hasta el 3,83% desde el pasado 30 de noviembre, mientras que en Reino Unido, el aumento ha sido de 44 puntos básicos hasta el 3,96%.

La rentabilidad de los bonos alemanes sólo se ha incrementado 23 puntos básicos en el mismo periodo, lo que supone una escalada del 3,38%.

- **La batalla de la triple “A”: los sospechosos habituales (¿quiénes se benefician del ataque al euro?)** - **(II) Apreciación de las pruebas (por si quedara alguna duda)**

****

*“El mercado de acciones de Estados Unidos podría enfrentar problemas en 2010 debido a que los billones de dólares en estímulos monetarios y gastos gubernamentales han comenzado a agotarse en la mayor economía del mundo, según algunos inversionistas y estrategas”...* Los recortes de estímulos y gastos afectarían a las acciones de EEUU en 2010 (The Wall Street Journal **-** **7/1/10**)

Con menos respaldo, la continuación de la recuperación de las acciones tendría que ser impulsada por un crecimiento de las ganancias. En los anteriores repuntes cíclicos de las ganancias, las empresas de bienes de consumo masivo, como las minoristas, y las de servicios financieros, lideraron la escalada. Pero esos sectores enfrentan un año difícil, debido a que los consumidores siguen altamente endeudados y los bancos continúan haciendo frente a las persistentes pérdidas por préstamos producto de la crisis financiera.

“Esta vez no podemos contar con que las acciones financieras y de consumo masivo se encargarán de proporcionar el gran impulso”, escribió Brian Knapp, titular de estrategia de cartera estadounidense en Barclays Capital, en una nota a los inversionistas.

Knapp espera que el índice Standard & Poor's 500 caiga a 990 puntos durante la primera mitad de 2010, y luego se recupere para cerrar el año en 1.120 puntos. El índice cerró el 6/1 en 1.126,4 puntos.

Los informes económicos que se publicarán a comienzos del año podrían fijar el tono para el resto del año. Si superan las expectativas, podrían alentar a la Reserva Federal a comenzar a revertir pronto su ultra expansiva política monetaria.

El S&P 500 subió casi un 30% en 2009 debido a que las tasas de interés cercanas a cero y las masivas compras de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas por parte de la Fed evitaron otra Gran Depresión. Los sectores de tecnología de la información, materiales y consumo masivo estuvieron entre los grandes ganadores, con un aumento de al menos el 45%, según FactSet Research Systems.

A medida que entramos al 2010, la mayoría de los analistas se muestra optimista sobre las ganancias. Proyectan que las ganancias de las empresas que integran el S&P 500 crecerán cerca del 25% en promedio en el año. Ese sería por lejos el repunte en las ganancias más fuerte registrado en el primer año de una recuperación desde la Segunda Guerra Mundial, destacó Knapp.

Los sectores de consumo masivo y financiero impulsaron las recuperaciones pasadas, con un crecimiento promedio anual de las ganancias del 64% y el 55%, respectivamente, durante cinco repuntes desde 1973, según estudios de Knapp.

En esta oportunidad, esos sectores podrían tener dificultades para generar tal crecimiento de las ganancias.

Hogares endeudados

El crecimiento de las ganancias del sector minorista podría ser especialmente débil debido a que los consumidores estadounidenses siguen muy endeudados, según la firma de inversiones Matthes Capital.

Matthes, con sede en San Francisco, ha pasado cerca de dos décadas analizando balances de empresas, estados de ingresos y flujos de efectivo para juzgar la valuación de las acciones. Pero, ante la peor recesión en décadas, la firma recientemente cambió su enfoque hacia los hogares estadounidenses para ver cómo están respaldando sus activos e ingresos.

Durante los primeros ocho años de este siglo, los pasivos de los hogares estadounidenses aumentaron en promedio en US$ 943.000 millones al año. Desde el inicio de la más reciente recesión hasta septiembre de 2009, los pasivos se redujeron en US$ 256.000 millones, revirtiendo apenas 3,2 meses de ese crecimiento de deuda, según Matthes.

La mayor parte de esta montaña de deudas aún está relacionada al frágil mercado de viviendas, que recibió el apoyo del Gobierno. En el momento de mayor auge inmobiliario, en 2006, los hogares estadounidenses debían US$ 9,8 billones en deuda hipotecaria. A fines de septiembre, la cifra había aumentado a US$ 10,3 billones, calcula Matthes.

Gasto gubernamental

Tales niveles de deuda dejan a los hogares estadounidenses con menos efectivo disponible para gastar en otras cosas. Debido a que los consumidores en general representan dos tercios del producto interno bruto de Estados Unidos, esta situación debería mellar el crecimiento económico. No obstante, el consumo personal actualmente representa más del 70% del PIB, bien por encima del promedio del 66% que se registraba desde 1929, según Matthes.

Es probable que el consumo haya permanecido alto debido a los pagos de transferencias del Gobierno, que ayudan a las personas que pasan momentos difíciles a través de los sistemas de bienestar social, dijo Matthes.

Desde 1929, los pagos de transferencias promediaron el 10,9% del gasto de los consumidores hasta septiembre. Pero la cifra de septiembre fue de casi el 22%, el mayor porcentaje de la historia, según Matthes.

Esta ayuda del Gobierno generalmente se destina a las personas más pobres, las cuales son las más propensas a gastarla, impulsando así el consumo y la economía. Pero dicho consumo beneficia a los minoristas enfocados en consumidores de menores ingresos a expensas de los rivales que apuntan a las clases media y alta, dijo Matthes.

Cuando el Gobierno comience a retirar esta ayuda, el impacto podría ser más amplio.

“En algún momento de los próximos 9 a 12 meses, el Gobierno desacelerará sus drásticos gastos, los cuales provocaron un crecimiento de la deuda de casi el 50% desde el inicio de la recesión y generaron una deuda federal registrada equivalente a la mitad del PIB”, escribió Matthes.

“La magnitud de la respuesta fiscal ha sido tal que cuando retroceda el raudal de gastos del Gobierno dejará expuesto a un consumidor con una demanda de consumo orgánica bien inferior a la necesaria para alentar una recuperación económica”, añadió la firma.

“Un gran agujero”

Las ganancias del sector financiero también podrían tener dificultades para crecer este año.

La mayoría de los bancos estadounidenses más grandes, como JPMorgan Chase & Co., Bank of America Corp. y Wells Fargo & Co., devolvieron decenas de miles de millones de dólares en ayuda directa del Gobierno.

El sector también se está beneficiando de una pronunciada curva de rendimientos -la diferencia entre las tasas de interés de corto y largo plazo. Eso los ayuda a generar más dinero debido a la brecha entre lo que pagan por los depósitos y las tasas que cobran a los prestatarios.

No obstante, las persistentes pérdidas por préstamos causadas por el colapso inmobiliario y la crisis financiera podrían limitar las ganancias futuras, dijo Knapp de Barclays Capital.

Los inversionistas parecen creer que los US$ 1,1 billones en pérdidas por créditos que ya fueron registradas por el sector representan la mayor parte de las pérdidas de este ciclo, añadió.

Pero el estratega destacó que la mayor parte de las pérdidas provinieron de los aproximadamente US$ 2 billones en activos que estaban disponibles para la venta y que estaban en cuentas al valor de mercado o de intermediación de instituciones.

Los bancos también tienen aproximadamente US$ 8 billones en activos en cuentas devengadas, las cuales son mantenidas hasta el vencimiento. Los bancos cuentan con reservas para cubrir sólo parte de las pérdidas sobre esos activos, reconoce Knapp.

“Las pérdidas por préstamos acumuladas restantes serán de aproximadamente US$ 750.000 millones, y las reservas son de aproximadamente US$ 200.000 millones”, escribió Knapp. “Esto implica provisiones adicionales de US$ 550.000 millones para los próximos dos o tres años”.

Eso reducirá las ganancias en el sector financiero, lo que limitará el repunte más amplio que esperaba la mayoría de los analistas, añadió.

En 2006, el sector financiero representó US$ 24, o un 27%, de las ganancias del S&P 500, de US$ 88 por acción. Este año los bancos contribuirán con US$ 3, estimó Knapp.

“Ese es un gran agujero”, concluyó el estratega.

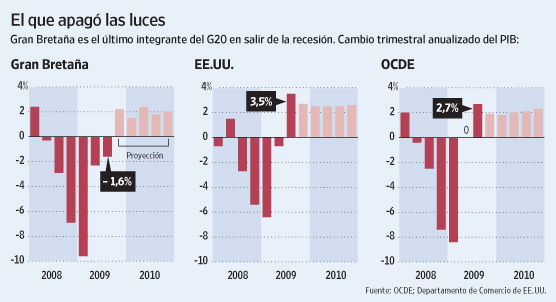
*“La firma de ingeniería eléctrica de John Murray en esta ciudad se ha mantenido a flote en medio de la recesión en parte gracias al trabajo generado por contratos con el gobierno local. A medida que la crisis financiera amaina, sin embargo, Murray se “desvela” ante la posibilidad de que sus perspectivas empeoren, en lugar de mejorar.*

*El motivo: aunque Gran Bretaña sale de la recesión, enfrenta un déficit fiscal de 12,5% del Producto Interno Bruto (PIB), uno de los mayores del mundo. Para reducirlo hay que quitar miles de millones de libras esterlinas de la economía mientras que el gobierno sube los impuestos y reduce el gasto”...* Gran Bretaña sale de la recesión y se alista para una era de austeridad (The Wall Street Journal **-** **8/1/10**)

En los años que siguieron a las cuatro recesiones de posguerra anteriores en Gran Bretaña, los déficits promediaron un 5,7% del PIB en su momento más álgido. En la recesión más virulenta, a inicios de los años 90, llegó a 7,67% del PIB, casi la mitad del monto actual.

Los problemas potenciales de Murray quedaron en evidencia en una reunión del mes de diciembre con funcionarios locales en Walsall, una localidad en el centro-oeste de Inglaterra. Murray afirma que él y otros empresarios recibieron una clara advertencia: “No piensen que una vez que termine esta recesión habrá mucho dinero a disposición de las autoridades para gastar. No habrá dinero”.

Este tipo de recortes son un indicio de que la recuperación del país tras la recesión probablemente sea más dolorosa que en otros lugares. Gran Bretaña pagó caro su fuerte dependencia de la industria financiera y el consumo en la primera etapa de la crisis financiera. El gobierno estabilizó la economía mediante un estímulo de miles de millones de libras.



Mientras países como Estados Unidos, Japón, Francia y Alemania retomaron la senda del crecimiento en el tercer trimestre del año pasado, Gran Bretaña cayó 0,3% y pasó a ser el último de los integrantes del Grupo de los 20 en superar la recesión. Los economistas prevén una expansión de 0,9% el año próximo, frente a 2,2% en EEUU y un promedio de 0,7% en la Unión Europea.

A pesar de la divulgación de algunas cifras positivas, muchos economistas temen que Gran Bretaña quede rezagada durante años mientras el gobierno y los consumidores se ajustan el cinturón. Un vocero del Ministerio de Finanzas, no obstante, afirma que algunos economistas, incluidos los del Fondo Monetario Internacional, creen que el crecimiento británico excederá al de otras grandes economías en 2010 y que el país continúa “comprometido con finanzas públicas sostenibles”.

El control del déficit fiscal será un tema decisivo en las elecciones programadas para mayo y los dos grandes partidos, el Laborista y el Conservador, prometen medidas duras.

La primera semana de enero, el gobierno laborista detalló medidas para reducir a la mitad el déficit para 2014, pero postergó los grandes recortes hasta que el crecimiento cobre impulso. El opositor Partido Conservador ha prometido una “era de austeridad”.

La medicina será amarga quien quiera que gane. Bank of America Merrill Lynch estima que retirar las medidas de estímulo económico conducirá a una pérdida de alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB en 2010. En cada uno de los cinco años siguientes, Gran Bretaña tendrá que reducir el gasto público o aumentar los impuestos en una suma igual al 0,5% del PIB para ordenar sus finanzas, señala el informe.

Es probable que los efectos de estos recortes repercutan con fuerza en áreas como la que rodea a Birmingham, conocida como “el País Negro” gracias a su historial de industrias que funcionan a carbón.

El desempleo de esta zona, conocida como West Midlands, llegó a 10,1% en octubre, el último mes del cual hay datos disponibles, y excedió el promedio británico de 7,8%. A pesar de que la crisis de crédito partió en centros financieros como Londres, los sectores cíclicos como la manufactura -que sigue siendo un importante empleador en la zona- se han visto muy perjudicados.

Para los partidos Laborista y Conservador, la región también reviste otro significado. De los aproximadamente 135 escaños que harían falta para que la actual mayoría laborista se transforme en una mayoría conservadora en las próximas elecciones, 30 se encuentran en West Midlands.

Ladywood, un distrito céntrico de Birmingham, marcó un hito de la recesión en enero del año 2009 cuando se convirtió en la primera zona en la que el desempleo tocó el 10%; ahora es de 16,7%.

Ladywood, sin embargo, mantuvo las apariencias gracias al robusto gasto del gobierno. Sus cuadras de viviendas públicas construidas en los años 60 tienen pocos grafitis o basura y se intercalan con áreas verdes bien cuidadas.

Esto refleja la generosidad del gobierno desde que el Partido Laborista del primer ministro Gordon Brown llegó al poder en 1997. El gasto fiscal como porcentaje del PIB aumentó de 38,2% a 47,3% del PIB el año pasado, según Eurostat, la agencia de estadísticas de la UE. Algunos analistas estiman que podría alcanzar 50% del PIB en 2010. En la UE, fue de un promedio de 46,8% el año pasado y en EEUU fue de 20,7%.

Ya comenzó una rueda inicial de frugalidad, afirma Colin Hughes, concejal de Ladywood. En 2010, el ayuntamiento de Birmingham recibirá un 5% menos que este año del gobierno central. En las reuniones de concejales ya no se sirven galletas ni se imprimen copias de la agenda. La idea de publicar un diario mensual del ayuntamiento fue archivada y las autoridades consideran cerrar un campo municipal de golf.

“Es sólo el comienzo y durante los próximos tres o cuatro años, se verán recortes en partidas de gastos importantes como asistencia social y salud”, indicó Hughes.

Otro problema, aquí y a lo largo de Inglaterra es que a pesar de que el gobierno inyectó 76.200 millones de libras para rescatar a dos importantes bancos, entre otras medidas, el crédito bancario no se ha recuperado. A fines del mes pasado, el Banco de Inglaterra reportó que los préstamos a empresas se contrajeron en 4.600 millones en septiembre, el octavo mes consecutivo de declive.

Al igual que el gobierno, los bancos tienen sus propios problemas de deuda. Para cumplir los estándares internacionales de capital, los bancos británicos aún deben levantar el equivalente a 5,5% del PIB del Reino Unido para fines de 2010, según cálculos del FMI. En el caso de los bancos de EEUU, la suma es de alrededor del 1% del PIB.

*“La economía de la primera potencia mundial acaba la primera década del milenio en una situación peor que la registrada en el año 2000. Tras dos recesiones en 10 años, la creación de empleo ha sido nula. Por el contrario, los países más pobres han avanzado de forma significativa”...* La década de 2000: negra para EEUU, dorada para las economías emergentes (Libertad Digital **-** **14/1/10**)

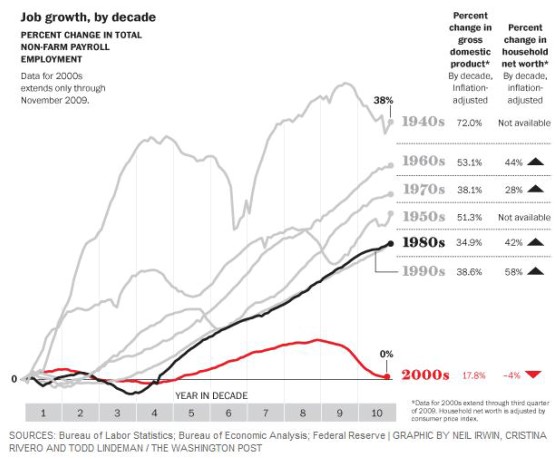
Según datos publicados por el Washington Post, la economía estadounidense ha acabado la primera década del nuevo milenio peor de lo que estaba a su inicio.

Es la primera vez desde la Segunda Guerra Mundial que el país no registra un crecimiento del empleo al acabar la década.

Entre 2000 y 2009 la creación de empleo ha sido nula. El modesto aumento entre 2003 y 2007 no ha compensado la reducción causada por las dos recesiones que ha sufrido el país.

El aumento del Producto Interior Bruto (PIB) ha sido discreto, y la riqueza neta de los hogares (activos menos deudas) ajustada a la inflación es menor que al principio de la década, al bajar el precio de la vivienda y subir la deuda de los consumidores.

En la década de los 40 el empleo aumentó un 38%, en la década de los 50 aumentó un 24%, en la década de los 60 aumentó un 31%, en la década de los 70 lo hizo un 27%, en la década de los 80 volvió a aumentar un 20%, y en la década de los 90 otro 20%. En la década de 2000 el crecimiento ha sido de 0%.



Cabe matizar que la década sale especialmente mal parada por el hecho de comprender, justo al principio y al final del período, dos crisis muy duras: el estallido de la burbuja puntocom, y el estallido de la burbuja de la vivienda.

Pero no ha sido una década perdida para todo el mundo. Los países más pobres o en vías de desarrollo han experimentado una importante mejora. Como destaca el economista Tyler Cowen en su balance para el New York Times, los cuatro países más poblados del planeta (dejando a un lado Estados Unidos) han registrado un crecimiento económico notable. China e India han crecido a un ritmo vertiginoso.

El analista Allister Heath, en un artículo titulado Asian nations laugh at our incompetence (“Las naciones asiáticas se ríen de nuestra incompetencia”), contrapone el crecimiento previsto de las economías emergentes al de los países occidentales en 2010. Heath cita al economista del HSBC Stephen King, que pronostica un crecimiento del 6,2% para los economías emergentes (un 9,5% en el caso de China), y un exiguo crecimiento del 1,9% para las economías más ricas.

La economía global se concentra más alrededor de China, y el crecimiento de las economías emergentes ya no está alimentado únicamente o incluso principalmente por el consumo de Estados Unidos y Europa. Heath apunta que el flujo comercial entre economías emergentes ha aumentado, y China fue en 2009 el principal exportador del mundo, desplazando a Alemania.

*“Al comenzar el año, imperaba un consenso: la deuda a largo plazo del Tesoro de Estados Unidos sería una de las inversiones menos productivas de 2010. Unas semanas después, algunos inversionistas comienzan a reconsiderarlo”...* Un refugio seguro cuando hay turbulencias (The Wall Street Journal **-** **8/2/10**)

En momentos en que Grecia está en aprietos y la situación amenaza con extenderse por toda Europa, los bonos del Tesoro estadounidense se vuelven a beneficiar de su estatus de refugio seguro. Los precios de la deuda del Tesoro se dispararon la semana pasada, lo que provocó un descenso en las tasas de interés, o rendimientos. A última hora del viernes en Nueva York, los bonos a 10 años rendían 3,55%, su nivel más bajo desde el 17 de diciembre.

Aunque el riesgo de una cesación de pagos de Grecia o cualquier otro deudor soberano sigue siendo bajo, la situación sirve como un recordatorio de la fragilidad de la recuperación de la economía global.

A medida que se extienden los temores, los inversionistas abandonaron activos de riesgo como bonos europeos y el euro y optaron por el dólar y la deuda soberana de EEUU. Si la tendencia continúa, podría ser una buena noticia para el gobierno de EEUU en momentos en que busca financiar su déficit fiscal récord.

“Durante los próximos meses, si se agrava el tema del riesgo soberano, creo que los bonos del Tesoro de EEUU de hecho podrían beneficiarse”, afirmó el estratega de renta fija de Barclays Capital en EEUU, Amrut Nashikkar.

*“Suspensión de pagos de Grecia, contagio a Portugal y España... los fantasmas se agolpan a las puertas del euro. El diario británico Financial Times y El País de España verifican en sus ediciones de este martes un movimiento especulativo de los mercados financieros contra el euro”...* ¿Campaña contra el Euro? (BBCMundo **-** **9/2/10**)

La tensión se centra en la situación de cinco países de los 16 que conforman el euro, los llamados PIGS, sigla en inglés que, desafortunada casualidad o deliberada ironía, quiere decir “cerdos”: Portugal, Italia, Grecia y España.

Los PIGS no están peor que Estados Unidos en el terreno fiscal. La diferencia es que los datos económicos de EEUU son más alentadores y Washington tiene una máquina de imprimir dinero para salir de apuros.

El paquete de ajuste de Grecia, la visita de alto vuelo del gobierno de España a la City de Londres o el anuncio de medidas para recobrar la confianza de los inversores, recuerdan la larga batalla perdida contra los mercados librada por la Argentina de 1999-2001.

*“Es probable que en la Roma de Nueva York, en la Atenas de Georgia y en el Madrid de Iowa no reine la sensación de crisis presupuestaria que últimamente domina a sus homónimas europeas, pero los estados y los municipios de EEUU podrían acabar teniendo problemas igualmente graves”...* Cincuenta Grecias (Expansión **-** **11/2/10** **-** Por Financial Times **-** Lex Column)

Al igual que los miembros de la eurozona, los estados de EEUU no tienen la posibilidad de devaluar su moneda y tienen que hacer un esfuerzo por mantener buenas relaciones con los sindicatos del sector público, por un lado, y con a los airados contribuyentes, por otro.

Y, al igual que los que ponían en entredicho el futuro del euro prestaron demasiada atención a la evolución de sus centros financieros sin percatarse de las debilidades de la periferia, los problemas presupuestarios de los 50 estados de EEUU y de sus 52.000 ciudades suelen pasar desapercibidos. Aunque no han despilfarrado al mismo ritmo que algunas economías del sur de Europa, los estados de EEUU gastaron a su antojo antes de la recesión.

Al igual que en Europa existe la “cláusula de no rescate”, en EEUU hablar de una intervención federal es tabú, aunque los estados dependan de Washington. El presupuesto federal de 2011 contempla 646.000 millones de dólares de subvenciones estatales, y 85.000 millones de dólares más para el programa sanitario Medicare.

Hace poco, Timothy Geithner, el secretario del Tesoro estadounidense, se tomó a risa la posibilidad de que EEUU perdiera su rating AAA, pero la mayoría de sus estados ya lo han hecho, y algunos podrían encontrarse pronto en situación de impago.

*“Los euroescépticos están de enhorabuena en estos días en que el euro corre el riesgo de desplomarse. Parece que algunos llevaban años esperando una ocasión así para poder reprender a Europa entera con un sonoro: “¡Te lo dije!”. Editoriales y comentaristas de algunos de los diarios más prestigiosos de Gran Bretaña han aprovechado la coyuntura para alardear de haber optado por quedarse con la libra y permanecer fuera de la Eurozona. “El euro es una empresa fallida” afirmaba el miércoles el editorial de The Times”...* Los euroescépticos se frotan las manos: “¡Te lo dije!” (Cinco Días **-** **12/2/10**)

“La moneda única no sobrevivirá al renacer de los intereses nacionales de los miembros de la Eurozona. Permítannos dar gracias a que nunca nos unimos”, escribía el columnista del Telegraph Simon Heffler.

El Times (11/2) llevó su euroescepticismo aún más lejos y dio la precaria situación del euro como una buena razón para votar conservador. El Partido Laborista y el Liberal Demócrata están oficialmente a favor de la moneda común. “Los males de Grecia ilustran el gran problema de la unión monetaria: los contribuyentes de otros países de la eurozona pagarán los errores de unos pocos. Gran Bretaña padece sus propios problemas pero los votantes británicos tienen al menos el poder de castigar a los políticos que los han creado. Unirse al euro significa renunciar a ese derecho democrático”, argumentaba el editorial.

Los euroescépticos afirman que no es justo que países ahorradores como Alemania tengan que pagar por rescatar a los que han tomado decisiones insostenibles como está sucediendo con Grecia o como podría suceder con España y Portugal. “¿Preguntó a alguien Grecia cuando comenzó a hacer préstamos sin control?” se cuestiona el Telegraph.

*“Tras una semana en la que los europeos hemos sido el centro de atención mundial, el mundo continúa girando alrededor del sol. Los chinos siguen intentando contralar el exceso de liquidez y han vuelto a aumentar el coeficiente de reservas bancario.*

*El crédito bancario en China modera su crecimiento pero siguió aumentando próximo al 30% anual por lo que aún hay margen para normalizar su tasa a su promedio de la última década y por lo tanto la política monetaria está aún muy lejos de ser restrictiva.*

*Las agencias de calificación por fin han amenazado a EEUU y a Reino Unido, advirtiéndoles que o toman medidas contundentes para retornar a la estabilidad presupuestaria o su AAA está en cuestión. Pero lo más interesante de la pasada semana ha sido el testimonio de Bernanke en la Comisión Bancaria del Senado”...* EEUU y el espejo griego (Expansión **-** **15/2/10**)

La Fed sigue definiendo su estrategia de salida y Bernanke añadió otra novedad importante.

Explicó a los senadores la introducción de la facilidad de depósito por la que remunerará el exceso de reservas de los bancos, al igual que lo hace el BCE, e informó que ya han experimentado el drenaje de liquidez por repo inverso, similar también a las subastas de drenaje que realiza ocasionalmente el BCE, y ha funcionado con éxito por lo que el arsenal para normalizar su base monetaria ya está preparado.

Pero Bernanke sorprendió con el anuncio explícito por el que la Fed procederá a transformar el exceso de reservas de depósitos a la vista a certificados a plazo, lo cual es una señal inequívoca de su estrategia futura. Con este cambio, la Fed limita los riesgos de que las entidades decidan transformar toda esa liquidez en crédito y asistamos a una salida inflacionistas de la crisis. Es cierto que las entidades pueden vender sus certificados en el mercado y hacerlos líquidos pero entonces habría un efecto trasvase de la liquidez del sistema y limitaría el potencial inflacionista del mismo.

Pero un análisis detallado del balance de la Fed, ayudará a entender mejor la medida. En el gráfico 1 se puede observar cómo el tamaño del balance más que se ha duplicado desde la quiebra de Lehman pero todo el aumento se debe al exceso de reservas que los bancos mantienen en la Fed. Excluyendo el exceso de reservas, la base monetaria tan sólo ha aumentado un 10% desde entonces, por lo que EEUU sigue en la trampa de la liquidez, ya que a pesar de que Bernanke ha emulado al helicóptero de Friedman, el dinero sigue embalsado en el sistema bancario sin llegar con normalidad a empresas y familias por los canales del crédito que continúan obstruidos.

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |
| 1266223139_extras_ladillos_1_g_0 | |

Pasivo de la Fed. Fuente: Federal Reserve

Pero donde si ha habido cambios significativos es en el activo, cómo se puede observar en el gráfico 2. Desde la quiebra de Lehman, la Fed ha comprado al Tesoro deuda por valor de 300.000 millones de dólares, 165.000 a las agencias nacionalizadas Fannie y Freddie, por lo tanto también es deuda pública, un billón en titulizaciones, la mayoría de ambas agencias y por lo tanto también es deuda pública.

|  |
| --- |
| 1266223139_extras_ladillos_2_g_0 |

Activo de la Fed. Fuente: Federal Reserve

Si los bancos deciden reducir su posición estructural en liquidez, cuando la Fed comience a instrumentalizar su estrategia de salida, la autoridad monetaria se vería obligada a vender activos en mercado por lo que activaría de nuevo la deflación de activos, descapitalizaría a los bancos y provocaría la temida W.

Por lo tanto, Bernanke, con buen criterio, anuncia una normalización lenta y gradual de su balance para permitir que el sistema bancario se recapitalice orgánicamente, normalice el crédito y acaben las presiones deflacionistas que siguen amenazando a la economía estadounidense.

Las titulizaciones, a diferencia de la deuda pública, se amortizan mensualmente con las cuotas de los préstamos hipotecarios que contienen por lo que ayudará a reducir el balance de la Fed gradualmente. Buena parte de la deuda pública y de agencias es a corto plazo y vence por lo que con no renovar el principal también disminuirá el balance.

Tanto la estrategia cómo los instrumentos están bien diseñados y la Fed ha demostrado que tienen la experiencia suficiente para implementarla con éxito, pero eso no significa que vayan a acertar con el sendero crítico en cada momento y que el impacto sobre los mercados y sobre la economía real vaya a ser neutral.

La administración Obama mantiene un déficit público del 10% para este año por lo que sus necesidades de financiación aumentarán en esa proporción y la Fed ya no será el principal comprador en sus subastas, por lo que tan sólo el hecho de dejar de monetizar deuda tendrá un impacto negativo sobre los tipos de interés a largo plazo. Bien es cierto, que el diseño de estrategia de salida permitirá a la Fed seguir controlando los tipos a corto y que la pendiente de la curva de tipos está en máximos históricos por lo que mantiene su capacidad para controlar los tipos de largo plazo y evitar una crisis de la deuda cómo sucedió en 1994. Sólo una sorpresa de inflación podría dar al traste con la estrategia, pero en EEUU la inflación “ni está, ni se la espera” por algún tiempo, por lo que la Fed dispone de mucho margen de maniobra.

“El problema es que si controlas los tipos de interés y mantienes excedido el sistema de liquidez, el ajuste monetario lo acabará haciendo el dólar, por lo que mantenemos un escenario de debilidad del billete verde en los próximos años, hasta que este proceso de normalización vaya finalizando”...

EEUU sigue siendo el líder de productividad e innovación mundial y el dólar es la moneda de reserva internacional, por lo que no es ni comparable al caso griego. Pero, los estadounidenses harían mal en no sacar lecciones de la crisis de la deuda en Europa. Los inversores están preocupados por las ingentes necesidades de financiación de los tesoros y los EEUU van a tener muchos problemas para financiar su deuda pública que si sumas a Fannie y Freddie se aproxima al 100% de su PIB y es muy similar a la griega.

El Reino Unido está en una situación financiera similar a la estadounidense, pero ni son el líder mundial en productividad e innovación ni la libra es moneda de reserva, por lo que la obsesión de los medios y la sociedad británica contra el euro, y la campaña electoral, hace que las perspectivas para Gran Bretaña sean muy preocupantes…

*“A pesar de las dificultades que atraviesan los países meridionales de la zona euro, los malignamente llamados PIGS (Portugal, Italia, Grecia y España) por la prensa británica, la divisa europea se postula como un creciente activo de reserva en el mundo. Son ya muchos los analistas financieros que han perdido su confianza en el dólar y apuestan firmemente por el euro como moneda internacional de referencia”...* Los billetes de euro en circulación superan al dólar (Libertad Digital **-** **16/2/10**)

La debilidad del dólar, provocada en gran medida por la política expansiva de la Reserva Federal (FED) durante los últimos años, está llevando a todos los países del mundo a buscar alternativas y diversificar sus reservas de dinero. Greenspan primero y Bernanke después encontraron la gallina de los huevos de oro inflando el crédito barato. Cuando esta burbuja estalló hace un par de años todo lo que la FED hizo fue intentar reinflarla expandiendo aún más la disponibilidad de dólares en los mercados.

A finales del año pasado las reservas de divisas, el FOREX, eran de 7,5 billones de dólares en todo el mundo. China es el primer tenedor de dólares del planeta.

La clave está en China, ya que si se desprendiese de sus dólares ocasionaría la debacle económica de los Estados Unidos. Para Washington que los chinos sigan teniendo el dólar como activo de reserva es una cuestión estratégica, de seguridad nacional.

En términos de circulante, el euro ya ha superado al dólar. No se disponen de datos posteriores a 2008, cuando se produjo un gran desapalancamiento debido a la crisis. Con toda seguridad este desapalancamiento ha sido más pronunciado en los Estados Unidos que en la zona euro por culpa de las inyecciones continuas de dinero en el sistema por parte del presidente de la FED, Ben Bernanke.

*“Los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) están descontentos con el dólar como moneda de referencia, pero no consideran que el euro pueda sustituirlo, sobre todo, por la falta de un mercado de deuda pública integrado. Ésta es la conclusión a la que ha llegado un reciente estudio realizado por el Real Instituto Elcano”...* La pugna entre el euro y el dólar vista desde los países emergentes (Expansión **-** **17/2/10**)

Este informe, elaborado por el profesor de la Universidad de Oxford Brookes Miguel Otero, está centrado en cómo las élites financieras, sobre todo de Brasil y China, perciben la rivalidad entre el dólar y el euro en la lucha por convertirse en la moneda internacional del sistema. Para ello, el autor, aparte de la labor de investigación necesaria, ha realizado más de 40 entrevistas al entorno financiero de estos países emergentes (desde altos funcionarios de los Ministerios de Finanzas, bancos centrales hasta ejecutivos de banca privada) y las conclusiones resultan muy interesantes.

En primer lugar, “el dólar tiene ahora en el euro una moneda rival con bases económicas suficientes para contestarle el trono”, explica.

En segundo lugar, “los países emergentes, como China y Brasil, que en los próximos años pueden hacerle sombra a EEUU como locomotoras de la economía mundial, no son fieles aliados como lo eran Alemania y Japón en los años 80”, añade.

Y finalmente, “la crisis financiera que estamos padeciendo hoy se ha generado en Wall Street y no en la periferia del sistema, como se ha dado en tantas ocasiones en las últimas décadas”, concluye.

Por lo tanto, “no es de extrañar que los BRIC se sientan con más derecho que nunca para criticar la posición del dólar como moneda ancla del sistema”, sentencia el informe.

- **Dólar, libra, triple A… todo se pone en duda (nuevos socios del club del riesgo)**

*“La orgullosa City, que durante dos décadas fue el motor de la economía de Reino Unido, ha necesitado un rescate del Gobierno y el Banco de Inglaterra valorado en 800.000 millones de libras (920.000 millones de euros), según datos de la Oficina Nacional de Auditoría”...* La crisis deja la banca británica “patas arriba” (Expansión - **21/2/10**)

“El casi colapso de varias entidades ha dañado seriamente la reputación del sistema financiero de Reino Unido”, asegura Nigel Greenwood, analista de Standard & Poor’s.

*“El mes pasado, durante el Foro Económico de Davos, Zhu Min, subgobernador del Banco Popular de China, habló abiertamente de su mayor temor con respecto a los mercados financieros en 2010”...* Temores sobre las operaciones carry trade en dólares (Expansión **-** **24/2/10**)

“En mi opinión, el mayor riesgo de este año está en los movimientos especulativos de carry trade en dólares, que ya ascienden al billón y medio de dólares, cifra que supera con creces el récord de Japón”, aseguró.

El temor de Min es que haya un cambio de tendencia, lo que provocaría una revalorización del dólar, paralizando la recuperación de los mercados de activos que ha acompañado a la salida de la economía global de la crisis financiera. Es una sensación que comparten otros inversores, sobre todo ahora que el dólar se fortalece, después de su devaluación durante buena parte del año pasado.

El dólar se convirtió en la moneda de financiación cuando los mercados de activos globales comenzaron a recuperarse a partir de marzo del año pasado. El fenómeno se produjo por los bajos tipos de interés de EEUU, que incentivaron la venta de dólares por parte de los inversores para financiar la compra de activos más arriesgados que ofrecían mayor rentabilidad. El resultado fue que, entre el marzo y diciembre de 2009, el dólar ponderado según la balanza comercial cayó más de un 17%.

Sin embargo, con la recuperación del dólar, llegan los temores de un descenso de las operaciones carry trade. Desde septiembre, la moneda estadounidense ha aumentado más del 8% en términos ponderados y la semana pasada se acercó al máximo de los últimos ocho meses. No obstante, pensar que estamos ante el final de la era del dólar como divisa de referencia mundial es prematuro, en opinión de los analistas.

*“Financial Times reseña que el diferencial entre los intereses que deben pagar Gran Bretaña y Alemania ha aumentado de 0,35 a 0,90 puntos. Los intereses que debe abonar Gran Bretaña a quienes invierten en su deuda pública son sólo algo inferiores a los de Portugal”...* Los inversores no confían en la “triple A” de la deuda británica (Negocios.es **-** **1/3/10**)

Los inversores parecen desconfiar ya de la calificación de triple A para la deuda pública soberana del Reino Unido, según informa el diario Financial Times. Desde finales de noviembre, señala el periódico, ha aumentado de 0,35 a 0,90 puntos la diferencia entre los intereses que deben pagar Gran Bretaña y Alemania a quienes han invertido en sus títulos de la deuda con vencimiento a diez años.

Los intereses que debe pagar el Reino Unido a los titulares de sus “gilts” están por encima de los que paga Italia por primera vez desde mediados del año 2008.

El Reino Unido tiene que pagar mucho más por el dinero que consigue en los mercados de capitales que otros países que tienen también la máxima calificación crediticia - AAA- como Alemania, Francia o Estados Unidos.

Los intereses que debe abonar Gran Bretaña a quienes invierten en su deuda pública son sólo algo inferiores a los de Portugal, la economía más débil de la zona del euro después de la griega.

Según el periódico, hay varias razones por las que Gran Bretaña ha logrado mantener hasta ahora su máxima calificación crediticia pese a la desconfianza de los mercados. La principal es que la deuda pública soberana de este país tiene un vencimiento mucho más largo que la de otros países.

Medios de información financiera tan destacados como “The Wall Street Journal” y Bloomberg coinciden en lanzar sendos mensajes de alerta sobre la evolución de la divisa británica. El resultado en el mercado de divisas es un desplome del 2% frente al dólar, hasta perder justo los 1,50, sus cotas más bajas en 10 meses.

Los dos medios estadounidenses comparten también una idea de fondo. En ambos casos se plantea la posibilidad de que Reino Unido (y no sólo España o Portugal, como se ha comentado en las últimas semanas) se convierta en la “próxima Grecia”.

Desde Bloomberg citan a analistas de banca privada en Escocia que no descartan un desplome de entre el 20% y el 30% en la cotización de la divisa británica. La emisión a ritmo récord de deuda pública por parte del Gobierno británico, y las dudas sobre su elevado endeudamiento, fomentan este pesimismo.

La caída de la libra a mínimos de diez meses frente al dólar ha coincidido además con un nuevo cambio de giro en la política monetaria del Banco de Inglaterra. Después de congelar su multimillonario programa de compra de activos, una vez alcanzados los 200.000 millones de libras, las dudas sobre la recuperación de la economía británica han llevado en las últimas fechas a los responsables de Banco de Inglaterra a matizar su posición, y a abrir la puerta a una reactivación de este programa.

*“Es hora de repasar la historia política británica más reciente. La libra esterlina está en caída libre; el mejor paralelismo que se puede establecer de la situación de la moneda es con su época más gris, a principios de 1985, cuando la libra casi alcanzó la paridad con el dólar”...* Libra esterlina en caída libre (Expansión **-** The Financial Times **-** **2/3/10**)

Ayer (1/3/10), en cuestión de horas, la libra cayó un 3% frente al dólar. Antes de recuperarse, hubo un momento en el que la moneda llegó a valer 1,47 dólares, lo que supone un nivel un 12,5% inferior al registrado en noviembre (2009), una evolución sorprendente, tratándose de una de las monedas de referencia.

Al igual que ocurre con la periferia de la eurozona, a los mercados les preocupa la capacidad de Reino Unido de financiar su déficit. La rentabilidad de los bonos a diez años está ahora 97,6 puntos básicos por encima de la de los bonos alemanes. En el caso de los bonos a diez años español e italiano, el diferencial se sitúa en 72,5 y 82,7 puntos básicos respectivamente. La política proporciona el elemento crítico adicional.

*“Puede que Reino Unido no forme parte de los pigs (acrónimo en inglés de Portugal, Italia, Grecia y España), pero sí está entre los stupid (España, Turquía, Reino Unido, Portugal, Italia y Dubái)”. Así presentó ayer Hugo Dixon, ejecutivo de la firma de información financiera Thomson Reuters, un debate sobre la situación de la economía británica, celebrado en la City londinense. Los presentes sonrieron al escuchar el juego de palabras sobre los países con mayor riesgo soberano, pero sin mucho entusiasmo. El temor a que Reino Unido sufra una crisis fiscal similar a la de Grecia pesa en el ánimo de los inversores, que en los últimos días han asistido a fuertes caídas de la libra frente al euro y el dólar”...* Reino Unido, en el club de los países con más riesgo soberano (Expansión **-** **2/3/10**)

Al mismo tiempo, la prima de riesgo de la deuda pública británica (diferencia de rentabilidad frente al bono alemán) ha subido y el coste de los bonos en el mercado ya es superior al de los españoles.

El coste para asegurarse ante el riesgo de impago del Gobierno británico (mediante la compra de credit default swaps, o CDS) también se acerca rápidamente al español. El 8 de febrero, los CDS españoles eran 72 puntos básicos más caros que los de Reino Unido. Ayer (1/3/10), la diferencia era sólo de 18 puntos.

Las agencias de calificación de deuda Moody´s y Standard & Poor´s han dado una tregua a la triple A de Reino Unido hasta las elecciones. Si el nuevo Gobierno no pone en marcha un plan creíble de austeridad, podrían rebajar la calificación del país. Pero algunos inversores creen que Reino Unido sufre problemas estructurales que no van a cambiar con unas elecciones.

Bill Gross, director general de Pimco (una de las principales gestoras), considera que los bonos públicos británicos están asentados en una base de “nitroglicerina”, por la mezcla de “una elevada deuda con una progresiva devaluación de la moneda” y compara la situación fiscal de Reino Unido con la de Grecia, Portugal y España.

*“James Dimon, presidente de JP Morgan Chase, ha dado un toque de atención a Estados Unidos, su problema no está en Grecia, sino en California. Con todas las miradas puestas en el futuro de Grecia, las complicaciones que podría tener la Unión Europea si el país heleno es incapaz de pagar su deuda, las consecuencias de un posible rescate y la situación en la que se quedaría el euro, Wall Street ha estado bailando al son de las idas y venidas en el Viejo Continente, olvidándose de que la verdadera bomba de relojería la tienen en casa”...* Dimon advierte: el problema no es Grecia, es California (El Confidencial **-** **2/3/10**)

En este sentido, Dimon ha sido muy claro con los inversores en la reunión anual del banco: “podría haber contagio si un Estado del tamaño de California, el mayor de EEUU, tiene problemas para hacer frente al pago de su deuda”.

Según ha explicado el máximo responsable de JP Morgan, “Grecia en sí no sería un problema para esta compañía, ni ningún otro país” y ha añadido que “realmente no prevemos que la Unión Europea se esté desintegrando”. Así, Dimon considera que tanto su banco como el resto de sus rivales son completamente inmunes a la crisis de deuda que se está desarrollando en Europa.

*“¿Quién gobierna Reino Unido? Probablemente, pronto lo harán los mercados de bonos. Es posible que el indeciso votante medio sea incapaz de distinguir un rating crediticio AAA de un andouillette AAAAA, pero cuando los tabloides claman “la crisis de la libra”, algo se revuelve en los estómagos de los británicos”…* La libra esterlina (Expansión **-** **3/3/10**)

*“Estados Unidos y Reino Unido se han acercado “sustancialmente” a un punto en el que podrían perder la máxima calificación crediticia, la triple “A”, debido al incremento de los costes que ha experimentado su deuda, según ha advertido Moody´s en un informe.*

*Los gobiernos de ambas economías deberían reequilibrar sus cuentas públicas para reducir su deuda sin dañar la recuperación económica por una retirada de los estímulos demasiado pronto, según ha explicado Pierre Cailleteau, director de Riesgo Soberano de Moody´s en Londres, a Bloomberg”...* EEUU y Reino Unido podrían perder la triple A, según Moody´s (El Confidencial **-** **15/3/10**)

- **Por primera vez en 70 años EEUU pierde la Triple A (bravo Obama, “you can”)**

*“Uno de los pilares del sistema financiero global se vio sacudido el viernes cuando la agencia calificadora de riesgo Standard & Poor's dijo que los bonos del Tesoro de Estados Unidos ya no merecen ser considerados la inversión más segura del mundo”.* (The Wall Street Journal **-** **6/8/11**)

**S&P le retiró por primera vez la calificación crediticia AAA, que ha mantenido durante 70 años, bajo el argumento de que el acuerdo sobre el límite a la deuda fiscal del país que se orquestó en Washington no fue suficiente para despejar el sombrío panorama a largo plazo de las finanzas estadounidenses**. La agencia rebajó la deuda a AA+, una calificación por debajo de Liechtenstein y una decena de otros países, a la par de Bélgica y Nueva Zelanda.

S&P dijo: “La rebaja refleja nuestra opinión de que el plan de consolidación fiscal que el Congreso y el gobierno recientemente acordaron es insuficiente para lo que, desde nuestra perspectiva, sería necesario para estabilizar la dinámica del déficit fiscal a medio plazo”. También hizo referencia a la débil “efectividad, estabilidad y previsibilidad” de la política y las instituciones en un momento en que se amontonan los desafíos.

Una preocupación clave será ver si el apetito por la deuda de EEUU cambiará entre los inversionistas extranjeros, especialmente China, el mayor tenedor de bonos del Tesoro de EEUU extranjero del mundo. En 1945, sólo 1% de los papeles del Tesoro estaba en manos extranjeras; ahora es un máximo histórico de 46%, según un informe de Bank of America Merrill Lynch.

S&P avisa: una entre tres de perder otra A, y entre 9 y 18 años para recuperarla(s)

*“La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's considera que EEUU tiene “una probabilidad entre tres” de sufrir una nueva rebaja de “rating” entre los próximos seis a veinticuatro meses y recuerda que sólo cinco países han logrado hasta ahora recuperar la nota “AAA” tras haberla perdido, para lo que necesitaron entre nueve y dieciocho años”...* S&P recuerda a EEUU que los países que han perdido la máxima nota tardaron al menos 9 años en recuperarla (El Confidencial **-** **8/8/11**)

“Aún pensamos que los riesgos para la calificación apuntan a la baja, lo que explica nuestra perspectiva negativa”, explicó el director de calificaciones soberanas de S&P, David Beers, en una conferencia organizada por la calificadora de riesgos para explicar su decisión de rebajar el “rating” de EEUU. “No prevemos un escenario en el que se produzca un rápido retorno de EEUU a la categoría ‘AAA’”, añadió, en declaraciones recogidas por Europa Press.

No obstante, el ejecutivo de S&P precisó que en el caso de que demócratas y republicanos logren alcanzar un amplio consenso para establecer una estrategia de consolidación fiscal a medio plazo, EEUU podría recuperar entonces la máxima nota crediticia.

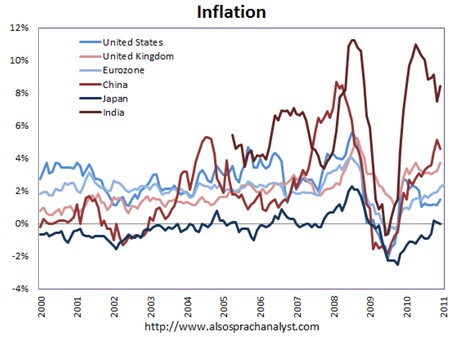
“No obstante, dada la naturaleza del actual debate en el país, con la polarización de las opiniones, no observamos nada en el horizonte inmediato que sugiera que estamos ante este escenario”, advirtió.

Sólo cinco países lograron recuperar el “Triple A”

Por otro lado, el director general de S&P, John Chambers, indicó que, históricamente, sólo cinco emisores soberanos entre todos aquellos que perdieron la máxima nota de solvencia lograron recuperarla, para lo que necesitaron entre “9 y 18 años”.

En concreto, los cinco países que, hasta la fecha, han logrado regresar a la máxima categoría crediticia tras haber perdido la “triple A” son Canadá, Suecia, Finlandia, Australia y Dinamarca.

“Cinco (países) han recuperado su “triple A” y todos lo hicieron asumiendo, durante un periodo sostenido de tiempo, programas sustanciales de consolidación fiscal y no sólo estabilizando su deuda, sino reduciendo su peso en la misma”, añadió.



En Occidente todo esto podría sonar a problemas típicos de los países no desarrollados, pero los últimos datos de inflación darán que pensar a más de uno. Así, en España, el IPC oficial que elabora el Gobierno subió un 3,3% interanual el pasado enero, siendo la comida y la energía los productos que más contribuyeron de largo a este incremento.

Parece que se repite la historia: el ex presidente Roosevelt impuso drásticos controles de precios en EEUU durante la Gran Depresión de los años 30; la siguiente gran crisis internacional tuvo lugar con la estanflación de los años 70 -cuarenta años más tarde-, y el entonces presidente Nixon también aplicó control de precios en EEUU; la presente crisis, conocida como la Gran Recesión, también llega puntualmente 40 después. ¿Será esta vez diferente?

Dados los ejemplos históricos, no es descabellado pensar que los políticos vuelvan a probar. De hecho, el presidente francés, Nicolas Sarkozy, ya ha propuesto estudiar medidas similares en el seno del G-20. Mientras, en EEUU se acaba de aprobar una ley que obliga a los participantes de los mercados de futuros de las materias primas a tener que solicitar un permiso al Gobierno federal si superan los 300 contratos al mes.

Los controles de precios no funcionan

Por desgracia, este ciclo de intervención monetaria-inflación-control de precios se repite una y otra vez. Durante este proceso, una buena parte de la población se cree las promesas políticas y apoya la intervención de los gobiernos para, al poco tiempo, arrepentirse tras observar las consecuencias reales de tales medidas. Entender por qué los controles de precios no funcionan es bastante sencillo, gracias a la fundamental ley de la oferta y la demanda.

El mercado, el conjunto de intercambios voluntarios, coordina la producción a través del sistema de precios. Esta coordinación se produce porque los artículos más demandados ven cómo su precio sube, y todo lo contrario para los menos demandados.

Un precio más alto sirve de incentivo a los productores para producir más y, en cambio, un precio más bajo les incentiva a producir menos y dedicar recursos a otra producción más demandada por la gente. De esta manera, los precios logran coordinar los gustos y necesidades de la gente (demanda) con la capacidad de producción (oferta) existente en cada momento. Ésta es la razón por la que el supermercado de al lado de su casa está siempre abastecido con los productos que nos gusta comprar.

El problema viene cuando estos precios se distorsionan mediante controles gubernamentales. Cuando se mantienen artificialmente bajos, los productores dejan de recibir la señal, el aumento de precio, que marca la demanda de la gente por ese producto y no reaccionan aumentando la producción para satisfacer esa demanda. Por su parte, el precio más bajo anima a realizar un mayor consumo.

Menos producción y más consumo tan sólo acaba produciendo mayor escasez y, en última instancia, desabastecimiento. En casos extremos, este tipo de controles hace que los productores dejen de fabricar o vender su producto, ya que su venta a un precio inferior al real (al del mercado) le supone entrar en pérdidas, tal y como sucedió en el caso de los granjeros estadounidenses.

Actualmente, las futuras subidas de precios parecen inevitables. A pesar de sus promesas, los bancos centrales del mundo todavía no han dado marcha atrás a sus programas excepcionales de inyección monetaria al sistema bancario, al tiempo que siguen monetizando deuda pública.

La desinflación sufrida desde 2008 ha podido dar la impresión de que todos estos rescates salían gratis. Sin embargo, toda acción tiene su consecuencia, y ahora parece que llega el momento de pagar la factura: precios más altos, principalmente en los bienes de primera necesidad. Ahora, el gran riesgo radica en que los gobiernos opten, sobre todo en medio de un ambiente de protestas sociales, por aplicar parches para controlar unos precios en auge en lugar de combatir la raíz del problema.

La historia demuestra que los controles de precios siempre han fallado. De hecho, garantizan empeorar la situación y alargar la crisis, perjudicando a todo el mundo, sobre todo a los más desfavorecidos. Así pues, antes esta situación, la pregunta clave a responder es la siguiente: ¿hemos aprendido la lección? La respuesta, en breve…

- (Del Paper) **El dilema del 2012: Recortes o crecimiento (¿y por qué no, las dos cosas?) Parte I** (Publicado en Mayo 2012)

**Promulgar nuevas medidas para impulsar el crecimiento o centrarse en reducir el déficit público (¿cómo se ‘pagan’ mejor la ‘deuda’ soberana y… la ‘deuda’ social?)**

- **Análisis conspirativo de la historia: la batalla de la triple A (los sospechosos habituales)**

En el asunto de la “deuda” europea: más allá de las culpas propias (que haberlas haylas), no puedo dejar de observar una cierta “manipulación informativa” (EEUU y UK).

Reseña de los últimos titulares del periódico de cabecera del mundo de los negocios

**-** El presidente del BCE abre la puerta a una mayor participación en la crisis (The Wall Street Journal **-** **1/12/11**)

**-** El BCE debe reparar su escape de combustible (The Wall Street Journal **- 1/12/11**)

**-** La acción de los bancos centrales es un alivio, no una solución (The Wall Street Journal **-** **1/12/11**)

**-** Merkel pide cambios urgentes para solucionar la crisis de deuda (The Wall Street Journal **-** **2/12/11**)

**-** Francia y Alemania, más distanciados que nunca (The Wall Street Journal Europe **-** **5/12/11**)

**-** El largo y arriesgado camino de Europa hacia la integración fiscal (The Wall Street Journal **-** **5/12/11**)

**-** S&P pone a 15 países de la zona euro en observación para una posible rebaja de calificación (The Wall Street Journal **-** **5/12/11**)

**-** Estimados líderes de la UE: no metan la pata (The Wall Street Journal **-** **6/12/11**)

**-** Los bancos centrales se preparan para una (posible) vida post euro (The Wall Street Journal **-** **7/12/11**)

**-** Los bancos europeos ignoran el estigma y piden prestado dólares al BCE (The Wall Street Journal **-** **7/12/11**)

**-** El FMI podría necesitar US$ 120.000 millones más para financiar una nueva línea de crédito (The Wall Street Journal **-** **7/12/11**)

**-** El BCE recorta las tasas, pero igual decepciona a los mercados (The Wall Street Journal **-** **8/12/11**)

**-** La UE ultima préstamo al FMI (The Wall Street Journal **-** **8/12/11**)

**-** Los líderes de la Unión Europea forjan un nuevo pacto fiscal (The Wall Street Journal **-** **9/12/11**)

**-** El desmarque de Cameron, celebrado en el Reino Unido y criticado en la UE (The Wall Street Journal **-** **11/12/11**)

**-** El euro deja de ser la meta soñada a la que aspira Europa del Este (The Wall Street Journal **-** **11/12/11**)

**-** Todo el oro de Europa no basta para resolver la crisis de la deuda (The Wall Street Journal **-** **14/12/11**)

**-** La telaraña que envuelve a los bancos europeos (The Wall Street Journal **-** **14/12/11**)

**-** La resistencia del euro acaba por desmoronarse (The Wall Street Journal Europe **- 14/12/11**)

**-** Draghi rechaza una expansión cuantitativa para revivir la economía (The Wall Street Journal **-** **15/12/11**)

**-** Lecciones de la unión fiscal de EEUU para Europa (The Wall Street Journal **-** **15/12/11**)

**-** La disimulada ayuda de los gobiernos a los bancos europeos (The Wall Street Journal **-** **19/12/11**)

**-** La crisis revierte el proceso de integración financiera de Europa (The Wall Street Journal **-** **19/12/11**)

**-** El BCE quiere evitar una recesión ofreciendo liquidez, dice Draghi (The Wall Street Journal **-** **19/12/11**)

**-** ¿Cuál será el tamaño del mini bazuca del BCE? (The Wall Street Journal Europe **-** **20/12/11**)

**-** Las lecciones de hace 10 años de Argentina para la zona euro (The Wall Street Journal **-** **29/12/11**)

**-** Sin fronteras: en medio de temores, el capital huye de la zona euro (The Wall Street Journal **-** **23/12/11**)

**-** En Holanda, cuna del euro, crecen las dudas sobre la unión monetaria (The Wall Street Journal **-** **25/12/11**)

**-** Los bancos europeos preparan planes de contingencia en caso de un retorno a las monedas nacionales (The Wall Street Journal **-** **26/12/11**)

**-** El 2012 debería ser un gran año para el dólar (The Wall Street Journal **-** **26/12/11**)

**-** La Fed acierta los pasos del Twist (The Wall Street Journal **-** **27/12/11**)

**-** Otro dolor de cabeza para la banca de Europa: la escasez de colateral (The Wall Street Journal **-** **28/12/11**)

**-** Una avalancha de noticias negativas derriba el euro (The Wall Street Journal - **5/1/12**)

**-** Los mercados de deuda europeos sufren su primer revés de 2012 (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

**-** Los temores bancarios ponen nerviosos a los inversionistas en renta fija (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

**-** Las decisiones recientes de la Fed son buenas para el dólar (The Wall Street Journal **- 5/1/12**)

**-** La (des)Unión Europea: cómo se globalizó la crisis (The Wall Street Journal **-** **6/1/12**)

**-** El Banco Central Europeo interviene, pero no logra frenar el alza de los rendimientos italianos (The Wall Street Journal **-** **6/1/12**)

**-** Italia representa la mayor amenaza para la eurozona, afirma Fitch (The Wall Street Journal **-** **10/1/12**)

**-** A pesar de la crisis, los bancos españoles siguen construyendo (The Wall Street Journal **-** **11/1/12**)

**-** La euro zona probablemente experimentará una recesión corta, calculan los economistas (The Wall Street Journal **-** **11/1/12**)

**-** S&P aplica la tijera a la calificación de deuda de ocho países de la euro zona (The Wall Street Journal **-** **13/1/12**)

**-** Las reformas estructurales siguen siendo clave para el futuro del euro (The Wall Street Journal **-** **13/1/12**)

**-** La libra pierde la carrera contra el dólar, pero no contra el euro (The Wall Street Journal **-** **13/1/12**)

**-** La tragedia griega no tiene fin (The Wall Street Journal Europe **-** **13/1/12**)

Nota: A principios de verano, cuando Estados Unidos estaba embarrancado en el debate político sobre el techo de gasto público, S&P optó por poner en revisión y, finalmente, rebajar, la calificación de la deuda pública. No sin antes cometer un error aritmético de bulto, según WSJ.

Los vencimientos de deuda estadounidense durante 2012 será seis veces superiores a los de los cuatro grandes emergentes, China-India-Brasil y Rusia. Casi tres billones de dólares, si sumamos también los intereses a pagar. Sin embargo, estas cuatro economías, imparables en pegar mordiscos a su porcentaje del PIB global, sólo acudirán al mercado para pedir 482.000 millones de dólares.

Sólo Japón afrontará más vencimientos y pagos que EEUU pero el interés será mucho menor. Los bonos nipones a diez años ofrecen intereses menores del 1%, los segundos más bajos del planeta tras Suiza. Los estadounidenses entregaron de media un 2,18% según la agencia Bloomberg. Así que la factura a pagar por Washington podría superar en este 2012 a la japonesa.

Así y todo, EEUU atrajo tres dólares por cada uno colocado en notas y bonos durante 2011.

El pasado 26 de diciembre (2011) se publicaba que [Japón y China habían llegado a un acuerdo para prescindir del dólar en sus transacciones comerciales](http://www.bloomberg.com/news/2011-12-25/china-japan-to-promote-direct-trading-of-currencies-to-cut-company-costs.html). Pregunta, ¿qué ocurriría si los países con superávits actualmente “pierden el apetito” por la deuda pública estadounidense debido a que ya [no tienen tantos dólares](http://www.chinadaily.com.cn/business/2012-01/14/content_14445278.htm)? Ocurriría que Estados Unidos tendría que ajustarse y no de forma coyuntural, lo que es una gran contradicción con ser el patrón de divisa mundial y por tanto tener déficits para abastecer al mundo de dólares. Es decir, o bien EEUU se busca unos nuevos amigos o bien el patrón dólar estaría en peligro, con todo lo que ello conlleva para el “modelo económico estadounidense”. Es más, debido a que en Europa tenemos a Alemania a la batuta con un fuerte ajuste en proceso, parece que no colaboraremos en una posible solución por lo que este hipotético escenario se vuelve más peligroso.

Por otra parte, el Reino Unido, con un déficit del 10% del PIB en 2010, un 80% del PIB de deuda y un crecimiento del 0,7% en 2011, según Eurostat, conserva la triple A y no está en revisión. Francia, con un déficit del 7%, la misma deuda y un crecimiento del 1,6%, ha sido rebajada.

Del “error aritmético de bulto” en la rebaja de calificación crediticia de los EEUU a la “intocabilidad” de la calificación del Reino Unido (business as usual)…

¿Teoría conspirativa de la historia? ¿Presunción aventurada? ¿Duda razonable?... Ustedes mismos.

Por si les quedara alguna duda sobre la manipulación informativa (con premeditación y alevosía) les agrego esta “perla” obsequiada por los súbditos de Su Graciosa Majestad, pidiéndoles perdón por alterar el orden cronológico (para mantener la relación el discurso). And god save the… City.

**-** Expertos británicos apuestan sobre seguro a que el euro no cumplirá otros 10 años (Negocios.com **-** **2/1/12**)

Apuestan, con una probabilidad del 99%, a que la moneda común europea no sobrevivirá otros diez años y aseguran que este mismo año podría producirse la salida de al menos uno de los países miembros de la eurozona.

Recién cumplidos los diez primeros años con el euro en circulación, los expertos del Centro de Investigaciones Económicas y Empresariales (CEBR por sus siglas en inglés) apuestan, con una probabilidad del 99%, a que la moneda común europea no sobrevivirá otros diez años y aseguran que este mismo año podría producirse la salida de al menos uno de los países miembros de la eurozona.

“Parece que 2012 será el año en el que comience la ruptura de la zona euro”, advierte la institución londinense que, sin embargo, otorga a su propia predicción una fiabilidad del 60%. "No es algo definitivo, sólo le concedemos una probabilidad del 60%, pero nuestra previsión es que al finalizar el año al menos un país miembro abandonará (el euro)", aventuró Douglas McWilliams, consejero delegado del CEBR…

“Ha quedado bastante claro en el último año la virtual incapacidad política para forjar el acuerdo que permitiría la supervivencia del euro”, añadió McWilliams en declaraciones recogidas por el diario “The Telegraph”.

De este modo, el CEBR alerta de que las probabilidades de desaparición del euro en un periodo de diez años han escalado hasta el 99% y apunta que la crisis puede forzar el rescate de gran parte de los sistemas financieros de Francia y Alemania para compensar su exposición a la deuda soberana y sin descartar la posibilidad de su nacionalización…

- **La batalla de la triple A en versión 2012 (hemeroteca de cuerpo presente)**

**Cronología de una demolición sistemática: un viaje ‘arqueológico’ por los titulares**

**Estos son los ‘socios’ (UK) y los ‘aliados’ (EEUU)… Así le va, a la Unión Europea**

*“Apuestan, con una probabilidad del 99%, a que la moneda común europea no sobrevivirá otros diez años y aseguran que este mismo año podría producirse la salida de al menos uno de los países miembros de la eurozona”...* Expertos británicos apuestan sobre seguro a que el euro no cumplirá otros 10 años (Negocios.com **-** **2/1/12**)

*“Una avalancha de malas noticias redujo el valor del euro el jueves en momentos en que la moneda común siente el peso de las repercusiones de la crisis de la deuda.*

*El euro, que hasta fines de 2011 mostró una resistencia sorprendente frente a las turbulencias, cayó a su nivel más bajo frente al dólar desde septiembre de 2010, cotizando a US$ 1,2788. El euro acumula un descenso de 1,2% en la última semana y de cerca de 10% desde los últimos días de octubre”...* Una avalancha de noticias negativas derriba el euro (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

*“Los mercados de deuda de los gobiernos de la euro zona recibieron su primer golpe del nuevo año el jueves en medio de preocupaciones recurrentes sobre la solidez del sistema bancario de la región y la amenaza de una cesación de pagos de Hungría y Grecia.*

*Una crítica subasta de bonos francesa transcurrió sin incidentes, pero el rendimiento del bono italiano a 10 años volvió a superar el nivel crítico de 7% a medida que los inversionistas volvieron a demostrar cautela”...* Los mercados de deuda europeos sufren su primer revés de 2012 (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

*“La rentabilidad de la deuda periférica aumentó el jueves, dado que la preocupación por las necesidades de capital de los bancos europeos vuelve a asustar al mercado.*

*Estos temores sobre financiación siguen inquietando al mercado a pesar de los 489.000 millones de euros captados por los bancos europeos en la operación de recompra a tres años llevada a cabo el 21 de diciembre por el Banco Central Europeo”...* Los temores bancarios ponen nerviosos a los inversionistas en renta fija (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

*“Las actas de la última reunión del Comité Federal de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos fueron una noticia buena, no mala, para el dólar. La confirmación de que el banco central estadounidense comenzará a publicar proyecciones para las tasas de interés y que las proyecciones mostrarán que la política seguirá siendo bajista por más tiempo realmente debería reducir el atractivo de la moneda estadounidense. Sin embargo, esto no toma en cuenta al resto del mundo”...* Las decisiones recientes de la Fed son buenas para el dólar (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

*“El estado limbo del mercado de bonos continúa. En el inicio del 2011, el gigante de fondos de bonos PIMCO apostó contra los bonos del Tesoro de Estados Unidos cuando la nota a 10 años rendía cerca del 3,3%. Pero los rendimientos de los bonos del Tesoro terminaron el año por debajo del 2% -junto a los rendimientos de los bonos alemanes y de los británicos-, lo cual extendió aún más un mercado alcista de 30 años para los bonos. Tal vez haya más espacio para seguir adelante”...* Los que apuestan a las alzas de los bonos tendrían razones para celebrar en 2012 (The Wall Street Journal **-** **5/1/12**)

*“El economista jefe de S&P ha alertado hoy que el mercado ya está tratando a Francia, cuya calificación de triple A está sujeta a revisión, como a una economía con una nota muy inferior, de triple B.*

*Francia, cuya calificación máxima “AAA” de deuda soberana está amenazada de revisión por parte de las agencias de notación, es tratada ya como un país “triple B”, según el economista jefe para Europa de Standard & Poor's (S&P), Jean-Michel Six…* El economista jefe de S&P dice que a Francia se la trata como a una “triple B” (Cinco Días **-** **6/1/12**)

*“El Banco Central Europeo se lanzó a los mercados de deuda soberana para comprar deuda emitida por los gobiernos de Italia y España, cuyos costos de financiación se dispararon el viernes por las preocupaciones sobre el sistema financiero de la euro zona. El rendimiento de los bonos italianos a 10 años subió a 7,12% a media que los inversionistas buscaron mayores primas de riesgo, regresando a los costos de financiación italianos a niveles que se consideran insostenibles a largo plazo. A ese nivel, el gobierno italiano debe pagar 5,24 puntos porcentuales más que los rendimientos de los bonos alemanes con ese vencimiento”...* El Banco Central Europeo interviene, pero no logra frenar el alza de los rendimientos italianos (The Wall Street Journal **-** **6/1/12**)

*“El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha perdido la fe en la capacidad de Grecia para sanearse ante los escasos progresos en la recaudación de impuestos y los magros ingresos por las privatizaciones. El semanario alemán Der Spiegel adelantó hoy una información en la que señala que el FMI considera que Grecia no será capaz de amortizar su deuda sobre la base de los actuales planes de saneamiento que controla junto al Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión de la UE”...* El FMI pierde la fe en la capacidad de saneamiento de Grecia (El Economista **-** **8/1/12**)

*“El reconocido economista jefe de Citigroup y antiguo miembro del Banco de Inglaterra, Willem Buiter, vuelve a la carga con una predicción poco halagüeña sobre el futuro de la zona euro. Con el consabido arranque de “Irlanda no es como Grecia, pero...”, apunta a que el agujero de la banca que Dublín tuvo que asumir sitúa al país es una posición fiscal “muy mala” que sólo se solucionará con la negociación de un nuevo rescate. En su opinión, es urgente solucionar la “masiva y creciente necesidad de financiación” del país, una situación que empeora con los “feroces” ajustes puestos en marcha hace tres años”...* Citigroup: Irlanda podría necesitar un segundo rescate financiero (El Economista **-** **10/1/12**)

*“Fitch Ratings dijo el martes que Italia es el país que supone el mayor riesgo para el euro en la actual crisis de deuda soberana, siendo el tamaño de su deuda y la necesidad de acceder a los mercados de financiación una importante preocupación dados los actuales costes de financiación. Italia debe hacer frente a una “enorme” cantidad de bonos que vencen en 2012, y la ausencia de acuerdo entre los líderes europeos sobre la forma de implementar un “cortafuego” en la región presiona a su calificación, dijo David Riley, responsable de calificación soberana de Fitch, durante una conferencia en Londres. El hecho de que Italia no tenga un “cortafuegos creíble” es una preocupación seria para la eurozona, dijo Riley”...* Italia representa la mayor amenaza para la eurozona, afirma Fitch (The Wall Street Journal **-** **10/1/12**)

*“Desde Brasil y México a Indonesia y Filipinas, los países emergentes se han volcado al mercado de bonos para aprovechar la creciente demanda de los inversionistas por deuda… Las economías en vías de desarrollo en Asia, América Latina y África históricamente han sido consideradas más riesgosas que los países desarrollados de Occidente. Pero la crisis de la deuda soberana ha transformado esta forma de pensar. Ahora, muchos inversionistas están más dispuestos a colocar su dinero en Indonesia que en Italia o España, aunque los países europeos sean catalogados como un menor riesgo por firmas de calificación de crédito. “Lo que estamos observando es una reevaluación del riesgo de crédito soberano, que es impulsada más por los fundamentos que por las clasificaciones”, afirmó Eric Stein, administrador de portafolio del fondo Eaton Vance Global Macro Absolute Return Fund”...* Los países emergentes aprovechan el apetito del mercado por su deuda (The Wall Street Journal - **12/1/12**)

*“Standard & Poor's Ratings Services le quitó al gobierno francés su preciada calificación de deuda a largo plazo triple A, afirmó el viernes la firma, una medida que marca el largamente esperado golpe a la posición internacional de Francia y saca a la segunda mayor economía de Europa de la cima de la liga financiera de la zona euro. En anuncios realizados luego del cierre del mercado de EE.UU. el viernes, S&P informó de cambios a la calificación para 16 países de la zona euro, que incluyó la rebaja de calificación de Austria a AA+ desde triple A. S&P redujo las calificaciones de Chipre, Italia, Portugal y España en dos escalones y las de Malta, Eslovaquia y Eslovenia en uno. “En nuestra opinión, las iniciativas de política tomadas por autoridades europeas en las últimas semanas podrían ser insuficientes para enfrentar problemas sistémicos en la zona euro”, afirmó S&P en una declaración divulgada luego de las operaciones en Nueva York”...* S&P aplica la tijera a la calificación de deuda de ocho países de la euro zona (The Wall Street Journal **-** **13/1/12**)

*“Si esta fuera una carrera, la libra esterlina habría sido superada recién por el dólar, así como también por el euro. Pero la libra no debería permanecer mucho tiempo en el tercer lugar. Lo más probable es que pronto experimente una recuperación frente al euro, incluso si sobrepasar nuevamente al dólar resulta ser mucho más difícil”...* La libra pierde la carrera contra el dólar, pero no contra el euro (The Wall Street Journal **-** **13/1/12**)

*“Standard & Poor's rebajó el lunes de “AAA” a “AA+” la calificación de deuda a largo plazo del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. La medida era esperada luego que la firma decretara una rebaja de las calificaciones de riesgo crediticio de varios miembros de la eurozona. El viernes, S&P rebajó la calificación “AAA” de Francia y Austria, así como de otros siete países, entre ellos Italia. La rebaja de la calificación de Francia dificulta y encarece la ayuda del FEEF a países en problemas, porque su propia calificación crediticia depende de la de sus constituyentes”...* S&P rebaja la calificación del fondo de rescate de la euro zona (The Wall Street Journal **-** **16/1/12**)

*“La idea de que los prestamistas oficiales de Grecia asuman pérdidas es indigerible políticamente y difícil en la práctica: el FMI tiene estatus de acreedor preferencial y el Banco Central Europeo dará la batalla para evitar pérdidas en su exposición de 45.000 millones de euros, ya que eso minaría su credibilidad y arrojaría dudas sobre su programa de compra de bonos soberanos. También quebrantaría las reglas que prohíben los rescates de miembros de la euro zona. No obstante, una cesación de pagos desordenada podría ser más costosa. No solo el BCE perdería dinero en sus bonos, sino que los gobiernos del bloque tendrían que recapitalizar a los bancos griegos y proveerles del colateral adecuado para mantener su acceso a las líneas de crédito del BCE si Grecia se mantiene en la unión. Permitir que Grecia se declare en cesación de pagos y continúe en el euro crearía un precedente que elevaría el riesgo moral. Pero si Grecia se declara en cesación de pagos y sale del euro, la moneda común podría desmoronarse con costos devastadores para todos los países”...* Grecia es más preocupante que las rebajas de calificación (The Wall Street Journal **-** **16/1/12**)

*“La perspectiva económica para Europa es sombría y los riesgos para la economía mundial son altos ante la escalada de la crisis de la eurozona, lo que supone dificultades para Asia, dijo el lunes el primer vicedirector gerente del Fondo Monetario Internacional, David Lipton”...* La perspectiva europea es sombría, dice el FMI (The Wall Street Journal - **16/1/12**)

*“El impacto de la decisión de Standard & Poor's de rebajar la calificación crediticia de Francia y de otros ocho miembros de la eurozona tiene un gran alcance, tanto dentro como fuera de la región. Alemania mantuvo su calificación “AAA”, pero es muy probable que la decisión de rebajar la calificación de Francia a “AA+” y poner al país en observación negativa signifique que Berlín tendrá que pagar más”...* Impacto de la rebaja de deuda de S&P sigue expandiéndose (The Wall Street Journal **-** **16/1/12**)

*“Cuidado con las consecuencias imprevistas. La Comisión Europea quiere obligar a los emisores de bonos a que alternen las agencias de rating -un movimiento que podría dañar el mercado de bonos corporativos no financieros, cuyo valor asciende a 700.000 millones de euros, justo cuando Europa más lo necesita-. No cabe duda de que las rebajas de rating efectuadas por Standard & Poor's aumentarán el deseo de los políticos de endurecer la regulación, pero esta propuesta presenta imperfecciones”...* La verdadera amenaza de los rating para Europa (Expansión **-** WSJ Europe **-** **17/1/12**)

*“Los ejecutivos corporativos estadounidenses creen que el euro puede caer aún más, según un sondeo publicado el viernes por J.P. Morgan. Según la proyección promedio de ejecutivos de empresas estadounidenses, el euro llegará a US$ 1,24 este año, una caída de casi un 5% desde el nivel actual de US$ 1,2938. Los ejecutivos en Europa comparten esta visión y los japoneses creen que el euro alcanzará los US$ 1,26, según el sondeo, que incluyó las respuestas de ejecutivos de 89 empresas”...* Las empresas de EEUU proyectan que el euro caerá a US$ 1,24 (The Wall Street Journal **-** **21/1/12**)

*“Aunque el Banco Central Europeo ha repartido el equivalente a tres años de analgésicos, la eurozona sigue teniendo un terrible dolor de cabeza”...* El problema de deuda de la eurozona (Expansión **-** WSJ Europe **-** **23/1/12**)

*“Entonces, ¿qué es el euro ahora? ¿Un activo de riesgo, una moneda de financiamiento de carry trade o sólo un fracaso anticuado?”…* El euro cambia, ¿pero hacia qué? (The Wall Street Journal **-** **24/1/12**)

*“Portugal está deslizándose hacia un impago inevitable de sus deudas - y cuando lo haga, dará un golpe político terminal a la moneda única, y causará daños en el sistema bancario europeo que bien podría ser catastrófico. Grecia ya está en fuera de juego - y su default ya está descontado por el mercado. Pero Portugal está precisamente en la misma posición, deslizándose hacia un impago inevitable de sus deudas - y cuando lo haga, dará un golpe político terminal a la moneda única, y causará daños en el sistema bancario europeo que bien podrían ser catastrófico. Así comienza la crónica de Matthew Lynnd desde MarketWatch Londres que reproducimos”…* “Olvídense de Grecia. Es Portugal quien puede destruir al euro” (Negocios.com **-** **26/1/12**)

*“Tras recibir casi medio billón (millón de millones) de euros en préstamos baratos del Banco Central Europeo el mes pasado, los bancos de la zona euro enfrentan un dilema: invertir el dinero en bonos soberanos lucrativos pero potencialmente riesgosos o acaparar el efectivo aunque implique una pérdida. La situación refleja la incertidumbre en torno al sistema financiero europeo en un momento en que se siguen acumulando los nubarrones sobre la economía del continente y el futuro de su moneda común. Independientemente de si los bancos utilizan el dinero para comprar bonos o prefieren ponerlo bajo el colchón en el BCE, es poco probable que los consumidores y las empresas lleguen a ver esos fondos inyectados de vuelta a la economía en la forma de préstamos”...* El nuevo dilema de los bancos europeos (The Wall Street Journal **-** **26/1/12**)

*“Lamentamos sinceramente decirles que han vivido por encima de sus posibilidades y van a pasar años de penalidades. Lamentamos sinceramente reconocer que la banca es una de las grandes culpables de esta crisis, pero es intocable porque sin ella todo esto se viene abajo. Lamentamos sinceramente comunicarles que todos los problemas globales se resumen en uno, Europa, y que como las leyes de la economía son despiadadas Europa lo va a pagar caro. La edición de 2012 del Foro Económico Mundial se cierra hoy en Davos con esos tres lamentos a modo de resumen. La Gran Recesión se encamina hacia su quinto año y lo más probable es que ese no sea más que el ecuador de esta amarga travesía, especialmente en el viejo continente: el hombre de Davos, sea lo que sea el hombre de Davos, ve tres riesgos por delante. La santísima trinidad: Europa, el euro y la UE”...* Davos ve tres riesgos: el euro, Europa y la UE (El País **-** **29/1/12**)

*“Los árboles no dejan ver el bosque a los pesimistas sobre el dólar. Durante la mayor parte del año, las expectativas de que la crisis de la zona euro se resolviera y las sugerencias de que se evitaría una recesión mundial han ayudado a aumentar la confianza de los mercados y a arrastrar a la baja la moneda estadounidense. El dólar no solo ha caído frente a otras monedas importantes, como el euro y el yen, sino que su índice ha retrocedido desde un máximo de más de 81,5 a comienzos de enero, hasta su nivel actual por debajo de 78,5. No obstante, la caída del dólar debería comenzar a cambiar. Por el momento, las negociaciones para un segundo rescate a Grecia dominan la percepción del mercado a medida que las negociaciones pasan de una crisis a la otra. Sin embargo, cualquier euforia sobre un acuerdo que permita al país obtener el próximo tramo de fondos por parte de la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo y evitar una cesación de pagos inmediata será de corta duración”...* Los pesimistas del dólar necesitan ver el bosque y no los árboles (The Wall Street Journal **-** **9/2/12**)

*“La eurozona ya no puede costear un rescate para salvar a Grecia. Por el contrario, necesita expulsar a Grecia ahora para salvarse a sí misma, considerando el estado cada vez más precario de muchos de sus otros miembros. Rápidamente se está haciendo evidente que un segundo rescate para Atenas, mucho menos un tercero o cuarto, simplemente será demasiado perjudicial para el resto de la unión monetaria”...* Es el momento de presionar el botón de expulsar a Grecia (The Wall Street Journal **-** **16/2/12**)

*“Ahora el sol está brillando aún más fuerte sobre el dólar. La percepción sobre la moneda de Estados Unidos ha ido mejorando gradualmente desde hace algún tiempo, pero aún hay algunas nubes en el horizonte. Sin embargo, en los últimos días, la mayoría de esas nubes ha desaparecido, lo que ha dejado al dólar disfrutando bajo los rayos del sol. Los crecientes temores de que un plan de rescate para Grecia esté a punto de fracasar, señales de que la Reserva Federal finalmente podría estar respondiendo a un mayor crecimiento en EEUU y una sorpresiva medida de Japón para relajar su política monetaria aún más, deberían contribuir a la fortaleza del dólar”...* El dólar se encamina a un período de fortaleza (The Wall Street Journal **- 17/2/12**)

*“Uno de cada dos directivos del Reino Unido cree que hay un riesgo algo o muy alto de que la zona euros se desintegre antes de finales de 2012. Según una encuesta publicada este martes, el 12% de los directivos británicos cree que existe un “riego muy alto” de que la zona euro se rompa este año, el 38% opina que el riesgo es “alto”, frente a un 34% que considera el riego “moderado”. El Banco de Inglaterra y el propio Gobierno británico, han repetido en varias ocasiones que una ruptura de la zona euro representa la mayor amenaza para el crecimiento de Reino Unido, ya que es su mayor mercado de exportación”...* La mitad de los directivos británicos espera que la eurozona se desintegre a finales de 2012 (Negocios.com **-** **21/2/12**)

*“Las señales de triunfalismo brillaron por su ausencia luego de que se anunciara el acuerdo de rescate financiero y reestructuración de la deuda griega en la madrugada del martes. La crisis de la zona euro, que se prolonga por dos años, ya ha causado demasiadas decepciones”...* El rescate para Grecia deja sólo una sensación de alivio temporal (The Wall Street Journal **-** **21/2/12**)

*“La zona del euro aún puede estar extendiendo una sombra oscura sobre la libra esterlina. Pero realmente aún hay pocas razones para vender la moneda del Reino Unido en este momento. Por el contrario, la reciente caída de la libra, causada por las preocupaciones de que el Banco de Inglaterra tiene una posición más flexible que lo que se creía originalmente, podría ser una buena oportunidad de compra”...* La eurozona es un motivo para comprar libras, no venderlas (The Wall Street Journal **-** **24/2/12**)

*“El número mágico usado en las negociaciones del rescate griego ha sido 120% en 2020. Ese es la máxima proporción de la deuda fiscal frente al Producto Interno Bruto (PIB) que el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo consideran aceptable. Grecia y su trío de acreedores han acordado que una relación más alta probablemente es insostenible: no es seguro que el país siga pagando su deuda si excede tal cifra para fines de la década. Pero muchos economistas dicen que el umbral de 120% no se basa en ningún principio económico en particular. Y la fuente de la cifra no es completamente clara”...* Ningún número mágico puede resolver la crisis de Grecia (The Wall Street Journal **-** **26/2/12**)

*“El Banco Central Europeo otorgó 529.500 millones de euros (US$ 712.810 millones) en préstamos baratos a tres años a 800 bancos, el esfuerzo más reciente de la entidad por detener una crisis financiera que está entrando en su tercer año. Los préstamos del miércoles se suman a los 489.200 millones de euros en créditos similares que el BCE repartió a 523 bancos a fines de diciembre. La meta de la entidad es ayudar a bancos con problemas a pagar deudas que vencen y persuadirlos para que presten a gobiernos y clientes con pocos recursos. La aceptación de los préstamos de esta semana fue más o menos consistente con lo que banqueros, inversionistas y analistas habían previsto. Los préstamos de diciembre contribuyeron a un gran impulso de la deuda española e italiana, en particular entre bonos que vencen antes de que se venzan los préstamos del BCE. Esta vez, los títulos españoles e italianos a dos años registraron alzas moderadas, lo que redujo los rendimientos... De todos modos, la reacción del mercado en general fue tibia, una señal de que el tamaño del programa no sorprendió. La gran disponibilidad de liquidez es suficiente para aliviar los temores de que los mercados de bonos podrían quedarse sin dinero, pero no tan grande como para sugerir que habrá grandes volúmenes de efectivo que inundarán los mercados”…* El Banco Central Europeo inyecta otra gigantesca dosis de liquidez (The Wall Street Journal **-** **29/2/12**)

*“¿Quién podría resistirse al atractivo de una financiación casi gratuita? Sin duda, no los bancos europeos. La segunda operación de refinanciación a largo plazo (LTRO, en sus siglas en inglés) del Banco Central Europeo captó incluso más demanda que la primera… Sin embargo, no parece que los bancos vayan a usar el dinero de la LTRO para financiar los nuevos préstamos a empresas y particulares, cuyos vencimientos normalmente son superiores a tres años; la mayor parte de los bancos seguirán desapalancándose para cumplir la nueva normativa de capital. Cualquier impulso duradero a la economía real dependerá de que los bancos y los gobiernos lleven a cabo reformas destinadas a fomentar la productividad y la competitividad. Resultan inquietantes los indicios que apuntan a que los gobiernos ya están aprovechando las condiciones financieras más flexibles para evitar las reformas. Las reformas del sector bancario español anunciadas en enero poco tienen que ver con el plan anunciado, bastante más radical; además, en Madrid ya se empieza hablar de relajación de los objetivos fiscales… Seguramente estas noticias escandalicen al BCE, preocupado porque el tiempo que se ha conseguido ganar con la LTRO se utilice como es debido. Después de todo, los préstamos de la LTRO tendrán que ser refinanciados dentro de tres años”...* La financiación casi gratuita del BCE podría tener un coste (Expansión - WSJ Europe **-** **29/2/12**)

*“China se está alejando abruptamente de los dólares estadounidenses y el mundo no se ha acabado, aún... Entonces, China ha reducido su superávit externo y se ha alejado de la deuda en dólares, pero los cielos no se han derrumbado. El dólar no ha colapsado y los rendimientos de los títulos del Tesoro de Estados Unidos siguen bajos, mientras Timothy Geithner continúa financiando el déficit sin doblegarse ante Beijing”...* China se aleja del dólar y mundo no se acaba (The Wall Street Journal **-** **1/3/12**)

*“Entre el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos acaban de poner fin a la apreciación del euro frente al dólar. Para ponerlo de manera simple, la moneda europea posiblemente haya sorteado con éxito el rescate de Grecia, pero es probable que ahora sufra debido a la carnicería que el rescate dejó en el camino… La resolución de los problemas de deuda de Grecia podría haber ayudado a curar la enfermedad crediticia del euro, pero la medicina está dañando seriamente al paciente. Esto coincide con la evidencia de que la medicina monetaria aplicada en EEUU para enfrentar sus problemas de crecimiento finalmente está funcionando. Y mientras los efectos colaterales podrían demostrar ser perjudiciales para la economía de EEUU, la Fed está en una posición mucho mejor para abordarlos. En otras palabras, la relativa atracción del euro y el dólar está cambiando abruptamente, y no se está moviendo a favor del euro... El BCE posiblemente haya salvado a esos bancos de su carga de deuda por ahora, pero no puede impedir que se transformen en los bancos “zombis” del futuro”...* Tanto el Banco Central Europeo como la Fed debilitan al euro (The Wall Street Journal **-** **2/3/12**)

*“La resistencia del euro frente al dólar durante la crisis de la deuda soberana de la eurozona ha sido un enigma. A los políticos no les ha importado aceptarlo como un voto de confianza en la moneda única. Pero, dado que el euro supera en la actualidad los 1,32 dólares, muy por encima de su media de 1,285 dólares, se ha convertido en un lastre para las esperanzas de recuperación. Afortunadamente, puede estar abriéndose la puerta a un euro más débil. La clave es la recuperación de EEUU”...* ¿Un punto de inflexión para el euro? (Expansión **-** WSJ Europe **-** **2/3/12**)

*“El euro probablemente no se verá tan atractivo una vez que se despeje la niebla de la operación de refinanciación a largo plazo. Incluso si la segunda operación de refinanciación de largo plazo, o LTRO por su sigla en inglés, del Banco Central Europeo tiene éxito, las preocupaciones sobre cómo están siendo empleados los ingresos de la operación, inquietud sobre las perspectivas de crecimiento de la zona del euro y los recientes acontecimientos en España e Irlanda, bien podrían derribar a la moneda única desde su posición privilegiada. Durante semanas, el euro se ha fortalecido debido a la creciente liquidez del mercado proporcionada por la primera operación de LTRO en diciembre, y por el hecho de que los rendimientos de los deudores periféricos han estado disminuyendo… Sin embargo, hay crecientes preocupaciones de que esas inyecciones masivas de liquidez podrían no ser algo positivo. Sí, los bancos italianos y españoles han hecho un buen trabajo de reciclar los fondos a través del mercado de bonos del gobierno para ayudar a reducir los costos de financiamiento. Pero datos recientes de la oferta monetaria de la zona del euro muestran que los préstamos de los bancos a la economía real, es decir, consumidores y empresas, prácticamente no crecieron. En tanto, existe el riesgo de que los mismos bancos se vuelvan adictos al endeudamiento barato y sean incapaces de operar cuando los costos del endeudamiento aumenten”...* El euro caerá cuando se despeje la niebla del LTRO (The Wall Street Journal **-** **3/3/12**)

*“El balance del Banco Central Europeo sobrepasó los 3 billones (millones de millones) de euros la semana pasada luego de que la institución inundó los bancos con más de 500.000 millones de euros en préstamos baratos, una señal del enorme riesgo que el banco ha asumido en su lucha por contener los efectos de la crisis de deuda de Europa. La cifra que equivale a unos US$ 3,93 billones representa un tercio del Producto Interno Bruto de la zona euro y supera con creces los US$ 2,9 billones de la Fed, o 19% del PIB de EEUU. El balance del BCE ha crecido 50% desde que decidió, en mayo de 2010, comprar bonos soberanos de Grecia y otros miembros frágiles de la zona euro”...* Un balance record en el BCE (The Wall Street Journal **-** **6/3/12**)

*“Un comité parlamentario británico pidió al gobierno de ese país preparar de manera urgente una estrategia para enfrentar el posible colapso del euro. En su primer informe, el Comité Conjunto sobre la Seguridad Nacional advirtió a los ministros de la necesidad de prestar más atención a los riesgos de seguridad que presenta la inestabilidad económica. Dichos riesgos incluyen recortes en los gastos de defensa de naciones aliadas, un aumento en la inmigración y agitación social. El comité pidió al gobierno británico analizar más profundamente sus alianzas, especialmente con Estados Unidos a medida que esa nación desplaza el centro de su atención hacia Asia”...* Comité parlamentario británico recomienda prepararse para el colapso del euro (BBCMundo **-** **8/3/12**)

*“Un comité de operadores e inversionistas activó el viernes contratos tipo seguros por US$ 3.200 millones diseñados para proteger a inversionistas contra pérdidas de la deuda soberana griega luego que el país obligara a algunos acreedores privados que no estaban de acuerdo con los términos del canje a aceptar la reestructuración de bonos. La solicitud fue presentada temprano el viernes ante el comité especial de la Asociación Internacional de Canjes y Derivados o ISDA, por sus siglas en inglés, que falla sobre estas materias para el mercado de contratos de canje por incumplimiento crediticio, luego que Grecia hiciera uso de “cláusulas de acción colectiva” para sus bonos”...* Deuda griega: activan seguros por el uso de la cláusula de acción colectiva (The Wall Street Journal **-** **9/3/12**)

*“La mayoría de los tenedores de bonos griegos cedieron ante lo inevitable. Cuando les pidieron que formaran parte de la mayor reestructuración de deuda soberana de la historia, de 206.000 millones de euros, los tenedores de 172.000 millones de euros en bonos accedieron. Las cláusulas de acción colectiva elevarán la aceptación a 197.000 millones de euros, que corresponde al 95,7% del total, lo que posiblemente activará los canjes por incumplimiento crediticio, o CDS. Grecia debería obtener su segundo rescate, y la amenaza que representaba para los mercados mundiales debería amainar. Pero aún hay algunos cabos sueltos… Una preocupación mayor es que el éxito del canje ha proporcionado un parámetro para futuras reestructuraciones de deudas soberanas. Se ha roto un tabú. Hasta ahora, hay pocas señales de que el acuerdo haya generado un contagio hacia Portugal. Pero si la dinámica de la deuda portuguesa empeora significativamente este año, la zona del euro podría tener problemas para persuadir a los mercados a creer en su mantra de que Grecia es un caso aislado”...* El canje de bonos griegos no pone fin a crisis (The Wall Street Journal **-** **10/3/12**)

*“Moody's Investors Service indicó el viernes que considera que Grecia cayó en incumplimiento luego que el país completara un canje de deuda por 177.000 millones de euros a costa de una fuerte pérdida para los acreedores privados. La agencia señaló que la operación representa “un canje angustiante” y que por lo tanto es una cesación de pagos”...* Moody's declara a Grecia en cesación de pagos tras canje de deuda (The Wall Street Journal **-** **10/3/12**)

*“Los compradores de dólares probablemente están al acecho esperando un cambio de dirección de la Reserva Federal. Las razones para comprar la moneda estadounidense están prácticamente dadas. La única cosa que impide una escalada en este momento es el temor a que el banco central de Estados Unidos aún esté considerando un mayor expansionismo cuantitativo. De hecho, un artículo publicado la semana pasada en The Wall Street Journal, que sugería que la Fed está buscando maneras de esterilizar cualquier compra adicional de bonos, inyectó incluso más cautela en la comunidad inversionista. No obstante, la Fed podría cambiar la percepción hacia el dólar esta semana si usa su más reciente reunión del Comité Federal de Mercados Abiertos del martes para dar señales de que su postura de política se está volviendo más restrictiva. Y hay pocas razones por las que no debería ser así”...* La Reserva Federal de EEUU podría tomar medidas para impulsar el dólar al alza (The Wall Street Journal **-** **12/3/12**)

*“La advertencia de Fitch de que el Reino Unido podría perder su calificación de crédito triple A es una bendición disfrazada. Ciertamente, la rebaja de la perspectiva desde estable a negativa, que coloca a Fitch en línea con Moody's, parece una mala noticia debido a que destaca las dificultades que enfrenta la economía del Reino Unido... Al destacar los peligros de relajar la administración del dinero, debido al alto nivel de la deuda del Reino Unido, Fitch está haciéndole un favor a Osborne. Como dijo un funcionario del Tesoro: “Esto es un recordatorio de por qué es esencial que Gran Bretaña sea fiel a sus planes para lidiar con sus deudas”… Pero hay otra razón casi tan importante por la que la advertencia de Fitch podría ser más útil de lo parece en un principio: la libra. Durante meses, la libra ha logrado atraer un respaldo bastante bueno debido al interés internacional en los bonos del gobierno del Reino Unido o mercado de gilts. El Reino Unido fue considerado un paraíso seguro debido a que es uno de los pocos grandes países que están poniendo en marcha planes de austeridad. Ahora la percepción sobre los bonos del gobierno del Reino Unido está cambiando, y Fitch ciertamente está ayudando al cambio… Esto podría tener implicancias en el financiamiento del gobierno en el futuro, pero la reducida demanda de bonos del gobierno británico debería ayudar a respaldar a la libra justo cuando el gobierno lo necesita”…* El Reino Unido le debe agradecer a Fitch por su advertencia (The Wall Street Journal **-** **16/3/12**)

*“La actividad empresarial de la zona euro se siguió debilitando en marzo, según un indicador muy seguido por el mercado. El deterioro genera interrogantes acerca de si la mejora en el ánimo de los inversionistas sobre la crisis de la deuda soberana se traducirá en un crecimiento económico.*

*La inesperada caída del índice de gerentes de compras sugiere que el Banco Central Europeo podría verse obligado a intervenir para apuntalar la economía mediante recortes en las tasas de interés o la inyección de más crédito al sistema.*

*Algunos analistas advierten que las señales de recesión indican que el BCE pecó de un exceso de optimismo, por decir lo menos, al señalar que la zona euro se encaminaba a una recuperación y que estaba estudiando formas de retirar las medidas de estímulo”...* Nuevas sombras se ciernen sobre Europa (The Wall Street Journal **-** **22/3/12**)

*“Nuevamente nos encontramos en el concurso de las feas. Mientras la recuperación del crecimiento mundial comienza a debilitarse, los inversionistas están una vez más atrapados ante la cruda opción de elegir a la menos mala o la menos fea entre las grandes economías Y una vez más, parece que será Estados Unidos. En cada vuelta de página de los últimos días ha crecido la evidencia de que la economía mundial aún está pasando momentos difíciles”...* El dólar brilla entre las hermanas feas (The Wall Street Journal **-** **23/3/12**)

*“El mayor optimismo sobre EEUU permitiría que la moneda se fortalezca frente a rivales como el euro. Los devotos del dólar cuentan con algunos de los mayores gestores de fondos entre sus conversos más recientes. Alentados por un panorama económico más optimista en Estados Unidos, una serie de inversionistas de peso confía nuevamente en el dólar. Su apuesta es que la Reserva Federal no pondrá en marcha nuevas medidas de estímulo, con lo cual el dólar podrá apreciarse frente a rivales como el euro y el yen... Estos inversionistas no sólo suponen que EEUU se ha recuperado lo suficiente como para mantener a raya mayores inyecciones de estímulo de la Fed, sino que también anticipan que otros bancos centrales serán más agresivos que su contraparte estadounidense a la hora de inundar las economías con dinero barato para fomentar el crecimiento. Eso sería un trampolín para el dólar”...* Los grandes inversionistas vuelven a confiar en el dólar (The Wall Street Journal **-** **27/3/12**)

*“¿Dónde están las celebraciones? Luego de meses de no ceder, Alemania finalmente acordó dar el paso final para salvar al euro. Según funcionarios, Berlín permitirá un incremento del fondo de rescate para la zona del euro que debería allanar el camino para un respaldo adicional de US$1 billón a través del Fondo Monetario Internacional. El llamado cortafuego debería evitar el contagio entre los países periféricos, al menos por ahora. Los ministros de finanzas europeos deberían estar preparándose para descorchar champán cuando se reúnan este fin de semana en Copenhague. Y el propio euro debería fortalecerse. Pero los ministros no lo están haciendo y el euro no se aprecia. ¿Por qué? Probablemente debido a que Alemania no tiene opciones. Durante el mes pasado, el crecimiento económico de la eurozona -incluida Alemania- ha demostrado ser aún más decepcionante de lo esperado. Como resultado, los costos de financiamiento de los países más débiles están aumentando nuevamente y el riesgo de un contagio ha aumentado”...* Aún no es el momento para brindar por el euro (The Wall Street Journal **-** **27/3/12**)

*“Un paso en la dirección correcta y el dólar se fortalece. Pero un paso en falso y el dólar se deprecia. Eso ha sido en gran parte lo que ha estado haciendo el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, con la moneda estadounidense en las últimas semanas, al elevar y reducir las expectativas de una flexibilización monetaria adicional. Pero al parecer la danza se podría estar complicando”...* Bernanke hace bailar al dólar (The Wall Street Journal **-** **28/3/12**)

*“La reestructuración de la deuda portuguesa, con los acreedores privados aceptando grandes descuentos como hicieron en el caso de Grecia, es improbable, según algunos estrategas. Pero los datos disponibles indican que los inversionistas no descartan completamente una participación del sector privado en la reformulación de las cuentas lusas. La probabilidad de suspensión de pagos de Portugal en los próximos cinco años, según apuntan los costes de asegurar su deuda soberana utilizando Credit-Default Swaps, es de un preocupante 63%, según el proveedor de datos Markit. Por su parte, las rentabilidades de los bonos soberanos de Portugal están cerca de las de los bonos griegos a 10 años hace un año, una prueba más del nerviosismo de los inversionistas. Si los paquetes de ayuda provisionales de fuentes oficiales de financiación no bastan para sacar al país de sus problemas, hacer que Portugal recurra a la participación del sector privado sería “muy perjudicial y extendería el contagio al resto de la periferia” de Europa, señalaron el martes los estrategas de Nomura en una nota. “Las siguientes fichas de dominó en caer” podrían ser Irlanda y España, agregaron”...* ¿Podría darse una reestructuración de deuda privada en Portugal? (The Wall Street Journal **-** **27/3/12**)

*“El banco central alemán ya no aceptará bonos bancarios de Irlanda, Grecia y Portugal como colateral, lo que le convierte en el primer banco central de la eurozona en ejercer el nuevo privilegio de proteger sus balances de la crisis de deuda de la región. La decisión demuestra la determinación del Deutsche Bundesbank de limitar los riesgos de las medidas no convencionales adoptadas por el Banco Central Europeo para combatir las tensiones del mercado durante la crisis”...* Bundesbank ya no aceptará bonos bancarios de Grecia, Irlanda y Portugal (The Wall Street Journal **- 30/3/12**)

*“España vuelve a estar en el epicentro de la lucha por contener la crisis europea unos meses después de que parecía haber capeado la tormenta. El precio que el país paga por financiar su deuda en los mercados de capital ha vuelto a subir conforme aumentan las preocupaciones sobre la salud de su economía. Si la cuarta economía de la zona euro no logra convencer a los líderes del bloque económico y a los mercados de que sus finanzas están en orden, podría verse obligada a recibir algún tipo de asistencia externa, apuntan analistas e inversionistas. La ayuda a España sería una prueba de fuego tanto para los recursos como para la voluntad de Europa y podría desestabilizar a la región”...* España se encuentra de nuevo en el ojo del huracán europeo (The Wall Street Journal **-** **1/4/12**)

*“Pese a las señales de mejoría en la banca europea, las entidades en todo el continente están adoptando una variedad de estrategias para eludir, o al menos retrasar, una solución a los posibles problemas que se asoman en sus libros contables. Algunos bancos están elaborando estructuras poco ortodoxas diseñadas para mejorar sus relaciones de capital, sin tener que recaudar fondos ni transferir activos indeseados de sus balances. Otras entidades están recurriendo a complejas transacciones con algunos de sus clientes atribulados con el fin de evitar que caigan en cesación de pagos, si bien es posible que los bancos queden expuestos a problemas en el futuro. Ahora, el sector financiero tiene mayor flexibilidad para ensayar estas tácticas gracias a los casi US$ 1,33 billones (millones de millones) en créditos baratos a tres años que el Banco Central Europeo concedió recientemente a al menos 800 entidades. El programa, conocido como Operación de Refinanciación a Largo Plazo (LTRO, por sus siglas en inglés), ha sido reconocido como el salvavidas que previno una posible catástrofe cuando los bancos pasaban apuros para cumplir con los plazos para pagar sus deudas. El programa del BCE, sin embargo, también está permitiendo que la industria aplace su proceso de saneamiento, dicen algunos banqueros, inversionistas y otros expertos. “La LTRO ha posibilitado extender el período de tiempo para que el banco emprenda su reconstrucción, y los daños para la zona euro podrían ser significativos”, dijo Alastair Ryan, un analista de UBS...* Los bancos europeos dejan para mañana los problemas que no quieren afrontar hoy (The Wall Street Journal **-** **2/4/12**)

*“Una débil subasta de bonos del gobierno español el miércoles dejó al desnudo un problema fundamental para los países europeos con problemas financieros: ¿quién comprará su deuda?... “La gente pensó que los bancos centrales resolverían todos nuestros problemas y que nos podíamos olvidar de Europa”, dice Jerry Webman, economista jefe de Oppenheimer Funds, en Nueva York. “La debilidad de la subasta española nos dice que los riesgos en Europa siguen latentes. Los mercados tienen todo el derecho a ser un poco cautos sobre la evolución de la situación europea”… Las implicaciones de la tibia recepción de la colocación española son amplias. Los bancos españoles han absorbido una gran cantidad de deuda soberana del país, lo que ha ocultado el escaso interés de los inversionistas extranjeros. Un descenso en las compras de los bancos locales podría ser el preludio de nuevos problemas”…* Fría demanda de deuda española reaviva los temores sobre Europa (The Wall Street Journal **-** **4/4/12**)

*“Europa sigue adelante con sus ajustes fiscales a pesar de las crecientes críticas de los economistas y líderes políticos, que señalan que las medidas están erosionando la frágil economía de la región. La discusión está entrando en una fase decisiva conforme Europa se encuentra al borde de una nueva recesión. Las contracciones en las manufacturas se extendieron desde las economías periféricas del Mediterráneo hasta las grandes potencias como Alemania y Holanda, según encuestas. La tasa de desempleo en la zona euro trepó hasta 10,8% en febrero, indicó la agencia de estadísticas de la Unión Europea, un nuevo máximo en el bloque”...* ¿Tiene la zona euro la medicina indicada? (The Wall Street Journal **- 4/4/12**)

*“En un editorial publicado por el New York Times, la cabecera estadounidense determina que el cortafuegos por valor de 800.000 millones de euros acordado por los ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea es “insuficiente” y llega “demasiado tarde”. El periódico norteamericano señala que, en ningún caso, “los problemas de fondo de la crisis de deuda soberana han sido atajados eficazmente” durante los últimos meses. De hecho, el editorial deja claro que el aumento de financiación para el cortafuegos europeo deja mucho que desear”...* New York Times: “El cortafuegos europeo es insuficiente” (El Economista **-** **4/4/12**)

*“Bienvenida de nuevo, crisis del euro. Los bonos de la eurozona y sus bolsas han disfrutado de un extraordinario repunte desde que el Banco Central Europeo acordara en diciembre inundar al sistema bancario con préstamos baratos a tres años. Sin embargo, ahora que las rentabilidades de los bonos españoles han vuelto a sus niveles anteriores a las operaciones de refinanciación a largo plazo del BCE y con la renta variable a la baja, parece claro que se ha producido un cambio de humor. Los líderes de la zona euro deberían prepararse para otro largo y sofocante verano”...* La zona euro se dirige hacia otro verano sofocante (The Wall Street Journal **-** **5/4/12**)

*“La isla de Zakynthos (Zacinto), famosa por sus ruinas venecianas y aguas turquesas, tiene desde hace un tiempo un nuevo apodo en Grecia: “la isla de los ciegos”. El Ministerio de Salud griego está investigando Zakynthos después de que funcionarios locales sonaran las alarmas tras detectar un número inusualmente alto de solicitudes de pensiones por ceguera. En torno a 1,8% de la población de la isla, que tiene unos 39.000 habitantes, cobró ese subsidio el año pasado, según el Ministerio de Salud. Ese porcentaje es nueve veces más alto que la prevalencia de ceguera estimada para muchos países europeos en un estudio de 2004 publicado por la Organización Mundial de la Salud. Entre los que solicitaron la pensión por invidencia en Zakynthos, indica un funcionario, se encontraban un conductor de taxi y un cazador de aves. Zakynthos se ha convertido en un símbolo de la corrupción endémica que contribuyó a la implosión financiera del país. “Parece que los “ciegos” de Zakynthos sólo veían el color del dinero”, decía un artículo en el periódico griego Ethnos. Pero la isla no está sola en esto, según los funcionarios, que aseguran que las solicitudes por discapacidad fraudulentas son un problema en todo el país, lo cual le cuesta al gobierno cientos de millones de euros al año”...* En Grecia, la corrupción endémica se ve claramente en la “isla de los ciegos” (The Wall Street Journal **-** **7/4/12**)

*“Las nuevas medidas de austeridad de España no apuntalaron la confianza de los inversionistas hacia la cuarta economía de la zona euro, provocando llamados para que el Banco Central Europeo (BCE) intervenga para calmar los mercados… Tras la finalización del segundo plan de rescate para Grecia, el foco de la crisis europea se trasladó a Madrid, donde la pregunta es si el gobierno logrará reducir su enorme déficit fiscal en medio de una profunda recesión… Aumenta la preocupación de que las medidas de austeridad ordenadas por la Unión Europea estén empeorando la situación de España, llevando la economía a una espiral descendente que haga cada vez más difícil cerrar la brecha fiscal… Los analistas pronostican que el BCE se hallará bajo una creciente presión para reanudar el programa de compra de bonos gubernamentales que suspendió durante los últimos dos meses. Tal medida reabriría una grieta en la junta del BCE. Dos altos funcionarios alemanes de la entidad renunciaron el año pasado a raíz del tema, en tanto que Jens Weidmann, titular del Bundesbank, ha criticado la compra de bonos”...* España vuelve a ser el foco de las dudas de los inversionistas (The Wall Street Journal **-** **10/4/12**)

*“Los temores relacionados con la salud fiscal de los países, podrían reducir en 16% la oferta mundial de deuda soberana “segura” en los próximos cuatro años, señaló el miércoles el Fondo Monetario Internacional. La disminución de la oferta se produce pese a la mayor demanda por activos seguros, como bonos corporativos y deuda soberana de alta calidad, que muchos bancos e inversionistas necesitan en medio de la incertidumbre del mercado y cambios regulatorios. “La escasez de activos de refugio elevará el precio de la seguridad y llevará a los inversionistas a bajar en la escala de certidumbre mientras intentan obtener activos que son escasos”, señaló el FMI en su Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial. “También podría provocar un aumento de la volatilidad en el corto plazo, así como déficits de las garantías líquidas y estables que actúan como “lubricante” o un sustituto de la confianza en las transacciones financieras”. El FMI calificó su análisis como “la primera visión completa e integrada de las presiones globales de oferta y demanda” sobre los activos de refugio. Sacar 13 países más riesgosos del grupo de activos de refugio reduciría la oferta de deuda fiscal segura en más de US$ 9 billones hacia 2016, o un sexto del total proyectado, indicó el FMI”...* La oferta de activos “seguros” se está reduciendo, dice el FMI (The Wall Street Journal **-** **11/4/12**)

*“El euro podría no estar aún preparado para caer, pero cuando lo haga, es probable que su descenso sea rápido y furioso. Esto sucederá cuando la comunidad internacional de inversionistas comience a perder la fe en Alemania y cuando los bancos extranjeros comiencen a retirarse de los bancos europeos. En lo que respecta al Banco Central Europeo, probablemente empeore las cosas en ese punto ya que tendrá que comenzar a flexibilizar aún más su política monetaria”…* La caída del euro podría ser rápida y furiosa (The Wall Street Journal **-** **11/4/12**)

*“España insiste en que no necesita un rescate. Pero el incremento de la rentabilidad de la deuda estatal española está consiguiendo que las herramientas de la eurozona para combatir la crisis se analicen con lupa. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera ha logrado aumentar sus poderes y se ha adelantado la entrada en vigor del nuevo Mecanismo Europeo de Estabilidad en un año. ¿Pero cómo funcionarán en la práctica? La eurozona afirma que el FEEF y el MEDE juntos pueden prestar otros 700.000 millones de euros. Pero esta cantidad no está disponible inmediatamente. Al FEEF aún le quedan 248.000 millones de euros, que están disponibles hasta mediados de 2013, cuando el FEEF deje de existir. El MEDE entrará en vigor en julio de 2012. Tiene un volumen crediticio máximo de 500.000 millones de euros, pero el importe total no será accesible hasta 2014, dado que los países deben aportarle capital en un periodo de dos años. Y el MEDE, al igual que el FEEF, tendrá que pedir dinero prestado en los mercados para poder conceder fondos. El importe de los fondos disponibles, junto al desajuste temporal, hace que la barrera sea inadecuada para hacer frente a crisis importantes. Después de todo, si se produce un desastre, los inversionistas querrán acceder al dinero inmediatamente en lugar de tener que esperar meses. RBS calcula que la cifra total de ayudas -en caso de que Italia y España la necesiten, y que Grecia, Irlanda y Portugal requieran más fondos- podría ascender a entre 1,1 billones de euros y 1,2 billones de euros (millones de millones) en los próximos tres años. Por ahora, lograr ayuda fuera de la eurozona parece improbable… El mayor obstáculo podría ser que para que cualquiera de estas opciones esté disponible, un país debe pedir ayuda, y la eurozona debe estar de acuerdo a la hora de darla. Esto será un amargo trago político para ambas partes. Además corre el riesgo de que la confianza del mercado se vea mermada antes de que se entregue la ayuda. Incluso un préstamo para recapitalizar los bancos, exigiría un tratamiento delicado para evitar el pánico. Debido a los fallos de la barrera, el Banco Central Europeo podría verse de nuevo forzado a jugar el papel de bombero reacio”…* Midiendo el tamaño de las defensas de la zona euro (The Wall Street Journal **-** **12/4/12**)

*Si había alguna duda sobre el poder que ejerce el presidente de la Reserva Federal de EEUU, la cotización de este año del mercado de divisas, que alcanza los 4 billones de dólares diarios, las ha disipado. En algún momento del primer trimestre, Ben Bernanke, sin ayuda de nadie, consiguió contener a la comunidad internacional, interesada en que el dólar se revaluara. Ante la fortaleza de los datos económicos de EEUU, las previsiones que apuntan a una ralentización de Europa y Asia, y la tendencia más radicalizada de algunos de sus colegas de la Fed, las constantes reflexiones de Bernanke sobre la precariedad del crecimiento de EEUU aplastaron sistemáticamente los repuntes incipientes… En todas las ocasiones, Bernanke encontró distintas formas de asegurar que la recuperación de la economía de EEUU seguía siendo frágil y que la Fed estaba siempre dispuesta a ayudar… Con el mes de abril ya avanzado, todo apunta a que se está fraguando un choque decisivo entre la cautelosa visión de Bernanke y la del sector más optimista… Si la recuperación de EEUU realmente se ha consolidado, el hombre que más ha contribuido a devaluar el dólar será el que rompa en última instancia el equilibrio. Si los malos datos de empleo del viernes resultan ser una anomalía, Bernanke tendrá que reconocer finalmente que no hacen falta más estímulos monetarios. Hasta un informe moderadamente más optimista sobre la disminución de los futuros riesgos podría provocar una fuerte subida del billete verde. El dólar parece listo para el repunte. Esto envía un mensaje a los inversores bajistas en dólares: no os fiéis de la persona que lanzaba amenazas constantemente”…* El hombre de los 4 billones de dólares (Expansión **-** WSJ Europe **-** **12/4/12**)

*“El diario estadounidense echa más leña al fuego y dice que España podría ser la próxima economía de la zona euro en caer por culpa de la “mala gestión” de la crisis de deuda liderada por Alemania. España podría ser la próxima economía de la zona euro en caer por culpa de la “mala gestión” de la crisis de deuda liderada por Alemania, según afirma The New York Times en un editorial titulado “Una sobredosis de dolor”, en el que reclama un mayor apoyo al crecimiento y menos medidas de austeridad. El diario estadounidense considera que no es necesario llegar a esta situación, pero cree que esto podría ocurrir a menos que la canciller alemana Angela Merkel y sus aliados políticos dentro y fuera del país reconozcan que ningún país puede pagar sus deudas “asfixiando el crecimiento económico”. En su opinión, la austeridad, la “cura prescrita” por Merkel para todo, no está funcionando en ninguna parte. Así, remarca que, después de semanas de calma engañosa y a pesar de las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo (BCE), los países han vuelto a la recesión, el paro está subiendo y las previsiones de déficit están empeorando. “Los mercados de deuda están especialmente nerviosos por España e Italia, dos de las mayores economías de Europa”, añade”...* New York Times culpa a Alemania de una hipotética caída de España (Cinco Días **-** **13/4/12**)

*“El miembro del Banco Central Europeo Joerg Asmussen pidió al resto del mundo que aporte más dinero al fondo contra la crisis del Fondo Monetario Internacional, lo que se espera que ponga a Europa en desacuerdo con otras regiones en las negociaciones en Washington previstas para esta semana. Europa “ha hecho lo que le correspondía” para ayudar a proteger la economía mundial de las turbulencias financieras, dijo Asmussen en una entrevista, recordando los compromisos de los líderes europeos para incrementar los recursos del fondo de rescate de la eurozona hasta en torno a US$ 1 billón (millones de millones) y aportar otros US$ 200.000 millones al FMI. “Ahora cabría esperar que otros integrantes del FMI den un paso adelante y contribuyan al incremento de los recursos del FMI”, dijo Asmussen, añadiendo que la decisión debería tomarse en la reunión de primavera del próximo fin de semana en Washington… Será difícil convencer a otras partes del mundo de que aporten más fondos al fondo para la crisis del FMI en un momento en que gran parte del crédito del organismo ya va a países europeos con problemas de deuda. Estados Unidos y muchas economías emergentes han señalado hasta ahora que Europa debe hacer más para ayudarse a sí misma… Estados Unidos ya ha descartado incrementar su contribución al FMI, ya que prefiere mantener la presión sobre Europa para que ésta incremente sus propias defensas. Varias grandes economías, como Japón o China, han indicado la voluntad de aportar más fondos. Muchas economías emergentes, como Brasil, se resisten a aumentar sus contribuciones al FMI ante el temor de que el fondo se extienda demasiado en Europa debido a su participación en grandes y arriesgados programas de rescate a Grecia y otros países”...* Europa pide más aportes al FMI para luchar contra la crisis (The Wall Street Journal **-** **16/4/12**)

*“Posiblemente no parezca que vaya a suceder ahora, debido a la reciente ola de percepción expansionista de la Fed y que ha impulsado los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años nuevamente por debajo del 2%. Pero podría suceder cuando los rendimientos de los bonos estadounidenses luzcan nuevamente favorables en un contexto internacional conforme se toman más medidas expansionistas a nivel global. Las dudas acerca de la fortaleza de la recuperación de Estados Unidos difícilmente sean una sorpresa después de la reciente debilidad de los datos de empleo. El presidente de la Fed, Ben Bernanke, advirtió que las sólidas cifras de comienzos de este año no eran sustentables. Sin embargo, la economía estadounidense aún muestra señales de una fortaleza subyacente. El mercado de la vivienda sigue mejorando y, como sugiere el inesperadamente fuerte aumento del 0,8% en las ventas minoristas del lunes, los consumidores estadounidenses siguen gozando de buena salud. Por supuesto, el impacto de los datos sobre el dólar depende principalmente de cómo responda la Fed. Y por el momento al menos, los expansionistas parecen tener la palabra, y el banco central aún sigue preparado para proveer una mayor relajación cuantitativa si fuera necesario… Pero esto no debería impedir que un cambio más generalizado en los diferenciales de rendimiento en las próximas semanas asegure que los rendimientos de los títulos del Tesoro de Estados Unidos no se vean tan bajos después de todo, y que el dólar vuelva a recuperar el atractivo”...* Hay muchas razones para mantener la fe en el dólar (The Wall Street Journal **-** **17/4/12**)

*“El Banco Central Europeo podría verse forzado a reiniciar su programa de compras de bonos incluso antes de lo esperado. Los crecientes diferenciales de rendimiento de los bonos de los países periféricos, más señales de que los políticos son incapaces de ganar la confianza del mercado y la creciente amenaza de un círculo vicioso que llevaría a una cesación de pagos por parte de España, dejan pocas opciones al banco central. Por supuesto, con el ligero aumento de la inflación en Alemania y las crecientes presiones sobre los salarios, una política de relajación monetaria es la última cosa que le gustaría hacer al BCE. Pero a este ritmo, el banco no podrá evitar tomar esa senda. Gran parte del problema es España y la casi universal suposición de que el país caerá en una cesación de pagos si no obtiene más ayuda. La moneda única ya ha sido presionada a un nuevo mínimo de 18 meses frente a la libra y si rompe un nivel de resistencia clave en US$ 1,30, fácilmente podría caer hasta US$ 1,28… Hay señales de que el denominado cortafuegos de financiación, construido tras el reciente rescate de Grecia, simplemente no cubrirá las expectativas y el contagio a España no se podrá frenar. Para el éxito del cortafuegos son esenciales las promesas de un aporte por parte del Fondo Monetario Internacional, el cual está encontrando una resistencia considerable entre muchos de sus países miembros a ayudar a la eurozona”...* El BCE pronto tendrá que volver a salvar al euro (The Wall Street Journal **-** **17/4/12**)

*“El audaz programa del Banco Central Europeo (BCE) para desactivar la crisis financiera mediante la inyección de grandes sumas de dinero en los bancos muestra señales de agotamiento. La estrategia del BCE tendrá una prueba crucial hoy, cuando España subaste 2.500 millones de euros (unos US$ 3.270 millones) en bonos. Los bancos españoles e italianos, que han sido prácticamente los únicos compradores de la deuda de sus gobiernos, ya han agotado la mayoría de los fondos que han pedido prestado del BCE, dicen analistas y otros expertos. Mientras tanto, los inversionistas extranjeros han huido de los países europeos en aprieto...A un creciente grupo de analistas le preocupa que la liquidez aportada por el BCE sea de alguna forma contraproducente. El endeudamiento barato ha reducido la urgencia de algunos bancos para sanear sus balances, una tendencia que, según algunos, podría retrasar la recuperación del sector financiero. Los bancos responden que lo único que tratan de hacer es impedir un “desapalancamiento” caótico que podría perjudicar a la economía europea”...* El BCE afronta una prueba clave en Madrid (The Wall Street Journal **- 18/4/12**)

*“El Departamento del Tesoro de EEUU reiteró hoy que no tiene intenciones de ampliar sus aportaciones al Fondo Monetario Internacional (FMI) y recordó que es necesario que la Eurozona siga consolidando sus defensas para evitar agravar la recesión con excesiva austeridad. La subsecretaria de Asuntos Internacionales del Tesoro, Lael Brainard, indicó en una rueda de prensa previa al inicio de los Encuentros de Primavera que la volatilidad en los mercados para colocar la deuda de países como España “son un recuerdo aleccionador de que los ajustes en marcha en Europa requieren esfuerzos sostenidos”. Asimismo, la funcionaria del Tesoro pidió a la Eurozona que mantenga “un cuidadoso equilibrio para evitar una espiral negativa de austeridad y recesión”...* EEUU descarta aumentar fondos al FMI y urge a la acción “sostenida” de Europa (El Economista **-** **18/4/12**)

*“Los bancos europeos podrían generar una nueva crisis financiera mundial al reducir sus balances en más de US$ 2 billones para finales de año, dijo el miércoles el Fondo Monetario Internacional. Sin una cuidadosa supervisión por parte de las autoridades de la eurozona, las posibles consecuencias de una reducción sincronizada y a gran escala de las carteras de los bancos podría provocar “daños serios para los precios de los activos, el suministro del crédito y la actividad económica en Europa y el exterior”, dijo el FMI en un nuevo informe. En él, el fondo esboza una serie de políticas que cree necesarias para evitar el peor de los escenarios, como un mayor apoyo del banco central, ampliar el uso de los fondos de emergencia de la región para invertir en la banca como forma de inyectar el capital necesario y suavizar el impacto que tendrá la reducción de los activos de riesgo de los bancos, y acelerar las reformas del sistema financiero. Sin una acción diligente por parte de las autoridades de la eurozona, el fondo cree que Europa podría forzar una liquidación internacional de activos bancarios, dado que los bancos reducirían rápidamente sus carteras en unos US$ 3,8 billones. Además de provocar una crisis de crédito y el renacer del riesgo de impago en el seno de la eurozona, esta situación causaría una reacción en cadena de destrucción en todo el mundo. Los mercados emergentes se quedarían marginados al salir flujo de capital de sus economías, los mercados de derivados de Estados Unidos podrían afrontar otra crisis y se verían afectadas las perspectivas a corto plazo para la recuperación de la economía mundial”...* Los bancos europeos podrían provocar una nueva crisis, dice el FMI (The Wall Street Journal **-** **18/4/12**)

*“El Ministerio de Finanzas alemán negó el miércoles que se esté debatiendo en la eurozona cambiar los términos de los fondos de rescate del bloque para permitir a los bancos acudir directamente a ellos, con lo que desmintió una información de la prensa. Un portavoz del Ministerio de Finanzas dijo también que no hay indicios de que España necesite un rescate ni planes de que vaya a acudir al fondo de rescate de la eurozona. España afronta un incremento de los costes del crédito mientras intenta sanear su sector bancario. “Según los términos (de los fondos de rescate) no hay una relación directa entre los fondos y los bancos individuales”, dijo el portavoz a Dow Jones Newswires. “No hay debate para cambiar estos términos”…* Los bancos no deben usar el fondo de rescate, dice Alemania (The Wall Street Journal **-** **18/4/12**)

*“Todo lo bueno debe llegar a su fin. Las operaciones de refinanciación a tres años del Banco Central Europeo dieron a los bancos la capacidad para apoyar los bonos soberanos, lo que permitió unas sólidas subastas y la caída de las rentabilidades en España e Italia. Pero hicieron poco por alentar a los inversionistas extranjeros a regresar a estos mercados y ahora su capacidad está menguando. Ésta es una difícil combinación. La propiedad de los bonos estatales está cambiando de manos. Los tenedores de deuda española no residentes descendieron hasta el 34,8% en diciembre de 2011 con respecto al 45,5% que representaban un año antes. En Italia, cayeron hasta el 45,2% frente al 52%. Los bancos son quienes absorben esta situación: en enero, las carteras de deuda pública de los bancos aumentaron un 9% tanto en Italia como en España. No sólo están comprando bonos en la subastas, sino que también están adquiriendo la deuda que venden otros inversionistas… Los próximos meses serán claves para España e Italia. Cuanto más tiempo estén alejados los inversionistas, más difícil resultará convencerles de regresar”...* España e Italia cuentan con la banca (The Wall Street Journal **-** **19/4/12**)

*“El gobierno de Holanda cayó el lunes luego de no conseguir apoyo para recortes de presupuesto impopulares, en la última señal de los problemas que afrontan los líderes europeos para navegar entre la recesión, la crisis de la deuda, la irritación de los electores y el nerviosismo de los mercados financieros… Muchos votantes, políticos e inversionistas a lo largo de Europa están preocupados por la debilidad económica y las altas deudas, y buscan el equilibrio adecuado entre crecimiento y disciplina fiscal. En este contexto, crece la división entre el campo liderado por Alemania, que sostiene que no hay más remedio que austeridad fiscal para todos, y los críticos que afirman que esa política empuja a la zona euro hacia una espiral descendente. “La zona euro es un paciente enfermo acostado en una cama, y los médicos a su alrededor no se pueden poner de acuerdo sobre el diagnóstico, así que es difícil curar la enfermedad”, lamentó Charles Grant, director del Centro de Reforma Europea, un centro de estudios de Londres”...* La debilidad económica acentúa la crisis política de la zona euro (The Wall Street Journal **-** **23/4/12**)

*“Los rendimientos de la deuda de Francia y Holanda se elevan. Acontecimientos políticos en Francia y Holanda golpearon los mercados de bonos el lunes, elevando los rendimientos de la deuda de ambos países. La posible victoria del candidato socialista François Hollande en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de Francia, lo que podría socavar los esfuerzos de reparar las finanzas del país, afectó su deuda soberana, mientras que los bonos holandeses se vieron presionados luego del colapso de las negociaciones para reducir el déficit presupuestario del país. La propagación de las tensiones del mercado incluso a bonos soberanos de países de la zona euro con buenas calificaciones de crédito abre un nuevo capítulo en la crisis de deuda, al reflejar inquietudes sobre la disposición de los países del bloque a mantener las medidas de austeridad acordadas. Los líderes políticos de España, Grecia e Italia ya han sido reemplazados como consecuencia de la crisis, pero el descontento ahora también crece en algunos de los países que recetaron medidas de austeridad. Los países del norte de Europa, encabezados por Alemania, han presionado a sus vecinos con problemas fiscales para que recorten sus gastos e incrementen los impuestos para remediar sus déficits. Sin embargo, crecen los temores de que las medidas ahoguen el crecimiento y empeoren el déficit”...* La incertidumbre golpea los bonos (The Wall Street Journal **-** **23/4/12**)

*“El presidente del banco central de Alemania, el Bundesbank, rechazó los llamados a que el Banco Central Europeo flexibilice sus exigencias de austeridad fiscal a pesar del creciente temor a que la estrategia esté causando profundos problemas económicos y agravando la agitación política en toda Europa. En una amplia entrevista con The Wall Street Journal, el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, no se disculpó por sus repetidas advertencias sobre los efectos de políticas clave anti-crisis del BCE, como la compra de bonos soberanos y reglas más flexibles para aceptar colateral, que en su opinión amenazan la estabilidad financiera y podrían generar inflación. “La crisis sólo puede ser resuelta al embarcarse en medidas estructurales que suelen ser difíciles y luego de una consolidación fiscal”, indicó Weidmann. “Si las autoridades creen que pueden evitarlo, lo intentarán. Por eso la presión debe mantenerse”...* El Bundesbank defiende su receta de austeridad para Europa (The Wall Street Journal **-** **24/4/12**)

*“La crisis de la eurozona no sólo está de vuelta. Regresó de forma mucho más peligrosa. Esta vez las preguntas son más fundamentales… Todo esto refuerza la pregunta: ¿está funcionando la estrategia para reducir los déficits y que depende de reformas estructurales para fomentar el crecimiento?... El problema es este: esos países -en una unión monetaria- no pueden devaluar. Su único remedio es la devaluación interna, el recorte de salarios y pensiones a la espera de que puedan restaurar la competitividad con Alemania. Para muchos, lo que está a la vista son años de dificultades y austeridad. Es algo difícil de vender. Se avecinan días difíciles. Hace unos meses, Alemania estaba dominando los argumentos en Europa. Ahora está mucho más aislada. Deben reducirse los déficits y la deuda, pero los recortes a los presupuestos y a programas sociales están alimentando un resentimiento impredecible en Europa”…* La crisis se acerca al corazón de la eurozona (BBCMundo **-** **25/4/12**)

*“Tener fe en la libra puede no ser fácil pero debería valer la pena. La libra ya ha tenido una buena racha este año y ha subido casi 6% contra el dólar desde el comienzo de enero. Y como la recuperación económica del Reino Unido difícilmente cobrará fuerza pronto, podría ser el momento oportuno para tomar ganancias, especialmente después de que nuevos datos del PIB mostraron que el país ha entrado en recesión. Sin embargo, aún hay tres buenas razones por las cuales vender ahora la libra puede no ser una muy buena idea. A pesar del traspié del primer trimestre, el crecimiento debería repuntar a partir de ahora. Un reciente aumento pronunciado en las ventas minoristas y la perspectiva de sólidas mediciones de la actividad fabril y del sector de servicios la próxima semana sugieren que el país gradualmente está saliendo de su bajón. Aún hay inquietudes acerca del bajo nivel de préstamos bancarios y los datos del martes de un mayor endeudamiento de lo previsto en el sector público apuntan a que continúan las dificultades en el cumplimiento de las metas fiscales. No obstante, el curso de la recuperación parece estar trazado y el Banco de Inglaterra parece satisfecho con el rumbo de su política por el momento”...* Aún no es momento de vender la libra (The Wall Street Journal **-** **25/4/12**)

*“En lo que se refiere a la austeridad, los inversores son muy volubles. Si el nivel de austeridad es excesivo, les preocupa que sea peor el remedio que la enfermedad; si, por el contrario, se queda corto, temen que los gobiernos hayan decidido abandonar la disciplina fiscal. En las últimas semanas han surgido las dos preocupaciones a la vez. Europa puede estar cambiando de postura. El presidente del BCE, Mario Draghi, señala que las economías de la eurozona necesitan un “pacto de crecimiento”, y hasta la canciller alemana Angela Merkel habla de crecimiento –aunque ambos descartan los estímulos económicos. En última instancia, un debate sobre si la eurozona debería replantearse el objetivo del 3% podría ser positivo. Pero a corto plazo, dados el nerviosismo que hay en todo el mundo con respecto al crecimiento, corre el riesgo de convertirse en un error político si los legisladores malinterpretan los temores de los inversores -o de provocar una crisis del mercado si los inversores no saben entender las intenciones de los políticos”...* El difícil debate sobre la austeridad en Europa (Expansión **-** Wall Street Journal Europe **-** **26/4/12**)

*“Las elecciones francesas llegan demasiado tarde para España. Las políticas de crecimiento que están siendo promovidas por el posible ganador de las elecciones presidenciales del 6 de mayo, François Hollande, están cobrando fuerza rápidamente en la zona euro. Y son justo lo que España necesita. Las políticas dirigidas a promover la expansión económica irían a corregir los crecientes temores de los inversionistas sobre el aterrador programa de austeridad de España. Sin embargo, como el país ya está entrando en una recesión, todo esto está ocurriendo un poco tarde. Incluso si Hollande logra obtener una revisión del pacto fiscal que tenga en cuenta el crecimiento, los inversionistas posiblemente seguirán saliendo de España. Un recordatorio de cuán frágiles se han vuelto las finanzas españolas se produjo con la decisión anunciada el jueves por Standard & Poor's de rebajar la calificación de la deuda del país en dos niveles a “BBB+”...* Las políticas de crecimiento en Europa llegan demasiado tarde para España (The Wall Street Journal **-** **27/4/12**)

*“La verdad es que Rajoy se encuentra en una situación imposible. Pese a las declaraciones de solidaridad, la UE ha insistido en que su plan de reducción del déficit debe continuar a un ritmo desmesurado. Todo apuntaba a que esto provocaría una reacción airada de la población. Este último mes, la popularidad del Partido Popular ha caído más de ocho puntos porcentuales, del 46,3% al 38,1%. Esta situación no se limita a España. En Italia, la austeridad está deteriorando la popularidad de la Administración tecnócrata de Mario Monti. Un excesivo control fiscal ha comenzado a hacer mella en el núcleo de Europa. Aunque una nueva coalición ha conseguido aprobar los nuevos presupuestos esta semana, el Ejecutivo holandés se vio obligado a presentar su dimisión al no conseguir el apoyo a sus subidas de impuestos y recortes del gasto. Sin embargo, resulta alentador que esta semana, algunos políticos y el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, hagan más hincapié en intentar dar un impulso a la economía. Pero, mientras la defensa de políticas que estimulen el crecimiento gana adeptos, queda mucho para conseguir un consenso sobre la mejor receta para sacar al Viejo Continente de la crisis. Hay quien sigue manteniendo la ilusión de que Europa conseguirá superar esta situación sin abordar problemas como los crónicos desequilibrios por cuenta corriente. Sin un mayor apoyo de Europa, léase Alemania, las reformas de Rajoy y sus homólogos de la periferia resultarán un fracaso. Aunque es probable que los ciudadanos se hayan mostrado favorables a su mensaje de austeridad pensando en el bien común, no consentirán que se les conduzca a un callejón sin salida”...* España pide ayuda, ¿hay alguien ahí? (Expansión **-** Financial Times **-** **28/4/12**)

*“Lo que ha estado subiendo en el Reino Unido pese al ocaso económico es el valor de la libra. La escalada de la libra frente al euro comenzó en julio de 2011; desde entonces, se ha apreciado un 10,9% a 1,23 euros. Frente al dólar se ha fortalecido un 5% desde enero a apenas por debajo de US$ 1,63. Incluso la renovada recesión no ha mellado su escalada. Pero las negociaciones cambiarias parecen estar impulsadas cada vez más por las percepciones de las probables políticas de los bancos centrales. Sobre esa base, la apreciación de la libra frente al euro tiene más sentido que frente al dólar. Frente al euro, la libra gana en dos frentes. Primero, es un paraíso seguro relativo. Segundo, los mercados ahora consideran al Banco Central Europeo potencialmente más expansivo que el Banco de Inglaterra. El BCE enfrenta una inflación superior a su límite del 2%, pero no ha repetido los repentinos aumentos de tasas de 2011, y las tensiones en los mercados han resurgido en España e Italia. Los inversionistas creen que el BCE aún podría verse forzado a reducir las tasas o a proporcionar más estímulo no convencional. En cambio, el Banco de Inglaterra ahora parece temer que su credibilidad está en riesgo al tiempo que la inflación se ha mantenido sobre la meta durante 28 meses y ha señalado que podría mirar más allá de la actual debilidad económica. Puede que la vara para implementar más medidas de expansionismo cuantitativo esté más alta. La única salvedad es que una libra más fuerte podría perjudicar el crecimiento, luego, el Banco de Inglaterra aún podría buscar maneras de influenciarla. Frente al dólar, sin embargo, la escalada de la libra es más difícil de comprender. La recuperación estadounidense, aunque débil, es muy superior a la del Reino Unido. La Reserva Federal parece estar alejándose poco a poco del expansionismo cuantitativo y el comunicado del miércoles pasado sugirió que algunos funcionarios están acercándose a la posibilidad de un aumento de las tasas. Pero como la inflación se comporta mejor que la del Reino Unido, el presidente de la Fed, Ben Bernanke, aún puede hablar con relativa libertad sobre un mayor expansionismo. Eso limita los rendimientos de los bonos del Tesoro y al dólar”...* ¿Cómo se explica la sorpresiva fuerza de la libra? (The Wall Street Journal **-** **30/4/12**)

*“Hay que poner al dólar nuevamente al tope de la lista. En el juego de valores relativos de las monedas, el dólar luce una vez más como la mejor apuesta frente a la mayoría de sus rivales más importantes. Por supuesto, esto podría volver a desmoronarse si los nuevos datos de las nóminas no agrícolas de Estados Unidos son extremadamente decepcionantes. Pero dejemos eso para más tarde. Primero, la más reciente oleada de optimismo sobre la economía estadounidense fue motivada por el sondeo de abril del Instituto de Gestión de Suministro, o ISM por su sigla en inglés, que superó las expectativas del mercado… En el caso de la zona euro, la atención se centró principalmente en la abrupta caída de los índices de gerentes de compras de países como España e Italia y en las decepcionantes cifras de desempleo de Alemania… Las revisiones a la baja en España e Italia sugieren que esos dos países podrían estar más cerca de una cesación de pagos de la deuda de lo que se temía. En tanto, Alemania, que debería ser una potencia dentro de la eurozona, muestra que su economía también está tambaleando. El número de desempleados creció en 19.000 en abril, en lugar de caer en 10.000 como se esperaba. El dólar también luce atractivo a nivel mundial debido a que el crecimiento en Asia probablemente tampoco esté a la altura de las expectativas... Para el dólar, esta relativa mejoría en la posición económica de Estados Unidos solo puede ser vista como positiva, especialmente si genera más especulaciones de que la Reserva Federal no necesitará adoptar un mayor expansionismo cuantitativo después de todo”...* La debilidad de la zona euro ayuda aún más al dólar (The Wall Street Journal **-** **2/5/12**)

*Con el tiempo, los inversionistas en bonos del Tesoro de Estados Unidos tienen altas probabilidades de perder dinero. Pero aun así, parecen no cansarse de los papeles del Tío Sam. La agravación de la crisis europea y las preocupaciones sobre el crecimiento económico de Estados Unidos y China hacen que el dinero siga fluyendo hacia la segura deuda del gobierno estadounidense, lo que está incrementando los precios y disminuyendo los rendimientos de los bonos, que se mueven en direcciones opuestas, a mínimos casi históricos. La última vez que los intereses llegaron a estos niveles fue a principios de los años 50, cuando, después de la Segunda Guerra Mundial, se aplicaron topes a las tasas. Entonces, ¿por qué tanto interés? Los bonos del Tesoro “aportan seguridad y un rendimiento constante”, dice John Baumann, jefe de ventas institucionales y de servicios al cliente de PineBridge Investments, una firma de Nueva York que gestiona US$ 67.000 millones en activos. “Esa es la única razón por la que quiero bonos del Tesoro”…* ¿Por qué los inversionistas no se cansan de los bonos de EEUU? (The Wall Street Journal **-** **22/5/12**)

*“El rendimiento de la nota del Tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzó el miércoles un mínimo récord para un cierre del 1,63%. Datos que se remontan a 1798 muestran que nunca ha habido un periodo en que los rendimientos de los bonos a largo plazo del gobierno hayan estado siquiera cerca del nivel en que se encuentran ahora. Entretanto, la Reserva Federal tiene previsto concluir en junio su programa “Operación Twist”, bajo el cual ha vendido instrumentos de deuda del gobierno a corto plazo y ha comprado títulos con vencimientos más largos. Sin embargo, los inversionistas, en su afán por refugiarse en la relativa seguridad de los títulos del Tesoro, no parecen preocupados de que el banco central esté a punto de salir del mercado. La caída de los rendimientos de los títulos del Tesoro ofrece una importante compensación a cualquier debilidad económica que provenga de Europa. En primer lugar, están arrastrando a la baja a otros costos de financiación. Las tasas de los créditos hipotecarios convencionales se encuentran en los niveles más bajos jamás registrados, mientras que los rendimientos de los bonos corporativos con grado de inversión están en sus menores niveles desde la década de los 60. En segundo lugar, la caída de los rendimientos envía un mensaje de que Estados Unidos es un lugar seguro para invertir, realizar transacciones bancarias y hacer negocios. Desde luego, podría haber otras razones para que la Fed extienda la Operación Twist. Si los mercados de acciones y deuda corporativa comienzan a verse verdaderamente complicados, la entidad podría querer enviar una señal de confort a los inversionistas… Pero, por ahora, el titular de la Fed, Ben Bernanke, solo puede observar con asombro cómo Europa ha hecho más para reducir las tasas de interés y elevar la talla de Estados Unidos de lo que él jamás pudo. Ojalá no esté celoso”...* La relajación cuantitativa se topa con el iceberg europeo (The Wall Street Journal **-** **3/6/12**)

*“Los alcistas del dólar realmente necesitan mantener la fe. Los recientes datos económicos en Estados Unidos han hecho su vida difícil. Las débiles cifras de empleo y dos meses de caídas en las ventas minoristas en un país poblado de compradores ha preparado al mercado para otra dosis de expansionismo cuantitativo que podría iniciarse a partir de la semana próxima. La Fed ciertamente ha alentado esas expectativas con su rechazo a sacar de la mesa la opción de la flexibilización cuantitativa, o QE3, y destacando en repetidas oportunidades los riesgos provenientes de la zona euro. Pero son exactamente esos riesgos a los que pueden apelar los alcistas del dólar. Por el momento, la principal amenaza para el futuro del euro son las elecciones generales griegas del domingo, y la alta posibilidad de que el país opte por un gobierno que rechace los términos de austeridad relacionados con su rescate. Por supuesto, si eso sucede, el euro indudablemente se debilitaría y el dólar se apreciaría. Pero aunque los votos apunten en la otra dirección y Grecia sucumba a una mayor reforma fiscal, el futuro del euro está lejos de ser una certeza… ¿Entonces, dónde deja esto al dólar? Nuevamente, primero en la fila. El índice del dólar posiblemente haya subido sobre una base anual durante el mes pasado y haya caído desde entonces a partir de todos los rumores de una mayor Q3. Pero, considerando los acontecimientos internacionales, incluida la pérdida de atractivo de la zona euro y de Europa en su conjunto, el índice bien podría verse nuevamente en una senda alcista en las próximas semanas”...* A la espera de una apreciación del dólar (The Wall Street Journal **-** **15/6/12**)

*“El crecimiento mundial se está desacelerando y el dólar debería convertirse en un ganador aún mayor. En lo que va de esta semana, la moneda estadounidense se ha beneficiado tanto del fracaso de las elecciones griegas para alcanzar una pronta resolución a la crisis de la deuda de la zona euro, como de la decisión de la Fed de solamente extender la “Operación Twist” en lugar de proporcionar una flexibilización cuantitativa adicional. Pero son las noticias secundarias las que podrían darle aún más soporte al dólar… Se espera que la mayoría de los bancos centrales respondan a este deterioro del panorama mundial con políticas monetarias expansivas, si no lo han hecho ya… Esto nos lleva de vuelta a Estados Unidos y al dólar. Pese a algunas especulaciones acerca de que la Fed lanzaría una flexibilización cuantitativa, el banco central de EEUU decidió solo extender su Operación Twist, destinada a respaldar al mercado de bonos del Tesoro de más largo plazo para reducir los rendimientos. La reacción del dólar fue moderadamente positiva. Algunos analistas estiman que esto se debió a que la Fed no optó por un relajamiento más agresivo y solo se comprometió a proporcionar mayor liquidez si fuera necesario. No obstante, considerando el panorama mundial, esto podría argumentarse de otra manera. El dólar tuvo un buen desempeño debido a que la Fed está comenzando a relajar su política, impulsando efectivamente el crecimiento de EEUU en momentos en que muchas otras economías también están con problemas”...* Para el dólar, todo es una cuestión de crecimiento (The Wall Street Journal **-** **22/6/12**)

*“El euro cayó esta semana a mínimos de dos años frente al dólar y tal vez la pregunta más pertinente sea ¿por qué se demoró tanto tiempo? En realidad la fortaleza de la moneda única ha sido uno de los grandes rompecabezas de la era de crisis. Pese a la creciente evidencia de sus mal fundados cimientos y la creciente sospecha de que simplemente no puede sobrevivir en su forma actual, el euro se mantuvo firme. Y, no se olvide de que cuando el euro comenzó a desplomarse frente al dólar a comienzos de esta semana, no lo hizo debido a alguna nueva puñalada en la agonía de la deuda europea. No, los inversionistas se sintieron decepcionados de que la Reserva Federal de Estados Unidos no pareciera tan inclinada a relajar su control monetario como esperaban. En otras palabras, lo que estamos viendo ahora es tanto una historia de “fortaleza del dólar” como de “debilidad del euro”. El Índice del Dólar, que mide las negociaciones frente a todo, alcanzó el jueves un nuevo máximo de dos años. Analistas de Bank of America Merrill Lynch creen que parte de la extraña resistencia del euro tuvo que ver con los bancos de la eurozona y su desapalancamiento. Según su investigación, las entidades de financiamiento del bloque redujeron sus activos extranjeros (los que no están denominados en euros) en no menos de US$ 4 billones desde 2008. La reducción de los cobros extranjeros en la zona euro en el mismo período fue de apenas US$ 0,4 billones… No obstante, el euro finalmente parece estar derrumbándose. En los niveles actuales registra una caída del 17,3% frente al dólar desde el momento más álgido de la era de crisis… Incluso una red de seguridad de US$4 billones puede cubrir solo hasta cierto punto”...* El misterio de la fortaleza del euro por fin se desvanece (The Wall Street Journal **-** **14/7/12**)

*“¿Está buscando un dólar más débil? Olvídelo. La última palabra de la Fed esta semana sugiere que los funcionarios se están poniendo “impacientes” con el lento ritmo de la recuperación y que bien podrían contemplar una mayor flexibilización cuantitativa incluso la próxima semana. En circunstancias normales, esto reduciría el interés de los inversionistas en la moneda estadounidense. Pero no ahora. En momentos en que los rendimientos de las notas clave a dos años ya están en sus niveles más bajos del año, esto casi no sería sorprendente. Sin embargo, estas no son circunstancias normales y el dólar difícilmente sea una moneda normal, como muestra el reciente ascenso del índice ponderado de negociaciones a un máximo de dos años… Entonces, ¿dónde deja esto a los inversionistas internacionales que aún buscan un alivio para la agitación mundial? En el dólar. Esa es la razón por la que sería mejor que Washington no cuente con una mayor flexibilización cuantitativa de la Fed para que lo ayude a entregar un dólar más débil, el que podría contribuir a dar un impulso adicional a la economía estadounidense en esta etapa del juego”...* La Fed no puede entregar un dólar más débil (The Wall Street Journal **-** **30/7/12**)

*“El Departamento del Tesoro de Estados Unidos aumentó sus expectativas de endeudamiento para el período comprendido entre julio y septiembre debido a los menores ingresos tributarios, mayores egresos y la extensión del programa de la Reserva Federal para prolongar el vencimiento de su cartera de bonos. El Departamento del Tesoro estimó el lunes que emitirá US$ 276.000 millones en deuda comercializable durante el trimestre, un aumento frente a la estimación de US$ 265.000 millones que emitió hace tres meses. El Tesoro atribuyó el ajuste a nuevos datos sobre ingresos y egresos, así como la decisión de la Fed de extender la operación Twist. Bajo el programa, el banco central está redimiendo su deuda a corto plazo”...* EEUU planea emitir US$ 276.000 millones en deuda entre julio y septiembre (The Wall Street Journal **-** **30/7/12**)

*“El euro se está quedando rápidamente sin tiempo, pero tal vez Mario Draghi tenga éxito en extenderle un poco más la vida. Al sugerir el jueves que está cerca de alcanzar un plan maestro para reducir los costos de endeudamiento de los deudores de la eurozona, el presidente del Banco Central Europeo ayudó a moderar inmediatamente la presión de venta sobre la moneda única. No obstante, esto posiblemente dure unas pocas semanas mientras la comunidad inversionista internacional aguarda detalles más firmes de lo que planea Draghi. Cuando el mes próximo concluyan las vacaciones de verano en Europa, y España retorne a los mercados con una gran subasta de bonos el 6 de septiembre, bien podría decidirse la suerte del euro”...* Draghi podría prolongar la vida del euro por otro mes (The Wall Street Journal **-** **3/8/12**)

*“No hay dos lecturas: la Fed decepcionó a los mercados financieros en más de un sentido. El banco central estadounidense rebajó su perspectiva para la economía de Estados Unidos y luego no adoptó medidas, y ni siquiera se comprometió a hacer algo al respecto. El banco pareció incluso adoptar una postura aún más expansionista de la que mostró en su reunión de política anterior, y dejó completamente abierta la posibilidad de una mayor flexibilización cuantitativa para la próxima reunión de septiembre. Algunos observadores de la Fed están aún más decepcionados por la incapacidad del banco para extender el periodo de política de tasas ultra bajas. El mercado esperaba que se extendiera hasta 2015. Pero la Fed dejó todo como estaba, para finales de 2014. El dólar reaccionó a todo esto protagonizando una pequeña, pero abrupta, alza generalizada, en la cual se apreció cerca de medio centavo frente al euro y repuntó frente al yen e incluso el dólar australiano. Para algunos expertos, estos movimientos han sido desconcertantes. En términos claros de mercado, una Fed menos expansionista debería ser una buena noticia para el dólar, debido a que respaldará los rendimientos y hará que la moneda estadounidense sea mucho más atractiva. Por otro lado, si la economía de Estados Unidos está en tal aprieto y la Fed no está respondiendo, difícilmente los mercados de activos estadounidenses atraigan a la comunidad inversionista internacional. No obstante, podría haber factores incluso más importantes en juego que podrían hacer que el dólar se fortalezca aún más. Primero, hay decepción ante la ausencia de una acción coordinada de los bancos centrales para estimular a la economía mundial…Sin ese esfuerzo coordinado, las preocupaciones mundiales se intensificarán y los activos de refugio, como el dólar, se volverán aún más populares. Existen otras posibles razones por las que la inacción de la Fed podría ser considerada positiva para el dólar. Si bien el banco central redujo sus perspectivas, también podría haber decidido que la economía no está tan mal como para justificar una flexibilización cuantitativa adicional en estos momentos. Lo que sugiere que la Fed esperará hasta que termine el verano (boreal) antes de evaluar nuevamente el problema, en aproximadamente seis semanas más. También existen grandes dudas sobre la QE misma, y si realmente funcionaron los esfuerzos pasados del banco central para estimular la economía…Por lo que, cualquiera sea el punto de vista, la Fed posiblemente haya hecho lo correcto o tal vez esté equivocada, pero los alcistas del dólar siguen haciendo una apuesta bastante segura”...* La Fed hizo que el dólar se apreciara (The Wall Street Journal **-** **4/8/12**)

*“*[*Hace unos días se conocía que Pimco está preparando su cartera*](http://www.eleconomista.es/economia/noticias/4139400/07/12/Pimco-esta-preparado-ya-para-la-desintegracion-del-euro-o-la-salida-de-alguno-de-sus-miembros.html) *ante una posible desintegración de la zona euro. Pero la gestora de fondos no es la única en EEUU que está tomando medidas de prevención. Los grandes bancos estadounidenses quieren evitar las pérdidas que les ocasionaría que un país abandonase la moneda única y han pasado a la acción. En Wall Street, las entidades están subiendo de nivel en su grado de protección ante el escenario de ruptura del euro. Hasta ahora, habían empleado instrumentos de cobertura, como pueden ser los seguros contra el impago de deuda, los credit default swaps (CDS), pero ante las renovadas turbulencias, con el fantasma del rescate planeando sobre España, están intensificando sus esfuerzos para reducir su exposición a los países periféricos. Según publica hoy el diario británico “Financial Times”, los bancos han comenzado a reducir el volumen de operaciones con créditos dentro de la zona euro, además de**protegerse del riesgo que supondría recibir los pagos de líneas de financiación ya acordadas en ‘un dracma o una peseta devaluados’”...* Los grandes bancos de EEUU se blindan ante una posible ruptura del euro (El Economista **-** **6/8/12**)

*“China acaba de complicarle aún más la vida el euro. Datos recientes muestran una abrupta desaceleración en la demanda interna china de productos importados y una caída en las compras externas de los bienes de ese país. En tanto, el crecimiento económico mundial probablemente está tambaleando más de lo esperado. Esto significa que el telón de fondo contra el que los deudores de la eurozona están tratando de negociar su salida de la crisis se ha vuelto mucho difícil, y que sus recuperaciones económicas están lejos de estar aseguradas. Pero lo que incluso es más perjudicial para la región es la noticia de que las exportaciones chinas solo a la zona euro cayeron en 16,2% desde el inicio del año a junio”...* China aumenta el riesgo para el euro (The Wall Street Journal **-** **10/8/12**)

*“La consultora británica Capital Economics ganaba el mes pasado el premio Wolfson de Economía con el ensayo Leaving the euro: A practical guide (Abandonando el euro: una guía práctica). En él se traza esa hoja de ruta del abandono que, la verdad, asusta. Los autores proponen que los países que abandonen la moneda única introduzcan una nueva divisa que tenga paridad 1-1 con el euro desde el primer día de la salida y que todos los salarios, precios, préstamos y depósitos se vuelvan a denominar con relación a esa proporción. Además, los billetes y monedas en euros seguirían usándose para pequeñas transacciones durante no más de seis meses. El país que deje la eurozona tendría que anunciar inmediatamente un plan de control de la inflación supervisado por una institución independiente, prohibir la indexación de los salarios y emitir bonos ligados a la inflación. Y para evitar fugas de fondos, tras el anuncio, los mercados de capitales estarían cerrados. Corralito a la europea. Toda esta guía práctica está pensada en principio para Grecia. ¿Y España? “Son válidos los mismos argumentos”, confirma Jonatham Loynes, economista jefe para Europa de Capital Economics y uno de los autores del estudio”...* Planes para el adiós al euro (El País **-** **10/8/12**)

*“Analistas de los principales bancos del mundo no prevén una pronta recuperación del euro. De los 17 principales bancos que negocian divisas, 10 han rebajado sus proyecciones del euro durante el último mes, según datos compilados por DJ FX Trader y publicados en un nuevo gráfico interactivo en WSJ.com llamado ForeXcasts. La estimación mediana de los analistas para el euro a fin de año ahora es de US$ 1,20, inferior a la proyección previa de US$ 1,24 emitida en julio y su actual nivel de US$ 1,2291. La proyección para junio de 2013 fue reducida desde US$ 1,21 a US$ 1,19. Entre las razones para rebajar sus proyecciones, los analistas mencionaron las preocupaciones por la posibilidad de un rescate financiero de España o una salida de Grecia del bloque de la moneda única. Citigroup revisó al alza a un 90% la probabilidad de una salida de Grecia durante los próximos 12 a 18 meses, frente a la estimación anterior de entre 50% y 75%. La mayor reducción de la proyección provino de |Bank of America-Merrill Lynch, que rebajó su estimación del euro a fin de año desde US$ 1,30 a US$ 1,15”...* Los grandes bancos pierden confianza en el euro (The Wall Street Journal **-** **13/8/12**)

“Los temores de que Estados Unidos se precipite por el “abismo fiscal” a fines de año sugieren que pocas cosas han cambiado en Washington desde que la batalla por el techo de la deuda golpeó hace un año la atribulada economía. Con todo, parece que los inversionistas están convencidos de que EEUU sigue siendo la apuesta más segura pese a la creciente ansiedad sobre la deuda soberana en todo el mundo. ¿Por qué se siguen considerando los bonos del Tesoro como uno de los activos más seguros? “Si busca la seguridad de un país, EEUU es el mejor entre los peores”, opina Tom Porcelli, economista jefe de RBC Capital Markets”... Pese a sus problemas, EEUU sigue siendo el refugio de preferencia (The Wall Street Journal **-** **14/8/12**)

*“Es posible que Mario Draghi haya dañado el Banco Central Europeo y el euro más de lo que pensábamos. Cuando el presidente del BCE prometió reducir los costos de endeudamiento para los países periféricos de la zona euro, parecía llevar a cabo un golpe maestro que presionaría a los políticos para darle su apoyo y así amasar confianza entre los inversionistas de que el banco central tenía una solución para la crisis de la deuda soberana. La reacción inicial del mercado fue optimista: el euro se fortaleció y los rendimientos de los bonos de España e Italia cayeron. Pero en los aproximadamente 10 días posteriores a sus declaraciones, la reputación de Draghi se ha visto un poco golpeada. Los políticos, ciertamente en Alemania, están mostrando pocas señales de respaldar sus planes y el presidente ha sido acusado de exceder el mandato del banco… Allí está el problema con la propuesta de Draghi. Un programa de compras de bonos reduciría la presión sobre España e Italia para que continúen con los recortes de gastos… Ciertamente parece haber poco apetito para seguirles la corriente a los deudores que violaron sus promesas… Esto sugiere que el intento de Draghi de lanzar una “gran bazuca” para resolver la crisis ha fallado. Mientras los mercados esperan a ver cómo se desarrollan los acontecimientos, hay muchas señales de que la confianza de los inversionistas sigue en caída”...* Draghi podría lamentar su bazuca (The Wall Street Journal **-** **14/8/12**)

*“No solo de pan vive el hombre, y tampoco puede la eurozona depender únicamente del crecimiento alemán. La economía de la eurozona se contrajo un 0,2% en el segundo trimestre, y lo único que evitó una situación peor fue la economía Alemania, que creció un 0,3%. Pero los países representativos del 60% del Producto Interno Bruto de la eurozona se han estancado o se están contrayendo. Las perspectivas siguen siendo desalentadoras. Los males del sur de Europa se están intensificando: Grecia vive su tercer año de recesión, la economía portuguesa se ha contraído por séptimo mes consecutivo, la italiana por cuarto mes y la española por tercer mes consecutivo. Ante el endurecimiento fiscal y la necesidad de reformar las economías para impulsar su competitividad por medio de medidas que probablemente deteriorarán el crecimiento a corto plazo, hay pocas esperanzas de una pronta recuperación. Pero el norte de Europa no es inmune a la crisis: Finlandia sorprendió con una contracción intertrimestral del 1%, la economía belga se contrajo un 0,6% y Francia registró crecimiento cero por tercer trimestre consecutivo”...* Continúa el contagio de los problemas de la eurozona (The Wall Street Journal **-** **15/8/12**)

*“Muchos analistas e inversores se preguntan cuándo el euro se derrumbará en medio de la fuerte crisis que está viviendo la unión monetaria europea. Pero lo que la mayoría ha pasado por alto es que, en muchos aspectos, la divisa es realmente un zombi. Al menos esa es la opinión del analista Matthew Lynn. El director ejecutivo de Strategy Economics considera que el euro podría tambalearse durante otra década entre rescates y rescates, o incluso podría desaparecer a finales del mes, si a Grecia se le niega más dinero y el país es expulsado. “En realidad, si se trata de unos pocos meses o una década de distancia no es tanta diferencia como se podría suponer”, apunta en una columna de opinión en MarketWhatch. “¿Por qué no? Porque en la mayoría de las formas que realmente importan, el euro ya está muerto”, asegura. “Por supuesto que el euro todavía se ve como una divisa. Hay billetes y monedas, y todavía se puede ir a una tienda en Hamburgo, o a un café de Nápoles, y conseguir cosas a cambio”, apunta. Reconoce que “tiene un banco central, aunque no parece tener mucha idea de cuál es su trabajo” y que “hay sistemas de pagos y mercados de divisas que funcionan como si el euro fuera una parte viable de los mercados de capitales globales”. A pesar de ello Matthew Lynn, asegura que el euro no es una moneda en todos los sentidos de la palabra. “Una moneda no sólo es billetes y monedas. También tiene que ser un medio de intercambio universalmente aceptado, un depósito de valor que perdure en el tiempo, y una manera de facilitar el comercio de largas distancias. Por eso el dinero ha evolucionado. Y el euro en realidad no cumplen esos criterios”, opina. Para sostener este argumento señala que ya hay algunos países que no pueden utilizar el euro para las importaciones por temor a que los dracmas o las liras pronto puedan sustituir de nuevo a la moneda única”...* ¿Cuándo se desplomará el euro? Da igual, ya es una moneda zombi (El Economista **-** **15/8/12**)

*“Depender de los extranjeros para financiar el déficit es cuestionable hasta en los mejores tiempos. En esencia, hay cierta pérdida de soberanía. Un país tiene que emprender políticas destinadas a complacer a los inversionistas internacionales así como a las agencias calificadoras de crédito. Y cuanto más grande sea el déficit del país y más frecuentes sus necesidades de financiamiento, más tendrá que complacer en el plano económico y financiero para mantener de su lado a los inversionistas. No obstante, Italia podría estar descubriendo que una reducción del interés de las inversiones extranjeras no es tan mala después de todo. De hecho, un aumento en el respaldo interno, en lugar del externo, a los bonos del gobierno italiano bien podría resultar una salvación... Por supuesto, si el gobierno no se maneja bien con sus deudas, los bancos italianos que tienen bonos italianos podrían entonces estar en riesgo, y la crisis de la deuda en Italia podría semejar mucho más los problemas que ahora enfrenta el otro gran deudor periférico, España”...* Los inversionistas italianos son la salvación (The Wall Street Journal **-** **15/8/12**)

*“El euro está sentado en un banco de tres patas que podrían romperse en cualquier momento. La posición de déficit de Grecia se está deteriorando más rápidamente de lo esperado y Atenas está una vez más buscando una prórroga para sus planes de recortes presupuestarios. España aún está trabada en un impasse con el Banco Central Europeo, con la esperanza de que la demora de un pedido formal de rescate permita al país evitar cualquier nueva y onerosa medida de austeridad. Y la tercera pata es el propio BCE, con su propuesta de usar las compras de bonos de los gobiernos para ayudar a limitar los costos de financiamiento de las naciones deudoras más débiles de la zona euro. Aunque la canciller alemana Angela Merkel ha expresado en principio su respaldo a la propuesta del BCE, la implementación real del plan parece enfrentar dificultades prácticas y políticas”...* España, Grecia y BCE amenazan al euro (The Wall Street Journal **-** **21/8/12**)

*“Aunque a medida que pasan los días la tensión en España parece ir remitiendo, cabe preguntarse si los inversores de deuda del país se están entusiasmando ante las compras de bonos del Banco Central Europeo. Todos asumen que el BCE comprará deuda, y el debate sobre la crisis de la eurozona parece cada vez más centrado en los detalles más precisos sobre qué cantidad sería necesaria. Antes incluso de que España solicite ayuda, su ministro de Economía Luis de Guindos ha hecho un llamamiento al BCE para que su intervención sea contundente y sin límite en la cuantía para no restar efectividad a una intervención que tiene como objetivo disipar las dudas sobre la zona euro. La revista alemana Der Spiegel ha recuperado el debate sobre el límite de compra de deuda de los países de la eurozona con más problemas por parte del BCE. Estas dos ideas no toman en cuenta un requisito fundamental del BCE: la condicionalidad. Resulta sorprendente que no lo hagan. Después de todo, el único aspecto sobre el que el BCE se ha mostrado explícito es que cualquier intervención estará vinculada a ciertas condiciones. El presidente de la entidad, Mario Draghi ha dejado claro que antes de que el BCE compre deuda de un país, su Gobierno tendrá que solicitar ayuda a los programas de rescate de la eurozona. Draghi ha declarado que, incluso entonces, las compras de deuda a corto plazo no serían automáticas: una solicitud de ayuda es una condición necesaria, aunque no suficiente”...* El BCE: El Banco Condicional de Europa (Expansión **-** WSJ Europe **-** **21/8/12**)

*“No hay que abandonar el dólar. Sin embargo, la reacción inmediata a las minutas del Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal publicadas el miércoles, más expansivas de lo esperado, ha sido precisamente hacer eso. En el documento, los miembros de la Fed dijeron que están listos a apretar el gatillo de un mayor expansionismo cuantitativo si los datos económicos no mejoran pronto. A los pocos minutos, la moneda estadounidense era vendida frente la mayoría de las otras monedas importantes y algunas de las menores también. Pero esto parece mucho más un acto reflejo a las perspectivas de una reducción en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos que a un juicio ponderado. Primero, la probabilidad es que la Fed tal vez no relaje nuevamente la política y que, si lo hace, no lo haga inmediatamente. Y segundo, hay que considerar las alternativas. El euro, el yen y la libra, e incluso el dólar australiano, tienen incluso problemas más grandes por sí mismos”...* Las palabras de la Fed no deberían afectar al dólar (The Wall Street Journal **-** **23/8/12**)

*“Los alcistas de la libra no tendrán un camino fácil, incluso pese a que la economía del Reino Unido tal vez no esté tan mal como lucía hace unas pocas semanas. Por ahora, los pesimistas aún parecen estar ganando. Aunque la economía muestra señales de una mejoría, nadie está sugiriendo que en el tercer trimestre repuntará hacia el crecimiento después de dos trimestres de contracción, el criterio usado para declarar una recesión técnica. Además, el endeudamiento del sector público registró un déficit de 600 millones de libras (US$ 953 millones) en julio, normalmente un buen mes para las finanzas del gobierno, tan bueno de hecho que ese mes arrojó superávits en 12 de los últimos 15 años. La proyección de consenso de los economistas apuntaba a un superávit de 2.200 millones de libras. La libra se ha mantenido estable frente al dólar en lo que va de este año y ahora se ubica apenas por encima del punto medio del rango de comercialización de 10 centavos, de entre 1,5250 libras y 1,6250 libras por dólar, que se registra desde enero. No obstante, gran parte de este soporte no provino de la confianza en el crecimiento del Reino Unido, sino más bien de la incertidumbre que reina en economías mucho más grandes e importantes como las de Estados Unidos, China y la eurozona”...* La libra ahora deberá luchar para apreciarse (The Wall Street Journal **-** **25/8/12**)

*“Negociar es mejor que librar una batalla. La promesa que hizo a finales de julio el presidente del BCE, Mario Draghi, de hacer “todo lo necesario” para garantizar la supervivencia del euro contribuyó a calmar las tensiones en agosto, provocando una drástica caída de la rentabilidad de la deuda española e italiana. Sin embargo, uno de los motivos de la calma es que ha habido poca actividad de los países en situación más delicada, dado que tanto Italia como España han cancelado las subastas previstas para mediados de agosto. Esto está a punto de cambiar… Hasta ahora, la oratoria ha sido suficiente para controlar la crisis de la eurozona. En septiembre, cuando inversores y autoridades vuelvan al trabajo, las palabras no serán suficientes. Habrá que pasar a la acción”...* El final de la guerra ilusoria de la eurozona (Expansión **-** WSJ Europe **- 28/8/12**)

- **El “objetivo” de la batalla de la Triple A: mantener una “economía de baba rosa”**

**(Como en la serie de la tele “Law & Order”: última intervención del fiscal -en mi papel de reportero económico- antes que el Jurado -ustedes mismos- se retire a deliberar)**

**Una “economía de baba rosa” (o como continuar empujando la soga)**

**El difícil mercadeo de la “baba rosa” (la maratón de cuentos)**

**El gesto de los compradores conforme el chef británico Jaime Oliver vertía amoníaco en un tazón de lo que él llama “baba rosa” lo dice todo: estaban horrorizados (tres de las cuatro grandes fábricas estadounidenses producen “restos de carne de vaca sin grasa”).**

**Al parecer, no tenían idea de que las hamburguesas que llevan comprando todos estos años contenían otros elementos además de cortes de carne de vaca de primera.**

**Pero he aquí un chef de cocina mostrándoles en televisión, en una edición de 2011 de su programa Jamie’s Food Revolution (La revolución alimentaria de Jamie), cómo las hamburguesas se aumentan con carne que en décadas anteriores se hubiera utilizado como comida para perros y que sólo se adapta para el consumo humano con el uso de elementos químicos.**

**La decisión de las cadenas de supermercados más importantes, restaurantes de comida rápida y algunas escuelas públicas en Estados Unidos de dejar de utilizar comida que contenga “Carne Magra Granulada Finamente” (nombre oficial de la “baba rosa”) es una victoria para Oliver y otros activistas de internet que habían hecho campaña en contra de su uso.**

**Pero la consecuente pérdida de 850 empleos en el sector del procesado de carne, en tiempos en los que Estados Unidos sufre una alta tasa de desempleo, ha irritado a muchos y ha convertido a Jamie Oliver en objeto de odio en algunos mensajes que circulan por la red.**

**Probablemente él hizo más que nadie para poner la “baba rosa” en el centro de la atención mediática en Estados Unidos, aunque la campaña de las redes sociales para terminar con ella no despegó hasta el mes de marzo (2012), cuando el World News de la cadena televisiva ABC sacó el tema a relucir de la mano de Diane Swayer.**

**El Departamento de Agricultura estadounidense ha permitido a las escuelas retirar de sus menús los productos que contienen “baba rosa” después de que la bloguera texana Bettina Elias Siegel reuniera más de 200.000 firmas a través de internet en nueve días. Para la industria del procesado de carne, ha sido una dura lección sobre relaciones públicas y transparencia en la era de las redes sociales.**

**Los jefes de la industria están furiosos por lo que consideran una campaña de desprestigio dirigida por los medios contra un producto que se ha utilizado en Estados Unidos desde comienzos de los años 90 y cumple con los requisitos de seguridad de las autoridades federales de alimentación.**

**Hace pocos días, la industria contraatacó con una campaña bajo el lema “Colega, es carne de vaca” en la que muestra el apoyo del gobernador de Texas y excandidato presidencial, Rick Perry, con una imagen en la que aparece masticando una hamburguesa con este ingrediente durante una visita a la planta procesadora en South Sioux City, en el estado de Nebraska.**

**Para los británicos, esta puesta en escena recuerda a la imagen del ministro conservador John Gummer dando de comer a su hija una hamburguesa de ternera frente a las cámaras de televisión en el momento álgido del escándalo de las “vacas locas” en 1990.**

**La industria ha puesto en marcha un sitio de internet, beefisbeef.com (la carne de vaca es carne de vaca) para enfatizar esto, aunque Gary Martin, presidente de la empresa de consultoría especializada en marcas, Gary Martin Group, considera que no captan el punto central de la discordia. “¿A quién le importa que sea 100% ternera y que no tenga bacterias, si es algo que se ve cómo repugnante?”, se pregunta. Martin describe lo que le ha pasado a la empresa en quiebra por la controversia de la “baba rosa” como una tragedia.**

**Como la mayor parte de los expertos, Martin cree que ahora es demasiado tarde para rebautizar el producto, dado que se vería como una estrategia de marketing, que no haría más que acrecentar el enfado de los consumidores.**

**“Baba rosa” es, en cualquier caso, un nombre de marca más poderoso que cualquier otro que se le pudiera ocurrir a la industria. “Es una imagen poderosa. Intentar sustituir esa imagen con otra cosa sería complicado”, sostiene EJ Schultz, escritor especializado en alimentación para la revista Advertising Age.**

**Él cree que la ira de los consumidores ha sido azuzada por la falta de transparencia. “La gente se pregunta “¿por qué no sabía esto antes?, ¿por qué no estaba en la etiqueta?”. La gente quiere que todo esté etiquetado hoy día”, subraya.**

**Jason Karpf, profesor de relaciones públicas y marketing, también opina que la industria alimentaria tiene mucho que aprender sobre los consumidores modernos. Según Karpf, “la creciente toma de conciencia del consumidor implica que los productores de alimentos tienen que observar cada componente de su producto final e imaginar cómo reaccionará el público. Predecir y prepararse para la reacción pública”.**

**¿La próxima “baba rosa”?**

**Los procesadores de carne llevan añadiendo sobras de carne de vaca a las hamburguesas y otros productos desde los años 70 para mantener los precios bajos, pero ahora tendrán que sacar un sustituto que “pueda resistir el escrutinio personal”, señala Karpf.**

**“Tendrán que pensar en el producto en sí mismo antes de pensar en un nombre y en una campaña que, me atrevo a decir, el público pueda tragar”.**

**Karpf ve cierto paralelismo con lo que sucedió con el Jarabe de Maíz Alto en Fructosa (HFCS por sus siglas en inglés), una sustancia añadida a los alimentos durante más de 30 años, que recientemente se ha asociado con la obesidad.**

**Los productores de HFCS, que se obtiene tras un proceso químico, la renombraron como “azúcar de maíz”, pero están inmersos en una batalla legal con la industria azucarera sobre el uso del término.**

**“Hace décadas, el HFCS era sólo un ingrediente en la etiqueta que podían leer quienes quisieran hacerlo”, recuerda Karpf.**

**“Ahora está bajo los focos. Es algo de lo que la gente no era consciente hasta que el creciente interés de los medios y las redes sociales le dieron importancia”.**

**Pero, mientras el HFCS puede tener todavía futuro, la “baba rosa” no, argumenta Karpf.**

**Otros no están tan seguros. EJ Schultz cree que los alimentos que contienen estos restos de carne de vaca podrían convertirse, si están etiquetados de forma adecuada, en una alternativa de bajo costo para los amantes de la ternera con problemas de presupuesto.**

**La consultora en cuestiones de marcas, Denise Lee Yohn, considera que, para las empresas implicadas, puede ser cuestión de dejar pasar el momento del escándalo.**

**Las redes sociales son una poderosa herramienta de los grupos de defensa de los consumidores, pero la oleada de ira generada por ellas puede ser débil, opina.**

**“Si pueden esperar a que la moda pase, dentro de unos seis meses nadie se acordará de esto y pueden volver con el producto”.**

**La metáfora de la “baba rosa” (la carne misteriosa)**

**La verdad es que el relleno que los fabricantes de comida modernos añaden a sus productos puede ser repugnante -imagínense una baba rosa-, pero tiene algún valor nutricional, a pesar de todo. La “economía de baba rosa” (y sus fraudes encubiertos) equivaldrían a una especie de vuelta al siglo XIX, cuando las corporaciones no reguladas engordaban el pan con yeso y aromatizaban la cerveza con ácido sulfúrico.**

**La batalla de la Triple A, librada por Estados Unidos y el Reino Unido en contra de la Unión Europea es un “intento desesperado” por continuar “empujando la soga”. Si los “global players” (fondos soberanos, fondos de inversión, fondos de pensiones…), no invierten (o desinvierten) en Europa, quedan más recursos disponibles para aplicar en EEUU y RU. Si se consigue impresionarlos (alarmarlos) con el peligro europeo (aumento de la prima de riesgo) sus fondos se dirigirán a los EEUU y RU en una huida hacia la -supuesta- calidad (fly to quality).**

**Si hay más fondos disponibles para adquirir bonos soberanos, bonos corporativos, o acciones de EEUU y RU, sus precios -de mercado- pueden subir (mayor demanda) y las tasas de interés a pagar -efectivas- pueden bajar (menor costo) Así se pueden continuar financiando los déficits públicos (descomunales) y la adicción al crédito de empresas y particulares (desorbitada) a menores costos. Entonces la “economía de baba rosa” puede seguir empujando la soga.**

**Los medios de comunicación especializados (The Wall Street Journal, Financial Times, The Economist, Businessweek, CNBC, Bloomberg, MarketWacht, Barron’s, Reuters) hacen la tarea de desinformación (intoxicación) correspondiente y las Agencias de Calificación (Standard & Poor’s, Moody’s, Fitch…) completan el resto del trabajo sucio.**

**Los inversores particulares (pobrecitos) ni se enteran, son arreados como ganado (“manada” los llaman en Wall Street, o “Muppets” les dice Goldman Sachs), al abismo.**

**Probablemente piensen que exagero. Tal vez no compartan mi versión conspirativa de la historia. Es posible que crean que muchos países europeos merecen perder su calificación y su crédito. Así y todo, la crónica anterior (hemeroteca) demuestra lo que está en juego…**

- **¿Quiénes son los jinetes del Apocalipsis? (los borradores de cabeza)**

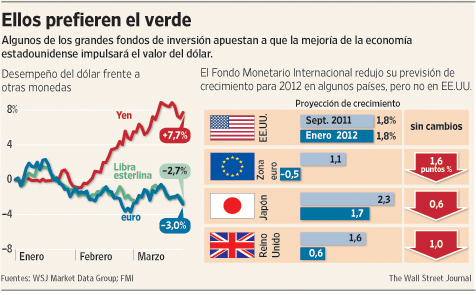
En este caso son “más de cuatro”… y voy a nombrar a unos cuantos (no están todos los que son, pero son todos los que están), para que queden identificados estos embusteros. Supuestos periodistas de “investigación” que resultan -apenas se contrasten sus escritos-meros escribas -culpables- de “intoxicación”. Indigentes intelectuales. Mercenarios. Falsarios. Jíbaros de la razón. Negadores de la evidencia. Manipuladores de la opinión pública. Cebadores de la bestia. Arreadores de la manada, cínicos y concupiscentes. Lacayos, serviles y genuflexos.

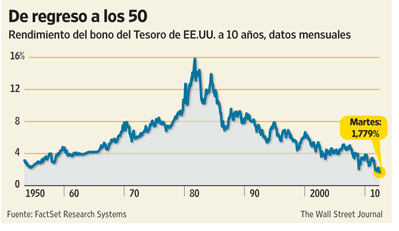
Estos son algunos de los autores de las “ignominias” que he transcripto anteriormente:

Nicholas **Hastings** -Simon Nixon - Richard **Barley** -Matthew **Walter** - Ming **Zeng** - Michael J. **Casey** -Ben **Levisohn** - Matt **Phillips** -Justin **Lahart** - David **Cottle** - Sudeep **Reddy** - Nicole **Hong** - …

Gente que puede defender una cosa y la contraria. Que ven la misma medida, buena para los EEUU o el RU, y mala para la UE. Que aprueban el “Quantitative Easing” cuando lo realiza la Fed o el BoE, y lo desaprueban cuando apenas lo insinúa (sin concretar) el BCE. Que proclaman que el dólar debe subir, aunque Bernanke imprima falsa moneda a lo loco (o King haga “lo que sea necesario” con la libra), y se rasgan las vestiduras, cuando Draghi dice que el BCE comprará (tímidamente) deuda soberana en el mercado secundario… Podría seguir, pero estoy seguro que ustedes lo harán mucho mejor…

**(27/3/12)**



**(22/5/12**) 

- **As time goes by: actualización Hemeroteca desde el 28/8/12 al 28/2/13**

[](http://www.cincodias.com/articulo/mercados/dia-d-bolsa-deuda-confian-poderes-super-mario/20120906cdscdsmer_3/)

(Esta vez, he decido aclarar la autoría de algunas de las “intoxicaciones” tasadas)

*“¿Debería quedarse o debería irse? Esa es la pregunta que enfrenta el presidente del Bundesbank alemán, Jens Weidmann. El propio Weidmann insiste en que no se va a ningún lado. Dijo a comienzos de esta semana a Der Spiegel: “Puedo cumplir mejor con mis obligaciones si sigo en el puesto. Quiero trabajar para asegurar que el euro se mantenga tan fuerte como lo fue el marco alemán”. Pero su partida ciertamente facilita la vida al presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, quien está teniendo que enfrentar un constante aluvión de críticas por parte de Weidmann sobre sus propuestas para lanzar un programa de compras de bonos para ayudar a España e Italia. La salida de Weidmann de la escena posiblemente también dificultaría un poco la posición del ala dura de funcionarios alemanes que se han opuesto a la corriente constante de rescates para los países más débiles de la eurozona”...* El presidente del banco central alemán no sería tan importante para el euro (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **1/9/12**)

*“Todas las categorías de fondos centradas en Reino Unido logran unos brillantes resultados, con una rentabilidad promedio en el año del 10%. No hay ni un fondo centrado en Reino Unido, ni de renta variable ni de renta fija a corto plazo ni a largo plazo, ni monetario, con pérdidas en lo que va de año. Todas estas categorías y todas las carteras que pertenecen a ellas acumulan entre enero y julio rendimientos positivos. La más rentable ronda el 20% y la menos, un 6%. ¿La clave de este éxito? El carácter refugio que los inversores han otorgado a los activos de este país ante los problemas de los países de la eurozona, fundamentalmente los periféricos, lo que ha provocado, entre otras cosas, una importante revalorización de la divisa. Según explica Sasha Evers, director general para Iberia de BNY Mellon AM, en la zona euro hay muchas diferencias entre los países del norte, que van bien, y los del sur, que son menos competitivos. A pesar de ello, tienen la misma divisa y la misma política monetaria: esto es lo que está causando el estrés en la eurozona, añade. Y frente a ello, en Reino Unido tienen un banco central independiente, lo que en las actuales circunstancias valoran especialmente los inversores: ‘Pagan una prima porque pueden controlar su política monetaria, pese a que la economía del Reino Unido también tiene muchos problemas’”...* Los fondos británicos ganan la partida - Reino Unido aprovecha la crisis del euro (Expansión **-** G. Velasco **-** Funds People **-** **1/9/12**)

*“La agencia de calificación crediticia Moody's ha puesto en perspectiva negativa la deuda a largo plazo de la Unión Europea (UE), aunque mantiene su máxima calificación, AAA. Según indicó Moody's, el cambio refleja la perspectiva negativa atribuida a las calificaciones AAA de las deudas soberanas de países “llaves” en la contribución al presupuesto europeo como lo son Alemania, Francia, Reino Unido y Holanda, que en conjunto suponen casi el 45% de ese presupuesto. La agencia también advirtió que el debilitamiento del compromiso de los Estados miembros de la UE tendría un impacto negativo en la situación financiera de la organización”...* Moody's pone en perspectiva negativa la calificación de la Unión Europea (BBCMundo **-** **4/9/12**)

*“Las posibilidades de que Mario Draghi salve al euro de un futuro de debilidad terminaron. Cuando hable después de la reunión del jueves del Banco Central Europeo, la comunidad financiera internacional estará pendiente de cada sílaba que diga. ¿Puede el presidente del BCE finalmente, casi a último momento, preparar un programa de bonos que salve a España e Italia de una cesación de pagos de su deuda? Si no lo hace, la comunidad inversionista internacional estará profundamente decepcionada y la moneda única caerá bajo nuevas presiones de venta mientras el futuro de la eurozona, tal como la conocemos, es puesto en duda. Pero incluso si Draghi saca de la galera el programa de compras de bonos, la reacción del euro posiblemente no sea positiva. Claro, indudablemente se producirá una escalada como reacción refleja si Draghi puede convencer a los mercados financieros que el BCE comprará bonos en cantidades suficientes para reducir y mantener bajos los costos de endeudamiento de Italia y España, tanto en el extremo más corto como el más largo del mercado de bonos. No obstante, la escalada no durará mucho en tanto los mercados financieros comiencen a enfocarse en el propio BCE y, lo que es más importante, en la pérdida de influencia del Bundesbank... Sin embargo, si el presidente del BCE anuncia el jueves un plan a gran escala que inyecte cantidades casi ilimitadas de dinero en el sistema financiero de la zona euro, como una manera de frenar una mayor escalada de la crisis de la deuda, la medida sería considerada el final de una era en la que el BCE se acogió a las estrictas líneas monetarias del banco central alemán. Y el propio euro ya no será más una moneda que emulará la fortaleza del marco alemán como muchos esperaban inicialmente”...* De cualquier manera, el euro no saldrá ganando (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **5/9/12**)

*“Puede que todas las miradas estén sobre la Fed, y si planea lanzar otra dosis de expansionismo cuantitativo. Pero, en lo que respecta al dólar, tal vez todas las miradas también deberían estar en el precio del petróleo. Por otro lado, los mayores precios del petróleo pondrán presión alcista sobre la inflación de Estados Unidos y, por lo tanto, desalentarán a la Fed a tomar más medidas de flexibilización monetaria. La fuerte escalada protagonizada durante los meses de verano (boreal) no fue provocada por el habitual equilibrio entre la oferta y la demanda, sino más por el hecho de que los grandes bancos centrales responderán a la desaceleración mundial con políticas expansivas. Algunos bancos centrales ya han comenzado a relajar la política y se espera que otros los sigan. Debido a que los precios del petróleo muestran pocas señales de retroceder, esas presiones sobre los precios podrían perdurar. Para los “halcones” de la Fed, que continúan preocupados por un posible aumento de las presiones inflacionarias en el futuro, esto podría ser una excusa para posponer nuevamente una flexibilización cuantitativa, conocida como QE. O, podría significar que la Fed modere sus planes y proporcione solo cantidades limitadas de QE. Esto debería ser una buena noticia para el dólar… Debido a que se esperan nuevas medidas de flexibilización monetaria en la eurozona, Japón e incluso en China, todo esto debería ayudar a asegurar que, aunque los precios del petróleo sigan subiendo, el dólar no se debilitará”...* El alza del precio del crudo también podría ayudar al dólar (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **7/9/12**)

*“Moody's ha comenzado a lanzar dardos contra los planes del BCE. El nuevo programa de compra de bonos despierta muchas incertidumbres y de ninguna manera resolverá la crisis. Las agencias de rating están en un momento delicado ahora mismo. Todo lo que digan se juzga con un filtro muy estricto, que amplifica todos sus comentarios. Incluso cuando lo que dicen no es una gran novedad o ha sido ya dicho antes. Así sucede con el veredicto de Moody's al programa de compra de bonos anunciado la semana pasada por el Banco Central Europeo (BCE). La agencia comienza exponiendo las partes buenas, como que supondrá un alivio para la deuda de los países con problemas. Pero pronto entra en territorio negativo. “El anuncio deja un número de incertidumbres”, explica la nota publicada hoy por Moody's. “El BCE no ha ofrecido pistas sobre qué rentabilidades de la deuda a corto plazo considera apropiadas en cada país o cuál va a ser la magnitud de las compras que se van a necesitar”. De todas formas, la verdadera crítica no está ahí, sino en el trasfondo que esgrime Moody's para esta falta de detalles. “Es muy posible que la decisión de dar tan pocos detalles refleje en parte la continua división dentro del BCE sobre su papel en la resolución de la crisis”, sentencia. “El BCE puede tener la esperanza de que el mero anuncio sea suficiente para dar confianza a los inversores y eliminar la necesidad de grandes compras, pero la evolución de la crisis sugiere que eso va a ser muy poco probable y que los mercados van a poner a prueba la voluntad del banco central”. Llegados a este punto, la agencia de rating expresa todas sus dudas. No está claro que el BCE vaya a superar sus tensiones internas ni que pueda mantener el programa de compra de bonos durante mucho tiempo. Tampoco hay seguridad ninguna de que España o Italia pidan el rescate o de que las cantidades que les sean prestadas les permitan resistir mucho tiempo. Al final, sentencia Moodys, el nuevo programa, igual que el resto de los planes que se basan en herramientas de política monetaria, “no va a resolver la crisis”. Las acciones del BCE “no pueden hacer más que comprar tiempo”, añaden, “como su decisión de adquirir bonos en la parte corta de la curva reconoce implícitamente”. “En última instancia, la responsabilidad de resolver la crisis sigue recayendo en los Gobiernos de la zona euro”, concluye Moody's. Y ellos, a diferencia del BCE, todavía no tienen un plan, parece querer insinuar la agencia de rating”...* Nuevo mazazo de Moody's: el plan del BCE solo compra tiempo (Cinco Días **-** **10/9/12)**

*“Todo depende de las negociaciones presupuestarias del próximo año que para Moody's deberían conducir a un descenso del ratio deuda / PIB federal a medio plazo. La agencia de calificación crediticia Moody's ha advertido de que podría rebajar la nota de solvencia de EEUU, desde “Aaa” hasta probablemente “Aa1”, en el caso de que las negociaciones sobre el presupuesto que llevará a cabo el Congreso no arrojen resultados positivos que permitan revertir la tendencia del endeudamiento público. Si estas negociaciones conducen a medidas específicas que permitan una estabilización y una tendencia a la baja a medio plazo de la ratio de deuda en relación al PIB, la agencia aseguró que “probablemente el “rating” será confirmado y la perspectiva volverá a ser estable”. Sin embargo, la calificadora de riesgos ha advertido de que “si las negociaciones no dan como resultado tales medidas, Moody's esperaría rebajar la nota, probablemente hasta “Aa1””. La agencia considera improbable que pueda mantener la triple A de EEUU con una perspectiva “negativa” en 2014, ya que el único escenario que llevaría a esta decisión temporal sería si el método acordado para estabilizar la deuda representará un “gran e inmediato “shock” como el que tendría lugar de materializarse el conocido como 'precipicio fiscal', ante lo que Moody's necesitaría evidencias de que la economía podría recuperarse de esta sacudida antes de devolverle una perspectiva estable”. Por otro lado, Moody's subraya la dificultad de predecir cuándo concluirán las negociaciones presupuestarias a lo largo de 2013, por lo que mantendrá la calificación “Aaa” con perspectiva “negativa” hasta que finalicen éstas”...* Moody's amenaza con quitar la máxima calificación crediticia a EEUU (Negocios.com **-** **12/9/12**)

*“La Fed anunció una flexibilización cuantitativa como nunca se había visto antes. Y la reacción de la moneda estadounidense a esas medidas podría ser impredecible. La respuesta inmediata del dólar fue como se esperaba. El dólar retrocedió -significativamente- luego de que los planes de intervenciones ilimitadas del banco central estadounidense en el mercado de títulos respaldados por hipotecas generara perspectivas de menores rendimientos en Estados Unidos, y redujo el atractivo de las monedas tradicionales de refugio. En general, como se esperaría cuando se proporciona otra fuerte dosis de liquidez en los mercados financieros, las acciones subieron y los precios de las materias primas ascendieron ante las expectativas de mejoras en la demanda mundial. Pero esas reacciones iniciales a las medidas de flexibilización cuantitativa, o QE, podrían demostrar ser de corta duración mientras los mercados financieros siguen analizando el impacto de las medidas de la Fed... No obstante, es el impacto, o la ausencia de él, que el programa tiene sobre la economía estadounidense lo que podría dictar cómo se desempeñará el dólar en el largo plazo… En otras palabras, ¿será este intento de última instancia de la Fed para estimular a la economía, más exitoso que el QE1 y el QE2? Si la pregunta es si los rendimientos de los bonos de Estados Unidos van a moverse en alguna dirección, la respuesta es no. Los rendimientos subieron y luego cayeron después del anuncio de la Fed, y ahora se encuentran cerca de donde estaban anteriormente. La caída del dólar frente a otras divisas de alto rendimiento, mientras los refugios seguros pierden su atractivo, no fue para nada sorprendente. Las materias primas y las divisas de los mercados emergentes están todas preparadas para beneficiarse. No obstante, debido a que en países de rendimientos bajos, como Japón, la eurozona e incluso el Reino Unido, existen altas posibilidades de políticas monetarias más relajadas, una caída seria del dólar frente a otras importantes monedas podría demostrar ser temporal”…* Tras el estímulo, calificar al dólar de perdedor podría ser prematuro (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **- 14/9/12**)

**-** ¿Por qué tales diferencias en los patrones de ahorro? (Project Syndicate **-** **14/9/12**)

(Por Keyu Jin) Lectura recomendada

Pekín.**-** Desde el inicio de la integración de los mercados emergentes a la economía global, a principios de la década de 1990, surgieron tres llamativas tendencias: una divergencia en las tasas de ahorro privado entre el centro industrializado y la periferia emergente (una fuerte alza en las primeras y una disminución continua en las segundas); grandes desequilibrios mundiales entre ambas regiones; y una caída de las tasas de interés en todo el mundo. Pero, si bien los desequilibrios globales han preocupado a muchos observadores, pocos han buscado explicar las diferencias en los comportamientos de ahorro entre países.

En 1988, la tasa de ahorro de los hogares en China y Estados Unidos era aproximadamente igual: cerca del 5%. Sin embargo, para 2007 el ahorro de los hogares en China había aumentado hasta un asombroso 30%, mientras que en EEUU era de solo el 2,5%. El patrón fue inusitado en otros países industrializados respecto de los mercados emergentes durante las últimas dos décadas (Gráfico 1).

El comportamiento del ahorro invariablemente reacciona a cambios en las tasas de interés, que han caído sostenidamente durante las últimas dos décadas hasta alcanzar los mínimos récord actuales. Pero, ¿cómo pueden los patrones de ahorro diferir tanto -e incluso a menudo ser opuestos- en economías globalizadas bien integradas a los mercados de capitales mundiales?

La respuesta puede ser que los mercados de crédito están más desarrollados en las economías avanzadas que en los países emergentes, especialmente en términos del acceso al crédito para los hogares. Por supuesto, uno puede argumentar que el ahorro asiático y el despilfarro estadounidense meramente reflejan demandas asimétricas de crédito: los asiáticos son intrínsecamente más renuentes a endeudarse. En ese caso, sin embargo, las vastas diferencias en el endeudamiento de los hogares (Gráfico 2) -que van del 25% del PBI en los mercados emergentes de Asia (sureste asiático, China, India, Hong Kong y Corea del Sur) a más del 90% en EEUU y otras economías anglosajonas (incluidas Australia, Canadá, Irlanda, Nueva Zelanda y el Reino Unido)- solo reflejarían preferencias diferentes.

Una explicación más plausible es que las diferencias institucionales en el acceso al crédito dictan en alguna medida la disparidad de las tasas de ahorro en los diversos países. El argumento es sencillo: En todas las economías hay tanto prestatarios como ahorristas, y los cambios en el costo del crédito (o el rendimiento de los ahorros) los afectan en forma diferente. Cuando las tasas de interés disminuyen, los prestatarios pueden tomar más crédito. Los ahorristas, por otro lado, pueden verse impulsados a ahorrar más si sus ingresos en concepto de intereses se reducen.

En el nivel macro, una economía con menores restricciones en el crédito (con una gran masa de prestatarios efectivos) podría experimentar una reducción en la tasa de ahorro cuando aumenta la toma de créditos. Sin embargo, en un país con una gran masa de ahorristas efectivos, la tasa de ahorro puede aumentar en vez de disminuir. Esta asimetría en los patrones de ahorro puede entonces reflejar el sencillo hecho de que las economías con restricciones al crédito son menos sensibles a reducciones en el costo del endeudamiento que aquellas con menores restricciones.

En una investigación conjunta con Nicolas Coeurdacier y Stéphane Guibaud, mostramos que los datos económicos apoyan esta hipótesis. Los prestatarios y los ahorristas se agrupan naturalmente por edad. Los salarios de los jóvenes habitualmente implican ingresos corrientes bajos, pero esos ingresos crecen más rápidamente en el futuro. Idealmente, ese grupo toma prestado contra los ingresos futuros para aumentar su consumo actual e invertir en educación. Las personas maduras, que se preparan para la jubilación, suelen ser los ahorristas en la economía. Si las restricciones asimétricas al crédito son en verdad importantes, los prestatarios jóvenes y ahorristas de mediana edad mostrarán patrones distintivos en las economías con restricciones que en otras sin restricciones.

De hecho, el contraste fue notable en el comportamiento de los ahorros en distintos grupos etarios en China y EEUU entre 1992 y 2009. Para los jóvenes estadounidenses (con menos de 25 años), la tasa pasiva aumentó diez puntos porcentuales más que para los jóvenes chinos, mientras que la tasa de ahorro de la población china en edad laboral (entre 35 y 54 años) aumentó aproximadamente 17 puntos porcentuales más que la de sus contrapartes estadounidenses.

Otra implicación de esta visión es que el fuerte aumento del ahorro en China se debe en gran medida a un aumento en la tasa de ahorro de los chinos de mediana edad (no en una disminución del endeudamiento de los jóvenes). Por el contrario, la caída en el ahorro en EEUU es en gran parte consecuencia de un mayor endeudamiento de los jóvenes (más que de una reducción en la tasa de ahorro de los estadounidenses de mediana edad).

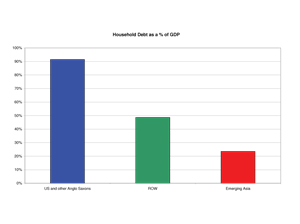
De hecho, del aumento de 20,2 puntos porcentuales en el ahorro agregado de los hogares en China (como porcentaje del PBI) entre 1992 y 2009, la cohorte de mediana edad representó más del 60% (el resto puede atribuirse en gran medida atribuible a los ancianos). En EEUU, que experimentó una disminución de 1,8 puntos porcentuales en la participación del ahorro agregado en el PBI, la relación entre ahorro y PBI para los jóvenes disminuyó 1,25 puntos porcentuales, mientras que la cifra para los ahorristas de mediana edad en realidad aumentó aproximadamente 1,5 puntos porcentuales.

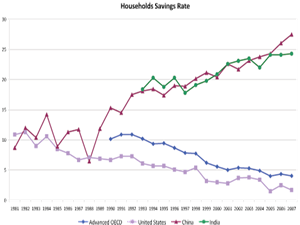
Además de explicar la divergencia global en las tasas de ahorro, las duras restricciones crediticias en China pueden explicar la elevada, y creciente, tasa de ahorro en ese país -en especial porque el gran aumento en el ahorro nacional puede atribuirse en su mayor parte a los hogares. Esto implicaría que el tan publicitado esfuerzo chino para impulsar el consumo doméstico podría en realidad requerir reformas adecuadas en el mercado del crédito.

Para explicar la caída en las tasas de interés en el mundo, a menudo se cita la noción propuesta por Ben Bernanke, presidente de la Junta de la Reserva Federal de EEUU, de una “superabundancia mundial de ahorro”. Es posible que las restricciones al crédito en las economías en desarrollo de rápido crecimiento constituyan el motivo de esa superabundancia.

(Keyu Jin is Lecturer in Economics at the London School of Economics)

A continuación figuran los gráficos adjuntos al artículo:

[](http://www.project-syndicate.org/default/library/325ce3ea6a1ae91ec97dcc74fdad79c7.gif)

[](http://www.project-syndicate.org/default/library/aa6063f03863a1d9f67c3d23e371554d.gif)

*“La agencia de calificación, que se define como la única independiente, justifica su decisión en el impacto del último plan de estímulo de la Reserva Federal. La agencia de calificación Egan-Jones acaba de rebajar el rating de EEUU desde AA hasta AA-. Tal y como había avisado el martes, el motivo reside en el impacto del último plan de estímulo que anunció el jueves la Reserva Federal, el QE3, por el que el banco central comprará 40.000 millones de dólares en activos hipotecarios cada mes sin límite de fecha o cuantía global. La agencia explica en un comunicado que el plan, conocido como QE3, “perjudicará a la economía” y que “por extensión, dañará su calidad crediticia”. Además, destaca el impacto que tendrá en el precio de las materias primas. “El incremento del precio de las “commodities” presionará la rentabilidad de las empresas y elevará los costes de los consumidores, que tendrán menos poder adquisitivo”, advierte. Egan-Jones suma esa acción de la Fed a su preocupación por la carga de la deuda del país y el lento crecimiento económico. Prácticamente por estos mismos motivos, Moody's actualmente califica a Estados Unidos con “Aaa”, Fitch con “AAA”, y Standard & Poor's con “AA+”. En todos los casos, la perspectiva es negativa”...* Egan Jones rebaja la nota de EEUU tras el plan de estímulo de la Fed (Expansión **-** **15/9/12**)

**-** Análisis: Si Reino Unido pierde la triple “A”, será el caos (El Economista **-** **17/9/12**)

(Por Mathew Lynn) Lectura recomendada

El cataclismo de la Eurozona no le viene nada bien a la economía británica porque afecta a las exportaciones con su mercado más grande y cercano. Mella la confianza de las empresas, ralentiza la inversión en toda Europa y socava la fe en unos bancos que no estaban en demasiada buena forma para empezar.

**Sin embargo, en un sentido importante ha sido una bendición, al alejar la atención del estado nefasto de la economía británica.** Cuando la casa de uno está en llamas, es fácil no darse cuenta de que el vecino tiene hierbajos secos en el jardín y algún que otro agujero en el tejado. Pero puede que los problemas de Gran Bretaña no sigan siendo invisibles por mucho tiempo.

**A medida que el crecimiento se ralentiza, aumenta el déficit y los préstamos del Gobierno alcanzan cotas más altas, es inconcebible que el Reino Unido pueda seguir formando parte del selecto grupo de países con triple “A”.+**

## Cuestión de tiempo

Sólo es cuestión de tiempo hasta que una de las grandes agencias se ponga manos a la obra a rebajar la calificación. La rebaja, por sí sola, no importaría mucho. Japón y Estados Unidos perdieron su triple A y continuaron prácticamente como si nada, pero esta vez podría provocar la caída del Gobierno de coalición de David Cameron. **Si combinamos la rebaja de la calificación con el caos político, los mercados se pueden asustar.** Y, cuando se asusten, la libra y el índice FTSE-100 se llevarán un buen golpe.

Las agencias de calificación suelen ir con retraso -a veces, mucho-. No vieron venir la crisis del mercado de las hipotecas basura hasta que era demasiado tarde. Durante mucho tiempo pensaron que Grecia era cada vez más solvente, no al revés. Pero incluso el analista de créditos más adormilado se habrá dado cuenta ya de que algo va mal en la economía británica. Este año, el Reino Unido tendrá suerte si registra crecimiento y hasta podría sumirse en una recesión en toda regla. El auge constructor olímpico de Londres se ha desvanecido y los turistas se han marchado a casa. Las exportaciones se han detenido pese a la enorme devaluación de la libra. **Reino Unido se parece al nuevo Japón**: una economía isleña sobrecargada de deudas, con un banco central que imprime dinero sin gran efecto y un sistema bancario sin síntomas de recuperación desde la última burbuja.

**El club de países de triple A es cada vez más exclusivo. Japón no es miembro desde hace años, a EEUU le echaron el año pasado y a Francia le ha tocado este año. Alemania sigue dentro, aunque incluso la gran potencia está en vigilancia negativa (en jerga de agencias, bajo advertencia de posible rebaja inminente de la calificación). Están Suiza y los países escandinavos (Suecia, Noruega y Finlandia), y también Holanda. Canadá les acompaña junto a Australia, Hong Kong y Singapur, como es lógico.**

## Un “extraño”

Países con índices de crecimiento por encima de la media, sistemas bancarios estables y bien capitalizados, y modelos de bienestar, salud y pensiones debidamente financiados y sin pasivos indefinidos. **Dentro del club, el Reino Unido destaca como un ritmo hip-hop en el nuevo disco de Bob Dylan. Las finanzas del Estado no tienen nada de estables.**

El mes pasado supimos que tuvo que pedir prestado 600 millones de libras en julio, aunque tradicionalmente sea un mes muy fuerte en ingresos. Se produjo una caída del 0,8 por ciento en la recaudación de impuestos, con un impuesto de sociedades particularmente débil. En el cuarto mes del año financiero, el Ejecutivo ya ha pedido prestadas 44.900 millones de libras, 9.300 millones más que en el mismo periodo de 2011. Y eso viniendo de un Gobierno que había prometido reducir el déficit.

El Centro de Estudios Políticos asegura que el Gobierno no controlará el déficit durante la actual legislatura. Hasta ahora sólo se ha conseguido un 6 por ciento de la reducción en el gasto prevista. Se prevé que la deuda suba a 605.000 millones en 2015, pasando del 53 por ciento del PIB en 2009-10 al 76 por ciento en 2014-15.

Si el crecimiento continúa por debajo de lo esperado, las cifras pueden empeorar mucho. Los niveles de deuda, en ascenso continuo, junto a una recesión casi permanente o con un crecimiento flojo, son una combinación letal para los índices de deuda y, si no, pregunten a italianos o españoles. Ninguno de sus Gobiernos ha sido especialmente extravagante en los últimos años, pero, si una economía se niega a crecer, cuesta mucho impedir que la deuda suba año tras año. Peor aún, no hay muchos signos de reforma estructural.

**El Estado consume la mitad del PIB, el déficit comercial es enorme y el Ejecutivo tiene unos compromisos indefinidos inmensos en sanidad, pensiones y bienestar que se encarecen con una población envejecida. Los bancos de la City suponen un gran pasivo potencial: un agente deshonesto en Barclays Capital o HSBC podría añadir 100.000 millones de libras al déficit en una mañana. En resumidas cuentas, la rebaja de la calificación es un hecho seguro. Nadie en su sano juicio pondría al Reino Unido en la misma liga que Suecia, Canadá o Singapur.**

El problema es lo que pase después. La coalición conservadora/liberal demócrata de David Cameron se ha comprometido a mantener el apoyo de las agencias de calificación y los mercados de bonos. Hasta ahí llega su estrategia económica.

Si desaparece la triple “A”, la coalición podría no sobrevivir. Cameron se tambaleará al frente de un Gobierno minoritario enclenque o convocará elecciones. Los mercados suelen estar dispuestos a pasar por alto una rebaja de la calificación a cambio de estabilidad política. Pero una reducción seguida del caos político sería mucho más preocupante. **Todo estará en el aire salvo una cosa: no conviene tener libras, bonos británicos ni capital cuando suceda.**

(Mathew Lynn, Director ejecutivo de la consultora londinense Strategy Economics)

*“En los últimos años, los directivos de bancos centrales han sido firmes partidarios del euro, usando cualquier oportunidad para diversificar sus reservas de divisas fuera del dólar. Pero la moneda única bien podría encontrar que su respaldo ahora se ha desvanecido. En lugar de solamente comprar euros, como tal vez lo hicieron en el pasado, es más probable que los administradores de reservas internacionales estén interesados en otras monedas. Como los bancos centrales del mundo ahora tienen cerca de US$10,5 billones de reservas para administrar, y que ese total podría comenzar a crecer rápidamente otra vez, podría haber mucho en riesgo para la moneda única. La diversificación se vuelve particularmente importante en momentos de debilidad del dólar, un nuevo periodo en el cual la Reserva Federal bien podría haber dejado pasar su decisión de lanzar un mayor expansionismo de su política monetaria hace una semana. El consenso general es que esta creciente liquidez en los mercados del dólar llevará a una caída generalizada de la moneda. En un esfuerzo por mantener sus propias monedas competitivas frente al dólar, otros bancos centrales mundiales tal vez ahora se vean forzados a comenzar a comprar dólares… El problema para los bancos centrales en esta oportunidad es que el 85% de sus carteras de reservas están en dólares y euros. La primera es una moneda que bien podría continuar cayendo por ahora, y la segunda es una divisa que sigue atada en gran parte a la crisis de la deuda soberana. Si los administradores de reservas confían en que la eurozona saldrá airosa, entonces posiblemente estarán preparados para diversificarse fuera del dólar hacia el euro como lo hicieron en el pasado. Pero el euro no puede contar con esa confianza en esta oportunidad… Por supuesto, todo esto podría cambiar si la caída del dólar no es tan prolongada o tan profunda como muchos temen. Pero, si lo es, el euro podría ver que no se beneficia para nada de los problemas del dólar como lo hizo en el pasado”...* La diversificación de reservas tal vez no ayude al euro (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **21/9/12**)

“*Durante gran parte del verano boreal, los optimistas sobre el euro estuvieron en ascenso. El Banco Central Europeo prometía una gran bazuca para resolver la crisis de la deuda, y Alemania parecería estar respaldándolo. Además, aunque la economía mundial aún se estaba desacelerando, las perspectivas de mayor liquidez por parte de los principales bancos centrales del mundo eran suficientes para alentar las expectativas del mercado de que lo peor de la crisis financiera había pasado. Pero ahora, el optimismo del mercado llega a su fin. La gran bazuca del BCE resultó tener un defecto fatal y las nuevas dosis de liquidez no han tenido el impacto deseado sobre el crecimiento mundial. Por lo que, para el euro, esto podría significar el fin del optimismo, donde los pesimistas están ganando más terreno en el mercado del que tenían antes de que comenzara la escalada del verano. En cada momento de los últimos días, las perspectivas para el euro se han ido deteriorando un poco más… A nivel mundial, el entusiasmo por la largamente esperada decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de lanzar un mayor expansionismo cuantitativo también demostró ser de corto impacto, pese a la promesa del banco central estadounidense de dejar el ejercicio con final abierto. Y la medida de relajamiento monetario de Japón que los siguió esta semana, la cual incluye compras de activos adicionales por 10 billones de yenes, no tuvo ningún impacto positivo sobre las expectativas de crecimiento. Para empeorar las cosas para el euro, así como para la percepción mundial del riesgo, la serie de datos económicos publicados en todo el mundo muestra pocas señales de una mejoría. De hecho, los datos parecen haber decepcionado las expectativas del mercado en muchos casos… Para los optimistas, todas estas noticias son lo suficientemente malas en sí mismas. Pero, lo que realmente los hace dispersarse al viento ahora es darse cuenta que, habiendo disparado parte de sus armas más pesadas hasta el momento, las autoridades tal vez no tengan muchos ases en la manga para mejorar la confianza nuevamente”...* Es hora de que los optimistas del euro se dispersen (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **24/9/12**)

**-** El juego de la reforma fiscal de Estados Unidos (Project Syndicate **-** **1/10/12**)

(Por Mohamed A. El-Erian) Lectura recomendada

Newport Beach.**-** Parecía una idea realmente inteligente: utilizar una amenaza muy pública e importante para hacer que los políticos contenciosos colaboren y se pongan de acuerdo. Bueno, no ha funcionado hasta el momento, y las apuestas que ya eran considerables se volvieron mayores.

**No, no estoy hablando de la crisis de deuda de Europa, cuya resolución decisiva todavía requiere una mayor cooperación y una responsabilidad compartida, tanto dentro de los estados miembro individuales que conforman la eurozona como entre los países acreedores y deudores. Me estoy refiriendo a la compleja situación fiscal en Estados Unidos -un problema incierto que se ha tornado más trascendental luego de la reciente advertencia de la agencia de calificación Moody's de que Estados Unidos podría perder su máxima calificación crediticia el año próximo si el Congreso no avanza en materia de reformas fiscales a mediano plazo.**

Coartados por las heridas autoinfligidas de la debacle del tope de endeudamiento del verano de 2011 -que socavó el crecimiento económico y la creación de empleo, y dañó aún más la confianza de los norteamericanos en su sistema políticos-, el Congreso de Estados Unidos y la administración del presidente Barack Obama reconocieron la necesidad de una estrategia medida y racional en cuanto a una reforma fiscal. Para aumentar la probabilidad de que esto suceda, acordaron un recorte inmediato del gasto y aumentos impositivos que automáticamente entrarían en vigor (el “abismo fiscal”) si un acuerdo sobre un conjunto integral de reformas fiscales los eludía.

En los papeles, al menos, esta amenaza considerable -que implica una franca contracción fiscal que asciende a algo así como el 4% del PBI- debería haber generado los incentivos apropiados en Washington DC. Después de todo, ningún político querría quedar registrado en la historia como el responsable de empujar al país nuevamente a una recesión en un momento en el que el desempleo ya es alto, las desigualdades de ingresos y riqueza aumentan y una cantidad sin precedentes de norteamericanos viven en una pobreza relativa.

Sin embargo, hasta el momento, la amenaza no ha funcionado. Para entender por qué, podemos apelar a la teoría de juegos, que les ofrece a los economistas y otros un marco sólido con el cual explicar la dinámica de interacciones simples y complejas.

El objetivo de amenazar con un abismo fiscal era el de forzar un “resultado cooperativo” en un juego “cada vez menos cooperativo”. Pero, a falta de un responsable creíble de hacer cumplir las reglas (y sin suficientes reaseguros mutuos), los participantes sintieron que podían salir más beneficiados si seguían adelante con su comportamiento reacio a la cooperación.

Tradicionalmente, los políticos a ambos lados de la división política de Estados Unidos han considerado que un acuerdo es algo que sería visto como una señal de debilidad. Es más, muchos de ellos han hecho compromisos previos -por ejemplo, prometer que nunca aumentarían los impuestos- que luego les cuesta romper, especialmente de cara a unas elecciones que, a su entender, tienen un significado definitorio para el futuro del país. Esto se refleja en las campañas de los candidatos, que día a día se vuelven más desagradables.

Los cálculos de costo-beneficio probablemente evolucionen luego de la elección de noviembre. En ese momento, el costo de que a uno lo señalen por haber colaborado con miembros del otro bando -y, en consecuencia, el riesgo de ser desbancado por fuerzas más extremas dentro del propio partido- puede disminuir. Es más, desde principios de septiembre, los potenciales beneficios de una cooperación hoy incluyen evitar una lamentable rebaja de la calificación crediticia el próximo año si no se materializa una reforma fiscal de mediano plazo.

Sospecho que algunos rápidamente desestimarán las consecuencias que puede llegar a tener una reducción de la calificación crediticia de Moody's. Y verdaderamente resulta tentador hacerlo. Después de todo, la crisis financiera global afectó seriamente la credibilidad de las agencias de calificación en general. Es más, cuesta identificar algún golpe significativo que le haya ocasionado a Estados Unidos la decisión de otra agencia importante, Standard & Poor's, de reducir la calificación soberana de Estados Unidos en agosto de 2011.

Por el contrario, en lugar de aumentar tras la medida sin precedentes de S&P, las tasas de interés del mercado estadounidense siguieron cayendo, alcanzando niveles bajos nunca antes registrados. Esta caída aparentemente contradictoria de los costos de financiación reflejó una abundancia de capital extranjero deseoso de invertir en Estados Unidos, inclusive dinero que huye de Europa. La falta de algún impacto adverso en las finanzas del gobierno, por ende, puede llevar a algunos a desestimar el impacto de una potencial rebaja de la calificación de Moody's en 2013.

Sin embargo, aquellos que estamos expuestos diariamente a los funcionamientos internos de los mercados financieros advertiríamos sobre la inconveniencia de tener una actitud demasiado optimista respecto de una segunda rebaja de la calificación por parte de una agencia importante. Es más, el potencial impacto ciertamente no es lineal.

**Por la manera en que se redactan los contratos de inversión y se especifican los lineamientos, existe una diferencia significativa entre una rebaja única y múltiples rebajas de la calificación. Si Moody's siguiera los pasos de S&P y despojara a Estados Unidos de su calificación AAA, el resultado más probable es que el universo de inversores globales que pueden y quieren aumentar sus tenencias de títulos del gobierno de Estados Unidos se achicaría con el tiempo.**

**Afortunadamente para Estados Unidos, el impacto adverso inmediato en los costos de endeudamiento se aliviaría, si es que no se anularía, por el hecho de que los inversores no cuentan con otras alternativas disponibles para los bonos del gobierno de Estados Unidos, así como por una Reserva Federal que ha estado comprando grandes volúmenes de bonos del Tesoro de Estados Unidos. Pero éste no es un riesgo a largo plazo que vale la pena tomar.**

**Históricamente, a los países les llevó muchos años y enormes esfuerzos en materia de política fiscal recuperar una calificación triple A. Y, si bien nadie puede asegurar dónde están los límites, existen restricciones tanto teóricas como operativas respecto de cuántos bonos del gobierno se pueden (y se deben) colocar en el balance de un banco central moderno y que funciona bien.**

Todo esto sugiere que, ya sea en la sesión parlamentaria posterior a las elecciones con un Congreso saliente o en los primeros meses del nuevo Congreso, los políticos estadounidenses probablemente desmantelen el abismo fiscal. En base a una evaluación de los potenciales criterios comunes entre los partidos políticos, un acuerdo de este tipo limitaría el impacto fiscal contractivo a algo así como el 1,5% del PBI.

Una mini-negociación de este tipo sería un gran avance en lo que concierne a reducir el riesgo de una recesión estadounidense grave. Pero estaría muy por debajo del tipo de reformas fiscales que satisfarían a Moody's. Estas reformas requieren un acuerdo importante entre los partidos políticos de Estados Unidos, lo que a su vez presupone un liderazgo visionario de ambos.

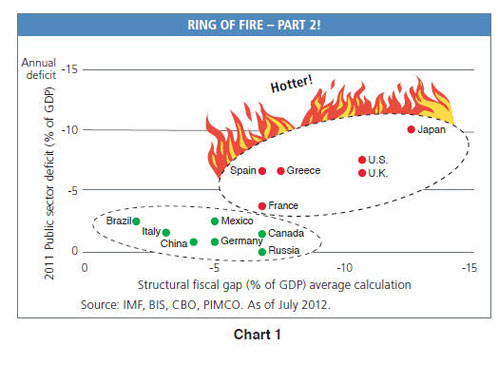
(Mohamed A. El-Erian is CEO and co-Chief Investment Officer of the global investment company PIMCO, with approximately $1.8 trillion in assets under management. He previously worked at the IMF…)

**-** ¿Bonos americanos a valor cero en 10 años? Bill Gross lanza la alerta (El Confidencial **-** **4/10/12**)

(Por Isabel Mauricio) Lectura recomendada

De activo refugio a valor de alto riesgo. Los bonos americanos han pasado en poco tiempo de ser uno de los instrumentos de inversión más seguros del mercado a convertirse prácticamente en un vehículo que entraña grandes peligros que, además, ofrece poco rendimiento debido a la situación económica de Estados Unidos. De hecho, **Bill Gross,** el [considerado gurú de la renta fija](http://www.cotizalia.com/en-exclusiva/2012/08/29/juego-de-tronos-en-pimco-ivascyn-disputa-a-su-jefe-gross-el-titulo-de-mejor-gestor-4056) y responsable de la gestora Pimco, ha advertido que en 10 años los ‘treasury’ **americanos pueden ser papel mojado si no se toman medidas para recudir el déficit**.

Gross asegura en su boletín mensual que **Estados Unidos**, al igual que otros países como **España, Francia, Reino Unido, Japón o Grecia, son “adictos al déficit”** y que si Estados Unidos no logra controlar el principal mal de su economía “sus bonos se convertirán en cenizas”.



Fuente: Pimco

“No creo en la desaparición inminente de la economía americana y sus mercados financieros, pero estoy  preocupado. Si continuamos cerrando los ojos al actual déficit del 8% del PIB, que ascenderá al 11% cuando se incluya el gasto de la reforma sanitaria, vamos **a empezar a parecernos a Grecia antes del cambio de década**”, afirma Gross.

El responsable de Pimco considera que si no comienza a reducirse la  deuda, la Fed tendrá que imprimir dinero para pagar el déficit, provocando un aumento de la inflación y una caída del dólar. A su juicio, en este contexto, “**los bonos se reducirían a cenizas y sólo el oro y los activos reales serían adecuados como inversión**, ya que los daños que sufriría el sistema financiero serían irreparables”·

Estas predicciones fatalistas acerca de los bonos americanos no son nuevas en Bill Gross. En febrero del año pasado, el gurú de la renta fija ya vaticinó que los bonos americanos iban a perder valor debido a la elevada deuda que ya entonces soportaba la economía americana. Con esas predicciones, **Gross optó por reducir del 12% al 0% las posiciones de** **Pimco Total Return** en bonos americanos. Y no contento con esta situación se puso corto en un 3%.

La decisión, sin embargo, no fue acertada y el propio Gross tuvo que reconocer en verano del año pasado su error. El fundador de Pimco justificó su fallo alegando que creía que el precio de los bonos americanos había tocado suelo, pero la realidad le quitó la razón y entre febrero y agosto, el importe de los títulos aumentó un 33%, acarreando pérdidas millonarias a los partícipes de Pimco Total return.

Peligro con las medidas drásticas

No obstante Pimco no es el único que pone de manifiesto la posible pérdida de valor de los bonos americanos. Otros gestores también alertan sobre ellos, aunque advierten de que impulsar medidas demasiado drásticas para reducir el déficit también los dañaría. **Brian Horrigan**, economista jefe de **Loomis** **Sayles**, gestora afiliada al grupo **Natixis Global Asset Management**, apunta a que si el recorte es muy elevado, la Reserva Federal ampliaría el Q3, una circunstancia que, combinada con el ajuste fiscal, presionaría a la baja **los rendimientos de los bonos americanos, que “podrían incluso situarse por debajo del 1%** -actualmente cotizan al 1,6%**-**”.

Cree, por el contrario, que se verían beneficiados los inversores en bonos corporativos de alto riesgo, ya que éstos tendrán que aumentar su rentabilidad. Asimismo, alerta de que si se anuncia una subida impositiva para el próximo año, puede producirse una **oleada de ventas a finales de este año tanto en deuda como en la bolsa americana**.

Ante este escenario, los inversores en bonos americanos se encuentran ante la tesitura de mantener o deshacer la posición y muchos han optado por [refugiarse en otros activos.](http://www.cotizalia.com/en-exclusiva/2012/09/15/los-inversores-de-oriente-medio-huyen-de-la-deuda-de-eeuu-y-se-refugian-en-los-bonos-locales-4707) Una circunstancia que se torna más delicada para los fondos de inversión que por política comercial compran estos activos…

*“La disciplina fiscal parece lista para perjudicar a la libra en más de una manera. Mientras los mercados financieros comienzan a oler una recesión de triple caída y el Fondo Monetario Internacional empieza a cuestionar los recortes de gastos del gobierno del Reino Unido, el desempeño relativamente tranquilo de la libra en lo que va de este año podría estar llegando a su fin. De hecho, debido a que los riesgos para la economía del Reino Unido están aumentando nuevamente, al mismo tiempo que las preocupaciones sobre Estados Unidos y las economías de la eurozona están comenzando a ceder, la libra podría enfrentar un camino particularmente complicado. Si a esto se suma la creciente incertidumbre política, y la cada vez mayor amenaza de una rebaja en la calificación crediticia, la suerte de la moneda se ve aún más preocupante… Parte de su fortaleza provino de la creencia de que el programa de reducción de déficit del gobierno del Reino Unido era apropiado para impulsar a la economía del país hacia una senda de recuperación sustentable. La otra parte provino del rol de la libra como refugio seguro, en un mundo donde la incertidumbre sobre la recuperación de Estados Unidos y la crisis de deuda de la eurozona hicieron al dólar y al euro, menos atractivos. No obstante, en las últimas semanas esas suposiciones comenzaron a cambiar... En el Reino Unido, las condiciones se están deteriorando una vez más y algunos analistas temen que después de un breve repunte en el tercer trimestre la economía se dirigirá nuevamente hacia una recesión por tercera vez. Esto no solo significa que la austeridad fiscal del gobierno no está funcionando, sino que el reiterado relajamiento de la política monetaria por parte del Banco de Inglaterra tampoco está ayudando… Para los inversionistas en libras esto crea un serio dilema. Si el FMI está en lo cierto y Cameron está equivocado, y si las cifras que muestran una mejora del empleo durante el verano resultan ser engañosas, y si el Banco de Inglaterra tiene que proporcionar otra dosis de flexibilización cuantitativa, como dio a entender el gobernador Mervyn King a comienzos de esta semana, la libra se verá mucho menos atractiva que desde hace bastante tiempo. Y eso es solo una comparación puramente económica. Si la caída de la economía genera nuevas especulaciones de que el Reino Unido está a punto de perder su calificación crediticia “AAA”, y que los conservadores enfrentarán nuevas batallas en su ya frágil coalición con los demócratas liberales, entonces las perspectivas para la libra se verán aún peor… Por el momento, la libra continúa negociándose por sobre el nivel clave de US1,60, pero a medida que aumentan las dudas sobre el futuro de la economía del Reino Unido, la libra fácilmente podría verse apuntando hacia una caída libre al extremo más bajo del rango que ha prevalecido durante la mayor parte de este año”...* El debate sobre la austeridad es una gran amenaza para la libra (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **12/10/12**)

*“Podría decirse que Reino Unido sigue disfrutando de los beneficios olímpicos. Después de la caída en picado que registró a principios de este año, su economía ha comenzado a recuperarse, impulsada por el éxito de los Juegos Olímpicos. La economía creció un 1% entre julio y septiembre, poniendo fin a la recesión que vivía el país; las cifras del déficit también han mejorado. Aunque esto no significa que Reino Unido haya abandonado definitivamente la zona de riesgo, los datos económicos han superado las expectativas. Según la Oficina Nacional de Estadísticas, el PIB de Reino Unido creció un 1%. Al parecer, las ventas de entradas de los Juegos Olímpicos habrían sumado 0,2 puntos porcentuales al crecimiento. Con independencia de los factores extraordinarios, el crecimiento subyacente rondó el 0,1% en el segundo trimestre y el 0,3% en el tercero. Por otro lado, en líneas generales, la economía británica todavía está pagando las consecuencias de la recesión: el año pasado, el crecimiento del PIB ha sido plano y todavía está un 3,1% por debajo del máximo registrado antes de la crisis. Un crecimiento inesperado del empleo es bienvenido, aunque también resulta desconcertante ya que la ausencia de crecimiento hace pensar en una caída de la productividad. Además, la debilidad del crecimiento también ha afectado a las finanzas públicas: la deuda neta, que en las previsiones del presupuesto de 2010 apuntaba el 70,3% del PIB entre 2013 y 2014, ahora podría alcanzar el 80% entre 2015 y 2016, según Fitch. Sin embargo, hay razones para el optimismo. Es cierto que hay que tener en cuenta los vientos contrarios que soplan desde Asia, el “precipicio fiscal” estadounidense y el hecho de que los consumidores británicos tienen que seguir pagando deudas. Pero la inflación ha caído al 2,2% desde un máximo del 5,2%, lo que relaja la presión sobre los salarios reales. El nuevo plan de financiación a cambio de crédito del Banco de Inglaterra, que ofrece a los bancos financiación barata, puede aumentar la disponibilidad de préstamos. Y la desviación del déficit este año no es tan grande como se temía, gracias en parte a la solidez de los datos de empleo y, por consiguiente, de los ingresos fiscales. Con este telón de fondo, es poco probable que el Banco de Inglaterra amplíe su programa de expansión cuantitativa el mes que viene. Esto debería ser una buena noticia para la libra, aunque relativamente mala para la deuda. Aunque la economía británica está lejos del podio, por fin parece avanzar en la dirección correcta”...* El repunte del crecimiento en Reino Unido (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **25/10/12**)

*“Las elecciones presidenciales de 2012 en Estados Unidos probablemente sean las más importantes en años, no sólo para la economía de ese país, sino que también para el dólar. El resultado del 6 de noviembre determinará quién estará en la Casa Blanca durante los próximos cuatro años, cuánto poder tendrá para resolver los problemas fiscales inmediatos y de largo plazo del país, y si Estados Unidos perderá su calificación crediticia clave AAA, que ha hecho del dólar un refugio durante muchos años. El enfoque del mercado en la elección será aún más intenso a medida que se acerque la fecha debido a que la economía sigue luchando por salir de una recesión, después de un par de partidas en falso previas, y debido a que aún se debe encontrar la manera de evitar que se reviertan recortes tributarios previstos para el 2 de enero de 2013, el denominado abismo fiscal. Ahora, todo está en manos del electorado de Estados Unidos… Cualquiera sea el resultado, las posibilidades de una extensión de las exenciones tributarias serán considerablemente menores y la economía estadounidense podría terminar cayendo en el infame precipicio fiscal… Cómo esto afecte el dólar podría terminar siendo difícil de predecir. Durante gran parte de este año, mientras las economías mundiales y de Estados Unidos se derrumbaban, el dólar se mantuvo relativamente firme debido a que los inversionistas preferían los refugios. Pero el rol del dólar como uno de esos refugios bien podría verse amenazado si la incertidumbre política en Washington continúa poniendo en riesgo la recuperación de Estados Unidos y si las preocupaciones sobre la capacidad de más largo plazo del país para lidiar con sus déficits gigantes comienzan a socavar la confianza de los inversionistas. Esta semana volvieron a surgir rumores acerca de que Fitch rebajaría la calificación crediticia “AAA” del país, una decisión que podría hacer que los activos estadounidenses luzcan menos atractivos de lo que parecen hoy, aunque Fitch dijo que es improbable que cambie su calificación antes de fines de 2013”...* Las elecciones en EEUU provocan tensión sobre el dólar (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **- 26/10/12**)

**-** Riesgo ambiental soberano (Project Syndicate **-** **27/10/12**)

(Por Achim Steiner - Susan Burns) Lectura recomendada

Nairobi.**-** **Hasta que estalló la crisis financiera global hace cuatro años, los bonos soberanos tradicionalmente habían sido considerados inversiones confiables, prácticamente sin riesgo. Desde entonces, parecen mucho menos seguros. Y muchos observadores dentro y fuera del sector financiero empezaron a cuestionar los modelos en los que se basan las agencias de calificación crediticia, las firmas de inversión y otros para ponerle un precio a los riesgos vinculados a este tipo de títulos.**

Al mismo tiempo, cada vez resulta más evidente que cualquier reforma de los modelos de riesgo debe tomar en consideración las implicancias ambientales y la escasez de recursos naturales. De hecho, un informe de inversión reciente destacaba que la caída de los precios en el siglo XX de 33 materias primas importantes -entre ellas, el aluminio, el aceite de palma y el trigo- ha sido compensada por completo en los diez años que arrancan en 2002, cuando los precios de las materias primas se triplicaron.

Es probable que las crecientes escaseces de recursos naturales estén causando un cambio de paradigma, con implicancias potencialmente profundas para las economías -y, por ende, para el riesgo de deuda soberana- en todo el mundo. De hecho, muchos países ya experimentan un incremento en los precios de las importaciones de recursos biológicos. Los mercados financieros ya no pueden pasar por alto de qué manera los ecosistemas y los servicios y productos multimillonarios que proporcionan -que van desde suministro de agua, almacenamiento de carbono y madera hasta los suelos saludables necesarios para la producción de cultivos- apuntalan el desempeño económico.

Por otra parte, vivimos en un mundo en el que la explotación excesiva de los recursos naturales, el consumo insostenible y el estado de muchos ecosistemas se han tornado incompatibles con el acelerado crecimiento demográfico, considerando que la población humana aumentará de siete mil millones hoy en día a más de nueve mil millones en 2050.

Estudios como La Evaluación de los Ecosistemas del Milenio (The Millennium Ecosystem Assessment) y La Economía de los Ecosistemas y la Boidiversidad (The Economics of Ecosystems and Biodiversity (TEEB)), realizados en nombre del G-8, nos han ayudado a entender mejor el valor económico, ecológico y social de los bienes y servicios proporcionados por los ecosistemas, y han ofrecido mejores métodos para ponerles un precio. Sin embargo, este nuevo pensamiento todavía tiene que influir de manera significativa en el comportamiento de los inversores en bonos y las agencias de calificación.

Algunos podrían suponer que los mercados de bonos están protegidos de los efectos del cambio climático, la degradación de los ecosistemas y la escasez de agua. Con más de 40 billones de dólares de deuda soberana en los mercados globales en cualquier momento dado, es un juego de riesgos muy altos.

Para encarar la brecha entre realidad y percepción, la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI por su sigla en inglés) y la Red Global de la Huella Ecológica (GFN por su sigla en inglés), junto con una cantidad de inversores institucionales, gerentes de inversión y proveedores de información, han lanzado E-RISC, un análisis del Riesgo Ambiental en el Crédito Soberano.

El proyecto ocupará un lugar central en un encuentro de inversores en Londres el 19 de noviembre, y ofrecerá un primer pantallazo sobre cómo se pueden tomar en consideración los criterios ambientales en los modelos de riesgo soberano y, por lo tanto, en las calificaciones de crédito asignadas a los bonos soberanos.

E-RISC resalta la situación en varios países -entre ellos Brasil, Francia, India, Turquía y Japón- y demuestra cómo los importadores y exportadores de recursos naturales como madera, pescado y cultivos están expuestos a la creciente volatilidad que acompaña la escasez cada vez mayor de recursos globales. De hecho, el informe de E-RISC estima que una variación del 10% en los precios de las materias primas puede generar cambios en la balanza comercial de un país que pueden superar el 0,5% del PBI.

Mientras tanto, las consecuencias económicas de la degradación ambiental pueden ser severas. El informe estima que la sola reducción del 10% de la capacidad productiva de los suelos y las áreas de agua dulce podría causar una disminución en el equivalente de la balanza comercial de más del 4% del PBI.

Claramente, los riesgos ambientales son potencialmente importantes como para afectar las economías de los países de maneras que podrían influir en su voluntad o capacidad para pagar la deuda soberana. Por otra parte, estos riesgos varían ampliamente entre países, inclusive entre aquellos cuyas calificaciones crediticias actuales sugieren niveles similares de riesgo soberano.

Esto sugiere que los hallazgos y las metodologías aplicadas en el proyecto E-RISC aportan un valor agregado al análisis tradicional del riesgo soberano, al ofrecer información sobre parámetros relevantes pero actualmente ignorados. Sería aconsejable que las agencias de calificación crediticia, los inversores institucionales y los administradores de activos vean de qué manera pueden incorporar estos factores en sus propios modelos de riesgo.

Ha llegado la hora de entender mejor la conexión entre el riesgo ambiental y de los recursos naturales y el riesgo del crédito soberano. Sólo entonces los inversores, las agencias de calificación y los gobiernos podrán planificar en el mediano y largo plazo con el conocimiento necesario para asegurar el crecimiento y la estabilidad económicos a largo plazo.

(Achim Steiner is UN Under-Secretary-General and Executive Director of the UN Env… Susan Burns is the founder of the Global Footprint Network)

*“Existen tres razones para comprar dólares: Sandy, Romney y Grecia. Cada una de ellas está incrementando la incertidumbre a nivel mundial y elevando la condición de refugio de la moneda estadounidense… “Si se aboca inmediatamente esas tres premisas, veremos un abrupto golpe a la demanda interna así como el riesgo de una guerra comercial y una huelga de compras de bonos, con China”, advirtió Steven Englander de CitiFX… Aunque los mercados financieros aún están enfocados en los intentos de España para demorar un programa de rescate de compra de bonos tanto como sea posible, las tensiones políticas en Grecia por las negociaciones con la troika están alcanzando niveles serios. El problema es que las reformas laborales que demanda la troika son rechazadas por los socios menores de la coalición de gobierno de Grecia… Por lo que, una vez más, Grecia estará manteniendo negociaciones de última hora sobre la deuda y el país se habrá acercado mucho más a abandonar la moneda única. Desde el punto de vista de la percepción global, esta será otra razón para que los inversionistas sigan alejándose del riesgo y para que el estatus de refugio seguro del dólar se fortalezca aún más”..*. La tormenta Sandy da más razones para comprar dólares (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **1/11/12**)

*“Muchos estrategas bancarios creen que las elecciones del martes en Estados Unidos podrían ser positivas para las acciones, dado que históricamente han avanzado tras el cierre de las campañas presidenciales, sin importar el ganador. Las bolsas han registrado un alza promedio de 3% tras las elecciones, según los análisis del estratega de J.P. Morgan Chase & Co. Thomas Lee, quien comenzó con la carrera presidencial de 1940, entre Franklin Roosevelt y Wendell Willkie y midió la reacción de la bolsa en seis otras reñidas elecciones. “Creemos que esto refleja una menor incertidumbre, que, como sabemos, tiende a limitar las valuaciones bursátiles”, escribió en una nota a clientes el 1 de noviembre. Estrategas estiman que las acciones subirán dado que los inversionistas tendrán mayor claridad sobre el panorama para los próximos acontecimientos claves, sin importar quien gane. Un tema sobre el cual los inversionistas podrían tener mayor claridad es el llamado abismo fiscal, según el cual una serie de recortes de gastos y aumentos de impuestos se activarían el próximo año si el Congreso no encuentra otras áreas donde reducir costos”...* Gane quien gane, las acciones de EEUU avanzarían (The Wall Street Journal **-** Alexandra Scaggs **-** **5/11/12**)

**-** Las promesas rotas de Obama y su inminente “precipicio fiscal” (Libertad Digital **- 8/11/12**)

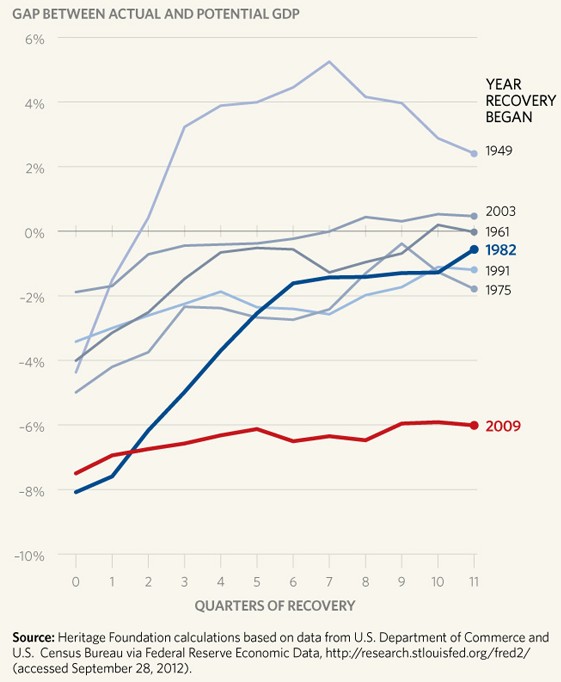
(Por M. Llamas) Lectura recomendada

El recién reelegido presidente de EEUU, [Barack Obama](http://www.libertaddigital.com/internacional/estados-unidos/2012-11-07/lo-mejor-esta-por-llegar-1276473574/), ocupó por primera vez la Casa Blanca en **2008**, en medio de la mayor crisis financiera de la primera potencia mundial desde el histórico **crack del 29**, bajo la firme promesa de impulsar la recuperación. Cuatro años después, los estadounidenses han vuelto a depositar su confianza en la gestión del líder demócrata. Sin embargo, la herencia que se ha dejado a sí mismo Obama dista mucho de los **compromisos electorales** lanzados al inicio de su primer mandato.

Su política económica se ha sustentado, básicamente, sobre **dos pilares**: [planes de estímulo fiscal](http://www.libertaddigital.com/economia/el-plan-e-de-eeuu-derrocha-el-dinero-en-rutas-para-tortugas-y-cheques-para-muertos-1276362801/) (más gasto público) y una [histórica intervención monetaria](http://www.libremercado.com/2012-09-30/la-reserva-federal-de-eeuu-ya-posee-2-billones-de-dolares-en-deuda-basura-1276469939/) en los mercados a través de la Reserva Federal (FED) para tratar de relanzar el crédito y abaratar los costes de financiación, sobre todo, al sector público (deuda estatal). Los **resultados obtenidos** hasta el momento se resumen en los siguientes gráficos.

Una recuperación que no llega

Las políticas de estímulo fiscal y las nuevas regulaciones no han logrado que el PIB estadounidense regrese a los niveles previos de la crisis, pero sí han situado [la libertad económica de EEUU en mínimos históricos](http://www.libremercado.com/2012-09-19/obama-tumba-la-libertad-economica-de-eeuu-hasta-minimos-historicos-1276468912/). De hecho, los datos muestran que la primera economía del planeta registra hoy la **recuperación más lenta desde la Gran Depresión** de los años 30.

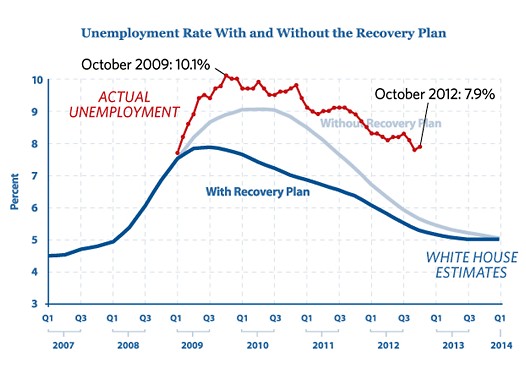
[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/proba02.jpg)

El tímido aumento del PIB registrado durante la etapa de Obama sigue muy alejado del crecimiento potencial de la primera economía del mundo, al pasar del -7,5% al -6% desde 2009. En la recesión de los años 80, la brecha del PIB pasó del -8,15 al -0,6% en apenas tres años.

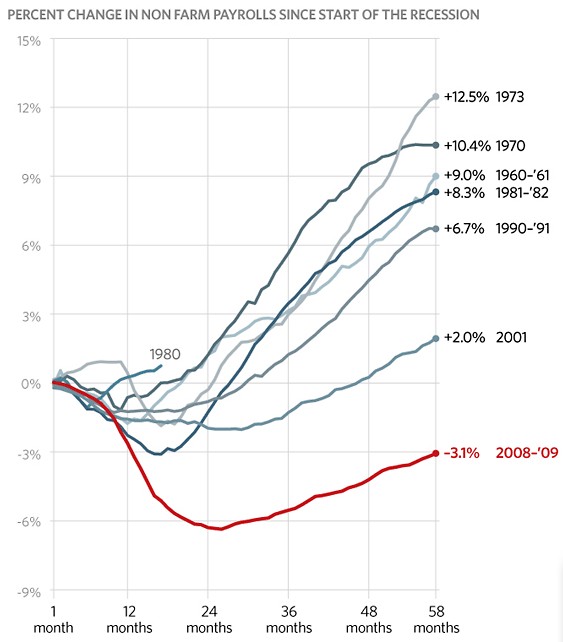
En estos momentos, EEUU crece a un ritmo del **2% anual**, pero todavía no se ha recuperado el desplome acontecido entre 2008 y 2009. Y ello, sin tener en cuenta que el crecimiento real es inferior si se descuenta el impacto del gasto público en el PIB.

Un paro alejado de las promesas

Esta lenta recuperación explica, por tanto, que EEUU siga contando con una tasa de paro próxima al 8%, un nivel muy elevado para lo que es habitual en este país.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/proba05.jpg)

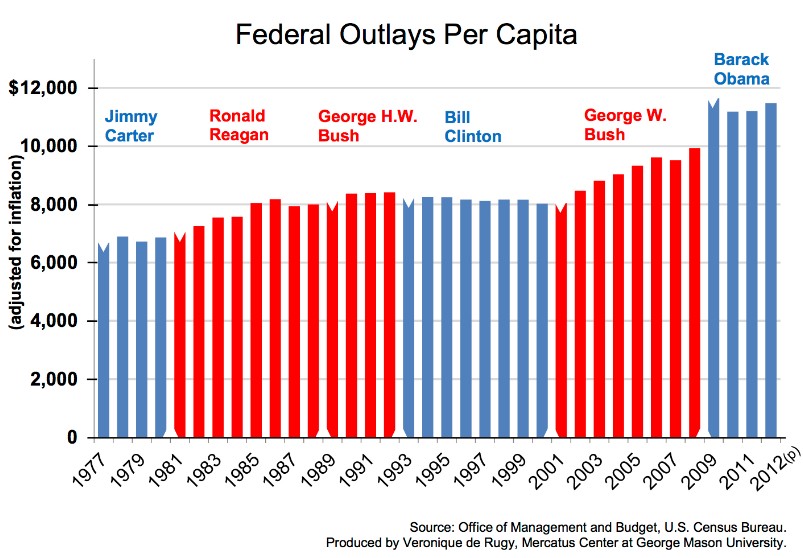
Al actual ritmo de creación de puestos de trabajo (171.000 en octubre), **no alcanzaría el pleno empleo hasta 2017**. El paro actual del **7,9%** está muy alejado de las previsiones de Obama, cuyo gabinete prometió una reducción drástica de este indicador como consecuencia de sus planes de gasto público.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/proba6.jpg)

En las anteriores recesiones, el empleo se recuperó en una media de cuatro años desde el inicio de la crisis, pero hoy en día EEUU **aún cuenta con 4,2 millones de trabajadores menos que a finales de 2007**. El mercado laboral estadounidense también está experimentando la recuperación más lenta desde los años 30.

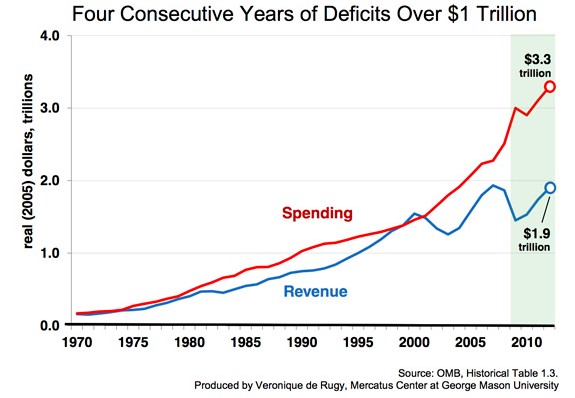
El mayor gasto público en 40 años

Y todo esto se ha producido a pesar de que el Gobierno federal ha aumentado el gasto público para combatir la crisis. Obama ha situado en niveles récord de los últimos 40 años el gasto federal per cápita.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/proba03.jpg)

Un déficit público histórico

Como consecuencia, la brecha entre ingresos y gastos ha superado el **billón de dólares** en términos reales (descontando inflación) durante cuatro años consecutivos. En las crisis previas nunca había superado el medio billón de dólares.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/proba01.jpg)

EEUU sigue registrando un déficit muy elevado. Ha pasado del 10,1% del PIB en 2009 al 8,7% en 2011 y a una **tasa próxima al 7%**, según las últimas estimaciones oficiales. Estos datos contrastan, nuevamente, con las promesas presidenciales de Obama durante su primera campaña electoral (dijo que en 2012 sería casi la mitad del nivel finalmente alcanzado).

La deuda pública

Obama criticó el sustancial aumento de deuda pública durante la presidencia de **George W. Bush** (4 billones de dólares extra), pero su gestión ha superado a su antecesor.

La deuda total de EEUU (en manos del público y la intergubernamental) ha crecido más de un 50% durante su primer mandato, **desde los 10,6 billones a los más de 16 billones** actuales (más del 100% del PIB).

El “precipicio fiscal”

Con este panorama, parece claro que Obama no lo tendrá sencillo en su segundo mandato. Pero es que, además, se tendrá que **enfrentar, antes incluso de su segunda investidura, al “precipicio fiscal”** (*fiscal cliff*). En el último debate sobre la elevación del techo de deuda, para evitar la quiebra del país, el presidente llegó a un acuerdo con los republicanos de la Cámara de Representantes para establecer una serie de medidas automáticas que embridaran el gasto público del país.

De esta manera, el próximo día 1 de enero de 2013, una serie de leyes entrarán en vigor, con una combinación de subidas de impuestos y restricción del gasto público, que persiguen reducir el déficit en cinco puntos en el próximo ejercicio. La Oficina de Presupuesto del Congreso cree que si entran en vigor todas las medidas, el país tendrá una recesión durante la cual el **índice de desempleo subirá a alrededor del 9% en la segunda mitad de 2013**.

La lógica dice que Obama intentaré evitar este escenario, pero no lo tendrá sencillo. Por una parte, cualquier aumento del gasto será complicado de aprobar en una Cámara bajo el control de los republicanos. Pero es que además tiene a la *realidad* en contra: por mucho que tenga detrás a **Ben Bernanke imprimiendo dinero desde la Reserva Federal**, lo cierto es que la capacidad de EEUU para seguir gastando y endeudándose está cerca del límite. Si se mantiene en esta tendencia, la inflación y la pérdida de valor del dólar están a la vuelta de la esquina.

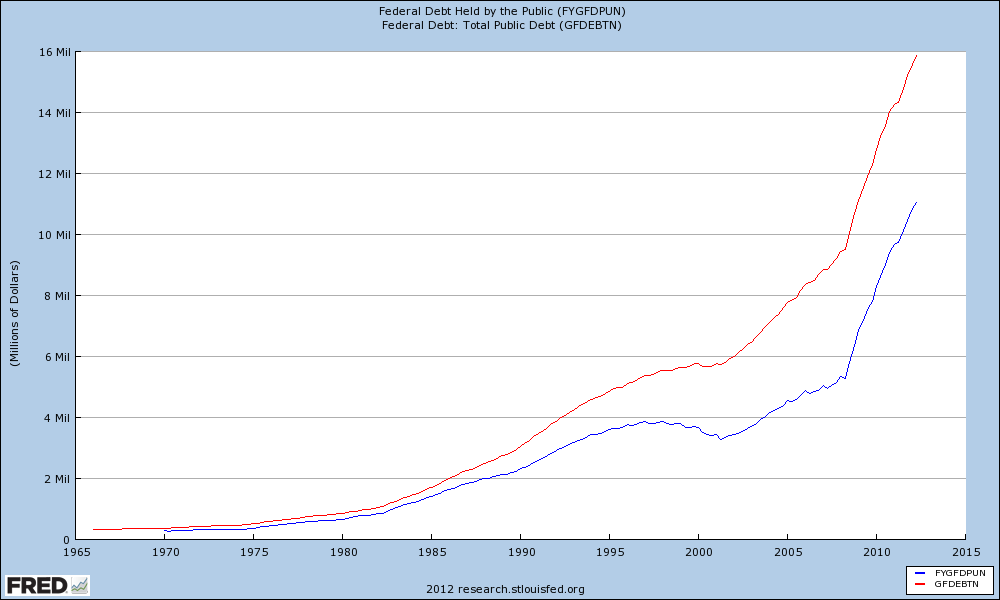
La primera advertencia ha llegado desde la agencia de calificación Fitch que este mismo miércoles, horas después de cerrarse los colegios electorales urgió al recién reelegido presidente a forjar un acuerdo en el Congreso que evite el denominado "precipicio fiscal", puesto que de lo contrario **degradará la máxima nota de “AAA” que le otorga a la deuda soberana del país**. “Como ya refleja la perspectiva negativa aplicada a su calificación, el fracaso en evitar el precipicio fiscal y elevar el límite de endeudamiento a tiempo, así como en asegurar un acuerdo para una reducción creíble del déficit, llevarían probablemente a una degradación en 2013”, advirtió Fitch en un comunicado.

**-** El tándem Obama-Bernanke dispara la deuda hasta el 100% del PIB (Libertad Digital **- 11/11/12**)

(Por Gabriel Colominas) Lectura recomendada

El nivel de deuda pública de EEUU se ha disparado desde el inicio de la crisis, al pasar de 8,5 billones a algo más de 16 billones de dólares, del 65% a algo cerca del 100% del PIB. La Reserva Federal (FED), que preside Ben Bernanke, tiene mucho que ver en este proceso. Los bajos tipos de interés y las compras masivas de bonos (monetización) han facilitado de forma extraordinaria la concesión de crédito barato y abundante a la hoy renovada Administración de Barack Obama.

El siguiente gráfico recoge la deuda federal total (en rojo) comparada con la deuda pública en manos del público, es decir, la que no ha sido comprada ni por la FED ni por ninguna otra institución pública norteamericana.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/berob1.png)

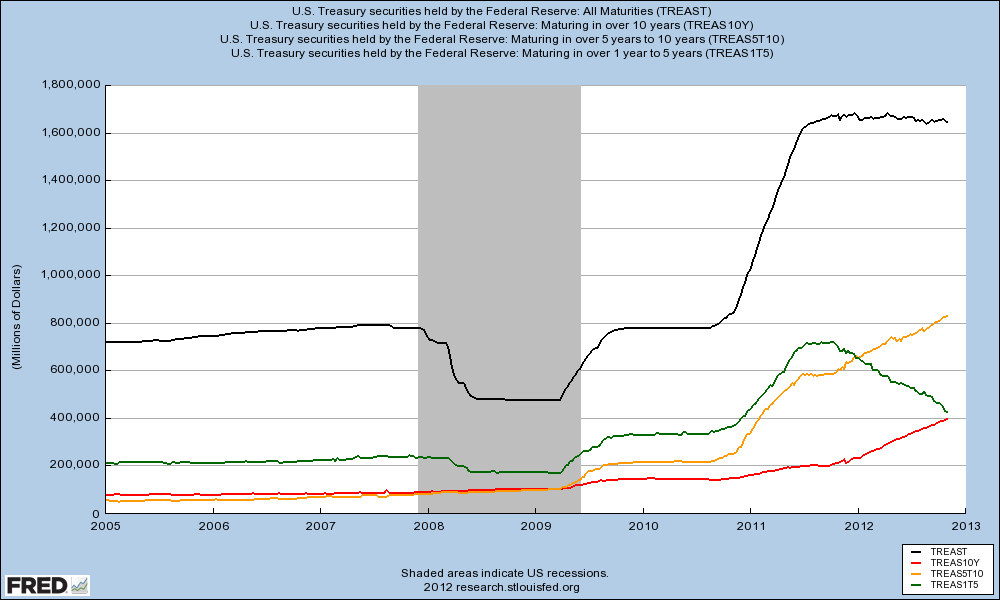
Deuda federal total y deuda federal en manos de público

Una deuda creciente

Como puede comprobarse, entre la deuda total y la deuda comprada por el público existe una diferencia próxima a 5 billones de dólares. Dicho diferencial se ha acrecentado de forma sustancial durante la crisis, como consecuencia de las grandes compras de deuda llevadas a cabo por la FED. Desde septiembre de 2008, la Reserva Federal ha pasado de tener en su balance unos 700.000 millones de dólares de deuda estadounidense a 1,65 billones, un 135% más.

El impacto de este tipo de operaciones es enorme. El nivel de compras actual corresponde al 10% de la deuda total de EEUU. Si este porcentaje empezara a crecer más, significaría que cada vez habría una mayor distancia entre la oferta de bonos por parte del Gobierno y la demanda de éstos por parte de los inversores.

A continuación, se muestra la evolución de las compras de deuda por parte de la FED desde enero de 2005. Podemos observar cuatro líneas: en negro, las compras totales; en rojo, las compras de bonos a 10 años; en amarillo, los bonos de entre 5 y 10 años; y, finalmente, en verde, los bonos de entre 1 y 5 años de vencimiento.

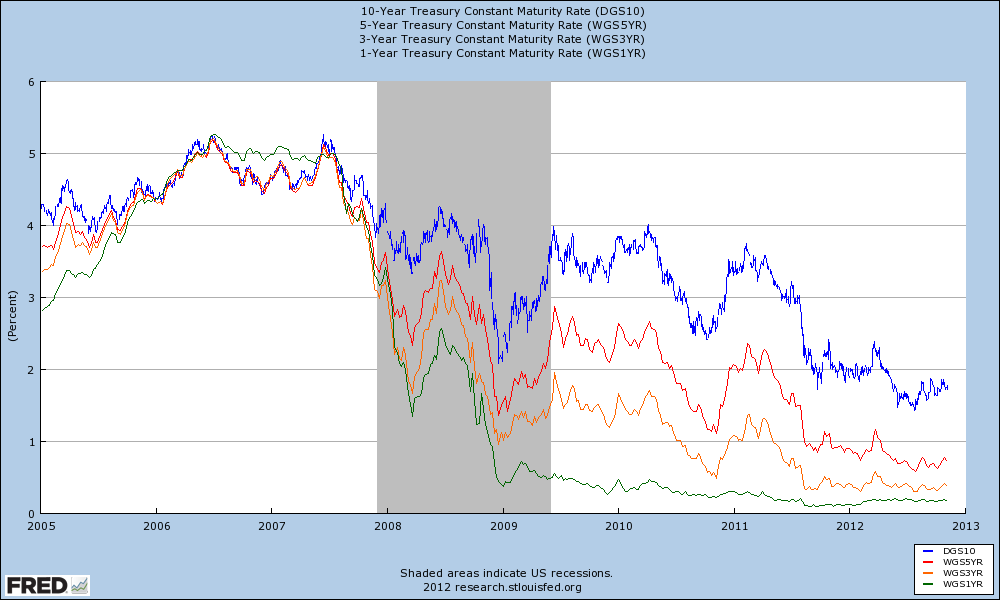
[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/berob2.png)

Compras de Deuda Federal por parte de la FED

El gráfico muestra que justo al inicio de la crisis, la adquisición de bonos por parte de la FED bajó para, así, dejar paso a las enormes inyecciones de liquidez facilitadas al sector financiero, pero luego no ha hecho más que aumentar a un ritmo creciente, sobre todo, en deuda a medio y largo plazo.

Esta monetización influye de diferentes formas en el mercado de bonos de EEUU, ya que presiona a la baja los tipos de interés a los que se financia el Gobierno, abaratando el coste de financiación del Estado a pesar del significativo endeudamiento público. En este sentido, los indicadores muestran que el tipo de interés al que se financia Washington debería ser más alto que el existente antes de la crisis ya que, entre otros factores, la deuda se ha multiplicado por dos y el diferencial entre la deuda emitida y la comprada por el público es mayor que nunca.

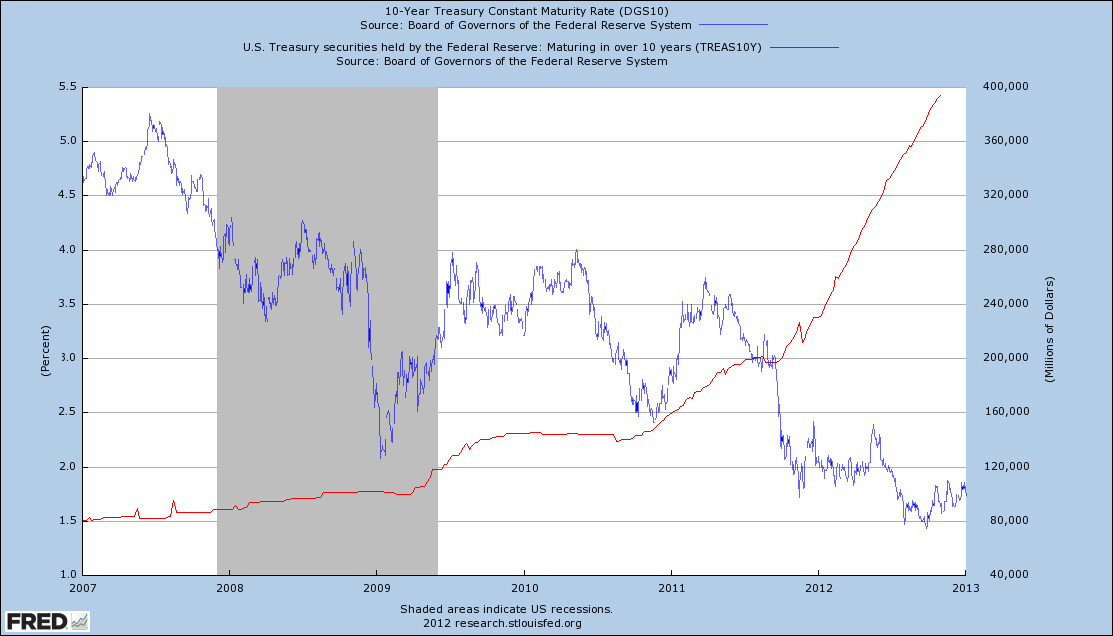
Sin embargo, la rentabilidad del bono americano a 10 años se sitúa en mínimos históricos, el nivel más bajo desde 1962. ¿Por qué? La FED tiene la respuesta. El tipo de interés oficial ronda el 0% desde 2009, y su compra de bonos no ha dejado de subir. El siguiente gráfico muestra la evolución de los rendimientos de los bonos con vencimientos a 1, 3, 5 y 10 años. Parece, pues, que Bernanke está consiguiendo su objetivo: abaratar el coste de financiación a Obama, algo que el presidente ha aprovechado para disparar la deuda pública de la primera potencia mundial a niveles problemáticos (más del 100% del PIB).

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/berob3.png)

Rendimientos de los bonos del Tesoro, según vencimiento

El bono a 10 años, caso de estudio

El caso más paradigmático es el de los bonos a 10 años (10-Year Treasury Bond), ya que es el principal referente en materia de deuda pública. El siguiente gráfico muestra la correlación que existe entre la compra de deuda a 10 años por parte de la FED (en rojo y con las cantidades a la derecha) y su impacto directo sobre su rendimiento (en azul y con los rendimientos de referencia en la izquierda). Desde el estallido de la crisis, y pese a los numerosos factores que deberían haber llevado a lo contrario, la rentabilidad del bono americano a 10 años ha pasado del 4% a un exiguo 1,8% (a menos de la mitad).

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/berob4.jpg)

Rendimientos del bono a 10 años y compras de deuda a 10 años por parte de la FED

En concreto, desde febrero de 2007, el Gobierno federal ha emitido unos 1,3 billones de dólares en deuda a 10 años, de los cuales unos 400.000 millones fueron adquiridos por la FED (un tercio del total), de modo que sólo el 70% de la deuda emitida está aún en manos del mercado.

En el gráfico se puede observar dos caídas muy marcadas de la rentabilidad: la primera, a inicios de 2009, cuando Bernanke redujo el tipo de interés oficial del 2% al 0% en pocos meses, abaratando sustancialmente el coste de financiación al Gobierno; la segunda, a finales de 2011, cuando, ante los primeros signos de repunte del interés de la deuda, la FED puso en marcha nuevos mecanismos extraordinarios para incrementar de forma masiva sus compras de deuda a 10 años (justo donde se cruzan las dos líneas del gráfico).

El coste se reflejará a largo plazo

Como hemos visto hasta ahora las políticas realizadas por la Reserva Federal han permitido al Gobierno Federal endeudarse casi el doble sin que eso suponga un coste, ya sea en forma de altos intereses a pagar por buscar financiación en los mercados internacionales, una rebaja drástica del rating de su deuda, o ambas. Ya sea con el control del coste de financiación (tipo de interés de la deuda) o con las compras masivas de bonos, su política monetaria está funcionando.

Pero no hay que quitarle el ojo de encima a varios factores clave de la economía americana que nos dirán si este tipo de políticas podrán mantenerse durante mucho tiempo. El nivel de endeudamiento estatal empieza a ser peligrosamente alto, aunque los últimos repuntes de empleo antes de las elecciones presidenciales eran claros, se ha de tener en cuenta que es posible que la economía americana entre en recesión, ya que su nivel de crecimiento es cada vez más lento, al tiempo que tiene que soportar un estado de mayor tamaño y, por tanto, un nivel de impuestos creciente.

Además, la inflación acumula una subida del 10% desde finales de 2008. Toda la deuda emitida acabará creando mayor inflación en el futuro. Si la economía estadounidense no aguanta, las consecuencias podrían ser fatales. Pero, aunque el escenario pueda convertirse en crítico si la economía de EEUU no recupera su ritmo de crecimiento potencial cuando la política monetaria deje de tener efecto, la situación de EEUU dista mucho de la que sufre la zona euro y, en concreto, España. La deuda estadounidense aún tendría solución si el Gobierno federal cambia de rumbo y comienza a reducir de forma drástica su tamaño. ¿Problema? Obama, tal y como anunció en su primer discurso tras su victoria electoral, no pretende hacer tal cosa sino, más bien, todo lo contrario, [elevando aún más la presión fiscal](http://www.libremercado.com/2012-11-09/la-primera-medida-de-obama-subira-los-impuestos-a-los-ricos-1276473855/) con el fin de sostener un Estado creciente.

**-** Estados Unidos y China: el dilema del prisionero (El Economista **-** **12/11/12**)

(Por Guido Rossi - ©Il Sole 24 Ore) Lectura recomendada

Pocas veces ha padecido la historia períodos como el que estamos viviendo. La globalización económica, privada de un derecho cosmopolita, ha ido usurpando poco a poco soberanía a los Estados-nación, cada vez más incompetentes para resolver los problemas internos y totalmente incapaces de imponer una política de solidaridad internacional. De este modo se reproduce, increíblemente a nivel de todos los Estados-nación, la típica situación perfectamente descrita en la lógica con el nombre de dilema del prisionero.

Cuando uno de los prisioneros considera que el otro no es solidario sino que cínicamente vela sólo por su propio y egoísta interés, tomará una decisión que tendrá como consecuencia un castigo muy superior al que, de lo contrario, hubiera garantizado la recíproca colaboración. No sólo en la lógica, sino también en la política, la ideología del egoísmo autosuficiente ha sido y es deletérea.

Sin embargo, en este momento en algunos países determinantes para la política internacional, se perfila con carácter inminente la necesidad de una decisión parecida a la del dilema del prisionero. Al igual que en este caso, **los Estados-nación son súbditos de un anónimo soberano, es decir, de los mercados disciplinarios que, en plena deriva del capitalismo financiero sustentada por las grandes riquezas especuladoras, se han convertido en el oculto y libertino gestor de la soberanía y del destino de los pueblos.** El 6 de noviembre se celebraron elecciones en Estados Unidos, en las que el pueblo norteamericano eligió la propuesta política de Barack Obama. El 8 de noviembre, es decir dos días después, se celebró la reunión del Comité Central del Partido Comunista Chino, que se pronunció a favor del nombramiento solemne, en marzo de 2013, de Xi Jinping como nuevo presidente para el próximo decenio del país más poblado del mundo y la segunda potencia económica mundial.

Me parece innecesario subrayar que los temores de un devastador aumento de la crisis económica y de sus consecuencias políticas de todo tipo dominan tanto el actual panorama norteamericano como el chino. ¿Y Europa? Aunque con una realidad y unas perspectivas distintas, los problemas parecen ser muy parecidos en lo que respecta a las incertidumbres y confusiones que despiertan las próximas elecciones políticas, tanto en Alemania como en Italia. Sin embargo, de las tres realidades, la más compleja, en mi opinión, es la de Estados Unidos, tanto por razones históricas como por planteamientos ideológicos y culturales. De hecho, no podemos olvidar que la base de la actual crisis financiera mundial, independientemente de las tesis concretas que cada uno pretenda adoptar para identificar las causas, sus raíces se hunden indiscutiblemente en la falta de funcionalidad del sistema monetario internacional.

**El paso del patrón oro, la bárbara reliquia, como la llamaba Keynes, al patrón dólar justificado por la total hegemonía de Estados Unidos, tanto a nivel institucional, con los organismos salidos de Bretton Woods, como a nivel del comercio internacional y de las transacciones financieras, donde el dólar ha sido la moneda de cambio y de valor de las materias primas, empezando por el petróleo, ha provocado la sustitución del oro por el dólar, como la reserva en los balances de los Estados que obtenían unos excedentes en el comercio internacional. Las reservas en dólares se aprovechan pues para las copiosas inversiones extranjeras que han permitido que Estados Unidos, por la sustitución del ahorro interno, haya podido afrontar la enorme deuda pública y haya mantenido unos tipos de interés extremadamente bajos al principio de la burbuja de las subprime.**

Resumiendo, la hegemonía de Estados Unidos y la vocación de la Reserva Federal por proteger al dólar de la devaluación, han colocado a la economía norteamericana en una paradoja: con una vocación hegemónica internacional, pero una política monetaria y financiera nacional y por ello desastrosa en un sistema globalizado, **Estados Unidos es, al mismo tiempo, el principal deudor y acreedor en última instancia a nivel mundial**. Lamentablemente, la agenda de ninguno de los dos candidatos a las elecciones presidenciales contemplaba esta necesidad de derribo del orden económico monetario internacional.

China, al igual que otros países asiáticos, se encuentra en una situación contraria, aunque relacionada. El déficit en la balanza comercial estadounidense ha tenido como contrapartida la enorme reserva en dólares por parte de China, y por consiguiente, la entrada de capitales extranjeros para la financiación del déficit y la incitación a un posterior aumento de la deuda norteamericana de modo que, en términos absolutos, Estados Unidos es hoy el mayor deudor de la economía mundial.

Pero si bien el desarrollo chino, gracias también al traslado de establecimientos de numerosas multinacionales para aprovecharse de los costes laborales más bajos de aquel país, puede superar en el próximo decenio a la economía norteamericana, la moneda de reserva en dólares puede crear dependencia y graves dificultades en China, que podría ser la primera víctima de la paradoja norteamericana. Ya comenté una vez que en el 2009 el gobernador del Banco Central chino, Zhou Xiaochuan, propuso sustituir el dólar por una moneda de reserva internacional y medio de pago en los comercios y en las transacciones financieras con el objeto de garantizar la estabilidad financiera global y facilitar el crecimiento económico mundial. ¿No es ésta en el fondo la propuesta de la súper moneda internacional de Keynes, el famoso Bancor, rechazada por los americanos?

La situación europea, con una moneda única y sin un gobierno ni una política monetaria y fiscal unitaria, es víctima de la impuesta paridad de balance de una política de austeridad que aumenta la recesión, el desempleo, la pobreza y unas desigualdades intolerables. La propia democracia está despiadadamente amenazada.

Por consiguiente, **tal como he defendido varias veces, la respuesta a la crisis sólo puede venir de una auténtica federación democrática europea**. La soberanía de los Estados-nación en la economía globalizada, si no quieren que les sea usurpada por el Leviatán financiero anónimo pero antidemocrático, solamente puede ser trasladada y compartida democráticamente a nivel europeo. La hipótesis parece ahora respaldada por las propuesta de once Ministros de Asuntos Exteriores europeos, encabezada por el alemán Guido Westerwelle, de una reforma constitucional que prevea la elección en sufragio universal del Presidente de la Comisión Europea. De este modo, la soberanía de los ciudadanos europeos no sería usurpada por el anónimo Leviatán financiero, sino transferida en parte a su Europa, lo que necesariamente la situaría en el centro de las políticas actuales de este período histórico. Este sería el salto de calidad necesario para llegar a una política económica global con autoridades supranacionales que gobiernen también una moneda mundial supranacional.

**La alternativa a la ruina económica y política globalizada es una vez más sustituida por la hipótesis del *ius cosmopoliticum* de Kant y de una comunidad supranacional surgida de la cooperación institucional de los diferentes Estados, perfectamente trazada recientemente por Jürgen Habermas en el salto de la comunidad internacional a la comunidad cosmopolita**. Tanto la ONU como las instituciones económicas (Banco Mundial, FMI y OMT) surgidas de Bretton Woods, deben ser reformadas en virtud de la solidaridad y del federalismo mundial debido a que la hegemonía norteamericana ha decaído y porqué la solución global sólo puede venir hoy de la solidaridad cosmopolita que resuelva los problemas de la globalización, y al mismo tiempo, de la mejor manera para la humanidad, el dilema del prisionero. Si fue posible al final de la II Guerra Mundial ¿por qué no puede serlo también hoy?

(Guido Rossi, Presidente del Consob (órgano regulador del mercado de valores italiano) en 1981-1982)

*“Si el dólar ha pasado los últimos dos meses escalando debido a la incertidumbre mundial, debería pasar los próximos dos meses subiendo aún más rápido. En lugar de moderarse como muchos esperaban, la incertidumbre mundial aumentó en la última semana, o dos, y la posición del dólar como refugio se ha vuelto más pronunciada. He aquí el porqué. Las elecciones en Estados Unidos tal vez hayan concluido pero las negociaciones por el “abismo fiscal” están demostrando ser más difíciles que nunca, y se teme que se prolonguen hasta bien entrado enero. Las expectativas de una solución anticipada de los problemas de la deuda en Grecia y España siguen diluyéndose a cada paso, y los políticos ahora muestran públicamente su desacuerdo sobre cómo proceder. El nuevo politburó de China finalmente asumió, pero los reformistas parecen haber sido derrotados y el futuro de la política económica china se ha vuelto aún más difícil de descifrar. Japón, sorprendentemente, ha llamado a elecciones anticipadas que podrían resultar en un gobierno dispuesto a reducir la fortaleza del yen y socavar su posición como refugio seguro. Y, finalmente, las tensiones en Medio Oriente han crecido abruptamente debido a la intensificación del enfrentamiento entre Israel y Hamas. Con elecciones israelíes previstas para finales de enero, existen temores de que el gobierno de Israel impulse una escalada de las represalias y el riesgo de arrastrar a Egipto al conflicto. Y, si eso no fuera suficiente, podría argumentarse que la política de la Reserva Federal podría comenzar a funcionar más a favor del dólar, especialmente si adopta una política más definida de metas económicas que daría a los mercados financieros, y a los inversionistas, una mejor idea de cuándo comenzarán a subir nuevamente las tasas de interés... Por lo que, más que ceder, la incertidumbre mundial posiblemente empeore en las próximas semanas. Y el dólar estará en una posición aún mejor para beneficiarse de ello. La crisis en Europa significa que el euro seguirá bajo una presión de venta. El cambiante panorama político en Tokio significa que el yen, que en algún momento fue un refugio aún más importante que el dólar, perderá su atractivo. Además, el franco suizo, que en algún momento cosechó los beneficios de las crecientes tensiones en Medio Oriente, realmente ya no es una opción. El Banco Nacional de Suiza no muestra señales de revertir su política de limitar la apreciación del franco frente al euro, y su rol como refugio seguro continuó disminuyendo. Simon Derrick, analista primero de divisas de Bank of New York Mellon en Londres, lo resume de la siguiente manera: ‘Consecuentemente, la ironía es que, pese al abismo fiscal, el dólar parece la mejor entre las malas opciones por el momento’”...* El dólar se volvería aún más atractivo en 2013 (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **- 16/11/12**)

*“La agencia de calificación de riesgo Moody's redujo la calificación crediticia de Francia un escalón de su status AAA, para quedar en Aa1. Moody's dijo que Francia está sufriendo una sostenida pérdida de competitividad y que su panorama fiscal es incierto, como resultado de sus perspectivas económicas deterioradas. Moody's es la segunda agencia importante en reducir la calificación de Francia, después de que Standard and Poor's lo hiciera en fecha anterior de este año”...*

*“Otra reunión de la eurozona, otro intento frustrado de alcanzar un acuerdo sobre Grecia, otro encuentro previsto para la próxima semana. Aun así, no hay por qué desesperarse, sobre todo si este retraso ayuda a conseguir un acuerdo más sólido acorde con la propuesta del Fondo Monetario Internacional, que aboga por una sostenibilidad de la deuda griega a más largo plazo. La primera buena noticia es que la eurozona parece haber llegado a la conclusión de que el Gobierno heleno, encabezado por el líder de Nueva Democracia Antonis Samaras, es la mejor alternativa a las reformas griegas y debería obtener el apoyo de sus socios. Esta situación es mucho mejor que el anterior antagonismo abierto entre Grecia y sus acreedores. Además, llega después del acuerdo alcanzado en Atenas sobre las nuevas medidas de austeridad. Como resultado, el desembolso de las ayudas de 44.000 millones de euros parece ahora más probable, lo que disipa los temores sobre la falta de liquidez en Grecia, al menos hasta final de año. La segunda noticia positiva es que parece haberse acabado con el tabú de más ayudas a Grecia. Alemania opina ahora que las nuevas ayudas, que estarían en torno a los 10.000 millones de euros, podrían estar disponibles para financiar un programa de recompra de bonos con un importante descuento, lo que contribuiría a reducir la deuda griega. No obstante, eso solo serviría para responder parcialmente a una cuestión más importante: cómo abordar el problema de la deuda de Grecia, que va camino de alcanzar el 190% del PIB en 2013. Según el FMI, la deuda debe ser sostenible para que un país tenga derecho a recibir financiación; la institución insiste en que el objetivo, del 120% del PIB en 2020, no debería modificarse. Esa actitud es correcta, dado que es una forma de obligar a la eurozona a tomar decisiones más drásticas, sobre todo si se tiene en cuenta que aproximadamente el 75% de la deuda de Grecia estará en manos de acreedores públicos a finales de este año. Pero la eurozona sufre sus propias limitaciones. Una quita de la deuda plantea riesgos políticos y legales; corre el peligro de relajar las presiones sobre Grecia para que cumpla sus promesas, y podría enviar una señal equivocada a otros países endeudados. En su lugar se están considerando recortes de los tipos de interés y la recompra de bonos entre otras medidas”...* El retraso de Grecia no es preocupante (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **22/11/12**)

*“La codicia podría estar imponiéndose al miedo en el mercado de bonos gubernamentales europeos. Tras una serie de altibajos, la rentabilidad de la deuda italiana a 10 años está en su nivel más bajo desde mediados de 2011, mientras que la española marcó ayer un mínimo de ocho meses. Para los inversores que han tenido valor suficiente para mantenerse a bordo, las recompensas han sido enormes: los bonos italianos han rentado un 19,5% hasta la fecha este año y la deuda portuguesa un 48,8%, según Barclays. Ahora, el mercado parece listo para un final de año razonablemente tranquilo… ¿Qué puede explicar este entusiasmo? El problema de la deuda de Grecia está fuera de la agenda inmediata y hay indicios de una solución total a largo plazo, lo que disminuye el miedo a una ruptura de la eurozona. Los datos económicos han mostrado algunos signos de mejora, aunque partiendo de niveles bajos. También está el programa de compras de bonos del Banco Central Europeo -que en realidad puede tener más influencia por el hecho de no haber sido activado-. La amenaza de las compras ilimitadas puede ser mejor que la realidad, cuando los inversores se muestren dispuestos a poner a prueba hasta qué punto son de verdad ilimitadas. Aparte, se busca rentabilidad. Teniendo en cuenta que los rendimientos de alternativas como la deuda corporativa y la de los mercados emergentes son muy bajos, los mercados de bonos del sur de Europa son una opción destacada. Los bund alemanes sólo han retornado un 3,9% hasta la fecha este año, y no parece que vayan a ofrecer muchas ganancias en 2013”...* ¿Un final feliz para los bonos de la eurozona? (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **30/11/12**)

*“Con el euro tratando de volver a traspasar US$ 1,30, y con los rendimientos de los bonos gubernamentales de algunos países deudores, como Italia y España, en mínimos de varios años, cualquiera creería que el reciente rescate a Grecia ha marcado una línea en la crisis de deuda de la eurozona. Pero una mirada más profunda sobre cómo se están desempeñando los rendimientos griegos y cómo están progresando los planes de recompra de deuda del país muestra un panorama diferente. La parte de la recompra de deuda del último rescate de Grecia fue desde siempre problemática. Los detalles del plan fueron exiguos y la naturaleza voluntaria del programa pone en duda su éxito. El ministerio de Finanzas de Grecia confirmó que la fijación de precios y otros términos de la recompra serán anunciados a comienzos de la próxima semana, pero ya existen temores de que el programa esté comenzando a desbaratarse. Obviamente, el nivel de la fijación de precios será clave para la capacidad de Grecia de convencer a los tenedores de bonos que le permitan recomprar la deuda a pérdida. Cuando se planteó el programa por primera vez tarde el lunes, después de negociaciones con los acreedores en Bruselas, el rumor era que Atenas ofrecería cerca de 35 centavos por euro. Ahora, sin embargo, funcionarios han admitido en privado a Dow Jones Newswires que es más probable que, dado el actual nivel de los rendimientos griegos, que no han podido caer como los de España e Italia, a los tenedores de bonos solo se les ofrecería entre 28 y 30 centavos por euro… Pero eso podría ser demasiado ambicioso. Si la recompra solo va a ofrecer 30% en el mejor de los casos, los tenedores de bonos bien podrían sentir que sus pérdidas serían menores si dejan que Grecia caiga en una cesación de pagos y luego se les permite recaudar su seguro a través de los contratos de canje de incumplimiento crediticio… Por el momento, los inversionistas parecen contentos ante la impresión de que los acreedores de Grecia han salvado el día y han mostrado un compromiso político para resolver la crisis. Del mismo modo, el respaldo de los inversionistas ha impulsado una caída de los rendimientos de los bonos de España a su nivel más bajo desde marzo, y los rendimientos italianos han caído a niveles de hace 18 meses. Pero el verdadero nivel de la confianza de los inversionistas en el rescate, y en su capacidad para evitar que Grecia abandone el euro, es más evidente en los rendimientos de los bonos griegos, algunos de los cuales están ahora por encima de los niveles de la semana pasada. Analistas de Moody's Investors Service reflejaron bien ese humor en sus conclusiones de que el rescate ‘proporcionará alivio a la economía griega, ávida de liquidez, pero creemos que la carga de deuda del país sigue siendo insustentable’”...* El euro aún podría tropezar con la recompra de Grecia (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **30/11/12**)

*“La agencia evaluadora de riesgos Moody's rebajó la categoría crediticia de dos fondos de rescate europeos, considerados clave para el proceso de recuperación de la economía comunitaria. El Mecanismo de Estabilidad Europea y su antecesor, el Fondo de Estabilidad Financiera Europeo han perdido su rango de Triple A, según la agencia estadounidense, que además dio un pronóstico negativo a ambos mecanismos. Los dos fondos fueron establecidos para aportar asistencia financiera a los estados de la eurozona. Según explicó Moody's, la rebaja se debe a la pérdida de estatus que sufrió Francia, país que es el segundo mayor contribuyente de dineros para estos fondos y que también dejó de ser país Triple A”...* Moody's rebajó la categoría a fondos de rescate europeos (BBCMundo **-** **1/12/12**)

“*El rating AAA de Reino Unido tiene los días contados pese a la determinación del ministro de Economía, George Osborne, de seguir con sus planes de reducción del déficit. Teniendo en cuenta que los datos de crecimiento no dejan de defraudar y que no se vislumbra un horizonte para la estabilización de la deuda, puede ser difícil evitar una rebaja de la calificación. Se prevé ahora que la deuda británica toque techo en el 79,9% del PIB en 2015-16, 9,6 puntos porcentuales por encima y dos años más tarde de lo que esperaba el Gobierno en sus primeros presupuestos en 2010; en términos brutos, alcanzará un exorbitante 97,4% del PIB. El problema fundamental es el crecimiento: la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR por sus siglas en inglés), el organismo británico responsable del control fiscal, ha recortado bruscamente sus perspectivas de crecimiento, lo que implica menos ingresos fiscales y préstamos más altos. Frente a las previsiones de marzo, el Gobierno espera ahora solicitar 52.500 millones de libras (64.670 millones de euros) más en los próximos cinco años. Incluso esa cifra se ve beneficiada por el asalto de Osborne a los cupones de la deuda recibidos por el Banco de Inglaterra bajo su programa de expansión cuantitativa (QE), que ascenderán a 49.000 millones de libras en 2016-17. Pero en 2017-18, la OBR cree que el Gobierno pagará al BoE para cubrir las pérdidas sobre sus inversiones en deuda... Es cierto que el mercado podría haber dado por sentado un empeoramiento de la situación financiera: el diferencial del bono a 10 años sobre los Bund alemanes se ha ampliado a 0,43 puntos porcentuales, el mayor desde mayo. Teniendo en cuenta que Francia, que tiene rating AA, opera a 0,66 puntos porcentuales por encima de Alemania, los inconvenientes pueden ser limitados. Pero, aun así, una rebaja del rating podría generar dudas sobre la política del Gobierno y plantear un problema político. Tanto Moody's como Fitch tienen la calificación AAA británica en perspectiva negativa. Moody's ha dicho que volverá a analizar el rating a principios de 2013; Fitch podría esperar a 2014. La cuestión clave para Moody's es que la deuda se estabilice en los próximos tres o cuatro años. El informe del miércoles deja este flanco claramente vulnerable”...* El rating AAA de Reino Unido, en el filo de la navaja (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **5/12/12**)

*“A medida que la economía mundial se aleja del abismo, las prioridades podrían cambiar. Y si el crecimiento, en lugar del riesgo, domina nuevamente la percepción, entonces el dólar debería beneficiarse. La evidencia de que la percepción subyacente está cambiando se hizo notoria en la última semana o dos en el desempeño de la mayoría de las divisas más importantes, en lo que los analistas describen a veces como “poco claro”, “incierto” o, incluso, “desconcertante”. El problema es este. Cuando el mundo parecía estar implosionando y los inversionistas huían aterrados, había un orden piramidal en el mercado de divisas. El yen parecía ser la primera opción, el dólar la segunda, e incluso la libra se vio beneficiada como moneda de refugio. Mientras Alemania aún era considerada una apuesta segura, el euro tampoco sufrió tanto. El respaldo que esas monedas obtuvieron, o no obtuvieron, creció y se diluyó en una correlación casi directa con la percepción mundial del riesgo… Las especulaciones de que el denominado abismo fiscal podría ser evitado, y las expectativas de que la Reserva Federal de Estados Unidos proporcionará más estímulos a la economía estadounidense cuando se reúna la semana próxima, apuntan a que los temores de una recesión de Estados Unidos ahora deberían disminuir. La percepción mundial debería, además, ser impulsada por otros eventos... Debido a que los inversionistas ahora pueden relajarse un poco sobre las perspectivas para el crecimiento mundial, el riesgo debería comenzar a ser menos preponderante por primera vez en años. Si eso sucede, las decisiones de inversión podrían una vez más ser tomadas sobre la base del crecimiento y los rendimientos. Y allí es donde Estados Unidos, y el dólar, deberían sobresalir. Con el abismo fiscal fuera de escena y la Fed aún preparada para estimular el crecimiento, la recuperación de Estados Unidos debería ganar más fuerza a comienzos de 2013. Pese a las tribulaciones provocadas por el huracán Sandy, datos recientes sugieren que el mercado de empleo en Estados Unidos está lentamente recuperando su fortaleza. Debido a que la eurozona aún está lidiando con la recesión, y Japón sigue contrayéndose, Estados Unidos y el dólar, deberían demostrar ser especialmente atractivos para los inversionistas”...* El crecimiento impulsará el dólar al primer lugar (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **6/12/12**)

*“El euro ha caído nuevamente en picada, con un leve repunte, y es posible que permanezca allí. Por un breve periodo, la moneda única había despegado, apreciándose sobre US$ 1,30 mientras los inversionistas celebraban el último éxito de los políticos en evitar que la crisis de la eurozona explotara en su cara. Esta vez hubo una cesación de pagos parcial administrada calmadamente por parte de Grecia, en la cual los inversionistas privados recibieron “voluntariamente” un recorte del 70% sobre sus inversiones en bonos. Aún está por verse si esta última artimaña evitará que Grecia abandone el euro, pero eso no evitó que los rendimientos de otros países deudores se desplomaran y que el euro se apreciara por encima de US$ 1,31 por primera vez en cerca de dos meses. Luego, este jueves, todo volvió a la normalidad. El Banco Central Europeo recordó a los mercados financieros el lamentable estado de la economía de la eurozona y el ex primer ministro de Italia Silvio Berlusconi nos recordó la fragilidad de los políticos italianos. Las dos cosas se combinaron para generar un rápido cambio en la percepción… El impacto de estos nuevos temores políticos se hizo particularmente evidente en los mercados de bonos, donde los rendimientos de los títulos de referencia españoles e italianos fueron impulsados a un alza de entre 10 y 15 puntos básicos después de semanas de retrocesos. Esto sugiere que pese al reciente rescate para Grecia, la crisis de la eurozona continuará produciendo nuevos desafíos que pondrán a prueba la confianza de los inversionistas en el futuro de la moneda única. Cuánto y cuán rápido se debilitará el euro frente al dólar, probablemente va a depender de los acontecimientos en Estados Unidos y si el país puede evitar caer nuevamente en recesión. Pero eso no significa que el euro evitará pérdidas más serias en general mientras los inversionistas realizan ajustes en sus carteras con vistas al nuevo año. Estas podrían ser incluso mayores si los inversionistas, que antes estaban felices de respaldar a Alemania, comienzan también a perder la fe en ese país”...* Hay que repensar panorama del euro tras la reunión del BCE (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **7/12/12**)

*“El euro está finalizando 2012 en una nota positiva. Y, dado el renovado optimismo sobre la crisis de deuda de la eurozona, esta nota positiva podría durar hasta bien entrado el 2013. Un compromiso de último momento, que permitió a Grecia recibir su último rescate, las expectativas de que Italia votará a favor de la estabilidad política eligiendo a Mario Monti en las elecciones de principios del año próximo, un acuerdo de los líderes de la eurozona para establecer una supervisión bancaria conjunta, y nuevos datos que sugieren que la desaceleración económica no está empeorando, están alimentando ese tono positivo. A medida que termina el año, los especuladores parecen haber dejado de aumentar sus posiciones al descubierto en la moneda única y los rendimientos de algunos de los bonos emitidos por los deudores de la región han caído a sus niveles más bajos en dos años en las últimas dos semanas. El propio euro se ha apreciado nuevamente por sobre los US$ 1,3150, a niveles no registrados desde mayo. Por supuesto, gran parte de este optimismo está construido sobre promesas. Grecia aún tiene que implementar las altamente onerosas políticas que le permitieron recibir el rescate. Monti aún tiene que aceptar presentarse, y ganar, las elecciones. La supervisión bancaria conjunta aún es solo un acuerdo y tiene que ponerse en práctica. Y, los datos que muestran que la actividad industrial de la eurozona no ha colapsado un poco más, no significa que la recesión no esté a la vuelta de la esquina. Pero la confianza en el futuro de la moneda única aún está siendo impulsada por señales de que los políticos de la eurozona aceleraron su juego en las últimas semanas de 2012, a medida que se hacía más evidente que el contagio de la crisis de deuda podría expandirse hasta Italia. “Creemos que los políticos de la Unión Monetaria Europea harán lo que puedan para asegurar que la volatilidad del mercado no amenace la estabilidad de Italia antes de sus elecciones”, dijo Hans Redeker, titular de estrategia mundial para el mercado de divisas de Morgan Stanley… Además de la propia apreciación del euro y la caída de los rendimientos, existe más evidencia de que los inversionistas, por ahora, están dando a la moneda común el beneficio de la duda”…* La buena racha del euro podría durar aún más (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **17/12/12**)

**-** El estertor de la muerte de Francia (Project Syndicate **-** **14/12/12**)

(Por Brigitte Granville) Lectura recomendada

París.- Cuando Moody’s anunció en noviembre que había bajado la calificación AAA de la deuda soberana de Francia, un bloguero se burló de la tendencia de las agencias calificadoras a equivocarse por completo o a reconocer súbitamente una crisis que existía desde hace tiempo. “Si este reconocimiento por una agencia calificadora de que Francia tiene problemas es un ejemplo de la primera falla, entonces ya debe haber comenzado una recuperación; si es un ejemplo de la segunda falla, entonces el país se enfrenta a un serio problema”, bromeó el bloguero.

El gobierno del presidente François Hollande afirma que ya se ha dado cuenta de la amenaza. En una entrevista reciente, el ministro de Finanzas, Pierre Moscovici, dijo que las medidas que se estaban adoptando para reducir la carga de la deuda y restablecer la competitividad del país eran una “revolución copernicana...porque esas decisiones no eran fáciles para un gobierno francés o para un gobierno de centro-izquierda”.

Como prueba de este nuevo realismo, el gobierno ha estado pregonando la respuesta al conjunto de recomendaciones de política que presentó un panel de expertos encabezado por el empresario Louis Gallois dos semanas antes de que se degradara la calificación. La respuesta se centra en una reducción al impuesto sobre la nómina que se equilibrará mediante recortes del gasto y un mayor impuesto al valor agregado.

Antes de la degradación de la calificación, un analista de Moody’s dijo que la decisión se basaría en gran medida en que el gobierno prestara atención al llamado del informe de Gallois de dar un “shock competitivo” a la economía de Francia. La degradación indica por lo tanto que Moody’s consideró que la respuesta del gobierno había sido insuficiente.

De hecho, este veredicto negativo apenas muestra la superficie de la difícil situación de Francia. El panorama completo se aprecia únicamente después de que se examinan los motivos de la inadecuada respuesta del gobierno.

La explicación subyacente se encuentra en la cultura y los prejuicios de la élite gobernante francesa, los llamados grands commis formados en la Escuela Nacional de Administración de la que Hollande -al igual que casi todos sus predecesores, salvo Nicolas Sarkozy- es ex alumno. En este mundo de claustro, una sociedad próspera y justa requiere una economía dirigida por el Estado.

Esta devoción al dirigismo ha creado en la élite gobernante un sentimiento de privilegio y de hostilidad hacia las empresas. En efecto, para los líderes políticos franceses, la actividad empresarial equivale a un juego de suma cero destinado a dar a los propietarios y administradores una mayor parte del valor agregado total a expensas de los trabajadores.

En Francia, las críticas a este enfoque antiempresarial generalmente se califican como protestas “ultraliberales” contra el “modelo social” que la nación francesa ha adoptado. No obstante, el ejemplo de los países escandinavos, que combinan un generoso Estado de bienestar con políticas y tradiciones proempresariales, contradice esas afirmaciones.

La diferencia principal entre el modelo francés en declive y el enfoque más exitoso de los escandinavos no se encuentra en los “productos” de la seguridad social (muchos servicios públicos franceses, como el sistema de atención a la salud, siguen siendo de los mejores del mundo) sino en la forma de financiarlos. El modelo social escandinavo se basa en el entendimiento de que los ciudadanos deben pagar impuestos elevados a cambio de los servicios públicos.

Si bien el gasto público francés -que era del 56% del PIB en 2011- está al mismo nivel o es superior que el escandinavo, los hogares franceses pagan menos impuestos sobre el consumo y el ingreso personal. La brecha se zanja con una mezcla de gasto deficitario e impuestos elevados al empleo.

El endeudamiento constante del gobierno y los elevados impuestos sobre la nómina (la seguridad social pagada por el empleador) han alimentado desde hace mucho tiempo la ilusión de los ciudadanos de que obtienen algo a cambio de nada y han perpetuado la falsa conclusión de los gobiernos de que gravar a las empresas es una forma indolora de financiar la seguridad social y los servicios públicos. No obstante, cada vez es más evidente que este enfoque ha debilitado las finanzas públicas y la competitividad - y que los hogares acaban pagando la cuenta. (De hecho, el alto desempleo crónico significa que lo han estado haciendo desde hace años.) Ahora los ciudadanos se enfrentan a impuestos más elevados y recortes a los servicios públicos.

Los defensores del sistema francés argumentan con estadísticas relativas al costo de la mano de obra en un esfuerzo para demostrar que Francia no es tan diferente de sus principales socios comerciales europeos. Pero los hechos de la última década -incluida una pérdida significativa de participación en el mercado de las exportaciones y un deterioro del 5% del PIB en la balanza de cuenta corriente- indican lo contrario.

Además, esta argumentación no viene al caso. La carga de los impuestos sobre la nómina, junto con una reglamentación desmesurada del mercado laboral, asfixia el espíritu empresarial. Si los aumentos a los impuestos de Hollande -sobre el ingreso (incluida una tasa temporal del 75% para los hogares más ricos del país), los dividendos, las rentas y los activos de capital- no son suficientes para disuadir a los empresarios, el costo de contratar trabajadores y las dificultades para despedirlos siguen siendo factores disuasivos poderosos.

Lejos de ser un giro proempresarial, la respuesta del gobierno de Hollande al informe Gallois refleja la persistente mentalidad intervencionista de la élite francesa. En lugar de aplicar recortes profundos y permanentes a los impuestos sobre la nómina de las empresas, el gobierno les dará un crédito del impuesto sobre el ingreso de 20 mil millones de euros (26 mil millones de dólares) en los próximos dos años. Adicionalmente, puesto que las empresas estarán obligadas a dedicar el efectivo reembolsado a la inversión y la creación de empleos, el gobierno sostiene que la medida es una reducción de los impuestos sobre la mano de obra que promoverá el empleo. No obstante, una reducción temporal de los impuestos no puede cambiar los incentivos.

Además, las empresas no recibirán el efectivo hasta 2014-2015, debido a la complejidad de la administración fiscal de Francia, y cuando lo obtengan, el Estado no tendrá manera de saber si reinvertir en la misma empresa será más benéfico que, por ejemplo, pagar dividendos que los accionistas podrían utilizar para financiar una nueva empresa.

Una vez más los legisladores franceses están actuando con la convicción de que saben más que los participantes en el mercado. Independientemente de las promesas de reducir la reglamentación laboral, todas las nuevas medidas se reducen a la canalización del dinero público y los subsidios a las empresas y proyectos que los funcionarios elijan.

Así pues, el estertor de la muerte del modelo económico francés continúa. Lo que queda por ver es cómo llegará el fin. Y ya sea que llegue mediante una huelga de capital por los tenedores de bonos extranjeros o mediante huelgas de trabajadores nacionales y un mayor descontento social y político, los líderes franceses siguen estando totalmente desprevenidos para lo inevitable.

(Brigitte Granville is Professor of International Economics and Economic Policy at the School of Business and Management, Queen Mary, University of London)

*“El éxito de las negociaciones entre el presidente de Estados Unidos y el presidente de la Cámara de Representantes bien podría allanar el camino para un debilitamiento del dólar. Las negociaciones de último minuto sobre impuestos y gastos entre Barack Obama y John Boehner ahora no solo parecen apuntar a evitar el paquete del denominado abismo fiscal de aumentos de impuestos y recortes de gastos, sino también a impedir que la economía estadounidense vuelva a caer en recesión. El éxito de las negociaciones entre el presidente de Estados Unidos y el presidente de la Cámara de Representantes bien podría allanar el camino para un debilitamiento del dólar, lo que podría mejorar aún más las perspectivas de crecimiento a medida que Estados Unidos se recupera. Una depreciación de la divisa estadounidense parece cada vez más probable a medida que mejoran las perspectivas de crecimiento mundial, los inversionistas internacionales recuperan su confianza y los refugios, que incluyen al dólar, pierden su atractivo. Por supuesto, no es una calle de una sola dirección. La anticipación de que demócratas y republicanos serán capaces de alcanzar un compromiso sobre un paquete fiscal y de mantener bien encaminada la recuperación de Estados Unidos ya ha causado una fuerte alza en los precios de las acciones. El índice S&P 500 ha registrado un ascenso de 5,2% en los últimos dos meses. Por otro lado, sin embargo, los rendimientos de la deuda del Tesoro de Estados Unidos, que en algún momento de julio de este año cayeron a un mínimo récord de 1,39% para la nota de referencia a 10 años, han estado subiendo gradualmente y el rendimiento de la nota 10 años ahora se ubica en 1,76%. Se esperan mayores aumentos a medida que el mercado de bonos del Tesoro pierde incluso más atractivo como refugio. No obstante, es la reacción de los mercados fuera de Estados Unidos lo que podría demostrar ser más importante para determinar el desempeño del dólar… La percepción positiva fue alimentada no solo por el optimismo sobre la economía de Estados Unidos, sino también por la creciente confianza de que los procesos políticos evitarán un empeoramiento de la crisis de deuda de la eurozona; que la nueva dirigencia en Beijing intentará implementar políticas de crecimiento más activas y que la victoria electoral de Shinzo Abe en Japón asegurará una flexibilización más agresiva de la política monetaria. En otras palabras, los temores de los inversionistas sobre otra recesión mundial están siendo enfrentados y las preocupaciones que motivaron las decisiones de inversión a comienzos de año están disminuyendo. Para el dólar, el enfoque, que se ha mantenido firme en el abismo fiscal, ahora debería cambiar hacia la promesa de la semana pasada de la Reserva Federal de lanzar nuevas políticas de expansionismo monetario. Esto ayudará a asegurar que el dólar no solo pierda su atractivo como activo de refugio, sino también pierda cualquier beneficio que haya ofrecido en algún momento sobre una base de rendimientos… Todo esto sugiere que una vez que los temores por el abismo fiscal desaparezcan y la recuperación económica mundial se vea más probable, las perspectivas para el dólar podrían deteriorarse rápidamente”…* Las perspectivas del dólar se oscurecen (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **18/12/12**)

*“La marea de las calificaciones parece estar remitiendo. En octubre, España consiguió evitar que Moody’s revisara su calificación a “bono basura”; en noviembre, Irlanda consiguió que Fitch revisara su rating al alza y ahora Standard & Poor's acaba de elevar a B- la calificación crediticia de Grecia, después de su última reestructuración de deuda. Aunque el rating sigue siendo muy bajo, supone una mejora. Los riesgos siguen estando presentes, por lo que las autoridades de la eurozona no pueden bajar la guardia. Sin embargo, una de las fuerzas externas que amenazó con agravar la crisis ha remitido. La revisión al alza del rating griego por parte de Standard & Poor's refleja la determinación de las autoridades de ayudar a que Grecia permanezca en la eurozona. Esa decisión, que elimina al menos por el momento la amenaza inminente de una disolución de la eurozona, también acaba con el riesgo de rebajas crediticias del resto de la eurozona. Todas las agencias de rating han amenazado con rebajas a gran escala si se produjera una salida del euro, aunque en ese caso, la calificación sería lo de menos si se compara con la crisis financiera y económica que produciría esa situación. De igual forma, la decisión de Moody's en octubre de confirmar en Baa3 el rating de España, con una perspectiva negativa, reflejó la decisión del Banco Central Europeo establecer su programa de compras potenciales de bonos, las Transferencias Monetarias Directas. Desde entonces, la firma de calificaciones ha acogido con agrado el acuerdo sobre un supervisor único para los bancos europeos como un factor positivo tanto para los bancos como para la calidad del crédito soberano. Los esfuerzos de Europa han contenido la marea de rebajas: Fitch efectuó 16 rebajas de rating que afectaron a seis países en la primera mitad de 2012, pero sólo tres sobre dos países en la segunda. España sigue siendo el centro de las miradas, ya que tiene dos rating en el nivel más bajo del grado de inversión. Una rebaja a “bono basura” seguiría siendo trascendental para el mercado. Pero una perspectiva negativa no indica que la rebaja sea un hecho; los costes de financiación de España han caído y su economía se está volviendo a equilibrar. Irlanda podría conseguir una mejora, si sigue siendo capaz de financiarse en los mercados; otros países aún parecen vulnerables, como Francia, que ha perdido su corona AAA. Pero por ahora, al menos, la amenaza de una oleada de rebajas de rating se ha alejado”...* Los rating de la eurozona encuentran una cierta estabilidad (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **19/12/12**)

*“Cuando se trata de la relación entre el llamado abismo fiscal y el dólar estadounidense, las buenas noticias son malas, mientras que las malas son buenas. Así quedó demostrado el viernes pasado luego de que los republicanos de la Cámara de Representantes de Estados Unidos no lograran aprobar el jueves su versión de un proyecto de ley para no caer en el abismo fiscal. Ese giro de los acontecimientos elevó el riesgo de que las alzas de impuestos y los recortes de gastos programados para entrar en vigor en enero, de no mediar un acuerdo, pongan en riesgo la salud de la economía de EEUU, que podría volver a caer en recesión. En respuesta a ello, el dólar repuntó y avanzó 0,4% según el Wall Street Journal Dollar Index, que mide el desempeño de la moneda de EEUU frente a una canasta de divisas. La razón es que los inversionistas consideran el dólar como un refugio, lo que significa que su cotización se fortalece cuando las perspectivas de alcanzar acuerdos políticos en Washington se vuelven más inciertas. Los inversionistas creen que esta dinámica continuará hasta que la saga del abismo fiscal llegue a su fin. “No deja de ser irónico que mientras el abismo fiscal se aleja y parece que la solución está cerca, el dólar cae, mientras que en tiempos de incertidumbre, aumenta su demanda”, dice Firas Askari, director de operaciones de divisas extranjeras de BMO Capital Markets, en Toronto. El 5 de diciembre, cuando las negociaciones habían llegado a un punto muerto, el secretario del Tesoro, Timothy Geithner, dijo que el gobierno estaba “absolutamente” preparado para caer en el abismo, es decir permitir la puesta en marcha del paquete de recortes de gastos y aumentos tributarios, en el caso de que los republicanos se negaran a aceptar el incremento de impuestos a los ciudadanos con mayores ingresos que propone el gobierno. Sus comentarios contribuyeron a un alza del dólar de 0,5% en dos jornadas. Posteriormente, el 17 de diciembre, cuando la reunión entre el presidente Barack Obama y el presidente de la Cámara de Representantes, el republicano John Boehner reforzó el optimismo sobre las conversaciones, el índice del dólar descendió 0,2%. Detrás de estos movimientos se halla el papel del dólar en los mercados globales. A pesar de los enormes déficits de EE.UU. en materia comercial y fiscal, el mercado de dólares es el más profundo y líquido del mundo. Eso les otorga a los gestores de activos y a los inversionistas especulativos la confianza de que van a poder comprar rápidamente dólares para luego venderlos con la misma facilidad, una vez que disminuya la tensión del mercado. Como resultado, la fuga de los inversionistas hacia los activos considerados más seguros pesa más que cualquier preocupación sobre una nueva recesión en EEUU. Un deterioro de la economía estadounidense podría llevar a una relajación todavía más enérgica de la política de la Reserva Federal. Eso, a su vez, tendría consecuencias negativas para el dólar. La Fed probablemente imprimiría más dinero para comprar bonos, reduciendo los rendimientos de la deuda denominada en dólares”…* Cuando las malas noticias para EEUU son buenas para el dólar (The Wall Street Journal **-** Matthew Walter **-** **23/12/12**)

*“¿Me muestra de nuevo esa copa? Sin duda, está medio llena. Por cierto, se ve estupendo. ¿Acaso ha perdido peso? Discúlpenme si parezco inusualmente alegre, pero escribo esta columna desde el avión de regreso de la cumbre anual del Foro Económico Mundial, cuyo tema esta vez era “El regreso al optimismo”. Bueno, en realidad no es para tanto. El lema oficial de la reunión en Davos era “Dinamismo resistente” pero el humor de los participantes estaba más en línea con mi título. Tras años de preocupación sobre el futuro del euro, la vacilante recuperación económica de Estados Unidos y una transición de liderazgo potencialmente tensa en China, la autoproclamada "élite global" concluyó que el mundo en 2013 pinta un panorama mucho mejor que en 2012 y 2011.Este enfoque color de rosa fue más que evidente en las conversaciones que tuvieron lugar en Davos sobre los bancos europeos. Los expertos en finanzas repartían por doquier sentencias como “el principio del fin” y “lo peor ya ha pasado”, mientras ejecutivos de bancos describían el dinamismo resistente de sus compañías ante la adversidad. "”La confianza en el euro y el sector bancario europeo ha vuelto”, proclamó el jefe de un gran prestamista del Viejo continente. Pero yo no descorcharía todavía el champán, espumante o cava. El sector no ha atravesado una buena crisis soberana. Conforme la Unión Europea se encontraba al borde de la disolución y su economía se detuvo en seco, las instituciones financieras sufrieron un duro golpe. Con hojas de balance en que los bonos gubernamentales se precipitaban súbitamente y donde la actividad económica brillaba por su ausencia, los bancos se encontraron faltos de ganancias y capital. La amenaza de nuevas normas más duras no mejoró la confianza. Los mercados se asustaron, dejando a los más débiles sin posibilidad de recaudar fondos. La situación llegó a ser tan grave que el Banco Central Europeo tuvo que desembolsar más de un billón (millón de millones) de euros en préstamos baratos en diciembre de 2011 y febrero del año pasado. Si pasamos la cinta hacia adelante, vemos una situación muy distinta. Desde julio del año pasado, cuando el presidente del BCE, Mario Draghi, prometió hacer “todo lo necesario” para salvar el euro, los temores de los inversionistas se han aliviado, así como la presión sobre los bonos de España, Portugal e Italia. Eso, a su vez, ha acabado con el círculo vicioso que alimentaba la angustia sobre la deuda soberana en los precios de las acciones y calificaciones crediticias de los bancos. Los mercados se han vuelto a abrir. Casi un tercio de los nuevos bonos corporativos en Europa este año proviene de la “periferia” de la zona euro, en comparación con 2% en el mismo punto de 2012, según Morgan Stanley... Los bancos europeos deberían sacar provecho de este romance con los mercados para recaudar el máximo capital posible, porque podría ser efímero. Puede que la amenaza de la deuda soberana se esté despejando, pero hay otras dos nubes negras que ensombrecen la industria: nuevas normas y una economía floja. Es por eso que la pasión de los mercados por los bancos se limita a las instituciones relativamente grandes, con sólidos balances. Las más débiles deberían seguir ajustando sus cinturones si no quieren acabar como Banca Monte dei Paschi di Siena Spa, BMPS.MI -6.07%que tendrá que ser rescatado por el gobierno”...* Es demasiado pronto para que Europa descorche el champán (The Wall Street Journal **-** Francesco Guerrera **-** **29/1/13**)

*“El dólar puede haber ayudado a comenzarla. Pero no espere que la gane. Hablamos de la guerra de monedas. Es mucho más probable que a medida que más países y más monedas se sumen a la batalla para fomentar sus exportaciones, el dólar se encuentre bajo una incluso mayor presión alcista. Hasta ahora, la moneda estadounidense no ha reaccionado. El índice del dólar ha pasado gran parte del primer mes de 2013 en el mismo estrecho rango en que se negoció en el último mes de 2012. Pero eso no significa que la moneda estadounidense no vaya a despegar. A comienzos del año nuevo, los mercados financieros se vieron inundados de optimismo sobre el crecimiento mundial, las expectativas del término de la crisis de deuda de la zona euro, y la confianza de que Estados Unidos resolvería sus problemas fiscales. No obstante, a medida que pasan los días, gran parte de ese optimismo ha estado mostrando grandes dudas. En el caso del crecimiento mundial, los fuertes repuntes de muchos mercados emergentes no están siendo seguidos por el mismo tipo de desempeño en el mundo desarrollado. Por el contrario, esta semana el Fondo Monetario Internacional redujo sus proyecciones para el crecimiento mundial de este y el próximo año, ambos en 0,1 puntos porcentuales. Esto significa que posiblemente haya más presión sobre más países para exportar y salir de la recesión, incluso si esto significa devaluar sus monedas para hacerlo. El nuevo gobierno de Japón ya ha declarado su intención de hacerlo, y hay señales de que otros países, incluido el Reino Unido, se muestran complacidos cuando hablan de una depreciación de sus monedas con la promesa de un mayor expansionismo monetario. Estados Unidos, en comparación, parece estar protagonizando una recuperación más sustentable, especialmente ahora que los temores inmediatos sobre el “abismo fiscal” ya pasaron. Si esto continúa, el dólar bien podría encontrar que no solo se beneficia de una Reserva Federal levemente más restrictiva, sino por un retorno de su estatus de refugio seguro a medida que los inversionistas internacionales comienzan a preocuparse por el tipo de recuperación mundial que resultaría de una guerra de divisas. Las expectativas del término anticipado de la crisis de la deuda de la zona euro también están comenzando a diluirse... No obstante, el panorama económico en la zona euro no está mejorando. En cambio, cifras recientes sugieren que las cosas están yendo de mal en peor para algunos países miembro... Todo esto podría socavar rápidamente la creciente confianza en la zona euro. Especialmente si los inversionistas retoman la idea de que la crisis de deuda seguirá persistiendo. Si se considera todo esto, la mejoría en la percepción que ayudó a fortalecer los mercados de acciones y de otros activos de riesgo a comienzos de este año, ya está desapareciendo rápidamente, y los rumores del abandono de los refugios seguros del pasado -como el dólar y los bonos del Tesoro de Estados Unidos- están comenzando a aquietarse”...* El dólar perderá la guerra de divisas y se apreciará (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **1/2/13**)

**-** “El euro empezará a debilitarse en el segundo semestre” (Cinco Días **-** **1/2/13**)

### Bilal Hafeez es el máximo responsable de divisas en el primer operador mundial, Deutsche Bank. Desde su atalaya advierte que la revalorización del euro durará tan solo unos meses.

(Por Miguel Mendieta) Lectura recomendada

**Pregunta. ¿Está totalmente neutralizado el riesgo de ruptura del euro?**

**Respuesta**. Las probabilidades de que ocurra son extremadamente bajas. Cada vez que ha habido un desafío sobre la integridad de la zona euro, todos los países acaban conjurándose para que no haya ninguna salida. La posibilidad de que un Estado miembro deje la zona euro introduce unos factores de incertidumbre a los que nadie quiere enfrentarse.

**P. ¿Hasta dónde llegará el euro en su revalorización frente al dólar?**

**R.** Creemos que el euro se apreciará hasta 1,40 dólares en los próximos tres meses.

**P. ¿En qué se fundamentan las últimas subidas?**

**R.** El BCE ha dejado de ser dubitativo. Aunque había expectativas de bajada de tipos, Draghi no dio ninguna pista en su última comparecencia. Esto ayudará al euro. Además, hay dinámicas positivas en las balanzas de pago de la eurozona y un incremento del flujo de capitales que llegan a Europa, con inversores comprando bonos en euros.

**P. ¿Qué ocurrirá durante el resto del ejercicio?**

**R.** En el segundo semestre, creemos que el euro estará más débil. Desde el punto de vista estadounidense, habrá datos económicos que beneficiarán al dólar, lo que hará que los tipos de interés reales suban. En parte será porque los inversores estadounidenses invertirán más dentro del país, a medida que la economía se vaya fortaleciendo. Esto beneficiará al dólar y debilitará al euro.

**P. ¿Qué efecto tendría sobre el euro que el BCE activara el programa de compra de deuda?**

**R.** Habría tres etapas. En un primer momento, la introducción de ese programa implicaría que se ha producido una nueva crisis en la zona euro, habría más volatilidad y el euro estaría débil. Una vez que se pusiera en marcha el programa, estabilizaría los mercados. Sin embargo, a medio plazo esto debilitaría al euro, porque el BCE tendría que ampliar su balance para sostener la compra de bonos, en una suerte de política monetaria expansiva.

**P. ¿El dólar tendrá nuevos momentos de tensión por la negociación del techo de endeudamiento?**

**R.** Tras aprobarse un retraso en el debate, mayo será el momento álgido de las negociaciones: será una segunda fase del abismo fiscal, aunque esta vez la cuestión no serán los ingresos, sino el recorte del gasto. Lo normal es que durante algún tiempo haya preocupación en los mercados, pero entendemos que republicanos y demócratas acabaran llegando a un acuerdo.

**P. ¿Qué previsiones manejan para la libra?**

**R.** Creemos que se debilitará este año. Respecto al euro, podría llegar a 90. La principal razón es que, en la medida en que la eurozona parezca más estable, la libra no parecerá tan atractiva. Cuando las cosas iban mal en la zona euro, muchos pusieron su dinero en Suiza y en el Reino Unido, así que ahora que las cosas vuelven a la normalidad, estos dos países parecen menos interesantes para el inversor, y sus monedas sufrirán.

**-** La crisis del euro todavía no ha empezado (El Economista **-** **4/2/13**)

(Por Matthew Lynn) Lectura recomendada

Un año nuevo siempre debe significar empezar de cero, pero en contadas ocasiones ha sido tan cierto como para la zona euro en el último mes. Tras tres años de crisis casi perpetua, 2013 empezó de un humor sorprendentemente optimista. Los líderes de la vapuleada moneda única empezaron a declarar que la guerra había terminado, y que habían ganado.

“Creo que podemos decir que la amenaza existencial contra el euro ha sido esencialmente superada”, proclamó el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Barroso, en un discurso en Lisboa a principios de mes. La crisis del euro quedó “atrás”, alegó el presidente francés, François Hollande, inmediatamente antes de Navidad. “La fase más aguda de la crisis parece haber pasado definitivamente”, insistió el primer ministro italiano, Mario Monti. En justicia, existen algunas pruebas que justifican esa visión optimista. Los rendimientos de los bonos se han estabilizado, y en Italia y España han caído significativamente. Los mercados de valores suben, al igual que la moneda. La confianza empresarial está remontando ligeramente. Hace meses que no se celebra ninguna cumbre a altas horas de la noche, y todas esas imágenes de una preocupada Christine Lagarde pegada a una agotada Angela Merkel se han evaporado de las primeras páginas.

Sin embargo, hay una pega. En realidad, la verdadera crisis del euro no ha hecho más que empezar. Comenzó como una simple crisis financiera. Sin embargo, **la segunda fase será una crisis social y económica, y ésa será mucho más difícil de solucionar.**

Cuando explotó la crisis del euro, primero en Grecia y después en Irlanda y Portugal, fundamentalmente se trataba de un colapso de la confianza de los mercados. Los inversores de bonos que habían sido persuadidos de que los documentos griegos eran tan sólidos como los alemanes se dieron cuenta de que habían cometido un terrible error, como les pasó cuando creyeron que prestarle a solicitantes de hipotecas basura no era más arriesgado que prestarles a personas con buenos trabajos y mucho dinero. Los Gobiernos de la periferia de la Eurozona se dieron cuenta de que ya no podían tomar dinero a préstamo más que a tipos prohibitivos. Pronto los sistemas bancarios también se vieron inmersos en problemas, porque, si no quieres prestarle a un Gobierno, sin duda no quieres prestarle a los bancos que se fían de ellos. No mucho después, todos tuvieron que ser rescatados.

Pero una crisis financiera y bancaria es relativamente fácil de arreglar. Todo lo que hay que hacer es imprimir algo de dinero y se acaba. Así lo aprendimos en 2008 y 2009. De hecho, todo lo que ha tenido que hacer el BCE ha sido prometer imprimir mucho dinero, y meter algo de efectivo en los bancos por la puerta de atrás, y problema solucionado. Los rendimientos de los bonos han vuelto a bajar. El rendimiento de los bonos italianos a diez años ha caído de más del 6% en el momento cumbre de la crisis el año pasado a sólo el 4,1% en la actualidad. El rendimiento del español a diez años ha caído del 7,5% del año pasado al 5,1% de la actualidad. La caída de los rendimientos griegos ha sido todavía más espectacular: del 37% el año pasado a algo más del 10% en la actualidad.

Esto no ha hecho más que empezar

¿Problema solucionado? Lamentablemente, no. Como también aprendimos en 2008 y 2009, aunque una crisis financiera se puede resolver con relativa sencillez, la crisis económica es mucho más difícil. Y esto no ha hecho más que empezar.

Hay dos graves problemas. Los países de la periferia nunca han sido competitivos en comparación con sus vecinos del norte. Además, hay grandes recortes del gasto de la Administración como parte de los paquetes de austeridad exigidos como precio por permanecer en la moneda única. Y, para empeorar todavía más las cosas, incluso con rendimientos más bajos de los bonos en las últimas semanas, el capital sigue siendo mucho más caro para las empresas de la Europa de la periferia que en Alemania. Eso hace que invertir les resulte mucho más caro.

El resultado ha sido una recesión profunda y en aceleración. En la zona euro en su conjunto, hasta el BCE ahora calcula una contracción del 0,3% en 2013. La cifra real será peor. En los Estados concretos habrá profundos decrecimientos. **El desempleo y la pobreza ya se han disparado. Las cifras empiezan a parecer horribles.** En España, el desempleo se encuentra en la actualidad en el 26% de la población activa. En Grecia, está en el 26,8%. Las compañías pierden puestos de trabajo según la economía se contrae. Hay pocas posibilidades de que mejore. El FMI prevé que en 2017 el crecimiento en España todavía estará en sólo el 1,7%, demasiado bajo como para crear puestos de trabajo. Así, el desempleo masivo se convertirá en la norma para España y Grecia, y pronto también para Italia.

Entonces, la cuestión es **¿cuánto dolor pueden asumir estas sociedades antes de estar desbordadas?** En los años treinta, la última década que fue testigo de un desempleo de esta magnitud, nos concede una cierta orientación. En Estados Unidos, el desempleo llegó al 24% en 1933, durante el momento cumbre de la Gran Depresión. En Europa, donde el patrón oro creó unos tipos de cambios rígidos muy del estilo de la moneda única, fue peor. Dinamarca sufrió un 28% de desempleo en aquel año, y Noruega un 33%, según el estudio de Renaissance Capital. Finalmente, todos esos países cambiaron de política. Estados Unidos abandonó el patrón oro, y así lo hicieron un país detrás de otro a medida que el coste social de la ausencia de trabajo se hizo intolerable. Holanda fue el último en dejarlo, una vez que el desempleo llegó al 32,7%, en 1936.

Como regla general, **el punto de ruptura está en un desempleo de entre el 28 y el 33%**. Puede que los sistemas de bienestar y la emigración lo hayan hecho subir algo más que en los años treinta, pero no tanto. Así, países como Grecia y España están a sólo dos y siete puntos porcentuales de rendirse y abandonar la moneda única. Si no logran dar pronto la vuelta a la esquina, la dejarán.

Cuando ocurra, habrá disturbios en los mercados. Las recuperaciones de enero en las acciones europeas son muy comunes. En 11 de los últimos 15 años, los precios de las acciones se han elevado significativamente en el primer mes del año. Pero en vista de una recesión que se profundiza, y de la creciente oposición a los costes que se imponen a las sociedades, será imposible que la elevación se sostenga. Ignore la aparente calma. La verdadera crisis no hace más que seguir adelante, y todavía le queda mucho camino que recorrer.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de la consultora londinense Strategy Economics)

*“La luna de miel fue bonita mientras duró. De hecho, fue como un cuento de hadas. El Banco Central Europeo convenció a los mercados financieros que todo estaba bien con la crisis de deuda y los inversionistas volvieron a encantarse con el euro. Por semanas han impulsado al alza la moneda, alentados por el descenso constante en los costos de endeudamiento de las naciones deudoras. Pero ahora los inversionistas parecen haber decidido que una luna de miel no fue tan buena idea después de todo. La amenaza de un incumplimiento soberano inmediato podría haber pasado por ahora, pero aún existen muchos riesgos involucrados en coquetear demasiado abiertamente con la zona euro. La economía, que nunca ha estado bien del todo, va de mal en peor. Y la política, que ha sido cuestionable hasta en sus mejores momentos, ahora parece estar desmoronándose en al menos dos de las naciones deudoras clave de la región... En otras palabras, el crecimiento en los países más endeudados continúa desacelerándose, lo que dificulta aún más que cumplan con el pago de sus deudas en el futuro. Por otra parte, el crecimiento en Alemania se está acelerando, lo que hace más difícil para el Banco Central Europeo lograr una política apropiada para todos sus estados miembro. Pero es la política lo que realmente ha causado el abrupto fin de la luna de miel del euro. Una investigación judicial en España al financiamiento al interior de un partido se ha convertido en un gran escándalo que obligó al presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, a negar que se hubiera beneficiado con los dineros... La incertidumbre política también ha crecido en Italia de cara a las elecciones el 24 y 25 de febrero. Gran parte de la incertidumbre ha sido consecuencia de una exitosa campaña populista por parte del ex primer ministro Silvio Berlusconi que aumenta las probabilidades de un parlamento sin mayoría. Nuevamente, las importantes medidas de austeridad quedarán en riesgo y la confianza de los inversionistas sobre la capacidad tanto de España como de Italia de proceder con sus reformas estructurales ha decaído rápidamente. Como resultado, los costos de financiamiento de ambos países han subido esta semana a sus niveles más altos del año”…* Se acabó la luna de miel del euro (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **5/2/13**)

*“El comienzo de 2013 ha estado caracterizado por los repuntes bursátiles de EEUU, Japón y Reino Unido, una tendencia de la que no se ha beneficiado la eurozona. Resulta paradójico, dado que uno de los motivos para el optimismo de los inversores han sido las buenas noticias que han ido llegando de Europa. Los datos económicos han sido más sólidos de lo que se esperaba, las tensiones en los mercados de deuda han cedido y los países han comenzado a devolver los créditos extraordinarios del BCE. Entonces ¿cómo es posible que los mercados europeos no se hayan unido a la fiesta? En realidad, Europa tuvo una buena racha el año pasado; sin ir más lejos, las acciones italianas y españolas crecieron más de un 30% con respecto a los mínimos registrados en julio, pero el repunte parece estar enfriándose. Aunque el índice Standard & Poor's 500 ha subido un 6,3% en lo que va de año, el alemán DAX sólo se ha incrementado en un 0,5%, el FTSE MIB de Italia ha ascendido un 2,2% y el IBEX 35 español se mantiene plano. En los mercados crediticios, el coste de asegurar la deuda corporativa europea a través del índice Markit iTraxx ha aumentado al 1,15% del principal asegurado frente al 0,88% del índice comparable de EEUU. Además, los activos que se consideran más seguros también han aumentado. El Bund alemán ha experimentado un importante repunte en febrero, y el franco suizo ha vuelto a revalorizarse… Es probable que los inversores hayan llegado a la conclusión que lo peor de la crisis de deuda pública ha pasado ya. Sin embargo, no parece que estén tan seguros en lo que respecta a la eurozona. Es probable que la cautela todavía supere al optimismo durante un tiempo”...* Los mercados europeos, víctimas de la falta de confianza (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley **-** **11/2/13**)

**-** La libra se enfrenta a una dolorosa caída (El Economista **-** **11/2/13**)

(Por Mathew Lynn) Lectura recomendada

Hasta la fecha, en lo que va de año la libra esterlina ha tenido el segundo peor rendimiento de las diez principales monedas del mundo. Va a la zaga del yen, y el nuevo Gobierno japonés ha echado el resto para depreciar su moneda. ¿Algo pasajero? No cuente con ello.

De hecho, **2013 será el año en que la debilidad de la economía de Reino Unido se verá dolorosamente expuesta, y eso supone que la libra esterlina se encontrará bajando durante mucho tiempo.**

**En 2012 Reino Unido consiguió escapar a la estrecha vigilancia de los inversores mundiales. A pesar de las malas noticias procedentes de la economía británica, nadie prestaba mucha atención. La crisis de la zona euro y el drama por el abismo fiscal de Estados Unidos hicieron que los mercados tuvieran historias más importantes que seguir. Cuando hay un par de casas en llamas calle abajo, el hecho de que haya otra con goteras no pone muy nervioso a nadie. Ahora que se han apagado ambos incendios -al menos de momento- la atención se va dirigiendo cada vez más a Reino Unido.**

La imagen no es muy halagüeña. Verán por qué. En primer lugar, el déficit de Reino Unido alcanzó un ingente 8,3 por ciento del PIB en 2012, y no da muchas muestras de que vaya a ser controlado. La tercera recesión de los últimos cinco años explica algo de lo ocurrido, pero no mucho. La mayoría de los economistas calculan que Reino Unido está experimentando un déficit estructural de aproximadamente el 6% del PIB, cosa que significa que seguiría ahí aunque a la economía le estuviera yendo bien.

En la quebrada Grecia, el déficit en el año que acaba de cerrarse ascendía a sólo el 6,8% del PIB. En España, que bien podría verse obligada a pedir rescate en los próximos meses, el déficit llega al 7,4% del PIB. Todo el mundo critica a los franceses por su déficit, pero sólo asciende al 5,7% del PIB. En otras palabras: Reino Unido está experimentando un déficit mayor que ningún otro país de la zona euro sacudido por la crisis.

## El gasto público

Y, como Francia, Gran Bretaña no ha empezado a cuestionarse seriamente su ingente gasto público. El gasto estatal en Reino Unido se había hinchado hasta el 45% del PIB, entre los niveles más altos de Europa aparte de Francia, y gran parte de ello se paga hoy de manera permanente tomando a préstamo, en lugar de recaudarse con impuestos.

**Un gran déficit es manejable cuando la economía está en crecimiento. Si el gasto se mantiene estable y el país se enriquece, el déficit va desapareciendo gradualmente. Pero si la economía deja de crecer -y ésta parece ser la situación de Reino Unido- se hincha de manera descontrolada. ¿No le convence? No tiene más que preguntarles a los italianos o a los japoneses, ya que el total de su deuda como porcentaje del PIB se había agrandado hasta superar el 100 por ciento en Italia y el 200 por ciento en Japón.**

A continuación, **la calificación de Triple A de Reino Unido no se mantendrá mucho en este mundo.** Estados Unidos ya no tiene una calificación de Triple A, ni tampoco Francia o Japón. Resulta irrisorio poner a Reino Unido en la misma liga que países como Suiza o Singapur. **El plan del Gobierno de controlar la deuda no funciona. En algún momento de este año la calificación se rebajará. Sólo es cuestión de tiempo que una de las grandes agencias calificadoras dispare la bala. Los inversores expertos podrán decir que no importa mucho, y que eso ya va en el precio. Pero, simbólicamente, estas cosas sí que importan.**

En tercer lugar, Reino Unido es políticamente débil. Está previsto que el Gobierno de coalición de David Cameron se mantenga en el poder hasta 2015, pero sus socios demócratas liberales se verán asesinados si se mantienen por ese rumbo. Les está yendo fatal en las encuestas. Si quieren sobrevivir -y la mayoría de los partidos políticos quieren hacerlo- abandonarán la coalición antes de llegar a ese punto, provocando con ello unas elecciones anticipadas o un Gobierno en minoría.

Podría ocurrir hacia finales de este año, concediéndole al partido todo 2014 para prepararse para las siguientes elecciones. Aunque sigan luchando con la asociación, probablemente en las elecciones vuelva al poder un Partido Laborista que gaste mucho. Va claramente por delante en las encuestas, y ahora parece inevitable que la economía del país vaya todavía peor en 2015 de cómo iba en 2008, cuando estalló la crisis financiera.

## ¿Adiós a la UE?

Finalmente, Gran Bretaña podría salir de la UE. La relación de Reino Unido con sus vecinos de Europa cada vez parece más irritable. A medida que la zona euro avanza hacia un Gobierno económico único, Gran Bretaña se ve inevitablemente fuera. Cameron ha prometido un referendo de dentro-fuera más adelante, en esta misma década, una vez que haya intentado renegociar los términos de la participación de Gran Bretaña.

**Pero no es muy probable que pueda conseguir un trato significativamente mejor del que actualmente tiene el país.** Los inversores se irán fijando cada vez más en la posibilidad de que Reino Unido vaya a salir del bloque comercial más grande del mundo. Bien podría ser que los beneficios económicos de ser miembro de la UE sean exagerados. Al fin y al cabo, a Suiza le va bien estando fuera. Y Europa está llena de empresas coreanas, chinas y estadounidenses que hacen muchos negocios, y no son miembros de la UE. Con todo, la city de Londres recibirá un duro golpe, y ésta es una importante fuente de prosperidad para Reino Unido. Y aunque puede que a Reino Unido le vaya perfectamente bien -y quizá mejor- fuera, se trata de adentrarse en lo desconocido. Y a los inversores eso no suele gustarles mucho.

**Los mercados podrían tolerar un déficit creciente y un recorte de las calificaciones, pero añada a la mezcla la inestabilidad política y la salida de la UE y puede que se pongan de un humor de perros**. Sólo hay dos cosas que puedan invertir la caída de la libra: la vuelta a un crecimiento significativo y una caída sostenida del déficit. No hay signos de que ninguna de las dos cosas vaya a materializarse, y mientras no los haya los activos británicos seguirán en venta.

*“A tan sólo dos semanas de las elecciones en Italia, los inversionistas podrían empezar a sudar. Una coalición formada por el primer ministro Mario Monti sigue pareciendo el resultado más probable, y ofrece ciertas garantías de continuidad para las reformas en Italia. Pero la coalición de centro-derecha encabezada por el partido de Silvio Berlusconi ha ganado terreno con sus promesas populistas, el propio Monti ha sido incapaz de ganar tracción, y ahora las encuestas de opinión están menos claras. Los inversionistas deberían tener cautela con los activos italianos... Ahora que la rentabilidad de la deuda italiana a 10 años ronda 4,60%, unos 0,5 puntos porcentuales por encima de los mínimos de enero, ya que los mercados están descontando el riesgo de un mal resultado de las elecciones. Pero un resultado inesperado podría rápidamente disparar la rentabilidad. Aunque la presencia del BCE en el telón de fondo podría evitar una oleada de pánico, tampoco se podría culpar a los inversionistas si deciden reducir su exposición a Italia, al menos hasta que se haya hecho el recuento de todos los votos”...* Cuidado con las elecciones italianas (The Wall Street Journal **-** Richard Barley **-** **11/2/13**)

*El supervisor monetario de Reino Unido ha advertido hoy que el programa de compra de bonos públicos anunciado el pasado verano por el Banco Central Europeo (BCE) no puede solucionar los “problemas” de los países a los que va dirigido, como España. El gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, se ha mostrado “preocupado” en una rueda de prensa en Londres porque existe un “optimismo en los mercados que no se corresponde con la actividad real de la economía, especialmente en otros países”. Por ejemplo, según un informe presentado hoy por King, “los costes de la deuda soberana en la periferia europea han bajado desde el año pasado al haber disminuido la percepción de riesgo en esos activos. Pero las primas de riesgo siguen elevadas respecto a Alemania. Esto refleja la preocupación sobre la deuda y competitividad de esos países, problemas que las compras potenciales de deuda a corto plazo por el BCE no pueden solucionar”. De hecho, prosigue el documento, “los costes de los bonos de España e Italia han repuntado un poco en las últimas semanas, reflejando la renovada incertidumbre política en esos países”. A juicio de Mervyn King, “las acciones de los bancos centrales siguen sosteniendo los mercados, pero cada vez es más difícil inyectar crecimiento en las economías”. El Banco de Inglaterra considera que “la mejora en el sentimiento del mercado financiero” desde el plan de compra de bonos del BCE “tardará tiempo en ser reflejado con una mayor actividad económica”. Los analistas creen que el Gobierno español es el principal candidato para pedir la intervención del BCE, aunque esta solicitud todavía no se ha producido”...* El Banco de Inglaterra dice que el BCE no puede arreglar los problemas de España (Expansión **-** **13/2/13**)

*“La agencia advierte de que aún existen “importantes riesgos” para España, por lo que podría rebajar su calificación. Aunque Standard & Poor's cree que la situación ya no es tan negativa como hace unos meses, advierte de que aún existen “importantes riesgos” para España en materia de crecimiento y ejecución presupuestaria, por lo que podría rebajar su nota. Actualmente la agencia mantiene la calificación del país tan sólo un peldaño por encima del bono basura, al igual que Moody's, mientras que la agencia Fitch sitúa la nota en BBB, dos escalones por encima. Según ha explicado hoy en una entrevista que recoge Bloomberg, el analista de S&P, Moritz Kraemer, ha dicho que otros estados como Italia, Francia y Portugal también mantienen una perspectiva negativa, lo que indica que podría haber una rebaja generalizada de calificaciones en 2013, pese a que admite que el tono es menos pesimista desde principios de año”...* S&P amenaza a España con rebajar su nota a bono basura (Negocios.com **-** **15/2/13**)

**-** El crédito de Reino Unido ya no es excelente (BBCMundo **-** **23/2/13**) Lectura recomendada

Reino Unido perdió su más alta calificación crediticia AAA por primera vez desde 1978 ante la perspectiva que de que su crecimiento “siga siendo muy lento en los próximos años”.

Moody's se convirtió así en la primera agencia de calificación de riesgos que rebaja la más alta calificación de Reino Unido a AA1.

Moody's alegó que el programa de reducción de la deuda del gobierno británico tiene ante sí “desafíos” significativos.

El ministro de Hacienda británico, George Osborne, dijo que la decisión era “un duro recordatorio de los problemas de deuda que enfrenta nuestro país”.

“Lejos de debilitar nuestra determinación para llevar a cabo nuestro plan de recuperación económica, esta decisión la refuerza”, añadió. “Continuaremos desarrollando el plan que ha reducido el déficit en un cuarto”.

Pero el editor político de la BBC, Nick Robinson, dijo que Osborne se arriesga a que lo conozcan como el “ministro de la degradación”.

“La situación puede empeorar si el presupuesto refleja un aumento del endeudamiento, pero para la mayor parte de la gente, lo que importa no son las calificaciones crediticias o las estadísticas, sino una subida de los precios de la gasolina y los alimentos y un posible incremento de las tasas de interés”, señaló Robinson.

Reino Unido ha tenido una calificación AAA desde 1978, tanto de parte de Moody's como de Standard & Poors, S&P.

El opositor Ed Balls dijo que la decisión era “una humillante decepción para un primer ministro y un ministro de Hacienda que habían dicho que nuestra calificación AAA era la prueba de su credibilidad económica y política”.

“Creciente certeza”

Al anunciar la rebaja de la calificación, Moody's citó los “desafíos que las tímidas perspectivas de crecimiento a mediano plazo representan para el programa gubernamental de consolidación fiscal”.

La agencia añadió que es improbable que la situación de alto endeudamiento de Reino Unido se revierta antes de 2016.

El principal motivo tras la decisión de Moody's de rebajar la calificación de bonos públicos de Reino Unido a AA1 es la creciente certeza de que, pese a las considerables fortalezas económicas estructurales del país, “el crecimiento económico de Reino Unido seguirá siendo muy lento durante los siguientes años debido a las malas previsiones para la economía global y su efecto sobre la economía británica”, dijo Moody's.

Pero la agencia agregó que la previsión para Reino Unido es “estable”, lo que se traduce en que no ve más rebajas en el futuro cercano, y precisó que “el valor del crédito de Reino Unido sigue siendo extremadamente alto”.

El corresponsal de asuntos económicos de la BBC Jonty Bloom dice que, para el ministro, quien hizo de la alta calificación crediticia de Reino Unido uno de los puntos de referencia del éxito económico británico cuando asumió su cargo, esto será un golpe.

Bloom considera que la presión sobre Osborne aumentará de forma alarmante, tanto de parte de quienes quieren que suba los impuestos y recorte el gasto público, como de aquellos que desean que altere el curso del presupuesto y que gaste más en impulsar el crecimiento.

La deuda soberana neta de Reino Unido equivalía al 68% del Producto Interno Bruto a finales del año pasado.

“El hecho de que no viéramos una rebaja de este calibre en los últimos años es un testimonio de la credibilidad de Reino Unido”, le dijo a la BBC la economista Lena Komileva, de G+ Economics.

“No hay soluciones mágicas para este tipo de problema. No se trata de qué es lo que está dispuesto a hacer el gobierno, sino de qué es lo que puede hacer”.

“Apuesta fallida”

El año pasado, las tres grandes agencias crediticias pusieron a Reino Unido en una “previsión negativa”, con lo que advertían que podían rebajar su calificación si el desempeño se deterioraba.

En su Declaración de Otoño en diciembre, Osborne reconoció que las finanzas públicas estaban tardando más de lo planeado en enderezarse, y admitió que se vería forzado a extender las medidas de austeridad por lo menos un año más.

Alemania y Canadá son las únicas economías potentes que actualmente cuentan con una calificación AAA, tras la sacudida mundial por la crisis financiera de 2008 y sus subsiguientes crisis de deuda.

Agencias de calificación de riesgos

•Son empresas del sector privado que asignan calificaciones de crédito a emisores de deuda

•Una calificación crediticia toma en cuenta la capacidad del emisor de deuda de pagar el crédito

•Esto, a cambio, afecta la tasa de interés que se aplica al valor (por ejemplo, un bono) que se emite

•Una rebaja crediticia puede que sea más caro para un gobierno pedir dinero prestado

Una rebaja en la calificación crediticia no daña necesariamente de forma sustancial la capacidad de un país para pedir prestado.

Estados Unidos, la economía más grande del mundo, vio cómo su calificación AAA era rebajada el año pasado, una medida que no ha cambiado de forma material su capacidad de endeudamiento.

Reino Unido ha vivido una recesión de doble caída desde 2008. La economía creció durante el tercer trimestre del año pasado, impulsada por el impacto de la organización de los Juegos Olímpicos de Londres 2012, pero volvió a encoger en un 0,3% en los últimos tres meses de 2012.

Anteriormente este mes, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OCDE, dijo que el Banco de Inglaterra debería estar listo para inyectar más dinero en la economía con el objetivo de impulsar el crecimiento.

Hasta ahora, el Banco ha introducido US$ 572.411 millones en el sistema financiero, creando dinero para comprar de vuelta bonos públicos.

*“Moody's ha confirmado unos rumores que resonaban cada vez con más fuerza en las últimas jornadas. La agencia de calificación se ha convertido en la primera que ha arrebatado a Reino Unido la nota AAA que le concedía desde 1978. “Es un duro recordatorio de los problemas de deuda que acucian al país y la más clara de las alertas posibles para todo aquel que piensa que podemos evitar lidiar con el actual escenario”, ha admitido el ministro de Finanzas británico, George Osborne... El recorte certifica las sospechas que venían abrigando los expertos en los últimos tiempos. Con un déficit público que, según los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI), superará este año el 7% y una deuda pública que alcanzará este año -también según el FMI- un volumen equivalente al 93% del Producto Interior Bruto (PIB) británico, tenía difícil justificación que Reino Unido aún disfrutara de la mejor calificación posible por parte de las tres mayores agencias. Más que nada, porque su ratio deuda/PIB va camino de duplicarse durante la crisis, puesto que a finales de 2007 se limitaba al 43,7%. Tampoco ayudaba su debilidad económica. Tras haber sufrido ya dos periodos recesivos distintos durante la Gran Recesión -el primero entre abril de 2008 y junio de 2009 y el segundo entre octubre de 2011 y junio de 2012-, amenaza un tercer ciclo contractivo, puesto que su economía cayó un 0,3% intertrimestral entre octubre y diciembre de 2012. Todo ello, a pesar de la política monetaria históricamente expansiva del Banco de Inglaterra, que mantiene los tipos de interés en el 0,5% desde marzo de 2009 y que, al igual que la Reserva Federal estadounidense, también ha recurrido a medidas cuantitativas -imprimir dinero-, en su caso con un programa de compras de deuda que por ahora ha ascendido a 375.000 millones de libras -unos 435.000 millones de euros-. Y a pesar, también, de que la creación de estas libras haya provocado que la divisa británica se haya depreciado entre un 20 y un 25% contra el euro y el dólar estadounidense desde el inicio de la crisis. Con la decisión de Moody's, el selecto club de la triple A queda aún más reducido. Apenas 11 países pueden presumir de merecer una matrícula de honor crediticia por parte de las tres mayores agencias del mundo: S&P, Moody’s y Fitch. Europa acapara la mayor parte de la lista, con ocho representantes (Alemania, Holanda, Finlandia, Luxemburgo, Suecia, Noruega, Dinamarca y Suiza), a los que se suman Canadá, Singapur y Australia. Por el camino, este privilegiado grupo ha ido perdiendo integrantes como España (en 2009), Estados Unidos (en 2011) o Austria y Francia (ambos en 2012). Además, con Reino Unido este club pierde al que, en conjunto, era su decano, ya que contaba con una AAA desde 1978 por parte de S&P y Moody’s y desde 1995 por parte de Fitch. Ahora le tomará el relevo Noruega, que atesora una triple A desde 1975 por S&P, desde 1995 por Fitch y desde 1997 por Moody’s”...*  El “club de la triple A” pierde a su decano: Moody's reduce la calificación de Reino Unido (El Confidencial **-** **23/2/13**)

*La decisión de la agencia de calificación Moody's de quitar la triple A al Reino Unido ha pasado desapercibida en las Bolsas, tal y como se esperaba, pero ha aumentado la presión contra la libra, tal y como también habían avanzado los analistas. No obstante, aunque la moneda británica ha tocado su nivel más bajo desde noviembre de 2011 al cambiarse por 1,137 euros, los expertos apuestan porque el castigo no se prolongará en el tiempo a la espera de que no se cumplan los malos augurios sobre la economía del archipiélago. La agencia retiró el viernes a la deuda británica la máxima nota de solvencia, la triple A, considerada una especie de matrícula de honor en cuanto a calificación de crédito se refiere, porque la recuperación económica de Reino Unido será “significativamente más lenta” que en recesiones anteriores. Además, en el comunicado que emitió al cierre de los mercados, advertía de que la deuda pública del país sigue siendo “extremadamente alta”. “Con otras tantas economías desarrolladas que ya han visto sus notas de solvencia devaluadas por al menos una de las tres agencias de calificación, no esperamos que la decisión provoque grandes descensos en el mercado”, afirma el analista de Goldman Sachs, Ian Stannard, que recuerda lo sucedido con Estados Unidos y cómo los inversores asumieron rápidamente la pérdida de la AAA por la primera potencia mundial. Donde sí puede que la degradación tenga más impacto es en el terreno de la política. De hecho, la economía está llamada a ser el eje de la campaña de las elecciones generales de 2015 y el hecho de que los conservadores no hayan podido cumplir su compromiso electoral de mantener la triple A constituye un duro revés para ellos. Sin embargo, la rebaja, pese a los esfuerzos del Ejecutivo de Cameron, era algo previsto que se había ido descontando en los mercados y el valor de la libra, aunque ha sorprendido el momento de su anuncio. “En las últimas semanas ya habíamos visto que la moneda había visto erosionado su estatus de valor refugio”, añade Stannard, que pronostica que tras el inmediato correctivo que ha secundado a la degradación, hay margen para un rebote”...* La libra cae a mínimos en 15 meses tras quedarse Reino Unido sin la “triple A” (El País **-** **25/2/13**)

*“Vuelve la crisis de la eurozona, o eso parece. El hecho de que las elecciones italianas no hayan ofrecido un claro ganador, dada la ajustada victoria del Partido Demócrata de Pier Luigi Bersani, ha reavivado las tensiones en los mercados, afectando a instrumentos tan lejanos como el yen japonés y el índice de Volatilidad CBOE. ¿A qué deberían estar atentos los inversores? La rentabilidad de los bonos italianos será fundamental. Los rendimientos subieron a primera hora del martes 0,5 puntos porcentuales y, en el caso de los bonos a diez años, la rentabilidad se situó en el 4,84%, su máximo desde finales de noviembre. Durante la subasta del martes, el Tesoro italiano colocó deuda a seis meses a una rentabilidad media del 1,2% comparada con el 0,73% de finales de enero. El miércoles está prevista una subasta de bonos a diez años. Los inversores deberían estar atentos a los rendimientos del bono a dos años, que indicarían la preocupación de los mercados a que la parálisis política anule la protección ofrecida por la promesa de compra de bonos del Banco Central Europeo. Lo más probable es que España también sufra daños colaterales; si los rendimientos italianos se sitúan cerca o por encima de los españoles, sería un giro importante y volvería a aumentar la preocupación sobre las rebajas de las agencias de calificación. En materia de divisas, hay que vigilar el tipo de cambio euro-franco suizo como barómetro de la crisis: si el euro cae a 1,20 francos, el Banco Nacional Suizo tendrá que intervenir de nuevo. Un fuerte apetito de francos señalaría un deseo real de seguridad entre los inversores, ya que los bancos suizos han aplicado comisiones sobre los depósitos y la rentabilidad de los bonos del Estado suizos a corto plazo sigue siendo negativa. Desde un máximo de 1,25 francos en enero, el euro ha caído en la actualidad a 1,215 francos”...* El resultado en Italia puede reavivar la crisis de la eurozona (Expansión **-** WSJ Europe **-** Richard Barley**-** **26/2/13**)

- **Quiz Show:** **¿cuándo perderá Estados Unidos la segunda A?** (datos a marzo 2013)

La enumeración da miedo y habla por sí sola.

1. Crecimiento del PIB **2007**: 2,50%. **2013**: 1,60%.
2. Precio del combustible en EEUU **2007**: 2,75 US$. **2013**: 3,73 US$.
3. Parados en EEUU **2007**: 6,7 millones. **2013**: 13,2 millones de personas (aprox. 4,7% frente al 7,9% oficial hoy).
4. Participation rate del mercado laboral **2007**: 65,80%. **2013**: 63,60% (razón parcial de que el dato de paro sea más bonito que la realidad hoy).
5. Norteamericanos que comen gracias los vales de comida **2007**: 26,9 millones: **2013**: 47,69 millones.
6. Tamaño del balance de la FED **2007**: 0,89 billones de US$ españoles o *trillions* americanos. **2013**: 3,01 billones de US$ españoles o *trillions* americanos.
7. Deuda sobre PIB **2007**: 38%. **2013**: 74,20%.
8. Déficit EEUU 2007: 97.000 millones de US$. 2013: 975.600 millones de US$.

9 Deuda total americana **2007**: 9, 0 bills. US$. **2013**: 16, 4 bills. US$ (+103% PIB)

10 Confianza del consumidor 2007: 99,50. 2013: 69,60

11 **Rating de EEUU** **2007**: **AAA**. **2013**: **AA+**

*“El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, tal vez haya sonado menos expansionista de lo que muchos esperaban después de la reunión del jueves del banco central. Pero eso no significa que la reciente depreciación del euro, especialmente frente al dólar, no vaya a continuar. Si algo hicieron los comentarios de Draghi, fue destacar que las menores presiones inflacionarias y las perspectivas más débiles de crecimiento en la eurozona significan que el banco central podría ser aún más sensible a negativos datos económicos regionales en el futuro. Y allí es donde surge el problema para el euro. Los optimistas aún están esperando que los positivos recientes sondeos sobre la confianza se traduzcan en una mejoría económica en toda la eurozona… Pero este optimismo no parece tomar en cuenta la cruda realidad que muestran los datos recientes, donde las economías de los países más deudores aún se están contrayendo y la fortaleza de la economía alemana por su cuenta no será suficiente para que el resto mejore. Y, en lo que respecta a Draghi, sus comentarios durante la conferencia de prensa sugieren que él cree que es poco lo que puede hacer el banco central en ese sentido… De manera que no extraño que Draghi, o el BCE, haya dejado abiertas todas las opciones de política monetaria. Dada la postura menos expansionista de la que se esperaba de Draghi, la reacción inicial del euro fue repuntar, ya que parece que en el corto plazo no se va a producir un recorte de tasas. No obstante, es más probable que la moneda única se debilite nuevamente y reanude su reciente descenso una vez que la realidad económica de la eurozona siga revelándose en las próximas semanas”...* Draghi no frenará la depreciación del euro (The Wall Street Journal **-** Nicholas Hastings **-** **7/3/13**)

*“Nada ha cambiado en la City desde que Moody´s despojase al Reino Unido de la Triple A. La agencia de calificación arrebató el mes pasado al país la máxima puntuación. Y francamente, tenía curiosidad por saber cómo se vivía en las oficinas próximas al famoso Gherkin -símbolo de la capital financiera de Europa- la nueva era Aa1. Al fin y al cabo, era la primera vez desde la década de los 70 que los británicos se despertaban con un nuevo rating. A los analistas consultados no se les veía especialmente preocupados ante el nuevo escenario. La decisión de Moody´s, me cuentan, no ha pillado a nadie por sorpresa. En los últimos meses ya habían elevado el coste de los préstamos al Gobierno para cubrirse las espaldas. Están relajados y aseguran que una “mejora en la situación de la zona euro” sería mucho más grave que perder la triple A, ya que con la primera opción se diversificaría el capital del inversor. En definitiva, que la City sigue siendo un refugio seguro para los inversores. Con la estocada propiciada por Italia, con el resultado de unas elecciones que han dado la espalda a los partidos favorables a las medidas de austeridad, no parece que haya motivos para alertarse. Pero, la pregunta es por qué el Reino Unido, que acabó 2012 con una deuda pública que representa el 69,9% de su PIB, sigue siendo un país más atractivo para invertir que otros Estados europeos con una deuda pública menor. Comparemos su situación con España. Por una parte cabe destacar la ventaja clara y evidente: el Reino Unido tiene una moneda propia y plena capacidad para llevar a cabo una política monetaria independiente. La cuestión de la credibilidad es también importante. La tasa de crecimiento española fue de -0,8% en el cuarto trimestre de 2012 y la rentabilidad de su bono soberano a diez años se sitúa en el 4,7%. En lo que respecta a la economía británica, su crecimiento en el último trimestre del año pasado fue del -0,3% y la rentabilidad de su bono es del 1,879%. Es cierto que existen posibilidades de que el país vuelva a caer en recesión. Sería la tercera zambullida y eso ya son palabras mayores… Pero, con todo, los inversores consideran que a España le queda un camino mucho más largo con un esfuerzo mucho mayor en la reducción del déficit, deuda y recuperación del crecimiento. Confían más en la libra, a pesar de que ya no se encuentre al cobijo de la triple A. En definitiva, al igual que paso con Estados Unidos, que se quedó sin la valoración más alta en 2011, o Francia, que también perdió la máxima calificación el año pasado, en términos económicos el Reino Unido no ha sufrido ningún desastre”...* Por qué a la City no le preocupa perder la triple A (El Confidencial **-** **9/3/13**)

*“Fitch Ratings anunció el viernes que ha rebajado la calificación crediticia de Italia a BBB+ desde A- y dijo que la perspectiva es negativa como reflejo de la incertidumbre política tras las elecciones de febrero, en las que no hubo un vencedor claro. La agencia señaló que esos resultados hacen improbable la formación de un gobierno estable en las próximas semanas, lo cual es un escenario poco propicio para que se produzcan nuevas reformas estructurales y un revés adicional para la economía real, que ya sufre debido a una profunda recesión. Fitch dijo que la inesperada caída del desempleo y los persistentemente débiles indicadores elevan el riesgo de una recesión más duradera y más profunda de lo que se esperaba… La perspectiva negativa refleja factores de riesgo como una recesión más larga de lo esperado que podría minar los esfuerzos de consolidación fiscal y aumentar los riesgos del sector financiero, añadió Fitch, lo que podría tener como resultado una rebaja del rating”...* Fitch rebaja la calificación de Italia a BBB+, con perspectiva negativa (The Wall Street Journal **-** **7/3/13**)

*“El Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega (NBIM por sus siglas en noruego), el mayor fondo soberano a nivel mundial con un capital de 4,08 billones de coronas noruegas (448.000 millones de euros), recortó drásticamente su exposición a la deuda pública española en 2012, ya que su cartera de bonos del Tesoro español al cierre del pasado ejercicio sumaba 5.260 millones de coronas (706 millones de euros), un 71% menos que en 2011. En los dos últimos años, los de mayor incidencia de la crisis de la deuda soberana de la eurozona, el ente administrado por el Banco de Noruega ha rebajado prácticamente un 80% su cartera de bonos españoles, mientras que, en cambio, ha continuado potenciando su exposición a la deuda de EEUU y de las economías emergentes. De este modo, España deja de formar parte de los diez países preferidos por el fondo noruego para componer su cartera de renta fija soberana, cuando en 2011 aún era el octavo emisor soberano con mayor peso, desplazado por países como México, Canadá y Corea del Sur. En concreto, los diez países con mayor presencia en la cartera de la entidad fueron EEUU, con un incremento del 30% en el valor de la deuda en poder de NBIM, por delante de Japón (+53,6%), Alemania (-24,6%) y Reino Unido (-45,5%), así como de Francia (-44,8%), e Italia (-19,4%), constatando el menor interés del fondo en la deuda europea. En total, al cierre de 2012 el fondo noruego contaba con inversiones por valor de 110.189 millones de coronas (14.804 millones de euros) en España, de los que 63.339 millones de coronas (8.507 millones de euros) correspondían a renta fija y 46.850 millones de coronas (6.297 millones de euros) a renta variable, un 3,9% más que en 2011”...* El mayor fondo soberano reduce su exposición a la deuda española (Negocios.com **-** **9/3/13**)

- **Finale (Bernanke y la “auténtica finalidad” de su keynesianismo bastardo)**

- **“Paz” en la tierra (divisas)… (si lo dice Bloomberg News)**



**-** Paz en las divisas, guerra de crecimiento: se prepara una batalla épica global (El Economista **-** **4/3/13**) Lectura recomendada

Mucho se ha hablado de una posible guerra de divisas a nivel global en los últimos tiempos. Sin embargo, los movimientos de la banca central van más dirigidos a tratar de salvar el crecimiento económico y no hacia una espiral de devaluaciones competitivas, algo que no está exento de riesgos. Mientras los países preparan nuevos estímulos, se prepara un escenario para librar la gran batalla por el crecimiento.

Según los datos que recoge la agencia *Bloomberg*, los bancos centrales han reducido su intervención en los últimos 12 meses, mientras que las reservas de divisas extranjeras han crecido a su ritmo más lento en cuatro años. Además, la volatilidad del mercado de divisas está por debajo de la media de la última década, **lo que sugiere que la temida confrontación global económica no ha llegado.**

El último ejemplo ha sido Brasil. Guido Mantega, su ministro de Finanzas y que saltó a la fama al ser el primero en hablar de una guerra de divisas en 2010, ha anunciado públicamente que no va a continuar con sus esfuerzos para devaluar el real brasileño.

Ben Bernanke, presidente de la Fed, aseguró asimismo que las divisas eran una consecuencia, no la piedra angular de su política monetaria, más centrada en tratar de recuperar el crecimiento de EEUU. Es decir, aquellos que mueven los hilos pueden haber acordado no seguir hacia una guerra de divisas, pero eso no implica que se vayan a quedar quietos.

## Harán lo que sea necesario

“Los bancos centrales lo van a dar todo para revivir el crecimiento e impulsar la inflación porque la alternativa a eso es la deflación”, aseguró Neil Williams, de Hermes Fund Managers, a la agencia *Bloomberg*. “Los países que más han relajado sus políticas tiene las divisas más débiles. No es un intento descarado de crecer más que otros, es solo un caso de todo los países intentando hacer lo mismo al mismo tiempo”.

Paul Krugman, el mediático Nobel de Economía, defiende también que hablar de una guerra de divisas es una “completamente equivocada”, y añade que la expansión monetaria está dentro del mandato de un banco central y beneficiará al crecimiento global.

Desde Citigroup se va en la misma línea. Valentin Marinov recuerda que los perdedores finales serán determinados por los fundamentales. De momento, “las monedas que deberán perder más serán aquellas en las que los bancos centrales que más actúen, y por ahora, se trata del yen y la libra”.

**Sin embargo, estos estímulos están teniendo un efecto negativo en otros países.** Las monedas de Chile, Malasia, Filipinas o Corea del Sur se han apreciado mucho en los últimos tiempos, lo que ha afectado a sus exportaciones, su crecimiento y los beneficios empresariales.

De hecho, países como China han advertido que están “completamente preparados” para un guerra de divisas si ésta finalmente se desencadena. Desde el banco central se asegura que están tomando nota de las políticas de quantitative easing que están llevando a cabo otros países.

## “Paz” en las divisas....

Volviendo a Mantega, el dirigente brasileño aseguró que “hemos neutralizado, suavizado el tema de la guerra de divisas. Yo no inventé la guerra de divisas, solo apunté a un problema que se puede solventar con acuerdos entre países”.

Estos acuerdos ya han llegado este año. En concreto, en la reunión de los ministros de Finanzas del G20 del pasado mes de febrero en plena caída del yen. Finalmente, los países se comprometieron por primera vez a “no buscar un objetivo en los tipos de cambio con propósitos competitivos”.

Desde Deutsche Bank se explica que esta declaración fue un “acuerdo de paz” permitiendo a los países incrementar sus estímulos, aunque caigan sus divisas, siempre y cuando no intervengan directamente en los mercados, se busquen niveles concretos en las divisas o se compren activos extranjeros.

## ...pero “guerra” de crecimiento

Los banqueros centrales han interpretado este acuerdo como una vía libre para incrementar los estímulos. Desde Japón a EEUU se ha apuntado a que se va a continuar este camino, defendiendo que es la mejor receta para intentar recuperar el crecimiento global.

“Esto no es una guerra de divisas, es una guerra de crecimiento”, sentenció David Zervos, de Jefferies. Los inversores deberían comprar acciones a la espera de la reflación, pero precisamente deben ser precavidos sobre la inflación a largo plazo. **“Se está preparando una batalla épica, con muchos botines para los ganadores y pérdidas catastróficas para los derrotados. Los inversores deben elegir bandos pronto”.**

- **… a los hombres de buena voluntad (banqueros y Wall Street, of course)**



**-** El Dow registra un cierre record de 14.253,77 (The Wall Street Journal **-** **5/3/13**)

(Por Matt Jarzemsky) Lectura recomendada

El Promedio Industrial Dow Jones registró el martes un cierre récord ante el persistente avance que ha registrado en 2013 y dejó atrás las devastadoras pérdidas de la crisis financiera.

“Realmente es un logro el que hayamos salido de este cráter”, dijo Jack Ablin, director de inversiones de BMO Private Bank.

El Dow ascendió 126 puntos, o 0,89%, a 14.253,77, lo que superó su cierre máximo previo de 14.164,53, alcanzado en octubre de 2007.

El Dow perdió 54% en los siguientes 18 meses, tocando fondo en 6.547,05 puntos en marzo de 2009.

El índice Standard & Poor's 500 avanzó 15 puntos, o 0,96%, a 1.539,79, mientras que el Compuesto Nasdaq sumó 42 puntos, o 1,32%, a 3.224.

“La conversación solía ser: ¿está siendo suficientemente conservador en este mundo de inversiones de alto riesgo?”, dijo Jim Paulsen, jefe de estrategia de inversión de Wells Capital Management. “Y ahora está cambiando a lo siguiente: ¿está siendo demasiado conservador en este nuevo mercado alcista?”.

Junto con la estabilización económica y la recuperación de las ganancias corporativas, los intentos de la Reserva Federal y otros bancos centrales por aumentar los precios de activos han alimentado el repunte bursátil. Los alcistas argumentan además que las acciones están baratas en relación a las ganancias corporativas, y que los bajos rendimientos de los bonos, obligará a más inversionistas a comprar acciones de compañías…

- **Los que están más allá de la guerra de divisas, de la batalla de la Triple A, del abismo fiscal, del secuestro del presupuesto, del techo de la deuda… y de la madre que parió a la burbuja… ¡Gracias Ben por ser tan ‘precario’ y tan ‘complaciente’!**

La herida de la crisis financiera está curada en Wall Street. El Dow Jones, índice de referencia del parqué neoyorquino, se recuperó de las pérdidas que sufrió tras el estallido de la burbuja de la deuda y ahora ha batido su récord histórico. Cerró la jornada del martes (5/3) en los 14.253 puntos, un 0,9% por encima del lunes (4/3). Un repunte que sin embargo contrasta con la situación de la economía real, que sufre de una profunda anemia que le impide crear empleo con más vigor y reducir el déficit.

El Dow Jones llevaba tanteando el nivel de los 14.164 dólares desde hacía un par de semanas. Ese era el máximo histórico con el que cerró el 9 de octubre de 2007. Dos días después, marcó el récord de cotización en la jornada en los 14.198 puntos. Nada más comenzar la sesión del martes (5/3), el índice rebasó los dos niveles de una vez y la remontada se consolidó con una lectura positiva del dato de actividad en el sector servicios de febrero en EEUU.

Llegar hasta este nivel no fue fácil, y en gran medida Wall Street se lo debe a la política monetaria ultralaxa de la Reserva Federal. El Dow Jones perdió un 54% de su valor entre octubre de 2007 y marzo de 2009, cuando la bautizada como la Gran Recesión llegó a su punto álgido. El rebote coincidió con el resultado de las primeras pruebas de estrés a la gran banca de Wall Street. Para entonces, la Reserva Federal (Fed) ya tenía la máquina de hacer dinero funcionando y los tipos estancados desde hacía más de un año cerca del 0%.

Lo que tardó 18 meses en derrumbarse llevó justo cuatro años recuperarlo, no exentos de volatilidad. El segundo gran impulso a los mercados llegó en agosto de 2010, cuando el presidente de la Fed, Ben Bernanke, anticipó que habría una segunda ronda de compra de bonos justo cuando afloraba la crisis de la deuda soberana en Europa. La remontada estuvo en riesgo un año después, cuando Standard & Poor’s retiró la máxima nota de solvencia a EEUU por el atolladero fiscal, junto a los problemas económicos en Europa.

El último impulso de la Fed llegó a final del año pasado (2012), con una tercera ronda de compra de activos que consolidó el repunte, con un 9% de incremento en el arranque de 2013. En cifras, el Dow Jones duplicó el valor desde la primavera de 2009. El Nasdaq y el S&P 500 siguieron la misma progresión y también están en zona de máximos. Entre tanto, el beneficio de las compañías que participan en el índice de Standard & Poor’s mejoraron un 130% sus beneficios.

Y la pregunta que ronda entre los analistas es si no se está yendo de nuevo demasiado lejos, sobre todo al ver los vaivenes que sufrieron los mercados durante la última década. La situación ahora no es como en el otoño de 2007, cuando el mercado inmobiliario mostraba los primeros síntomas de agotamiento y el riesgo apuntaba a la baja en los mercados de futuros. Pero el repunte de Wall Street no se corresponde tampoco con un crecimiento estancado en EEUU y una tasa de paro próxima al 8%.

Lo que está por ver es qué pasará con los mercados cuando la Reserva Federal empiece a desmontar la masiva estructura de estímulos monetarios a la economía, con la venta de activos de deuda y el alza de tipos de interés. El banco central de EEUU está comprando desde diciembre (2012) bonos del Tesoro e hipotecarios a un ritmo de 85.000 millones de dólares al mes. El precio del dinero sigue entre el 0% y el 0,25% desde diciembre de 2008.

De momento, las palabras de la vicepresidenta de la Fed, Janet Yellen, siguen dando apoyo a los inversores. Como hizo la semana pasada Ben Bernanke, dejó claro que a corto plazo la Fed no tiene intención de rebajar la intensidad del estímulo. En este momento son mayoría los miembros que apoyan esta estrategia. La crisis fiscal en EE UU y la incertidumbre en Europa atada de manos a la Fed. Pero también es cierto que hay integrantes en el banco central que hacen más vocal su oposición, por el miedo a las consecuencias.

Los tres billones de dólares inyectados por la Reserva Federal podrían estar distorsionando la imagen y eso se ve en la sensibilidad que sufren los mercados. Donde no se debería olvidar que la deuda de EEUU equivale al 100% del PIB, frente al 65% en octubre de 2007. Entonces se crecía al 3%.



Esta vez, hay factores especiales que podrían sostener el mercado alcista más de lo que podría sugerir la historia. El más importante es la Reserva Federal de EEUU.

Más que en cualquier otro momento en la historia, este mercado alcista le debe su fortaleza a la determinación férrea de la Fed de inyectar dinero en los mercados financieros hasta que la recuperación económica sea capaz de autosostenerse. El presidente de la Fed, Ben Bernanke, volvió a dejar en claro al dar testimonio ante el Congreso de EEUU que no planea repetir los errores del banco central en los años 30, a pesar de quejas de algunos presidentes de bancos regionales de la Fed que sostienen que Bernanke está haciendo demasiado.

Preocupada por el desempleo, la Fed volcó cientos de miles de millones de dólares al mercado de bonos y muestra pocas señales de cambiar de rumbo. Gran parte del dinero ha llegado a las acciones. Según muchos analistas, el banco central estadounidense es el pilar más fuerte del mercado alcista. Hay un dicho que afirma que detrás de un gran hombre se esconde una gran mujer. Aunque suene obvio, es obligado afirmar que detrás del máximo histórico de Wall Street está la Reserva Federal (Fed).

De hecho, sería imposible explicar la evolución de ciertos activos sin tener en consideración los movimientos pioneros de la autoridad monetaria que preside Bern helicóptero Bernanke: el 19 de diciembre de 2008, Reserva Federal y Banco de Japón obligaron a los inversores a asumir más riesgo al rebajar los tipos de interés al mínimo histórico entre el 0 y el 0,25% en el caso de EEUU (nivel que se pretende mantener hasta 2015) y al 0,1% en el caso nipón.

La diferencia entre ambos es que durante este lustro la Reserva Federal ha puesto en marcha hasta en tres ocasiones la máquina de imprimir dinero con sus famosos programas de estímulo cuantitativo (QE), siendo sin duda su tercera edición, que está vigente, el más mastodóntico de todos: compras mensuales de deuda hipotecaria por valor de 40.000 millones de dólares ilimitadas hasta que la economía real dé signos de recuperación, y para que eso ocurra la tasa de desempleo en el país debe caer por debajo del 6,5%.

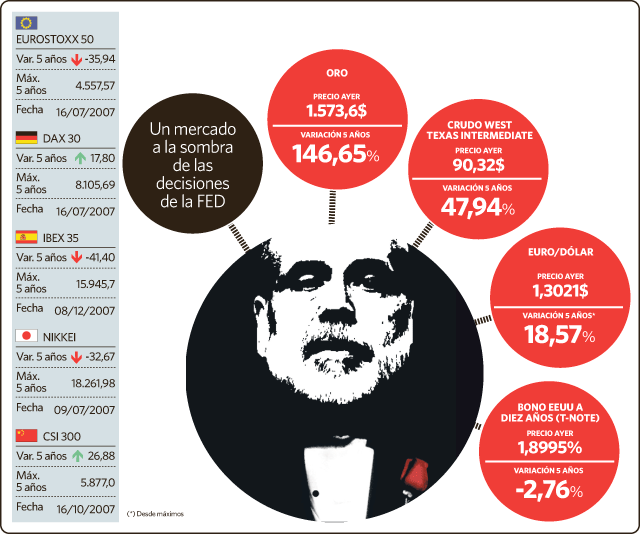
¿Cómo ha influido esta inundación de dólares en el resto del mundo? Si se toma la evolución del cruce euro contra dólar desde 2007 se puede comprobar que en realidad el billete verde se ha apreciado un 1,9% contra la moneda única. Pero considerando que el QE1 se activó en 2008 resulta más relevante la evolución de la divisa norteamericana desde sus mínimos contra el euro, los 1,5991 dólares del 22 de junio de 2008; desde entonces, el dólar se ha depreciado un 18,57% contra el euro, mostrando además fortísimas oscilaciones en este periodo de tiempo.

La creación artificial de dólares, que los expertos cifran en 2,5 billones de dólares, ha tenido efectos directos sobre el oro, activo refugio por excelencia también conocido como el antidólar, puesto que cuando el metal sube, la divisa cae... a no ser que se esté comportando como un activo de riesgo; en este último caso, fomentado por los bancos centrales y su guerra de divisas,el comportamiento del oro se correlaciona con el del dólar.Esto explica que en cinco años de crisis se haya apreciado un 146,65%, pero que al redoblarse la heterodoxia de la Fed con la puesta en marcha del QE3acumule un retroceso del 12,18% desde octubre.

Hablando de activos cíclicos: el West Texas Intermediate (WTI), la referencia estadounidense del precio del crudo, se ha apreciado cerca de un 48% el último lustro, aunque las tensiones en Oriente Medio han desbancado su influencia mundial en favor del Brent, la referencia europea. La brecha entre ambos batió máximos históricos de 27,88 dólares en octubre de 2011.

Otro activo con comportamiento prodigioso ha sido la deuda emitida por el Tesoro de EEUU. Al tradicional carácter de activo refugio de los treasuries se unió el fuerte compromiso de la Fed con su cometido de generar crecimiento, traducido en la emblemática Operación Twist -venta de bonos de corta duración y compra de bonos de larga duración- que desarrolló el año pasado (2012). La rentabilidad del T-Note (bono a una década) ha retrocedido 276 puntos básicos desde el 1 de enero de 2007; el 24 de julio de 2012, cuando más fuertes fueron los temores de una ruptura del euro, marcó mínimos históricos del 1,3875%.

¿Qué ha pasado con otras bolsas? 2007 fue un buen año para los principales parqués del mundo. Pero ninguno de ellos ha vuelto a batir los máximos de aquel año. Un ejemplo de por qué no fue útil bajar tipos sin imprimir dinero fue la bolsa japonesa: el Nikkei se ha dejado un 32,67 % en este tiempo. La crisis de la deuda soberana se encargó de que el índice más representativo de la eurozona, el Euro-Stoxx 50, retroceda cerca de un 36 %; más dura ha sido la caída para el Ibex 35, que cae un 41,4 % desde 2007. En el lado positivo brillan el Dax 30, que acumula un alza del 17,8 %, y la del Shenzen chino, un 26,88 % en estos cinco años. (Los datos del siguiente gráfico, corresponden al **4/3/13**).



La Reserva Federal (Fed), el banco central norteamericano, está seguramente casi tan apalancado como lo estaba Lehman Brothers antes de su quiebra. Con cerca de un trillón (anglosajón) de bonos en su balance tras las continuas compras por los diversos programas de Quantitative Easing desde 2008, mantiene un apalancamiento de 55 veces su capital. Este es [el apalancamiento](http://investorsconundrum.com/2012/09/02/la-causa-ultima-de-todos-los-problemas-bancarios-occidentales/) que existía en el sistema bancario en 2006-2007, justo antes de la crisis bancaria iniciada en 2008.

Como la duración o vida media de su cartera de bonos es de [unos 8 años](http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc130304.htm), con apenas un alza de menos del 0,5% en el tipo de interés de sus bonos, la caída de precios consiguiente se comería la totalidad de sus recursos propios. Con una subida de los tipos de interés a 10 años de un solo punto porcentual (del 1,9% actual al 2,9%) se comería cuatro veces los recursos propios publicados en su balance oficial.

¿Qué ocurriría si la FED sufriese estas billonarias pérdidas en su balance? De entrada no pasaría nada. Los bancos centrales no se rigen con las normas de los bancos comerciales y, por tanto, no deben cumplir ninguna normativa de Basilea. No deben tener ningún ratio de capital TIER, por ejemplo. En consecuencia, ese día no ocurriría nada, ya que obviamente ningún organismo intervendría al banco central de un país. Sí que produciría, en cambio, una pérdida de confianza en los mercados financieros a todos los inversores y ahorradores. Normal, alguien podría cuestionar, “¿qué está haciendo la Fed actuando como un hedge fund apalancado o como un Lehman Brothers o Bear Stearns?”, o bien, “¿no es esta actitud de apalancamiento y excesos la que precisamente nos ha conducido a la crisis actual?

Quizás no estamos tan lejos, ya que la Fed ha tomado muy recientemente una decisión insólita. Hasta fecha reciente (feb/13), cuando la Fed cobraba intereses de los cupones de los bonos del tesoro de EEUU los transfería a la cuenta del Tesoro norteamericano. Era una forma de devolverlo a la sociedad, ya que estos cupones se pagan con los impuestos a los ciudadanos. Por ejemplo, en enero de 2013, la [Fed comunicó](http://www.nytimes.com/2013/01/11/business/economy/feds-2012-profit-was-88-9-billion.html?_r=0) que transfirió al Tesoro 88.900 millones de dólares correspondientes al año 2012.

Pero, según relata Marc Garrigasait, en un artículo titulado “Para qué ha creado la Fed una cuenta especial”… (El Confidencial - **6/3/13**):

“… La sorpresa fue un reciente anuncio de la Fed, que he conocido gracias a la lectura semanal del informe del gestor de fondos John Hussman, quizás el mejor análisis macroeconómico relacionado con los mercados financieros que escriba nadie en el planeta. En este anuncio de la Fed, comunicaba que había creado una cuenta especial llamada *deferred asset*, algo así como “activo diferido”. En esta cuenta,la Fed se quedará con los intereses en lugar de devolverlos al Tesoro norteamericano. Es decir, no se beneficiarían los ciudadanos. En un reciente testimonio en el Congreso americano, Ben Bernanke realizó la declaración [más enrevesada](http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc130304.htm) y confusa que le recuerdo para informar, o más bien desinformar, de este significativo cambio de política, “*it is an asset in the sense that it embodies a future economic benefit (to the Fed) that will be realized as a reduction of future cash outflows (to the public)”.*

Aunque lo realmente importante para el mundo económico y financiero no es el beneficio o pérdida del ente que imprime los billetes y fija la política monetaria, sino que es conocer cuando la Fed empezará a vender sus bonos al mercado, o lo que es lo mismo, cuándo detraerá, retirará las masivas inyecciones artificiales. Quien acierte el día que la Fed empezará a soltar lastre, acertará grandes variaciones en los precios de los principales activos, como los bonos, las acciones y las materias primas. Pero, ¿y si ese día no llega? ¿Y si la Fed no reduce su enorme balance? Es decir, que no ocurra, por ejemplo, en los próximos 10 años.

En resumen, por un lado pienso que la Fed podría estar preparándose para compensar futuras pérdidas en su balance mediante el colchón de los intereses cobrados. Por otro lado, pienso que la Fed y el resto de bancos centrales en el mundo no podrán retirar del sistema todas sus inyecciones para evitar un desplome en los mercados financieros. Por tanto, es muy probable que veamos un resurgimiento de las tasas de inflación futura. A corto plazo, no hay ni un solo síntoma, pero la historia nos enseña que este sería el escenario más probable en algún momento futuro”…

**Después de haber reseñado estas ‘últimas actuaciones’ (¡Bravo Ben, you can do it!), solo me restaría agregar: ‘mientras ellos hablan de sexo -y lo practican con los contribuyentes, sin su consentimiento-, que nadie pretenda hacernos suponer que están refiriéndose al amor’... Luego dirán que son “pruebas circunstanciales”; en mi opinión, resultan suficientes “causas probables” de imputación objetiva.**

- **Engaños y mentiras:** i**ncapacidad técnica, falta de voluntad política o simple cobardía para recortar de verdad la excesiva monetización de la deuda, consecuencia de la previa –inmoral e ilegal- socialización de las pérdidas de las entidades financieras. Teatro, puro teatro**

**Escribir es llorar (una despedida por interpósita persona)**

Tenía previsto finalizar este Paper con la “exhumación” de la **Hemeroteca desde el 28/8/12 al 28/2/13.** Pero, mientras finalizaba la tarea, aparecieron “nuevas informaciones” (a cual mejor), que me permitían realizar la “prueba del algodón” sobre mis hipótesis de trabajo: guerra de divisas No, batalla de la Triple A SI, casi en tiempo real. Algunas se colaron en el texto preliminar, y las últimas las utilizaré para esta despedida que denomino: “por interpósita persona”. Que otros autores pongan The End.

En general suelo seguir mis suposiciones (conjeturas) a través del tiempo, para comprobar su grado de verosimilitud. Procurando que “el tiempo de y quite razones”. En general, se trata de viejas y queridas causas perdidas (las más) o la amargura de la victoria (las menos). Millonario en derrotas, políticamente incorrecto, provocador, polémico, un pelín audaz en mis juicios y propuestas, pero sin dogmas ni paradigmas, desde la permanente duda intelectual, siempre al servicio, respetuosamente, del lector. Como dice la zarzuela: “porque no sé fingir, porque no sé callar, porque no sé vivir”... (La tabernera del puerto - Romanza: No puede ser).

Ante de pasar a los artículos de referencia, tal vez sea conveniente recordar una conversación que mantuvieron Churchill y Roosevelt tras la II Guerra Mundial: *“En una ocasión”, contaba el político británico en su imprescindible obra sobre la contienda, “me dijo el presidente Roosevelt que estaba pidiendo públicamente que le hicieran sugerencias sobre cómo llamar a esta guerra. En seguida le propuse: “la guerra innecesaria”. No ha habido jamás una guerra más fácil de detener que la que acababa de arruinar lo que quedaba del mundo después de la contienda anterior”*. Palabra de Churchill. (“¿Corrupción? Esto sí que es corrupción” **-** Carlos Sánchez **-** El Confidencial - **10/3/13**)

Primero, les presento algunos “panfletos” del “arúspice” Nicholas Hastings, a quien he “postulado” para el Primer Premio al Periodismo Mercenario. Un intoxicador profesional de mucho cuidado. Estas últimas “deposiciones”, del “ínclito” escriba, resultan esclarecedoras. Su defensa del dólar y la libra esterlina (tanto monta, monta tanto), me permiten demostrar (por interpósita persona) que de “devaluación competitiva”, nada de nada, todo lo contrario. Y ratificar la batalla de la triple A.

**-** Las nóminas de empleo en EEUU demostraron que el dólar es rey (The Wall Street Journal **-** **11/3/13**)

(Por Nicholas Hastings)

La fuerte apreciación que registró el viernes el dólar tras la publicación del informe de nóminas estadounidenses, es extraordinaria por dos razones.

La primera es que, pese a tanto entusiasmo, las cifras de las nóminas no fueron tan especiales.

Y la segunda es que los inversionistas aún están preparados para acumular la divisa aunque las posiciones especulativas a largo en la moneda estadounidense ya están en un nivel máximo desde el verano (boreal) pasado.

Por supuesto, el alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años a sus niveles más altos en un año ayudó a generar respaldo por el dólar, lo que fue una demostración adicional de que la moneda estadounidense ahora está siendo comprada en gran parte por expectativas de que se pondrá fin al expansionismo cuantitativo.

Pero si los datos de las nóminas son o no un factor que represente un cambio en términos de política es altamente debatible.

El aumento de 236.000 empleos en febrero fue mayor al esperado. Pero debido a la revisión a la baja de los datos de enero, el incremento se situó más o menos en línea con su tendencia.

La caída de la tasa de desempleo de 7,9% a 7,7% también fue alentadora, pero una vez que las cifras se ajustan a la fuerza laboral, la mejoría no se ve tan maravillosa.

Economistas de Lloyds Bank estiman que, con la tasa en realidad cayendo sólo 0,1% desde septiembre del año pasado, tomaría otros cinco años para que llegara al nivel de 6,5% que la Reserva Federal estableció como meta.

En otras palabras, existen pocas razones para esperar que la Fed elimine pronto sus medidas de flexibilización cuantitativa de compras de US$ 85.000 millones mensuales.

Sin embargo, esta evaluación más calmada de las cifras de nóminas no evitó que los inversionistas siguieran comprando la divisa estadounidense, pese a que las posiciones especulativas a largo, medidas el martes pasado en la Chicago Mercantile Exchange, ya se habían incrementado a US$ 18.300 millones, el nivel más alto desde junio de 2012.

Las posiciones largas tal vez aún tengan que alcanzar niveles extremos, donde comienzan a restringir el apetito por el dólar, pero la fuerte apreciación de la divisa desde comienzos de febrero aún sugiere cautela.

En todo caso, existen pocas señales aún de que eso esté sucediendo.

Si algo está pasando es que los acontecimientos en otras grandes economías parecen estar dando a los inversionistas una excusa aún mejor para permanecer fiel al dólar.

Una rápida revisión de los recientes datos económicos brinda un panorama de esa situación.

Japón reportó una fuerte contracción de 9,7% en los pedidos de maquinarias. Las cifras tal vez hayan sido erráticas por algún tiempo, pero una caída de ese tamaño no es una buena noticia para una economía que ya está sufriendo de una rampante deflación.

Alemania tal vez haya reportado un aumento de las exportaciones y de las importaciones, lo que demuestra que su economía sigue fuerte pese a los problemas de la eurozona. Pero el crecimiento alemán probablemente no sea suficiente para que la economía de toda la eurozona se recupere y, mientras tanto, el Banco Central Europeo tendrá momentos aún más difíciles para delinear una política que funcione tanto para Alemania como para las naciones más débiles de la zona euro.

Pero tal vez la razón más convincente para seguir comprando dólares provino el fin de semana desde China. Cifras de ventas minoristas y de producción industrial más débiles a las esperadas, luego de los decepcionantes datos de importaciones de la semana pasada, apuntan a que la economía posiblemente esté trastabillando.

Esto ya es malo en sí mismo, pero un abrupto aumento de las presiones inflacionarias desde inicios del año significa que Beijing difícilmente pueda seguir estimulando el crecimiento.

Esto significa que aunque los números de las nóminas no fueron tan fabulosos, la economía estadounidense aún está en mejor forma y el dólar debería seguir atrayendo respaldo.

**-** Llegó el momento de comprar la libra esterlina (The Wall Street Journal **-** **12/3/13**)

(Por Nicholas Hastings)

Ahora es un buen momento para pensarlo dos veces antes de vender libras.

La libra ha sido golpeada desde el inicio del año.

Los temores de una recesión de triple caída, las expectativas de un mayor expansionismo cuantitativo por parte del Banco de Inglaterra, la pérdida de la calificación crediticia “AAA” del Reino Unido y un descenso en el estatus de refugio de la libra han jugado su parte para debilitar la moneda en torno al 10% frente al dólar.

En algunos momentos, la libra no solo se ha visto perjudicada por los propios problemas del Reino Unido, sino que también ha sufrido por la estrecha proximidad del país con las interminables tribulaciones de la eurozona.

Otro recordatorio de los problemas que enfrenta el Reino Unido apareció el martes, con la publicación de datos que mostraron que la producción industrial cayó 1,2% en enero frente a diciembre. La cifra fue mucho peor al leve incremento de 0,1% que se esperaba, lo que debilitó la moneda del Reino Unido a un nuevo mínimo desde junio de 2010.

Aun así, existen buenas razones para creer que la libra está llegando al final de la tendencia bajista.

La fuerte contracción de 1,5% en la producción manufacturera de enero fue contrarrestada por un aumento de 1,5% en la producción de diciembre.

Además, otras áreas de la economía del Reino Unido tal vez hayan comenzado a mejorar desde entonces, lo que aumenta las expectativas de que el Reino Unido evitará la recesión de triple caída que muchos temen.

Por ejemplo, el precio de las viviendas. En general, los precios aún están estancados, pero algunos sondeos sugieren que está creciendo el optimismo, especialmente desde que el Esquema de Financiamiento para Préstamos del gobierno, que proporciona dinero barato a los bancos, parece estar traspasándose a los consumidores.

En su última investigación sobre la economía del Reino Unido, James Knightley de ING Financial Markets, destacó los recientes comentarios de Pete Redfern, presidente ejecutivo de Taylor Wimpey, una de las constructoras de viviendas más grandes del Reino Unido.

“No hay duda que el mercado está mejor, hay mayor disponibilidad de hipotecas, en general son más accesibles. La disponibilidad de 95% de hipotecas y la fijación de su precio está mejorando. Los clientes son más optimistas”, dijo Redfern.

Rightmove también apunta a una mayor actividad en el mercado de viviendas, y reportó que las búsquedas de propiedades en su sitio de Internet crecieron 20% en el año, hasta alcanzar un máximo histórico en enero.

Dada la estrecha correlación del mercado de viviendas con la confianza de los consumidores en el Reino Unido, esto debería ser un buen augurio para una recuperación.

“Una aceleración en la actividad del mercado de viviendas tiende en general a impulsar la actividad de las ventas minoristas y los servicios asociados, incluidas las obras de construcción. En ese sentido, en medio del pesimismo que rodea a la economía del Reino Unido, existen algunas noticias positivas”, dijo Knightley de ING.

Cualquier sugerencia de que esas mejorías van a continuar podría tener un impacto positivo de la libra sobre las políticas monetaria y fiscal del Reino Unido.

En el caso de la política monetaria, las expectativas actuales de un mayor expansionismo cuantitativo por parte del Banco de Inglaterra podrían comenzar a ceder. Como argumenta Citibank en su nota diaria a sus clientes, “parece que el Banco de Inglaterra aún no está seguro de necesitar un mayor QE”.

El banco difícilmente impulsará otro programa de compras de activos si espera que la economía comience a recuperarse por sí sola.

De igual importancia para la libra es el presupuesto de la semana próxima.

Aunque el ministro de Hacienda George Osborne ha insistido en que no dará marcha atrás en la disciplina fiscal, existe la posibilidad de que la realidad política de una elección en 2015 lo obligue a proveer al menos algunos estímulos para el crecimiento.

Citibank reconoce que demorar parte del paquete de austeridad fiscal previsto para este año y el próximo podría contribuir con hasta un 2% al producto interno bruto de los próximos dos años.

Debido a que la libra ya se ha debilitado significativamente este año, existe la posibilidad de que los exportadores del Reino Unido finalmente comiencen a beneficiarse también, sumándose a las expectativas de que tanto la demanda interna como la de exportaciones comiencen a crecer.

Para la libra, esto solo pueden ser buenas noticias, ya que terminaría con su bien ganada reputación de ser una de las monedas de peor desempeño en lo que va de este año.

**-** El euro aún está a la espera de una toma de conciencia (The Wall Street Journal **-** **13/3/13**)

(Por Nicholas Hastings)

El euro ha pasado lo que va de marzo dentro de un estrecho rango a ambos lado de los US$ 1,30.

Pero, debido a que el trasfondo económico y político de la eurozona continúa deteriorándose, existen pocas razones para creer que no va a volver a caer nuevamente en el corto plazo.

El problema, si se puede llamar así, son los rendimientos de los bonos.

Después de protagonizar un aumento tras las elecciones italianas de comienzos de este mes, los rendimientos cayeron nuevamente.

Esto no solo ha significado menores costos de endeudamiento para la mayoría de los deudores y subastas de bonos exitosas para países como Italia, España e Irlanda, sino que ha impulsado un continuo respaldo para el euro.

No obstante, la elasticidad del euro lo puede casi todo.

En cierto punto, los inversionistas dejarán de seguir el desempeño del mercado de bonos, el cual está recibiendo la ayuda de todo el dinero barato que el Banco Central Europeo está poniendo a disponibilidad de los bancos de la eurozona, y comenzarán a mirar, en cambio, la realidad económica y política.

El panorama allí no luce bien.

El descontento político en Italia, donde las elecciones dejaron a todos los partidos políticos sin suficiente poder como para crear un gobierno, parece haber dejado paralizado al país.

Debido a que las negociaciones no muestran señales de progreso, podría enfrentar un vacío político hasta que se realicen nuevas elecciones en septiembre.

Francia, en tanto, parece lista para avanzar cara a cara con Alemania en sus planes de dejar caer sus metas fiscales. El presidente François Hollande advirtió que el déficit del país totalizará hasta 3,7% del PIB este año, una cifra considerablemente mayor al 3% que ha demandado la Unión Europea a otros estados miembro.

Alemania ya ha dicho que ésta es una “mala señal” para el resto de la eurozona, debido a que sugiere que Francia no va a adoptar las reformas estructurales clave necesarias para la recuperación.

Para el euro, no obstante, es el constante deterioro económico registrado en la mayor parte de la eurozona lo que eventualmente forzaría una toma de conciencia.

Aparte de Alemania, que continúa mostrando una recuperación económica fuertemente ligada con las exportaciones hacia Asia, el resto de los miembros de la eurozona sigue en problemas.

Existen buenas razones para que Francia, por ejemplo, eluda sus metas.

Cifras recientes de la segunda mayor economía de la región muestran que el desempleo continúa creciendo más rápidamente de lo esperado, y que la brecha de cuenta corriente sigue ampliándose abruptamente.

Una señal aún más alarmante de la frágil salud económica de la eurozona provino de los nuevos datos de producción industrial de enero, los cuales mostraron una contracción de 0,4% en toda la región.

Por el momento, la decepción causada por la ausencia de recuperación en el primer trimestre de este año no ha afectado la postura de política del BCE.

La semana pasada, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, pareció esforzarse por rebatir las especulaciones de que el banco central estaba a punto de flexibilizar un poco más la política.

Pero, en tanto sigan acumulándose las noticias negativas, llegará un punto en el que las negaciones del BCE ya no serán confiables y los inversionistas comenzarán a buscar tasas de interés más bajas.

Ése será el momento en el que la realidad caerá como un balde de agua fría y el euro, sin importar el nivel de los rendimientos de las naciones deudoras, comenzará a caer.

Por si les quedara alguna duda de la “colaboración necesaria” (complicidad), por parte del periódico de cabecera de los “global players” de Wall Street, una última “evacuación” (incluso, con gráfico y citas), aunque en este caso, de otros “plumillas” (¿multiraciales?). Es que Murdoch tiene “muchos Hastings”… us usal.

**-** En una buena señal sobre la economía de EEUU, el dólar recobra ímpetu (The Wall Street Journal **-** **13/3/13**)

(Por Clare Connaghan, Nicole Hong e Ira Iosebashvili)

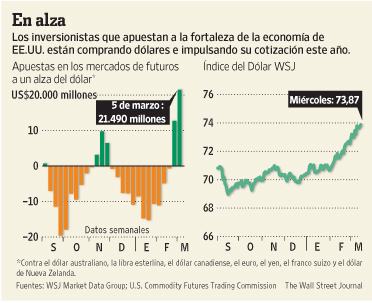
Después de una caída de meses, el dólar ha vuelto a subir frente a las principales monedas del mundo. El cambio de tendencia ha sido impulsado por el relativo fortalecimiento de la economía estadounidense, que ha apuntalado el papel de la divisa como un eje del sistema financiero global.

El Índice del Dólar WSJ, que mide el desempeño de la divisa estadounidense frente a siete de las monedas más transadas del mundo, acumula un alza de casi 5% en lo que va del año y el lunes alcanzó su nivel más alto desde julio de 2010. El miércoles subió 0,3% después de que se conocieran reportes de que las ventas minoristas en EEUU crecieron casi el doble de lo que esperaban los economistas.

Los economistas señalan que el dólar aún no se ha apreciado lo suficiente como para representar una amenaza seria a la recuperación de la economía de EEUU. Su fortalecimiento, no obstante, ya empieza a manifestarse en los reportes financieros de las empresas estadounidenses, cuyas ganancias obtenidas en otros países valen menos cuando se convierten a dólares. Los turistas estadounidenses le sacan un poco de más provecho a sus dólares en los viajes al exterior, al paso que los británicos y japoneses tendrían menos incentivo para ir a EEUU ante el debilitamiento de la libra esterlina y el yen.

Analistas, expertos e inversionistas señalan que el alza del dólar refleja la misma postura optimista acerca de la economía estadounidense que ha impulsado al Promedio Industrial Dow Jones a niveles récord en las últimas jornadas. Uno de los mejores días del dólar este año tuvo lugar el viernes, después de que se anunciara una caída del desempleo en EEUU a 7,7% en febrero, su nivel más bajo en cuatro años.

Por otra parte, el diagnóstico de los principales socios comerciales de EEUU no es tan saludable, un factor que pesa tanto en el avance del dólar como las mejores perspectivas de EEUU. El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento de 2% en EEUU este año, comparado con 1,2% en Japón y 1% en Gran Bretaña. La zona euro registraría una contracción de 0,2%, según el FMI.



El fortalecimiento de la economía estadounidense es una buena noticia para América Latina, ya que alivia la presión sobre los tipos de cambio, (las monedas locales de la mayoría de las economías de la región se han apreciado en forma importante), y mejora las perspectivas de los precios de las materias primas que exportan los países latinoamericanos, señaló José María Barrionuevo, director gerente de la firma de asesoría financiera StormHarbour Partners. “La única economía del mundo que puede empujar el crecimiento (global) es EEUU. Es el país que está mejor posicionado para crecer en el mundo”, observó, aunque advirtió que las mejoras son tenues y comparadas contra una base débil por lo que aún queda un largo camino por recorrer.

La expansión de la economía estadounidense sigue siendo débil comparada con el auge de inicios de la década de 2000. En ese entonces, el Índice del Dólar WSJ estaba casi 30% por encima de los niveles actuales. Aunque la divisa estadounidense sigue siendo la moneda predominante en las reservas extranjeras y el comercio internacional, su participación ha ido cayendo a medida que otras divisas como el euro y el yuan han ganado terreno.

Asimismo, numerosos inversionistas tienen dudas acerca de la sostenibilidad de la recuperación estadounidense. Un factor que podría frenar el crecimiento son los recortes en el gasto fiscal por US$ 85.000 millones que entraron en efecto el primero de marzo, mientras que la incapacidad del Congreso estadounidense para abordar el déficit fiscal perjudicaría el desempeño del dólar. A su vez, las políticas de estímulo de la Reserva Federal, que podrían haber reactivado la economía, podrían provocar un alza de la inflación, que en estos momentos se ubica en un nivel moderado.

De todos modos, con el alza del dólar, tales preocupaciones empiezan a ser reemplazadas por las preocupaciones de los exportadores estadounidenses que temen que sus bienes se encarezcan demasiado en los mercados globales. Mientras tanto, los importadores de ese país encuentran que su dinero les alcanza para más.

“Este es el mejor entorno en el que hemos estado en cuanto a la moneda”, dijo Daniel Dowe, presidente del importador de quesos Artisanal Brands Inc. “Nuestra economía se fortalece y nuestra divisa mejora”. El dólar se ha apreciado 4,4% frente al euro desde inicios de febrero.

Gracias a una recuperación relativamente robusta, la economía estadounidense podría ser la primera en dejar atrás uno de los legados de la crisis financiera: las compras de bonos de los bancos centrales. Estas medidas han generado polémica debido a su potencial para generar inflación y han despertado críticas en América Latina y otras regiones, cuyas monedas se han apreciado en los últimos años.

Los analistas del banco de inversión suizo UBS prevén que el dólar será una de las divisas importantes de mejor desempeño este año puesto que esperan que la recuperación de EEUU le permita a la Reserva Federal ser el primer banco central de una economía grande en empezar a retirar las medidas de estímulo.

“La fortaleza del dólar claramente nos perjudica”, señaló Dennis Zeitler, director de finanzas de Mine Safety Appliances Co., un fabricante estadounidense de productos de seguridad como respiradores y máscaras de gas. “Todo lo que ganamos fuera de EEUU se traduce en menos dólares”. De todas maneras, Zeitler es partidario de un dólar más fuerte a largo plazo porque refleja una economía saludable, lo que al final generará mayor demanda por los productos de su empresa. “A largo plazo, prefiero vender más productos que traducir la misma cantidad de ventas a un tipo de cambio más alto”.

Los economistas dicen que aún tienen que pasar muchas cosas antes de que el repunte del dólar amenace las exportaciones estadounidenses. “Si hay un movimiento sostenido durante más de seis meses, eso podría ser problemático”, indicó Drew Matus, subdirector de economía de EEUU de UBS Securities. Agregó, sin embargo, que el dólar no se ha fortalecido lo suficiente para amenazar a la mayor parte de los exportadores estadounidenses.

La evolución del dólar en 2013 dependerá en buena parte de las expectativas del mercado sobre los próximos pasos de la Fed. Pero incluso si el banco central estadounidense se queda de brazos cruzados, el dólar se podría apreciar contra algunas monedas. Se espera que el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra intensifiquen sus políticas de estímulo este año, mientras que la debilidad de la zona euro ha incrementado la presión para que el BCE siga el ejemplo.

“Si la economía estadounidense sigue exhibiendo señales de un buen desempeño, lo más probable es que al dólar le siga yendo bien”, dijo Paul Chappell, fundador y director de inversión del fondo especializado en monedas C-View, que gestiona unos US$ 320 millones.

Segundo, les presento algunos párrafos destacados de un artículo de José M. de la Viña que resume acertadamente el “para qué” de la exuberante expansión monetaria. ¿Recuerdan quién dijo aquello de “la exuberancia irracional (de los mercados)”? El ex Maestro Greenspan, del que ya nadie (ni el mismo) quiere acordarse. Pues ahora, encontrarán muchas de las “razones” que impulsan a Bernanke (¿otro Maestro en vías de similar desprestigio?) para inundar los mercados de dinero sin respaldo.

**-** Un escenario macro esperanzador (El Confidencial **-** **12/3/13**)

(Por José M. de la Viña)

La deuda de cualquier comunidad, sea a escala continental o tribal, se puede almacenar en cuatro botellas conectadas entre sí entre las cuales, a menudo, realizan trasvases de contenido, arbitrariamente, gobiernos y caudillos mesiánicos varios. Suele ser un motor que bombea entre las grietas el interés creado, las desigualdades consciente o inconscientemente promovidas o, simplemente, la ignorancia de los que están al mando.

Son esos cuatro recipientes: **la deuda pública, la privada o de las familias, la de las empresas y la del sistema financiero**. Medios y expertos, incluidas las fallidas agencias de calificación de riesgos, se obsesionan con la primera, sin darse cuenta de que la suma de las cuatro es la que marca el devenir financiero presente y futuro de cualquier comunidad.

A falta de mercados de verdad libres y con un funcionamiento justo y razonable, son los bancos centrales y los gobiernos los reguladores de tales compartimentos. Ceban o desceban a su antojo con efectivo las entidades financieras a su cargo, que hacen de su capa un sayo con tales privilegios. O un descosido financiero que pagarán los ciudadanos mediante sus impuestos, si se gestiona con ligereza o insensatez.

Mientras que la energía ni se crea ni se destruye, tan solo se desordena, el dinero se crea y se destruye a voluntad, a falta de ningún patrón oro o regla de actuación cabal. Los bancos centrales esparcen billetes ficticios y sueños de prosperidad venidera para apaciguar al personal, no se sabe si en helicóptero o mediante tartana embridada de bueyes calzados con orejeras teóricas, pintada con barniz de color mediático.

Círculo vicioso que funciona como sigue: el **Banco Central Europeo** da crédito ilimitado en condiciones idílicas a los intermediarios financieros de toda Europa, que fabrica a golpe de clic, sin más garantía que buenos deseos a falta de activos con valor cierto, ya que apenas queda ninguno. **La FED hace igual…**

Acaparan los bancos deuda pública que nadie quiere, hinchando unos balances más que deteriorados, para mantener los diferenciales bajo control y seguir chutando al drogadicto. Para que los políticos puedan seguir gastando sin hacer reformas de verdad, acogotando al buen ciudadano, con el fin de mantener sus privilegios y las prácticas corruptas.

Mientras las entidades financieras quebradas y apuntaladas por el BCE mantienen en sus balances cada vez más deuda pública de sus propios países, el BCE, perdón, el Bundesbank, engulle el riesgo de todos.

¿Por qué el garante último, el que soporta mayor riesgo, es triple A mientras otros que son parte del imbricado sistema son considerados casi bonos basura? ¿No es igual de hilarante que España tenga el mismo *rating* que Marruecos? ¿**Saben las agencias de calificación de qué va la fiesta** o siguen lucrándose a causa de ella?

Todos los partidos políticos, asesorados por los inevitables druidas, son cómplices del expolio al ciudadano honrado y trabajador mediante las subidas de impuestos llevadas a cabo para justificar el trasvase con el fin de que ningún palo aguante su vela. De esa manera, la deuda que antes era privada o de agentes privados se va convirtiendo poco a poco en pública, manteniendo los privilegios y los sueldos de aquellos que promovieron la debacle. No nos quejemos, pues, de las desigualdades crecientes y el cada vez menor peso de los salarios en la ecuación global al haberla rellenado con papel viciado.

Occidente está sobreendeudado…

El círculo infernal de la deuda conjunta se sigue incrementando en todo Occidente a causa de tales despropósitos, junto con razones estructurales con más de medio siglo de antigüedad, propias de mozalbetes malcriados.

Durante la Gran Depresión, la deuda global de ningún país occidental era mayor del 150% del PIB. Ahora ronda el 400%. En lugares como el Reino Unido o Japón se acerca a cinco veces su riqueza. La nación en la que una vez brilló un sol naciente encabeza la lista. Le sigue la pérfida Albión, a causa de la obesidad financiera de la City. Apenas quedan vestigios de su esplendor industrial pionero.

Los abuelitos japoneses acaparan con sus ahorros los bonos *AAA* de su país. Con la deuda pública así incrementada, se pagan sus propias pensiones. Una burbuja de ida y vuelta al ser la población vieja. Sus empresas, innovadoras hasta hace poco, toman ejemplo de la decadencia industrial inglesa. Su burbuja de deuda antes o después reventará por falta de crecimiento, a causa de la vetustez de su población…

**Islandia** no se rescató. Mandó a hacer puñetas a sus bancos, empurando a sus banqueros. No les va tan mal. Aplicó a rajatabla el principio de que **es tan culpable aquel que acepta un préstamo que jamás podrá pagar como aquel que lo concede irresponsablemente**.

**Irlanda** fue rescatada. Perdón. Rescató al Reino Unido, Francia y Alemania, sus principales acreedores, cuyos bancos habían concedido créditos a los celtas sin ningún rigor y nada de pudor, como a los de aquí. Paga la población irlandesa por algo en lo que la mayoría no tuvo arte ni parte, ni ninguna responsabilidad, ya que no se le aplicó el principio anterior…

Hemos vivido y continuamos viviendo por encima de nuestras posibilidades. En vez de invertir un dinero que no existe en innovación, educación, industria y nuevos sectores productivos, se dedica a tapar agujeros y conceder prebendas. A convertir en millonario al acólito privatizado con dinero público, o en público al activo privado quebrado…

… que trota a lomos de una espiral infernal

Desde la II guerra Mundial, la prosperidad de Occidente se ha basado en el endeudamiento progresivo. **EEUU** ha incrementado su techo de gasto más de ochenta veces en este período. El aumento de deuda en Occidente, sea mediante *drones* inteligentes o helicópteros académicos, no está sirviendo para nada.

Se dedica a fosilizar los fondos artificialmente generados, que no llegan a la economía real, mediante un círculo vicioso que tiene como protagonista un sistema financiero zombi y quebrado. A entidades incapaces de espolear un crecimiento económico mediante crédito sano a la industria en verdad sostenible, a emprendedores comprometidos no sólo con la rentabilidad, sino con la sociedad y el planeta.

**El culebrón continúa**. De momento, no hay inflación. Según el [manual](http://blogs.elconfidencial.com/economia/apuntes-enerconomia/archivo/crisis-consta-siete-fases-estamos-tercera-20101116-4386.html) de toda crisis sistémica, cuando el virtuoso círculo vicioso comience a desmoronarse, las inevitables quitas a mansalva serán la única solución. ¿Estallará la inflación y la calle entonces?

Esta no es una crisis más. Se inaugura nueva época que incluye preocupantes desafíos sociales, climáticos y medioambientales, humanos al fin y al cabo, que la teoría económica se niega a tomar en consideración. Los [mayas](http://blogs.elconfidencial.com/economia/apuntes-enerconomia/archivo/haraquiri-mayas-20101005-4135.html) tampoco lo hicieron, y así les fue. Dicen que un pesimista es un optimista bien informado. ¿Dónde se aloja la esperanza macroeconómica? En cualquier caso, más allá de la tozuda e inoperante ortodoxia en vigor…

*This time is not different. But* [*this time is different*](http://blogs.elconfidencial.com/economia/apuntes-enerconomia/archivo/diferente-20101123-4435.html) *for different reasons.*

Finalmente, reproduzco un artículo sobre ‘la guerra y la paz’ de un V.P. del B. Mundial.

**-** Guerra y paz entre divisas (Project Syndicate **-** **12/3/13**)

(Por Otaviano Canuto)

Washington DC.**-** Gran parte del revuelo que ha rodeado a la reunión de los Ministros de Hacienda y banqueros centrales celebrada el mes pasado por el G-20 en Moscú se centró en las llamadas “guerras de divisas”, reñidas, como acusan algunos funcionarios de países en desarrollo, por países avanzados al aplicar políticas monetarias heterodoxas, pero se desatendió en gran medida otra cuestión decisiva -la de la financiación de la inversión a largo plazo-, pese a que, para poner fin a la política monetaria heterodoxa, será necesaria la revitalización o la creación de nuevos activos y obligaciones a largo plazo en la economía mundial.

El desplome de Lehman Brothers en 2008 aumentó las primas de riesgo y desencadenó el pánico en los mercados financieros, lo que debilitó los activos en los Estados Unidos y en otros países y amenazó con provocar una crisis crediticia. Para evitar las ventas de emergencia, que habrían provocado el desbaratamiento desordenado de los balances del sector privado, lo que posiblemente habría desencadenado una nueva “gran depresión” o incluso el hundimiento de la zona del euro, los bancos centrales de los países avanzados empezaron a comprar activos de riesgo y a aumentar los préstamos a las instituciones financieras, con lo que ampliaron la masa monetaria.

Aunque se han disipado los miedos a un desplome, se han mantenido o intensificado esas políticas y las autoridades han citado la fragilidad de la recuperación económica actual y la falta de otros recursos normativos igualmente potentes -como, por ejemplo, la política fiscal o las reformas estructurales- que pudieran substituir la política monetaria con la suficiente rapidez.

**Pero varios años de política monetaria excesivamente relajada en los países avanzados han causado una importante acumulación de la liquidez en el extranjero, lo que ha creado una excesiva presión al alza de las divisas de los países en desarrollo que producían mayor rendimiento. Como a los países en desarrollo les resultaba difícil impedir la entrada en masa de capitales o mitigar sus efectos, a causa de limitaciones económicas, como una inflación elevada, o políticas internas, la metáfora de las “guerras de divisas”, acuñada en 2010 por el ministro de Hacienda del Brasil, Guido Mantega, ha resonado de forma generalizada.**

Además, sólo se ha encauzado una pequeña proporción de la liquidez creada por la política monetaria heterodoxa hacia los hogares y las pequeñas o medianas empresas que crean la mayor parte de los empleos. En cambio, las entidades financieras mundiales afectadas por la crisis la han utilizado para apoyar sus medidas de desapalancamiento y para reconstruir su capital, mientras que las grandes empresas han estado acumulando grandes reservas líquidas y refinanciando su deuda en condiciones favorables. A consecuencia de ello, el crecimiento económico y la creación de empleo siguen siendo débiles, lo que limita gravemente la disponibilidad de financiación de la inversión en el caso de activos productivos a largo plazo, esencial para el crecimiento sostenible.

Algunos creen que le eliminación de los riesgos macrofinancieros catastróficos, el fortalecimiento gradual de la recuperación económica mundial y el aumento de los precios de los activos existentes acabarán convenciendo a los acaparadores de liquidez para que aumenten su exposición a nuevas iniciativas en las economías avanzadas, pero ese optimismo podría no estar justificado. En realidad, en la reciente reunión del G-20 el Banco Mundial presentó un Informe general sobre la financiación de la inversión a largo plazo en pro del crecimiento y del desarrollo. Dicho informe, basado en análisis de diversas organizaciones internacionales, pone de relieve varios sectores preocupantes. Para empezar, es probable que persista la actual reducción de la financiación de la inversión a largo plazo por parte de los bancos. Al fin y al cabo, muchos bancos de los países avanzados, en particular de Europa, que predominaban en esa clase de inversión -por ejemplo, la financiación de proyectos de infraestructuras en gran escala- están experimentando un profundo desapalancamiento y reconstruyendo sus reservas de capital. Hasta ahora otros bancos no han podido colmar ese desfase.

Además, el efecto de las reformas reglamentadoras internacionalmente acordadas -la mayoría de las cuales están aún por aplicar- será el de aumentar las necesidades de capital de los bancos y al tiempo reducir la escala de riesgos por la transformación de los vencimientos que pueden mantener en sus balances. Es probable que la “nueva normalidad” resultante se caracterice por un más escaso y más caro crédito bancario a largo plazo.

El informe del Banco Mundial señala también que, como consecuencia de la racionalización bancaria, puede ser que los inversores institucionales con obligaciones a largo plazo -como, por ejemplo, fondos de pensiones, aseguradores y fondos soberanos- hayan de desempeñar un papel más importante en la financiación de los activos a largo plazo, pero, para facilitar ese cambio, se deberán crear los mecanismos financieros apropiados; habrá que adquirir conocimientos especializados en materia de inversión y gestión de riesgos; se tendrán que mejorar los marcos reglamentadores y serán necesarios datos y criterios adecuados para las inversiones. Dichos inversores deberán centrarse en las pequeñas y medianas empresas, que los bancos desatienden con frecuencia.

Por último, se deben explorar más detenidamente los mercados de bonos en monedas locales -y, más en general, los mercados nacionales de capitales- de las economías en ascenso para prolongar la duración de las corrientes financieras. Los mercados de deuda estatal en moneda local han tenido unos resultados bastante buenos durante la crisis, mientras que los mercados de deuda empresarial en moneda local han desempeñado un papel más modesto como mecanismo de financiación a largo plazo, lo que indica que las reformas internas encaminadas a reducir los costos de emisión, mejorar las exigencias de información pública, perfeccionar los marcos de derechos de los acreedores y abordar otros factores inhibidores podrían dar importantes resultados.

La preocupación por las políticas monetarias heterodoxas y las “guerras de divisas” no debe seguir predominando en los debates sobre políticas mundiales, en particular dada la promesa hecha el mes pasado por los dirigentes del G-20 de que no se lanzarán a devaluaciones competitivas de las divisas. Al contrario, los dirigentes mundiales deben esforzarse por aprovechar al máximo la liquidez que las medidas de política heterodoxa han engendrado y utilizarla para apoyar la inversión en activos productivos a largo plazo. Ese planteamiento es la única forma de crear una base sólida y sostenible para la recuperación de la economía mundial.

(Otaviano Canuto, Vice-President for Poverty Reduction and Economic Management at the World Bank, is the co-author of *The Day After Tomorrow: A Handbook on the Future of Economic Policy in the De*…)

**La “guerra” de la lechera (the mysterious power of Fed backstop): “The End”**

Hay quienes apelan a los mercados para frenar determinadas políticas. Hay quienes invocan la posible cólera de los mercados como razón para seguir sus políticas. **Los tipos de interés bajos son el signo de una economía que dista mucho de estar recuperada**. En esa delgada línea roja, donde se disfrazan los problemas de solvencia como problemas de liquidez, **no hay** **guerra de divisas** (el cuento de la lechera (\*)) pero **si hay** **batalla(s) de la Triple A** (para mantener la calificación crediticia de la lechera).

Capitalistas “al alza”, socialistas “a la baja”... De **la única guerra** de la que hay que intentar protegerse es de la **“represión financiera”**. Las políticas de subidas de impuestos, deflación por endeudamiento y rebajas de los tipos de interés, para sostener el gasto público y la deuda, de gobiernos y entes cercanos a los mismos, sean bancos o grandes empresas. Son políticas que **meten la mano en el bolsillo del ahorrador para financiar al endeudado**. Y el contribuyente debe defenderse e intentar evitarlo (**esa es la verdadera guerra, casi una Guerra Santa**).

La **“represión financiera”** es un invento de países y entidades que han abusado del crédito fácil y barato, y de la época de bonanza, y ahora quieren que siga la fiesta sin pagar más, ni cambiar nada. El auténtico peligro de **explosión nuclear** en esa guerra está representado por **la inflación provocada por la autoridad monetaria a través del proceso de expansión cuantitativa (QEternity)**.

---------------------------------------------------

(\*) El cuento de la lechera: castillos en el aire

“El cuento de la lechera” ha dado lugar a una expresión popular, que se usa cuando alguien imagina o sueña algo imposible. Su significado es similar al de la expresión “hacer castillos en el aire” (hacerse ilusiones).

*“Una lechera llevaba en la cabeza un cubo de leche recién ordeñada y caminaba hacia su casa soñando despierta. “Como esta leche es muy buena”, se decía, “dará mucha nata. Batiré muy bien la nata hasta que se convierta en una mantequilla blanca y sabrosa, que me pagarán muy bien en el mercado. Con el dinero, me compraré un canasto de huevos y, en cuatro días, tendré la granja llena de pollitos, que se pasarán el verano piando en el corral. Cuando empiecen a crecer, los venderé a buen precio, y con el dinero que saque me compraré un vestido nuevo de color verde, con tiras bordadas y un gran lazo en la cintura. Cuando lo vean, todas las chicas del pueblo se morirán de envidia. Me lo pondré el día de la fiesta mayor, y seguro que el hijo del molinero querrá bailar conmigo al verme tan guapa. Pero no voy a decirle que sí de buenas a primeras. Esperaré a que me lo pida varias veces y, al principio, le diré que no con la cabeza. Eso es, le diré que no: “¡así!”*

*La lechera comenzó a menear la cabeza para decir que no, y entonces el cubo de leche cayó al suelo, y la tierra se tiñó de blanco. Así que la lechera se quedó sin nada: sin vestido, sin pollitos, sin huevos, sin mantequilla, sin nata y, sobre todo, sin leche: sin la blanca leche que le había incitado a soñar”.* Esopo (~VI a.C)