Paper - **“Disparen contra el Euro” (el deporte de moda entre antieuropeístas, populistas de “todo a cien”, y exégetas de la autonomía monetaria)**



Una escena surrealista, donde los “pájaros” (nunca mejor dicho), le disparan a las “escopetas” (que a veces, en la Unión Europea, parecen de chocolate)

**- Introducción:** **Euro que me hiciste mal, y sin embargo te quiero…**

“Veritatem dies aperit” (la verdad se descubre con el tiempo), decía Séneca. Falta perspectiva para hacer un [análisis ponderado](https://blogs.elconfidencial.com/espana/confidencias-catalanas/2018-06-06/seis-notas-rajoy-balance_1574481/) sobre los aspectos positivos y negativos de la moneda única. Tengo razones (aunque no todas objetivas) para pensar que los libros de Historia harán un balance positivo de su desarrollo.

En el corto plazo, hubo claroscuros en su evolución (utilidad) durante la mayor crisis financiera vivida por Europa desde finales de la II Guerra Mundial: “fracaso monetario, invento alemán en beneficio propio, limitación de soberanía de los países miembro, pérdida del control de la divisa, tapón, limitante, salvavidas de plomo”… (Sic).

Fue entonces, cuando **lo urgente (la crisis financiera) desplazó a lo importante (el objetivo de la moneda única)**. Vivimos en un entorno mediático que lo facilita (si es que no lo promueve). Excusas líquidas, que intentan maquillar los problemas de fondo de algunas economías de la Unión. Intoxicaciones mediáticas, para borrar con el codo (devaluación competitiva), los que escribe con la mano (gasto y deuda pública, por encima de las posibilidades). Argucias de mal gestor. Chicanas de mal pagador.

Un proverbio oriental lo ejemplifica de forma gráfica: “Dejar abierta la puerta de la despensa es una invitación a robar”. Las devaluaciones de la moneda son un robo al ciudadano… y lo que quieren algunos políticos europeos (disque euroescépticos) es eso: robar al contribuyente.

Mientras tanto, algunos pronostican “mal tiempo” para el euro (¿expresión de deseos?):

- Esta puede ser la peor crisis del euro (El Economista - **29/5/18**)

(Por Matthew Lynn)

Italia se ha visto sumida en el caos político, y ahora parece inevitable que se celebren nuevas elecciones. El contagio ha comenzado a extenderse a España y más allá. El rendimiento de los bonos está subiendo, los mercados bursátiles están cayendo y el dinero está empezando a desaparecer del continente. De repente, la zona euro está empezando a verse de nuevo como en 2011 -el año en el que el colapso griego fue el detonante de una crisis que sacudió Portugal, Italia, Irlanda y España, países que llegaron a ser conocidos colectivamente como los PIIGS-.

Con un no gobierno en Italia y España ante unas posibles elecciones, la crisis podría volver. La última vez, Angela Merkel y Mario Draghi consiguieron encontrar una solución. Esta vez, sin embargo, podría no ser posible. ¿Por qué? Porque las deudas han aumentado y más países están en peligro; porque las fuerzas antieuro están mejor preparadas; porque Merkel es mucho más débil que hace cinco años; y porque al BCE le quedan menos cartas por jugar.

El drama en Italia se intensifica día a día. Casi tres meses después de las últimas elecciones, el populista M5S y la Liga de derechas parecían haber llegado a una coalición poco probable. Durante el fin de semana, eso se desmoronó cuando el presidente Mattarella vetó al propuesto ministro de Finanzas Paulo Savona, por las dudas que había planteado a lo largo de los años sobre la pertenencia de Italia al euro. El acuerdo colapsó, con Mattarella pidiendo la formación de una Administración temporal encabezada por un ex funcionario del FMI, mientras que el líder del M5S, Luigi Di Maio, pidió que se procesara al presidente de la República. Incluso para los estándares de la política italiana, un resultado caótico.

Pero no es solo Italia. Mariano Rajoy se encuentra bajo una intensa presión por un escándalo de corrupción que podría conducir a nuevas elecciones. La última vez, hubo un par de votaciones antes de que se pudiera formar un Gobierno precario, y no hay razón para pensar que esta vez será mejor. Portugal ya tiene un gobierno anti austeridad, y Grecia no parece más cerca de estar mejor de lo que lo ha estado en ningún momento en los últimos siete años. La economía irlandesa está en buena forma, pero aparte de eso, todas las economías periféricas de la zona euro que desencadenaron la última crisis parecen volátiles. La única diferencia real es que Italia está ahora en primera línea, no Grecia.

Los mercados están lejos de un pánico total. Pero, ciertamente, están nerviosos. El rendimiento de los bonos italianos se ha disparado, con un aumento de los rendimientos de la deuda a 10 años del 1,7% al 2,5% en las últimas cuatro semanas. El índice de referencia de la Bolsa de Milán ha bajado de 24.000 hace un mes a menos de 22.000 en la actualidad. El rendimiento de los bonos españoles está empezando a subir, al igual que el de los griegos. Mientras tanto, el euro está comenzando a caer, pasando de 1,24 dólares a 1,16 dólares. Es cierto que aún no es un verdadero colapso de la confianza. Pero se dirige en esa dirección. Por supuesto, es fácil asumir que si la última crisis fue solucionada, ésta también lo será. Sin embargo, hay cuatro razones por las que puede ser más difícil de arreglar.

En primer lugar, la deuda ha aumentado sustancialmente en los últimos cinco años. El ratio deuda/PIB de Bélgica se sitúa ahora por encima de 100 puntos porcentuales y Francia no se queda atrás. De hecho, cuando estalló la última crisis, el ratio de deuda de Francia era de 80 puntos porcentuales, relativamente seguro, en comparación con los 100 puntos porcentuales actuales. Portugal estaba en un 120% del PIB cuando tuvo que ser rescatado, comparado con cerca del 130% de ahora, mientras que Italia y Grecia han seguido subiendo constantemente. Si entonces era malo, ahora es peor. Además, es muy posible que los mercados empiecen a ponerse nerviosos por los diferentes países. En lugar de los PIGS, podrían ser los BIPS, para Bélgica, Italia, Portugal y España. O mejor aún, los FIBS para Francia, Italia, Bélgica y España.

En segundo lugar, el liderazgo alemán es más débil de lo que era. La última vez, Angela Merkel pudo imponer su voluntad en la zona euro, aunque se necesitaron varias cumbres nocturnas para hacerlo y algo de ayuda del FMI. Después de un terrible resultado electoral el año pasado, y a la cabeza de una coalición de aspecto inestable, Merkel ya no busca tener la autoridad para imponer su voluntad en Berlín, por no hablar del resto del continente. Arreglar una crisis monetaria requiere mucha influencia. Es cierto que Macron podría estar a la altura de las circunstancias. Pero, hasta ahora, sus planes para una ambiciosa reforma de la eurozona se han quedado en nada, y si los mercados de deuda se vuelven contra Francia, su autoridad también será destruida.

Además, las fuerzas antieuropeas son más inteligentes. En 2012 y 2013 nadie tenía un plan realista para salir del euro. La única persona que lo había pensado de verdad era el griego Yanis Varoufakis. Pero se necesita más de un economista inconformista. Los euroescépticos de Italia han estado preparando silenciosamente el terreno para una moneda paralela. El sistema financiero mundial odia esa idea, pero de hecho tiene mucho que decir al respecto. Los llamados mini-BOTs podrían proporcionar una solución elegante a los desequilibrios dentro de la moneda única, preservando el euro para las grandes empresas, pero permitiendo que el resto de la economía se devalúe y que el Gobierno reactive la demanda. Podría funcionar o no. Pero es al menos un plan para romper los grilletes del euro.

Por último, el BCE solo ha tenido un conejo para sacar del sombrero. La última vez, la mayoría de los expertos asumió que la relajación cuantitativa y la compra de bonos por parte del banco central estaban prohibidas en virtud de los tratados que crearon el euro. Esa era ciertamente la opinión en Alemania (y en algunos círculos todavía lo es). Draghi lo arruinó con su discurso de “lo que sea necesario” hace seis años. De hecho, si hay una crisis dentro de la zona euro, se producirá después de que dos billones de euros de dinero impreso hayan sido ya arrojados a la economía. Si eso no funciona, no hay nada más con el mismo tipo de poder.

Ya había señales claras de que la economía europea se estaba paralizando este año, con la ralentización de su motor alemán. Un verano de incertidumbre en Italia, que culmine en unas elecciones que bien podrían activar la pertenencia al euro, es lo último que necesita en un momento en el que la confianza ya estaba disminuyendo. La primera gran crisis de la eurozona fue arreglada por Merkel y Draghi. Pero la segunda será mucho más difícil... e incluso podría resultar imposible.

Otros, seleccionan al “verdugo” que accionará la guillotina (¿complicidad manifiesta?):

- Italia, democracia y la jaula del euro (Expansión - FT - **6/6/18**)

(Por Gideon Rachman - Financial Times)

El nuevo Gobierno italiano ha tenido que modificar su composición y comprometerse con la moneda única. Se trata de otro Ejecutivo de corte populista que se ha visto forzado a volver a la ortodoxia de la Unión Europea por la suma de Bruselas, Berlín y los mercados.

El jueves por la noche, los asistentes a la ópera que abandonaban La Scala de Milán descubrieron al encender sus teléfonos que Italia parecía tener finalmente un nuevo Gobierno.

La ópera que habían visto, Aida, termina con los dos enamorados muriendo juntos, mientras permanecen presos en una prisión subterránea. Algunos miembros del nuevo Gobierno de Italia podrían verlo como un símbolo apropiado del destino de su país dentro de la moneda única europea. Paolo Savona, que ocupará el cargo de ministro de Asuntos Europeos, ha descrito el euro como una “jaula alemana”.

No obstante, la nueva administración italiana ha prometido seguir dentro de la jaula en el futuro próximo. De hecho, el presidente de Italia no aceptó la coalición entre la Liga y el Movimiento 5 Estrellas hasta que se impidió al eurófobo Savona asumir el cargo aún más delicado de ministro de Finanzas. Otro signo de que la Liga está dando marcha atrás en sus coqueteos con la salida del euro es que en la última semana se ha borrado una pintada fuera de la sede del partido que proclamaba “Basta Euro”.

A los estudiantes de Política Europea, todo esto les resultará familiar. Otro Gobierno populista más se ha visto forzado a volver a la ortodoxia de la Unión Europea por la suma de Bruselas, Berlín y los mercados. La única novedad es que en esta ocasión ha sucedido antes incluso de que el nuevo Ejecutivo italiano hubiese jurado el cargo.

Los críticos con la UE sostienen desde hace tiempo que este patrón ilustra que el bloque, en el fondo, no es democrático. Savona expuso este argumento en un reciente libro, asegurando que el Gobierno italiano de Silvio Berlusconi cayó en 2011 por las presiones franco-alemanas y que fue “un acto antidemocrático típico de la filosofía que domina las acciones de la UE”.

Este argumento se ha planteado con creciente frecuencia en el sur de Europa, con el desarrollo de la crisis del euro. Yanis Varoufakis, el ex ministro de Finanzas griego, ha comparado las presiones de la UE y el FMI al Gobierno de Chipre en 2013 con un “golpe de Estado”. Varoufakis cree que se trató de un ensayo para las exitosas presiones financieras y económicas que sufrió Grecia para cambiar de rumbo tras votar el rechazo de las condiciones de un rescate de la UE en 2015.

Este debate sobre si la UE es antidemocrática resurgirá en Italia. Aunque el Gobierno italiano evite cualquier tentativa para salir de euro, es probable que choque con las autoridades de la UE por la política fiscal y la inmigración. Matteo Salvini, el líder de la Liga y nuevo ministro del Interior, ha prometido acelerar las deportaciones y las detenciones de hasta 500.000 inmigrantes ilegales, lo que podría causar preocupación en Berlín, y violar potencialmente la legislación de la UE.

La Liga también quiere un impuesto fijo del 15% sobre los ingresos. M5S, su socio de coalición, ha defendido una renta básica universal. Juntas, ambas políticas pueden dinamitar el límite del 3% que la UE establece para los déficits presupuestarios nacionales.

Si el Gobierno de Roma ignora las normas fiscales de la UE, la reacción de Bruselas y Berlín será dura. Cuando Italia sufra entonces la presión de los mercados de bonos, figuras como Varoufakis y Savona retomarán el argumento de que la élite de la UE conspira contra la voluntad del pueblo.

La versión cruda de este argumento no tiene mucho sentido. La mayor limitación a la libertad de Italia para rebajar los impuestos y aumentar el gasto es el nivel de deuda del país y no las normas de la UE. La deuda de Italia supera el 130% del producto interior bruto. En términos absolutos, es la tercera mayor del mundo, después de la de Estados Unidos y Japón. El más mínimo presentimiento de que Italia renuncia a la disciplina fiscal -o, lo que es aún más dramático, que planea volver a la lira- probablemente provocaría una crisis de la deuda italiana, sin importar las declaraciones de la UE.

Pero hay otros aspectos de la pertenencia al euro que realmente limitan la libertad de Italia para gestionar su propia economía. Al unirse al euro, Italia perdió la capacidad de devaluar su monera para recuperar la competitividad; o de estimular la inflación para erosionar el valor de sus deudas.

Hay quienes expondrán que eran malos hábitos de los que Italia tenía que deshacerse. Pero tras una década de débil crecimiento económico, muchos italianos miran con nostalgia a los “viejos malos días” de la inflación y la devaluación.

Sin embargo, sólo se podría volver a estas políticas si Italia dejase el euro. Y cualquier esfuerzo en esa dirección y para volver a la lira probablemente provoque salidas de capital de Italia -y una crisis financiera-. En ese sentido, el euro es una “jaula”. Pero la jaula está inherente en el diseño original de la moneda. Las normas fiscales de la UE sólo son una característica adicional.

Es más, los alemanes también están atrapados en la jaula con los italianos. Aunque la economía alemana ha prosperado claramente, en comparación a las de gran parte del sur de Europa, el futuro de Alemania está unido inextricablemente al de sus vecinos menos afortunados. Una crisis financiera provocada por la ruptura del euro no se limitaría al sur europeo. Los bancos y los ahorradores alemanes estarían en riesgo. La conflagración económica resultante bien podría destruir no sólo la moneda única, sino la propia UE -y con ello más de 50 años de política exterior alemana-.

En ese punto, la ópera adecuada no sería Aida de Verdi, sino El ocaso de los dioses, del compositor favorito de la canciller alemana Angela Merkel, Richard Wagner.

Y al final, casi todos, culpabilizan del euricidio a Alemania (¿melancolía keynesiana?):

(Fuente: Juan Laborda - Vozpópuli - **12/6/18**)

(…)

Se está confundiendo a la ciudadanía, de manera torticera, al identificar europeísmo con un seguidismo sectario de una serie de reglas ad-hoc de política económica que han demostrado ser meros juicios de valor. En este sentido, uno puede y debe manifestarse contra una serie de políticas económicas forzadas desde la Troika, sin ser acusado de antieuropeo, cuando uno considera que son ineficaces y perjudican ostensiblemente a la ciudadanía europea en general, y, muy en particular, a la española. La evidencia empírica reciente invalida los mantras económicos que emanan de Bruselas. Recuerden las conclusiones del nuevo documento de trabajo del Banco Central Europeo, “On the sources of business cycles: implications for DSGE models”. La importancia de esta investigación es que los modelos convencionales -neoclásicos, neokeynesianos o monetaristas- que estudian los ciclos económicos enfatizan las motivaciones del lado de la oferta y afirman que los shocks de demanda son temporales en el mejor de los casos. Esto es crucial porque si eso fuera cierto, entonces la afirmación de que la política fiscal no puede alterar permanentemente el curso de una economía sería válida. Pero el documento del BCE refuta esta creencia general.

Por lo tanto, desde mi análisis, el Euro tal como está no soportará la siguiente oleada de crisis financiera, lo que en su momento bautizamos como la Segunda Fase de la Gran Recesión. Ello nos lleva irremediablemente a la necesidad de plantear una serie de reformas de la moneda única…

Pero vayamos por partes.

Primero: la Unión Monetaria es un sistema defectuoso desde sus orígenes

Desde estas líneas hemos explicado como la Unión Monetaria Europea (UME) es un sistema defectuoso desde sus orígenes. Se hizo caso omiso de los informes precedentes (Werner, 1970; MacDougall, 1977) donde se avisaba de la necesidad de una instancia fiscal federal y de los peligros de dejar todo en manos de un Banco Central, como una parte no constituyente del gobierno, y de establecer, en este contexto, unos tipos de cambio fijos entre los estados miembros. Simplemente se satisfizo la visión alemana del Euro. Las consecuencias ya las conocemos todos, pero permítanme refrescarles la memoria.

En junio de 2014, el informe del FMI sobre Alemania, concluía que su posición externa era sustancialmente más fuerte de lo que implicaban los fundamentos de medio plazo y los ajustes de políticas globales deseados. Los enormes superávits externos de Alemania no eran fáciles de entender y reflejaban en realidad una infravaloración de su tipo de cambio efectivo real. El hecho de que Alemania continuara violando el Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico, incorporado en los cambios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que restringía los superávits en cuenta corriente al 6 por ciento del PIB-, fue porque su tipo de cambio efectivo real era demasiado bajo. Si la Zona Euro se desintegrara, la nueva moneda teutona se apreciaría entre un 15%-30% para reflejar su fortaleza comercial y permitir así posiciones más competitivas para sus socios europeos.

Alemania jugó con sus socios europeos antes de la creación de la Unión Monetaria (a través de la manipulación del tipo de cambio) y siguió haciéndolo después de la introducción del euro. Una vez establecida la Unión Monetaria, Alemania, al darse cuenta de que ya no podía manipular el tipo de cambio, se esforzó por mejorar su competitividad mediante una devaluación interna controlada. Mientras que atornillaba a los trabajadores alemanes, también colocaba a sus socios en una posición difícil. Alemania violó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2003, forzando un cambio de normas, y luego ha estado violando sistemáticamente, desde 2011, los límites de excedente externo, quedando absolutamente impune. Por el contrario no para de exigir austeridad y devaluación salarial al resto de países, empobreciéndolos de manera sistemática, cuando si estuvieran fuera del euro el mecanismo de ajuste menos traumático sería una depreciación de sus divisas.

Segundo, los tres errores que han empobrecido a los países mediterráneos

Si echamos la vista atrás, el origen de gran parte de los problemas actuales se remonta a mediados de los 80, justo con la entrada en vigor del Tratado de Adhesión a la Comunidad Europea, cuando las élites políticas cedieron antes las del norte y centro de Europa. Asumieron sin más una reconversión industrial y una liberalización y apertura de nuestros mercados de bienes y servicios, que unidos a la libre movilidad de capitales, acabó siendo absolutamente nefasto para nuestro devenir futuro. El papel que les asignaron implicaba una desindustrialización masiva, una tercerización de la economía y una bancarización excesiva.

El problema se agudizó cuando el Banco Central Europeo, allá por 2002, implementó una política monetaria excesivamente expansiva, con el objetivo último estimular la economía teutona para que Alemania no tuviera que expandir su crecimiento vía política fiscal. Ello aceleró e infló hasta límites insospechados la burbuja inmobiliaria. Pero no contentos con tanto dislate, en plena Gran Recesión, les dieron una doble ración de cicuta, ya que los pasivos bancarios garantizados se acabaron convirtiendo en deuda pública, impidiendo una restructuración privada de la deuda a costa de acreedores, básicamente foráneos.

Tercero, la necesidad de reforma del Euro

La solución pasa forzosamente, por el establecimiento de una verdadera federación política y económica, que implique un presupuesto federal, un programa de inversión pública paneuropeo, y un mercado de eurobonos. Son las propuestas de Emmanuel Macron que los países mediterráneos deberían apoyar sin reservas. Pero se podría ser más ambiciosos, y proponer y presionar que el BCE pudiera utilizar su capacidad de emisión de moneda para financiar los déficits fiscales de los Estados miembros con el fin de fomentar el crecimiento y el empleo en sus economías nacionales, sin encontrarse con las restricciones que los mercados de bonos privados ejercen en sus gastos…

**Populistas al mando (de derecha, de izquierda, o revueltos)**

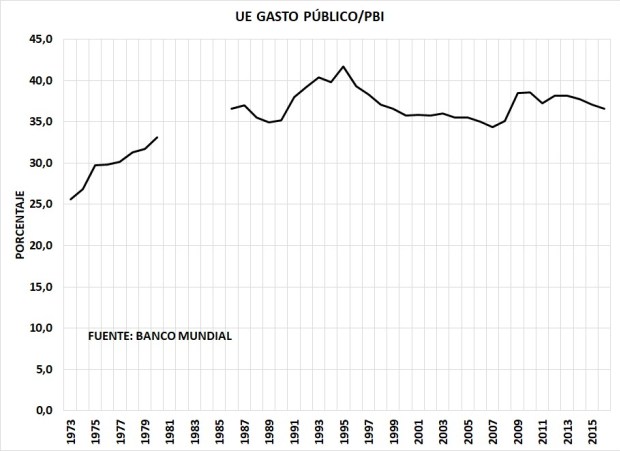
**En mi opinión, el exceso de gasto público (o la voluntad de acrecentarlo), en ciertos países de la Unión Europea, es el motivo fundamental de la animadversión al euro.**

Me apuro a aclarar que no soy de los que cree que las devaluaciones generan competitividad. Si así fuera, los argentinos deberían ser campeones en productividad con todas las devaluaciones que han tenido a lo largo de su conflictiva historia monetaria. Pero tampoco soy de los que cree que la inflación se contiene frenando artificialmente el tipo de cambio.

Italia (la tercera economía de la eurozona) se ha convertido en una verdadera prueba de fuego para la Unión Europea tras la formación de un Gobierno populista y antieuropeo formado por la Liga y el Movimiento 5 Estrellas. Y es que, a pesar de que el endeudamiento de Italia es de alrededor de 2,2 billones de euros, el 130% del PIB, el nuevo Ejecutivo prevé miles de millones de gasto para asuntos sociales, recorte de impuestos o retirada de la reforma de las pensiones. Estos gastos adicionales de más del 7% del PIB tendrían que ser financiados, en su mayoría, por medio de nueva deuda.

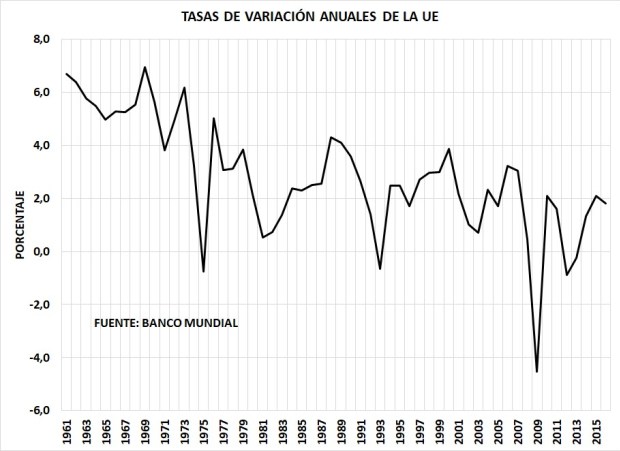
Los gobiernos (de ciertos países) deberían replantearse su estrategia de creer que el crecimiento de la economía va a lograr licuar el gasto público sobre el PBI. En general tienden a asumir que como en otras partes el gasto público también es alto, el problema no está en el gasto sino en crecer. En ese punto están cometiendo un grosero error de política económica.

Gráfico 1

[](http://i1.wp.com/economiaparatodos.net/wp-content/uploads/EPT-1.jpg)

El gráfico 1 muestra la evolución del gasto público/PBI en la UE. Claramente ha crecido de 25 puntos del PBI desde inicios de los 70, para mantenerse en el rango de 35 a 40 por ciento del PBI actualmente. Tomando este dato, se puede suponer que el problema no está en el nivel de gasto sino en la forma en que se gasta.

Gráfico 2

[](http://i2.wp.com/economiaparatodos.net/wp-content/uploads/EPT-2.jpg)

¿Pero qué ocurrió con el crecimiento de la UE a medida que iba aumentando el gasto público/PBI? Claramente las tasas de crecimiento fueron bajando como lo refleja el gráfico 2. Una clarísima tendencia decreciente en las tasas de aumento del PBI hubo en la UE en los últimos 55 años hasta llegar a niveles de estancamiento.

En definitiva, nada hace suponer que un gasto público alto permita el crecimiento de la economía en el largo plazo. No ocurrió ni en el conjunto de la UE ni en aquellos países miembro que aplicaron esa política económica.

Italia puede que sea el “canario” en la mina (si por lo que fuera deja de cantar y pierde el conocimiento, hay que evacuar la zona inmediatamente ya que no es apta para la vida), o el “Sansón” que haga caer las columnas del templo de un sólo golpe (me vengaré de todos los filisteos), o el “bombero pirómano” (que incendia el bosque para conservar el empleo), pero lo que no puede ser es quien dicte las reglas del juego.

Cuando una persona se hace socio de un club, acepta sus reglamentos, usos y costumbres. Debe abonar la cuota social, debe vestir chaqueta y corbata en el comedor, debe ducharse antes de entrar a la piscina, no debe fumar en lugares cerrados, etc.

Esa persona puede seguir siendo socio (si le place), o puede dejar de serlo y marcharse (si no tiene interés en seguir), pero lo que no puede pretender es que el estatuto, disposiciones, usos y costumbres del club, se acomoden a su criterio, circunstancia o comodidad. Como las “lentejas”: o las comes o las dejas. Pero no puedes cambiarlas.

Es muy cómodo y fácil culpabilizar al euro (mensajero), de los fracasos y debilidades del gobierno de turno (derrochón manirroto). No estoy gordo, y debo hacer dieta, sino que el traje (que antes usaba con holgura) es demasiado pequeño para mi talla (y la culpa es de la prenda que resulta “inflexible”). Lo bueno (antes), es malo (ahora), pero no soy yo el responsable, el causante, el transgresor, el culpable, el infractor… El euro es quien nos impone esta “austeridad” indeseable, y estos “recortes” injustos, del gasto público (sic). El desempleo y la falta de crecimiento están causados porque no se pueden corregir (internamente) los desajustes cambiarios (sic).

Alemania y otros países del norte de Europa pueden salvar al euro, si muestran más humanidad y más flexibilidad, sostienen los “manirrotos” de turno (populistas de derecha, de izquierda, o revueltos). También quieren el fin de la austeridad y el regreso de la prosperidad. Le dicen a los “electores” que pueden obtener ambas cosas (trasladando una parte mayor del peso del ajuste a los países fuertes).

Al no cumplirse con las expectativas creadas por los “demagogos” deficitarios, el sentimiento antialemán aumenta, y cualquier gobierno (de centroizquierda o centroderecha) que insinúe la necesidad de hacer reformas pierde el poder. Avanzan los partidos antisistema, surge el estancamiento político.

Mientras los políticos procuran convencer a la Comisión Europea de que su gobierno necesita más “flexibilidad” para el gasto excesivo, a fin de mantener a raya los populistas, cada país intenta trasladarle el problema a los otros, hasta que regresa para fastidiarlos a todos.

Tanto a los políticos tradicionales (siempre concentrados en sus propias carreras y en la próxima elección), como a los populistas iluminados (que intentan cabalgar la ola de la disconformidad popular), mi humilde sugerencia (después de haber vivido más de 40 años en un país que hizo (y hace) uso y abuso del ajuste cambiario (devaluación de la moneda), sin ningún provecho económico), es: **dejen de prometer que pueden pagarlo todo: señores, no se sostiene. La baja del gasto público no trae, necesariamente, recesión. Los datos estadísticos han demostrado que por más que se suba, la economía no reacciona. Se puede llevar el caballo al río, pero no se lo puede obligar a beber. Con devaluación cambiaria, flexibilización cuantitativa, más deuda pública o más gasto público, cuando hay una recesión de balance, la economía no crece. Ese pitorreo económico sirve al especulador, no al trabajador.**

**- Decíamos ayer… (antecedentes)**

**(Viejas y queridas causas perdidas o la amargura de la victoria)**



En un Paper anterior **- La Unión Europea llama a “revisión” al Euro: “la casa está en llamas”… (Cuando los PIGS bailan el tango: los primeros países subprime) Marzo de 2010,** publicado el **15/5/10**, decía**:**

**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)**

**Primera parte**

**- Introducción (un poco de historia)**

Polémica entrada en el euro

2001 fue el año en el que Grecia adoptó el euro, después de que el Consejo considerara que había alcanzado “un elevado grado de convergencia sostenible y que cumplía las condiciones necesarias” para ello.

2% fue el déficit público que dijo tener en 2000 para cumplir con el criterio del Pacto de Estabilidad que obliga a un máximo del 3%.

4,1% fue el dato real de déficit público de Grecia en 2000, según reconoció el Gobierno conservador, que corrigió a los socialistas.

Déficit público

La variación del déficit griego en los últimos años ha sido muy alta. Mientras que en 2000 registró un -3,7% y en 2008 un -7,8%, el pasado año cerró con un -12,7%.

Revanchismo

Tal y como cuenta el ex responsable de la Oficina Griega de Estadística, el Gobierno socialista de Papandreu podría haber revisado al alza las estadísticas de déficit de 2008 y 2009 con el objetivo de desacreditar al anterior Ejecutivo conservador, liderado por Costas Karamanlis.

Factores demográficos

75,8% fue el porcentaje aproximado que representó el sector servicios griego, en el año 2009, por delante de industria (20,8%) y agricultura (3,4%).

5,01 millones de personas conformaron la fuerza laboral griega a lo largo del año pasado.

19,2% es la proporción de población griega que supera los 65 años, frente al 66,6% del colectivo de entre 15 y 64 años y el 14,3% del comprendido entre los 0 y 14 años.

El drama griego (primeros cinco meses de problemas de la eurozona)

- 20 de octubre de 2009. El primer ministro griego, Giorgios Papandreu, informa a Eurostat, la oficina europea de estadísticas, de que el déficit de su país acabará el año en el 12,5% del PIB y no en el 3,7% como se había anunciado en principio. Se descubre que Grecia ha vuelto a mentir sobre sus cuentas públicas a la Unión Europea.

- 11 de noviembre de 2009. El entonces comisario de Asuntos Económicos de la Unión Europea, el español Joaquín Almunia, advierte de que los problemas financieros de Grecia pueden acabar por afectar al resto de países de la unión monetaria. “Grecia es una amenaza para toda la zona euro”, afirma.

- 8 de diciembre de 2009. Día negro para la Bolsa griega. El índice general de la renta variable helena pierde un 6,04% en una sola jornada. La rentabilidad de la deuda pública se dispara. Los bonos a 10 años griegos suben hasta el 5,34%.

- 30 de enero de 2010. El presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, en una conferencia en Davos (Suiza), afirma: “Grecia no es Finlandia, y España no es Alemania”. Trichet pronuncia estas palabras ante los primeros ministros de Grecia y Letonia y el presidente del Gobierno español, José Luis Rodríguez Zapatero.

- 3 de febrero de 2010. España remite a Bruselas su plan de estabilidad para rebajar el déficit hasta el 3% en 2013. El documento contiene propuestas concretas para reformar el sistema de pensiones que el Gobierno retira en apenas unas horas.

Joaquín Almunia compara la situación española con la de Grecia y Portugal. Cunden los problemas de credibilidad sobre las cuentas públicas de estos países y arrecia el ataque especulativo al euro.

- 5 de febrero de 2010. Las Bolsas de todo el mundo caen. El temor a que los problemas griegos acaben por afectar al conjunto de la zona euro se extiende. España nota especialmente el problema. El Ibex 35 cae un 5,24%, mucho más que los de los demás países.

- 9 de febrero de 2010. Los rumores de que la Unión Europea ante la reunión de líderes el día siguiente prepara un rescate para Grecia impulsa el euro. La moneda única registra su mayor subida frente al dólar en cinco meses.

El mismo día, la vicepresidenta segunda y ministra de Economía, Elena Salgado, y el secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, emprenden una gira por las principales plazas financieras para disipar las dudas sobre las cuentas públicas españolas.

- 10 de febrero de 2010. “No dejaremos sola a Grecia”, declara contundente la canciller alemana, Angela Merkel. Pero la falta de concreción sobre un plan de rescate para Grecia y el resto de países que lo necesiten desanima a los mercados.

- 15 y 16 de febrero de 2010. La Unión Europea extrema el control sobre las cuentas de los Estados miembros para que no vuelvan a darse casos como el griego. En la misma reunión, el Ecofin, los ministros de Economía y Finanzas de la Unión, exige a Grecia más medidas contra el déficit en un mes. De hecho, la UE toma el control efectivo de la economía helena… (la historia continúa).

Europa, culpable

Joaquín Almunia, ex comisario de Asuntos Económicos: “Grecia tiene problemas económicos muy serios que solamente pueden ser afrontados por el propio país”.

Cambio de modelo

El Gobierno griego ha tomado conciencia de que su modelo económico tiene que cambiar lo antes posible. Con la presión de los mercados, se corre el riesgo de que sólo corrija los números en vez de modificar la estructura económica, que es lo que realmente hace falta.

Los números de Goldman

3.000 millones de euros, tuvo que esconder Goldman Sachs para que Grecia pudiera cumplir con los objetivos de déficit para entrar en el euro.

330 millones de euros fue la generosa comisión que el país heleno pagó al banco de inversión por convertir su deuda externa en deuda interna.

500 millones tuvo que detraer Atenas del dinero de la lotería y de las tasas aeroportuarias para poder pagar a Goldman.

El desmemoriado

Hank Paulson, director de Goldman a principios de esta década, y que fue secretario del Tesoro de EEUU con Bush, obvia en sus memorias cualquier relación con Grecia.

El último intento

El actual director de Goldman Sachs estuvo en Atenas en noviembre, tratando, sin éxito, de “vender” un instrumento financiero al Gobierno de ese país para postergar la deuda del sistema sanitario de forma que no apareciera en las cuentas y que fue rechazada por el Gobierno heleno.

Transparencia

Cambios normativos: El comisario de Mercado Interior y Servicios de la UE, Michel Barnier, es partidario de hacer más transparente el uso de derivados por parte de los Estados.

Las cifras

12,7% es la tasa de déficit sobre el PIB que registró Grecia en 2009. Esta cifra, calculada por el actual Gobierno, ha causado gran revuelo, ya que es nueve puntos más alta que la que ofreció el anterior Ejecutivo.

10-15 puntos se contraerá la actividad de la economía griega a causa del ajuste fiscal que va a aplicar hasta 2012.

50.000 millones de euros de deuda pública son los que tendrá que financiar Grecia en los próximos meses.

Ataque especulativo

El primer ministro griego, Giorgios Papandreu, ha dicho que los ataques especulativos contra Grecia no sólo iban dirigidos contra su país, sino también contra el euro.

Castigo al débil

Para evitar el colapso financiero por culpa de la crisis, se aplicaron programas de estímulo fiscal sin tener en cuenta los daños colaterales que podían ocasionar. Ahora, con los planes en retirada, los mercados están penalizando a las economías, como la griega, con finanzas públicas débiles.

El dilema griego

El siglo XXI comenzó a toda velocidad en Grecia. Saludó la nueva centuria con su incorporación a la Europa del euro, de la que en principio había quedado fuera pero a la que luego se adhirió en 2001, ya con los criterios establecidos en Maastricht en el bolsillo. Tres años después, volvió a ser la casa de los Juegos Olímpicos. Demasiadas emociones fuertes. Y ahora se están pagando en forma del déficit público más elevado de la zona euro y el riesgo de impago pendiendo como una espada de Damocles sobre el país.

Esta tesitura ha planteado un dilema al resto de eurosocios. ¿Conviene respaldar a Grecia para proteger así al euro? El cuerpo lo pide, pero la cabeza dice que esta maniobra está repleta de riesgos.

Si la Unión Europea (UE) decide salvar la economía helena, sería víctima del riesgo moral, ya que estarían rescatando un país que no ha hecho bien las cosas, lo que enviaría un mensaje equivocado a los mercados y a los demás países. No importa hacer las cosas bien o mal, siempre estarán los grandes de Europa para lavar los trapos sucios. Y Grecia no es un país que se caracterice por su transparencia y veracidad en las cuentas económicas.

Según publicó el financiero británico The Sunday Times, la evasión fiscal es la norma en Grecia. Más de la mitad de los hogares declaran unos ingresos inferiores al umbral contributivo de 12.000 euros anuales, escapando así del impuesto sobre la renta. La mayoría de las empresas también paga unas cantidades mínimas de impuestos. Un cálculo creíble sitúa la evasión fiscal en Grecia en 30.000 millones anuales, equivalente a una octava parte de la economía.

Poner del revés toda una cultura económica que ha tolerado el proteccionismo, nepotismo y la corrupción no va a ser fácil. “A veces, en Grecia nos sentimos como una mezcla del oeste americano y un país de África”, reconoce el empresario ateniense Stavros Alexakis.

El precio del rescate griego

El temor de estar tratando con una cuadrilla de vaqueros era la preocupación de muchos líderes en Bruselas la semana pasada. Cuando los gobiernos se propusieron rescatar a los bancos pensaron en el riesgo moral, aseguró el rotativo inglés.

La teoría es que si se excusa la mala conducta en forma de rescate, ¿qué detendrá a otros a hacer lo mismo con la esperanza de que su mala conducta también prescriba? Rescatar a Grecia sería un riesgo moral porque significaría recompensar a un país que ha falsificado sus cifras y vivido como un rajá cuando no podía permitírselo.

Ése era el problema de Merkel. “¿Van a tener los alemanes que trabajar no hasta los 67 años sino hasta los 69 años para que los griegos puedan disfrutar de su jubilación anticipada?”, se preguntaba el Frankfurter Allgemeine Zeitung, principal periódico conservador alemán y próximo al partido demócrata cristiano (CDU) de Merkel.

La edad de la jubilación en Alemania ya ha subido a los 67 mientras que, en Grecia, los sindicatos piensan convocar una huelga contra los planes de retrasarla de 61 a 63.

Otros países en problemas

“Si Alemania proporciona efectivamente una garantía para ayudar a sostener a Grecia, entonces también estará presionada para proveer un respaldo similar a Portugal, España y otros países posteriormente”, advierten los expertos de la gestora BNY Mellon.

Si otros estados miembros tienen que pagar el precio de un gasto público desorbitado en uno de ellos al rescatarlo, entonces tienen sin duda derecho a decir mucho más en la política fiscal y gasto que los demás”, señala Iain Martin, en su blog en The Wall Street Journal. Y concluye: “Si ser malo compensa, ¿para qué ser bueno?”.

Según publicó The Sunday Times, Jochen Felsenheimer, de los fondos Assenagon, uno de los analistas de crédito más conocidos en Alemania, opina que “salvar a Grecia conducirá a una desestabilización de la unión monetaria. La motivación de países como Portugal o España de implementar medidas decisivas contra las deudas estatales se esfumará enseguida. Irlanda e Italia tienen serios problemas presupuestarios. ¿La UE se verá obligada a rescatarles también?”.

Estabilidad de la moneda única

No está clara la dirección que va a tomar la crisis a continuación, aunque es improbable que los franceses y alemanes estén preparados para sufrir la conmoción que engendraría el colapso del euro. Eso está seguro por ahora.

Lo que sí habrá son repercusiones políticas. Algunos en Bruselas ven los problemas de los últimos meses como una justificación para unir más a los miembros de la UE. Hace una década, cuando se creó el euro, dijeron que carecían de herramientas en ese momento pero que, cuando surgiera una crisis, serían capaces de llevarlo hacia delante. Disponer de herramientas en este caso significaría ampliar las ambiciones federales de la UE de contar con un presupuesto central de tamaño suficiente como para rescatar a sus miembros más débiles.

Herman Van Rompuy, presidente permanente de la Unión Europea, mostró el deseo de un mayor control central cuando propuso que la UE dispusiera de mayor supervisión de los presupuestos nacionales y que las cumbres de líderes se celebren cada mes y no sólo cuatro veces al año.

La caída de las cifras griegas

Mientras, lo resuelto en la Cumbre de Bruselas quedó muy lejos del plan de rescate de la economía griega que estaban esperando los mercados. El euro perdió valor contra el dólar. Las bolsas europeas cayeron. Papandreu tampoco estaba satisfecho. Criticó a Europa por su “timidez”. Según él, eran “muchos médicos con distintas recetas para el paciente griego”.

Según se hizo eco la publicación británica, un analista de Société Générale, uno de los bancos europeos más augustos, amplió la metáfora médica para decir que el rescate era un “esparadrapo” y que sólo pospondría “el desenlace final de la descomposición de la eurozona”.

Otros temen que la crisis tenga consecuencias aún peores. Si las dolencias de Grecia no se curan, podrían infectar a otros países del mismo modo que la crisis bancaria se propagó de una entidad a otra hace 15 meses.

Nada más asumir su cargo en octubre, Papandreu heredó una pesadilla económica. En agosto, el anterior gobierno griego había reconocido ir encaminado a un déficit presupuestario del 3,7% del PIB. Un mes después, justo antes de las elecciones, la cifra se revisó al 6%. Y en enero volvieron a revisarse las cifras hasta el 12,7% del PIB, entre acusaciones de que los números anteriores se habían falsificado. El repentino deterioro y las sospechas que se ampliaron a todas las estadísticas económicas griegas asustaron a los mercados y provocaron una crisis del euro.

Cuando los países tienen su propia moneda, ésta actúa de válvula seguridad cuando sube el déficit presupuestario. Una caída de la divisa -como la que le ha ocurrido a, por ejemplo, la libra- ayuda a las economías a salir de la recesión y abarata la adquisición de bonos del estado por parte de compradores extranjeros.

Dentro del euro los países no tienen la opción de devaluar, aparte de abandonar la moneda por completo. Si los mercados deciden que no quieren sostener la deuda del país, el único recurso es un rescate como el que ofrecieron la semana pasada los líderes de la UE. Los euroescépticos han criticado desde siempre que una moneda única no podría funcionar con economías tan diversas a falta de integración política. Ahora, precisamente, esos defectos sirven para aumentar la integración política.

(…)

**El “truco” griego. Cuando el estadístico baja a la arena política. Aunque no sólo Grecia debe mirarse al espejo. Un clima de sospecha que nunca desaparece.**

**¿Qué ocurriría si envían “auditorías de infarto” a los institutos estadísticos de Italia o España? “Contabilidad creativa”, que se dice…**

**- Los otros “bad boys” (Club Med, PIGS, STUPIDS, and all the rest)**

La crisis financiera ha obligado a los gobiernos a asumir muchas de las deudas que el sector privado era ya incapaz de soportar. Las más afectadas han sido las economías poco competitivas, como Grecia e Italia. Los siguientes han sido países como España, Irlanda, Reino Unido y, posiblemente, EEUU. Durante el boom, disfrutaron de abundantes ingresos fiscales procedentes de los sectores, inmobiliario y de servicios financieros. Ahora que estos ingresos se han desplomado, sus déficits presupuestarios han explotado.

En general, los inversores están evaluando si la rentabilidad sobre los bonos soberanos compensa adecuadamente el aumento del riesgo crediticio. El fantasma de un impago soberano sigue siendo remoto. Pero para los países derrochadores, el año 2010 no se presenta fácil.

Jacques Marseille, historiador de la economía, en la Sorbonne parisina estima, desde principios del año 2010, que el euro está actualmente hipotecado a las titubeantes economías de Grecia, Irlanda, Portugal y también España, comentando: “La historia nos enseña que no puede haber divorcio durable entre la soberanía monetaria y la soberanía política” (Le Point, L’Euro à l’épreuve de la Grèce).

Por su parte, algunos economistas de referencia, como Laurence Bonne, economista en jefe de Barclays Capital (Francia), teme lo peor: que Grecia, Portugal y España sean incapaces de conseguir el rigor presupuestario imprescindible para la estabilidad del euro. Y avanza una proposición políticamente devastadora: una “intervención” política y económica de la UE, para evitar que “mañana” (dentro de unos meses) sea el FMI quien se vea forzado a intervenir en esos países “frágiles”, como si se tratase de países en vías en desarrollo.

Laurence Bonne propone un sofisticado mecanismo europeo, para “ayudar” a unos gobiernos frágiles, imponiéndoles un rigor con dinero pagado por los contribuyentes europeos: el presupuesto común de la UE pagaría parte de los compromisos presupuestarios de los Estados “frágiles”, quienes, a cambio, deberían comprometerse institucionalmente a una “restauración rápida” de sus amenazados equilibrios presupuestarios.

La propuesta de Laurence Bonne, avanzada en el matutino francés de referencia (Les Echos, Grèce, Irlande, etc.: L’Europe doit payer) tiene algo de “provocación”. Y sería evidentemente rechazada por los países calificados insistentemente de “frágiles”. Pero refleja con precisión la opinión e inquietudes de una cierta elite financiera europea.

PIGS en la granja… El chiquero de los PIGS… Los primeros países “subprime”

**Cuando los PIGS bailan el tango. Un espectáculo ambulante. El principio del fin de los “payasos sin fronteras” del Mare Nostrum. El adiós a los días de vino y rosas del Club Med.**

PIGS al volante (¡help!). Problemas con el “air bag”. Se acabó la “Visa Euro” (no hay crédito para pagar el Festival de los PIGS). A cada PIGS le llega su San Martín (o su Angela Merkel, no sé qué es peor).

**¿Estarán Grecia, Portugal, España e Italia “en dificultades que escapan a su propio control” o “son suficientemente peligrosos para el mantenimiento (y seguridad) del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea”?**

“Se multiplican los llamamientos de alarma sobre la credibilidad económica de Grecia, Portugal y España para imponer un rigor imprescindible para la estabilidad del euro.

Y se suceden los llamamientos a una “deseable” intervención europea en las economías de esos países, calificados de “frágiles”, para intentar frenar los riesgos crecientes para la credibilidad y estabilidad de la moneda común europea”... Expertos europeos piden a la UE “intervenir” la economía española (ABC - **22/1/10**)

**¿Por qué no los declaran “incapaces” y les asignan un “curador” (representante para los actos de la vida civil de una persona declarada incapaz)?**

En los últimos meses, en los periódicos económicos se ha repetido el conocido dicho “Too big to fail” (Demasiado grande para quebrar), en referencia a aquellos bancos o compañías (AIG, General Motors,…) que tienen una dimensión tan enorme que su caída podría significar un riesgo sistémico para toda la economía, por lo que el Gobierno tiene que hacer todo lo posible para evitar su quiebra.

Sin embargo, los analistas de Credit Suisse dan la vuelta a la frase para decir que, al revés que Grecia o Irlanda, la economía española podría ser “too big to bail out” (“demasiado grande para ser rescatada”). Es decir, el nivel de deuda del Estado español en términos absolutos es tan descomunal (aunque en términos relativos sea menor que el griego) que si España tuviese los mismos problemas que la economía helena, el resto de sus socios europeos tendrían que dejarla caer para no poner en peligro sus propias finanzas.

Quizás por eso es por lo que el banco suizo habla de una “preocupación mayor” en el caso español que en el griego. De hecho, tal y como reconoce el economista jefe del Deutsche Bank, la quiebra de España pondría a “Francia y Alemania de rodillas”.

Un final de pesadilla en ese espacio de “choques asimétricos”, como lo llama Krugman:

**(No se lo cuenten a nadie) España no es Grecia (sic). Si Grecia puede “asumir” el papel de Bearn Stern (en este drama), es muy verosímil esperar que España sea seleccionada para “representar” el papel de Lehman Brothers.**

**Si Grecia puede ser el Bearn Sterns del Pireo, España puede ser el Lehman Brothers de la Península Ibérica. Portugal es pequeño y “valido” de los ingleses. Italia es “socio fundador” y “Capo di tutti capi”. Spain is different…**

**España no es Grecia (sic). Por eso, la “patada en el culo” puede resultar más ejemplar (el alumno más patoso). Una cuestión de “caza mayor” (de esa que tanto les gusta a los “señoritos” españoles).**

**Demasiado grande para ser rescatada. Un “nuevo rico” (petulante, inmodesto, inmaduro, irresponsable, frívolo, leve, banal, fugaz y falaz) al que hay que escarmentar (demasiado “imprevisible” para sostenerlo). Un “buen culo” donde hacer tronar el escarmiento. Y para que Portugal e Italia se vayan enterando.**

**Dejar a España “librada a los mercados”. En manos del FMI. De “rodillas”, como Argentina (ya conozco esa canción… y también su final). ¿Qué tal?**

“Zapatero tiene razón en que España lidera la Champions League, pero no la del crecimiento económico, sino la del riesgo financiero: según un análisis de Crédit Suisse, nuestro país es el sexto más peligroso del mundo, por delante de economías tan poco sólidas como Turquía, Ucrania, Bulgaria, Egipto, Indonesia, Colombia o Kazajistán. Además del banco suizo, Deutsche Bank y el propio BCE alertan de que el necesario desapalancamiento (reducción del endeudamiento) de nuestra economía supone un enorme obstáculo para la recuperación”... España lidera la “Champions” del riesgo: tiene más peligro financiero que Egipto, Indonesia o Colombia (El Confidencial - **11/12/09**)

(…)

**Disparen contra el euro. ¿Qué crisis más rara?**

Muchos países han tenido que lidiar con problemas de deuda, pero los actuales temores sobre la deuda fiscal que golpean a algunos mercados europeos son alimentados por una herramienta de corretaje relativamente nueva que permite a los inversionistas apostar en contra de los bonos soberanos. Los seguros contra la cesación de pagos (CDS) permiten que los inversionistas se protejan de la moratoria de deuda de una serie de países o apuesten a la probabilidad de tal situación.

**Cuando los rubios “cortos” pasan del bar al VaR. El show del swap.**

**Un final de pesadilla (no se lo cuenten a nadie): de la “contabilidad creativa” a la “relajación cuantitativa” (quantitative easing) y de allí… a la “inflación disolvente” (licuación de la deuda). Todo por la “tranquilidad de los mercados”… ¿Qué mercados? Colusión rima con corrupción…**

**Esta salida no “reparte la mierda” (como las titulizaciones de las hipotecas subprime)… la “pulveriza” y “fumiga” por vía aérea (¿utilizaran, nuevamente, el helicóptero de Ben?). Entre Hiroshima y Bhopal. Pueden ustedes elegir…**

**De la “ingeniaría financiera” (estafa piramidal) a la “ingeniería social” (estafa generacional). Tócala de nuevo, Ben (ya conozco esa canción… y también su final).**

**- Las tribulaciones del euro (tan cerca de los mercados y tan lejos de Dios)**

“Por primera vez desde la creación de la moneda única existe el riesgo de una ruptura de la zona euro. Los inversores ya no descartan un rescate de países por parte de Bruselas e, incluso, el abandono o la expulsión del euro. Por el momento, las dudas acechan a Grecia e Irlanda”... La “opción nuclear” cobra fuerza: abandonar el euro para evitar el crack (Libertad Digital - **14/12/09**)

La crisis de la deuda pública puede desembocar en la ruptura de la Unión Monetaria. En la actualidad, este es uno de los debates que cobra fuerza entre los inversores. Es la denominada “opción nuclear”: expulsión o abandono del euro de países al borde de la quiebra, con todo lo que ello implicaría (devaluación monetaria, impagos masivos de la deuda contraída en euros, ruptura de la zona euro...).

Grecia ocupa el centro de atención, ya que se trata del primer país de la zona euro que se enfrenta al riesgo real de quiebra. Pero no es el único. Grecia e Irlanda presentan una situación económica “insostenible”, que puede llegar a desembocar en operaciones de rescate por parte de Bruselas o el Fondo Monetario internacional (FMI) e, incluso, una salida de la zona del euro a finales del próximo año, según el banco británico Standard Bank

La ausencia de un mecanismo que permita transferencias fiscales entre países miembros de la zona euro podría socavar al sistema cambiario, alerta Steve Barrow, jefe de estrategia de divisas en el banco en Londres.

La compañía de análisis global Stratford señala que, finalmente, se impondrá el rescate de Grecia con el fin de evitar un efecto dominó que podría arrastrar hacia el crack a otros países miembros. Y es que, el analista de la compañía Peter Zeihan alerta de que si cae Grecia, Italia, España y Portugal irán detrás -el denominado grupo de los PIGS-, al igual que Irlanda.

De una forma similar opina Robert Prechter, probablemente el analista técnico más famoso a nivel mundial, presidente de Elliott Wave International. En concreto, advierte de que los PIGS se enfrentan al crack en el seno de la UE y, por lo tanto, son las “grietas” de la Unión Monetaria.

El problema en este caso son las reticencias por parte de Alemania a un rescate interno de países. Además, un rescate de este estilo se firmaría únicamente bajo duras condiciones: Bruselas pasaría a tomar el control del sistema financiero y presupuestario griego.

“El euro se tambaleó ayer a medida que la preocupación ligada a la deuda se propagó por toda la zona euro desde Grecia, donde las promesas de austeridad y rigor fiscal no lograron calmar los temores de los inversionistas”... El euro se tambalea y se extienden los temores por los problemas de deuda (The Wall Street Journal - **16/12/09**)

Grecia es sólo “la punta del iceberg” de los miembros de la zona euro con grandes problemas fiscales, señaló Norbert Barthle, vocero de presupuesto de la gobernante Unión Demócrata Cristiana de la canciller alemana Angela Merkel.

Los déficits presupuestarios que explotaron en las economías más débiles como Grecia, Irlanda, Portugal y España han obligado a los países más fuertes, liderados por Alemania, a pensar sobre un posible rescate de Grecia, si resulta necesario para apuntalar a otros miembros de la zona euro.

La nacionalización de un banco austríaco el 14 de diciembre, junto con rumores de problemas en otro prestamista de ese país expuesto a Europa del Este, donde la crisis tuvo un fuerte impacto, también alteró los mercados.

Déficits en ascenso como el de Grecia ponen a prueba la credibilidad del pacto de estabilidad de la zona euro, bajo el cual los gobiernos prometen no gastar de forma desmedida y cuentan con que los otros miembros del bloque monetario de 16 miembros los rescatarán.

“Grecia es vista en el mercado como un ejemplo de lo que podría pasarles a otros países en la zona euro”, afirma Diego Iscaro, economista de IHS Global Insight en Londres. “Europa tiene muchos tratados pero no tiene un mecanismo claro sobre cómo manejar estos casos”, agrega.

Cuando se introdujo el euro en 1999, los países europeos acordaron que la disciplina fiscal era esencial para su estabilidad.

Si bien la moneda común ha beneficiado a todos los países que la han adoptado -entre otras cosas, como ancla en la crisis económica actual-, el incumplimiento de su acuerdo por parte de los miembros de la zona del euro podría aún convertir esta moneda en un desastre.

De hecho, demasiados miembros actúan como si no existiera el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El estado de la hacienda pública griega, por ejemplo, es “un motivo de preocupación para toda la zona del euro”, según el (ex) Comisario de Asuntos Monetarios, Joaquín Almunia. Se espera que este año el déficit fiscal de Grecia alcance el 12,7 por ciento del PIB, lo que supera con mucho el límite del 3% del PIB fijado por el Pacto de Estabilidad.

Naturalmente, todos los miembros de la zona del euro están superando el límite del déficit a consecuencia de la crisis, pero pensemos en los Países Bajos, que lo harán este año sólo por segunda vez desde 1999. Cuando los Países Bajos superaron por primera vez ese límite -y sólo en el 0,1% del PIB-, el Gobierno adoptó inmediatamente medidas rigurosas para frenar el déficit. Alemania y Austria actuaron del mismo modo. Esos países están ya esforzándose por reducir su déficit lo antes posible.

En el sur de Europa, la situación es muy diferente. La superación del límite de déficit es la regla y no la excepción. De hecho, a lo largo de todo el primer decenio del euro Grecia se las arregló para mantenerse dentro de los límites del Pacto sólo una vez, en 2006 (y por un margen mínimo). Además, el Gobierno griego resultó no ser digno de confianza.

Diez años después, parece que el tiempo hubiera estado parado en el sur. Las deudas públicas de Grecia e Italia permanecen casi inalteradas, pese a que los dos países son los que más se han beneficiado del euro, pues sus tipos de interés a largo plazo disminuyeron hasta niveles alemanes a raíz de su adopción.

¿Y si la situación de Grecia se complica hasta el punto de no poder amortizar los intereses de su deuda? No es algo imposible. Según los cálculos de Morgan Stanley, con unos tipos de interés relativamente bajos a largo plazo Grecia necesita un superávit primario de al menos 2,4% del PIB todos los años simplemente para estabilizar su deuda nacional en el 118%.

Las normas europeas actuales prohíben a otros países europeos o a la propia UE ayudar a Grecia, pero la historia reciente nos enseña que las normas europeas están hechas para no cumplirse. Ya hay muchos (ex) políticos y economistas (¡no se concederá premio alguno a quien adivine de dónde proceden!) están proponiendo que la UE emita su deuda soberana, lo que aliviaría los problemas de países como Grecia e Italia. Pero semejantes planes tendrían un costo elevado. Castigarían a gobiernos fiscalmente prudentes, pues los tipos de interés aumentarían inevitablemente en países como los Países Bajos o Alemania.

“Tras dos años marcados por el colapso de los sistemas bancarios y la recesión, la zona euro se apresta a iniciar 2010 con una crisis de deuda de marca mayor.

La Comisión Europea advierte que las finanzas de la mitad de los 16 países que integran la zona euro corren un riesgo alto de volverse insostenibles”... Europa lucha por reducir su deuda sin ahogar el débil repunte económico (The Wall Street Journal - **30/12/09**)

Los gobiernos pasarán el año 2010 y los siguientes tratando de equilibrar la apremiante necesidad de reducir el déficit sin poner en peligro lo que parece ser una débil reactivación económica. Incluso los optimistas más acérrimos en Bruselas y Fráncfort anticipan un proceso accidentado, en el que las firmas de calificación de crédito se disponen a realizar nuevas rebajas y los mercados de bonos evaluarán a diario la solidez de las políticas gubernamentales.

La calificación de la deuda de Grecia y España ya sufrió una rebaja. Irlanda y Portugal han sido alertados de que podrían ser los próximos en la lista. Fitch advirtió en un informe de diciembre que el Reino Unido (que no está en la eurozona) y España y Francia (que sí lo están) corren el riesgo de sufrir rebajas si en el año 2010 no ponen en marcha programas de reducción de deuda más creíbles, dado el ritmo de su deterioro fiscal.

Mientras el joven bloque cambiario afronta la primera gran prueba, los mercados financieros cubren sus espaldas. El euro cerró 2009 con una caída respecto a sus máximos del año y las acciones bancarias declinaron ante la percepción de que sus portafolios de bonos gubernamentales podrían perder valor.

Los economistas temen que el perjuicio fiscal podría tardar años en repararse. La recesión que se ha apoderado de la zona euro desde mediados de 2008 derrumbó la recaudación tributaria y disparó los costos de los sistemas de protección social. Los miles de millones de euros destinados a los planes de estímulo fiscal y rescates bancarios completaron la devastación de las arcas gubernamentales.

Los inversionistas también temen una recaída si los gobiernos se apresuran demasiado a consolidar sus presupuestos y asfixian la recuperación económica. Si los gobiernos se demoran mucho en reducir la deuda, no obstante, arriesgan nuevas rebajas a su calificación de deuda y un mayor riesgo de cesaciones de pagos. Los déficits fiscales de la región aumentaron a 6,4% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2009, respecto al 2% del año previo. La UE proyecta que la brecha ascienda a casi 7% del PIB en 2010.

“El Plan C sobre una posible expulsión de países de la zona euro toma forma en un documento jurídico elaborado por el Banco Central Europeo (BCE). El organismo considera ya que el “riesgo de secesión” es un “escenario posible”. Los problemas fiscales de Grecia han levantado la liebre”... Trichet encarga un estudio jurídico sobre la expulsión de países del euro (Libertad Digital - **18/1/10**)

El famoso Plan C que desde hace meses se viene discutiendo en el seno de Bruselas sobre el posible abandono o expulsión de países miembros de la zona euro se ha materializado en un documento oficial elaborado por el BCE. El estudio analiza desde un punto de vista jurídico la posible “secesión” de la UE y la Unión Monetaria, un asunto inconcebible hace apenas un año.

Sin embargo, los graves problemas fiscales por los que atraviesa Grecia, junto a España e Irlanda han obligado al organismo monetario que preside Jean Claude Trichet a pronunciarse de forma oficial sobre esta posibilidad. Así, el documento en cuestión, emitido en diciembre, examina los vericuetos jurídicos de la “secesión” voluntaria y “expulsión” obligada de países de la zona euro.

El estallido de la crisis financiera y las crecientes dificultades presupuestarias por las que atraviesan algunos gobiernos europeos, con el consiguiente incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE (déficit público máximo del 3% y deuda pública del 60% del PIB), hacen que, aunque sea una posibilidad “remota”, no se pueda descartar como “concebible” la expulsión o abandono de algún país de la zona euro y la UE.

En concreto, el documento del BCE señala que “los acontecimientos recientes han, quizá, aumentado el riesgo de secesión (modestamente), así como la urgencia de abordar esta cuestión como un escenario posible”. El estudio concluye que el abandono de la zona euro supondría también la expulsión de la UE, ya que todos los miembros de la Unión deben ir integrándose, de forma progresiva, a la Unión Monetaria, a excepción de Gran Bretaña y Dinamarca, cuya adhesión a la UE establece explícitamente una cláusula para no adoptar el euro en sustitución de su moneda nacional.

En la actualidad, abandonar la Unión Monetaria (UEM) “sin una retirada paralela de la UE sería legalmente imposible”. Pese a ello, “si bien esto puede suceder en la práctica, la expulsión de la UE o de la UEM sería tan difícil, desde el punto de vista conceptual y jurídico, que su probabilidad es cercana a cero”. La clave, sin embargo, es que el BCE ya no descarta algo que hasta hace poco era, simplemente, inconcebible.

Por ello, el BCE aboga por dotar de mayor transparencia y seguridad jurídica a los preceptos relativos a la expulsión o abandono voluntario de la zona euro en los tratados comunitarios, y propone una revisión de este tipo de normas. Es preferible que se “aclare” jurídicamente el “silencio” que hasta ahora ha imperado en este tipo de cuestiones.

“El recién nombrado economista jefe de Deutsche Bank, Thomas Mayer, advierte que “el euro puede romperse” a causa de la situación de Grecia y otras “economías frágiles” entre las que se incluye España.

En una entrevista que el diario “Die Welt” publica en su tercera página, llama a la Unión Europea a establecer mecanismos de gestión de crisis como estas en los países miembros “que sólo pueden desembocar en una ruptura de la unión monetaria o en su conversión en una unión inflacionista”... . “El euro puede romperse” por la “fragilidad” de países como España, Irlanda y Portugal (El Mundo - **22/1/10**)

Sugiere la creación urgente de un Fondo Monetario Europeo con amplios poderes ya que “ni el Banco Central Europeo ni la Comisión Europea pueden obligar a nadie en la UE, en este caso a los griegos, a llevar a cabo las reformas necesarias a cambio de ayuda”.

En caso de que no se ponga remedio, considera muy posible que España, Irlanda y Portugal se vean en la misma situación en la que hoy encontramos a Grecia.

“¿Abandonarán estos países problemáticos el euro por sí mismos?”, se pregunta Mayer, ofreciendo la respuesta a renglón seguido: “¿Por qué iban a abandonar este paraguas de protección? Serán otros, los países estables, los que vean el euro tan arruinado que no quieran estar más ahí. Eso en teoría es posible. Según jurisprudencia del Tribunal Constitucional Federal, si la Unión Monetaria deja de ser un elemento de estabilidad, Alemania puede escapar, aunque en la práctica no podamos ni imaginarlo. Y ese es el auténtico dilema”.

Deutsche Bank mantiene desde hace ya tiempo una posición muy crítica respecto a la situación en Grecia y recientemente ha recomendado también a sus inversores vender la deuda pública española a favor de la deuda de Irlanda.

“Los inversores están retirando efectivo de Europa a un ritmo récord al tiempo que los bancos centrales reducen sus compras del euro, una situación que hace peligrar el estatus de la divisa comunitaria como un sustituto del dólar como la moneda de reserva del mundo”... El mercado duda del euro: pierde terreno como moneda de reserva (El Economista - **2/2/10**)

De acuerdo con los datos que semanalmente publica la Comisión de Negociación de Futuros y Materias Primas (CTFC en sus siglas en inglés), las posiciones netas bajistas de inversores no comerciales -los especuladores financieros- alcanzaron un volumen de 43.741 contratos, lo que devuelve al mercado a parámetros no vistos desde el colapso de Lehman Brothers y supone el nivel más alto desde que se hacen contratos de futuros sobre el euro.

Conviene señalar que el mercado de futuros representa sólo una fracción y muy pequeña de la negociación real sobre el euro, que se mueve sobre todo al contado y en mercados OTC (over the counter), sin información pública. Se trata en cualquier caso, de un síntoma preocupante para la evolución de la moneda europea durante los próximos meses. “Es una señal muy fuerte. En este mercado sólo entran los grandes operadores, y están indicando que ven al euro muy débil”, confirma José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney.

La agencia de calificación crediticia Fitch Ratings tildó ayer de “inquietante” la situación de las cuentas públicas de Grecia, España y Portugal y recordó que Grecia “no ha seguido nunca las directivas europeas”.

Dado que no hay otra unión monetaria en el mundo con la que comparar la marcha del proyecto europeo, hay quienes argumentan que estos son los contornos propios de una unión monetaria sin más, que no se trata de que las reglas impuestas por Bruselas hayan sido equivocadas o insuficientes sino que, en ausencia de una unión política, estos son los elementos con los que hay que trabajar y convivir.

“Los actuales problemas están en el origen mismo del euro. Es su pecado original porque se unifica la política monetaria de los estados miembros pero cada uno de ellos mantiene su soberanía fiscal”, asegura Gerardo della Paolera, profesor de Economía de la Universidad Americana de París.

Sin embargo, las cosas se podían haber hecho de otra forma, se podían haber fijado otros límites y las herramientas elegidas podían haber sido también distintas. “Los niveles de vigilancia establecidos, a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), claramente no son suficientes. No se tienen en cuenta desequilibrios que ahora se han probado tan graves para la eurozona como los déficits comercial y por cuenta corriente, la evolución de los salarios, del crédito, la política prudencial.... No hay duda de que hace falta mayor supervisión”, asegura Jean Pisani-Ferry, director del think tank Bruegel, con sede en Bruselas.

Las críticas al Pacto de Estabilidad son un episodio habitual para los expertos. Y la verdad es que no parece que un límite del 3% del PIB, en el caso del déficit, y del 60%, en el de la deuda pública, basten para dotar de estabilidad a una unión monetaria en un mundo tan complejo como el actual y en el que están tantos elementos en juego.

Precisamente, el PEC fue el origen de otra pequeña crisis de la moneda única en estos 11 años de existencia. En 2004, la Comisión Europea dejó en suspenso la aplicación de sanciones a Francia y Alemania por haber superado el límite del 3% de déficit el ejercicio anterior. Entonces se apostó por una reforma del Pacto que flexibilizara su cumplimiento para los países ricos, algo que algunos auguraron como una carga de debilidad permanente para el euro. No fue así. Pero ya entonces ese episodio permitió intuir algunos problemas estructurales de la Unión: la dificultad de acomodar unas reglas comunes a países con momentos del ciclo muy dispares y con trayectorias económicas muy diferentes. “El euro ha funcionado bien porque el 85% del comercio se desarrollaba dentro de la UEM”, apunta Della Paolera.

Sólo que hay desequilibrios que no se pueden mantener de forma indefinida. “La estructura del crecimiento en Europa está desequilibrada de forma peligrosa, con un gran superávit por cuenta corriente en Alemania que tiene su reflejo en los grandes déficits que soportan otros países de la Unión. Esos países sufren entonces una pérdida de competitividad que no pueden aliviar mediante una devaluación del tipo de cambio”, afirma Marco Annunziata, economista jefe de Unicredit desde Milán. “Al mismo tiempo, Europa no cuenta con un mecanismo lo suficientemente fuerte como para redistribuir recursos de forma efectiva entre países y cuenta con una movilidad laboral limitada. Una unión monetaria en esas circunstancias, sin mayor integración fiscal y política, no puede funcionar”, sentencia.

Con todo, mientras las cosas han ido razonablemente bien -fuerte crecimiento, liquidez, optimismo- el euro ha funcionado. Los problemas de verdad surgen cuando la economía se deteriora. “Es la primera vez que las economías en dificultades tienen que lidiar con el rigor desde dentro de una unión monetaria y todo ello en medio de una enorme crisis fiscal”, recuerda desde su despacho de Londres Peter Westaway, economista jefe para Europa de Nomura.

Aunque la magnitud de la crisis actual ha superado cualquier previsión, algunos escenarios sí que se podían anticipar, al menos en parte. Las crisis financieras suelen venir acompañadas de una reducción de la deuda -desapalancamiento, según la jerga económica- del sector privado y ésta, a su vez, de un aumento de la deuda pública. La historia concluye entonces que las suspensiones de pagos por parte de los Estados aumentan considerablemente después de las crisis financieras, como recogen Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff en su libro Esta vez es diferente: ocho siglos de locura financiera. Si bien “las posibilidades de una suspensión de pagos son muy bajas, especialmente dentro de la eurozona, las incertidumbres que (esta situación) conlleva son considerables”, admiten Ben Broadbent y Nock Kojucharov, de Goldman Sachs, en un reciente informe. Es decir, que los problemas por los que atraviesan economías como Irlanda, Grecia, Portugal o España, por poner un ejemplo, no eran tan difíciles de prever. Y menos después de la suspensión de pagos de Dubái.

Los mercados están castigando con un aumento de la prima de riesgo -medida por el diferencial de rentabilidad frente a la deuda alemana que hay que pagar para financiarse o por el coste de asegurar la deuda, los CDS- a los países con peor desempeño fiscal “y en este punto entra en juego la credibilidad, conseguida a lo largo del tiempo”, como recuerda Citigroup en una nota a clientes. Porque hay un poco de todo. Desde luego en el caso de Grecia.

No hay duda de que la inestabilidad se ha cebado con los países del Sur de Europa más Irlanda, aunque el gobierno de Dublín ha acometido un plan de ajuste tan severo -incluyendo recortes del 15% del salario de los funcionarios- que parece haber recuperado la calma. Una coincidencia geográfica que ha llevado a los analistas a rescatar para sus informes el despectivo acrónimo PIGS, que significa cerdos, en inglés, y las iniciales en ese idioma de Portugal, Italia, Grecia y España. Una denominación que tuvo cierto éxito en los años previos a la entrada en vigor de la moneda única pero que la convergencia y el buen desempeño económico habían hecho caer en el olvido.

Claro que, si nos atenemos a las economías que pueden verse arrastradas en caso de una suspensión de pagos de Grecia, el nuevo acrónimo de moda entre los analistas es STUPID, las siglas en inglés de España, Turquía, Reino Unido, Portugal, Italia y Dubái. Algunos añaden otra U para incluir a Estados Unidos. La referencia del acrónimo en este caso es innecesaria.

Ante el alcance y la extensión que está cobrando la crisis, la Unión Europea se ha visto obligada a plantearse un escenario que había querido ignorar desde su creación: la posibilidad de un rescate financiero a un miembro de la unión monetaria. Es más, los estatutos fundacionales del Banco Central Europeo excluyen explícitamente la posibilidad de un rescate por parte de la autoridad monetaria. Sólo dejan la puerta vagamente abierta a que lo hagan los Estados miembros, pero bajo circunstancias muy concretas.

“No hay un mecanismo de gestión de crisis, estamos en proceso de inventarlo”, reconoce Jean Pisani-Ferry. En algunos ámbitos ya ha habido avances. La Unión Europea estableció una línea de ayuda junto al Fondo Monetario Internacional (FMI) para acudir al rescate de Hungría, Rumanía y Letonia, países miembros de la unión pero no de la moneda única. Una opción que, sin embargo, parece descartada de plano cuando afecta a los países del euro.

No sólo por la humillación que puede suponer para los europeos que sean otros los que le resuelvan la crisis sino porque, además, el Fondo nunca ha aplicado sus programa en países que carecen de control sobre el tipo de cambio o sobre los tipos de interés. Y eso comprometería en buena medida la independencia del propio banco central

“Europa quizá necesite desembolsar hasta 320.000 millones de euros si decide rescatar a Grecia, porque abriría la puerta al salvamento de otros países con problemas financieros, según BNP Paribas”… El coste del rescate de Grecia para la UE podría ascender a 320.000 millones de euros (Cinco Días - **17/2/10**)

“Un plan de rescate que tenga posibilidades razonables de éxito debería cubrir a todos los candidatos más probables, y tendría que ser grande”, dijo Paul Mortimier-Lee, director mundial de economía de mercado para BNP en Londres. “El tamaño importa cuando se intenta ahuyentar a los especuladores y confortar a los bonistas nerviosos”.

Para hacer el cálculo, Mortimier-Lee utilizó el 20% del producto interno bruto como regla general, basándose en los paquetes recientes del Fondo Monetario Internacional. Y también tiene en cuenta la ayuda proporcionada a la aseguradora American International Group Inc., el mayor rescate de Estados Unidos, que costó 182.000 millones de dólares.

La semana pasada, los líderes europeos se comprometieron a garantizar la estabilidad de la eurozona, aunque no nombraron medidas específicas para ayudar a Grecia. Los bonos de España y Portugal han caído por temor a que esos países también tengan problemas para reducir sus déficits. “No es de sorprender que el apoyo dado hasta ahora a los países europeos periféricos haya sido principalmente moral”, dijo Mortimier-Lee. “Como dicen, prometer no empobrece, pero un rescate convincente sí que costará”.

**Los PIGS “vuelan”… (lo que pocos se animan a decir, pero muchos piensan)**

**Opción “amputación” (guste o no)**

**Estoy casi seguro que no es lo que se va a hacer (hay demasiados bancos europeos, en especial franceses y alemanes, con mucha deuda soberana de los PIGS atragantada), pero por la “salud” del euro y la “credibilidad” de la UE, creo que lo mejor (aunque resulte muy duro) sería “expulsar temporalmente” del euro a los incumplidores. Aplicar una especie de “opt out” obligatoria, mientras dure su situación deficitaria, comprometedora con la estabilidad de la moneda única.**

**Durante ese período de expulsión, el FMI trataría a los “fiscalmente recalcitrantes” como a los países subdesarrollados (la única verdad, es la realidad). Una vez resuelta su problemática financiera, podrían reintegrase nuevamente (si lo desean). Mientras pagan los excesos, los “gorrinos” pasarían a formar parte del grupo de países miembros de la UE que -aún- no se han integrado en la moneda única y de aquellos que, estando en condiciones, no desean hacerlo.**

**En el proceso de “desintoxicación” volverían la peseta, la lira, el escudo, la libra… las devaluaciones, la fuga de depósitos y una “argentinización” de las economías “periféricas”, en el caso que los gobiernos populistas insistieran con “más de lo mismo”, de final imprevisible. En las manos de sus dirigentes (vaya eufemismo) quedará la responsabilidad (histórica) de “sanear sus balances” para poder retornar al club del euro o el “suicidio social” del “nunca más”… En las manos de sus pueblos (¿aborregados, pastueños, subsidio-dependientes, anestesiados?) quedará la decisión de cómo afrontar los acontecimientos que vendrán…**

**… o dejan el nido (una “intervención” en toda regla por “incapacidad” manifiesta)**

**Opción “trasplante” (esto es lo que hay)**

**La otra opción (tan desagradable para los populistas “deficitarios habituales”, como la anterior, pero menos peligrosa para sus ciudadanos, tal vez) podría ser la de facilitar los “apoyos financieros” necesarios para que resuelvan su situación deficitaria, a cambio de aceptar formalmente una “intervención”, total y absoluta, en el manejo presupuestario, como para asegurarse el cumplimiento de las metas establecidas. Para esta alternativa, sería conveniente crear un Fondo Monetario Europeo, con capacidad para captar recursos en el mercado internacional, autoridad suficiente para facilitar créditos de emergencia, e “intervenir” y auditar el presupuesto nacional del país fracasado. De ser conveniente (y necesario) se podría acudir a una forma de Derechos Especiales de Giro, emitidos por el FME, o créditos “stand by”, para cubrir los desfases financieros, con una tasa de interés equivalente a la que cobre el FMI, para similar operación y circunstancia, pagadera en euros por el país solicitante, una vez saneado su balance.**

**La deuda externa (es de esperar, que no eterna) se debería garantizar con suficientes bienes públicos tangibles (valuados a precio de mercado), y temporalmente inalienables, especificados en el contrato de préstamo temporal. Una declaración de “incapacidad” manifiesta del país deudor (aceptada y aprobada por el Parlamento), y el nombramiento de un “curador” en toda regla, incluyendo su “capacidad de obrar” (refrendada por el Poder Legislativo)…**

**Aunque siempre quedará, la “solución políticamente correcta” (PIGS en la granja)**

**Opción “respiración asistida” (maquillar al muerto)**

**Probablemente, al mejor estilo europeo, se optará por aplicar paños calientes, distraer al personal y esperar que pase la tormenta (“El euro no tiene sentido si no somos solidarios” -Sarkozy, 6/3-; “Frente a esta situación difícil, los principales actores de la escena europea estamos dispuestos a hacer lo que haga falta para que Grecia no quede aislada” -Sarkozy, 7/3- ). En una palabra: “Al que Alemania se la dé, Francia se la bendiga”… Entre tanto, es posible que los especuladores den por concluida su faena o se vayan a otro lado a buscar nuevas presas. El peligro es que con un “euro sangrante”, los predadores siempre vuelven. El “buenismo” puede poner al euro y a la Unión Europea al borde del desastre.**

**Con cada obstáculo salvado el proyecto europeo se alejará cada vez más de su objetivo inicial. Lo que los políticos “de cabotaje” no dicen (y tampoco quieren reconocer para no asumir su responsabilidad en el “pecado original” de la UME), es que para tener una moneda única hay que tener un tesoro común. Difícil… pero real.**

**Mientras se espera a los líderes capaces (esos grandes hombres de Estado)**

**(“Diré a la Cámara lo que he dicho a quienes se han incorporado al Gobierno: no puedo ofrecer más que sangre, esfuerzo, sudor y lágrimas”…)**

**(En mi humilde opinión) Después que los bancos usaron a los Estados cual clínex (y se dejaron) y ahora son sus rehenes (y se dejan), las opciones son: dejar morir a los (países) más débiles de la manada, defender a los más débiles pero transformarse en el macho dominante, o correr más que el león (si tú corres más que el león, comes; si el león corre más que tú, te come). Creo (aunque no lo deseo) que la Unión Europea (rosácea y risácea) intentará esto último… Ojalá que corra más que Usain Bolt. De no ser así (que es lo más probable), sólo quedará rezar…**

A estas alturas del espectáculo, el dilema europeo, podría resumirse de la siguiente manera: un debate entre unos países que escatiman en gastos (fundamentalmente Alemania) y otros muchos que se comportan como despilfarradores patológicos (fundamentalmente los PIGS). Quién resultará a la larga una mayor carga para el euro, es algo que está por verse. De un modo u otro (lamentablemente) los euroescépticos, así como quienes se benefician de la esclerosis múltiple de la Unión Europea, siempre hablarán de “un error fatal”. De lo que probablemente no hablen (eso me temo) es de la gestión de la escases, una ciencia olvidada. Por ahora, todo queda en una caricatura. Esta discusión se deja pendiente hasta la Segunda parte del Paper.

**(Anhelando que alguna vez los hechos sean mejores que los sueños, tomen todo esto, como un mensaje en una botella, no más…)**

**P.D.:** **Mira tú por dónde** (En opinión de Nouriel Roubini, un gurú muy de moda):“El dilema del salvamento de Grecia es el del riesgo moral y la legitimidad política en el marco de la unión monetaria. La historia demuestra que las reformas estructurales deben ser acompañadas por una larga cantidad adelantada de fondos extendida bajo las más estrictas condiciones. Eso eliminaría el miedo a la refinanciación, al mismo tiempo que las reformas son desarrolladas bajo una supervisión cercana.

Dado el riesgo de contagio a otros países europeos a través del sector bancario, la UE y el BCE no se encuentran en la mejor posición para imponer condiciones una vez se aplique el rescate. Y la financiación sin exigencias duras es la menos deseable de las soluciones.

Ésa es la razón por la que un programa creíble del FMI, que aúna apoyo monetario con el logro progresivo de reformas, es la solución apropiada, aunque resulte arriesgada. El FMI puede minimizar el problema del riesgo moral mejor que unas garantías a préstamos”. (El Economista - **10/3/10**)

Es muy pronto aún para calibrar los efectos del posible rescate de Grecia por parte de Bruselas pero, si éste se confirma, supondrá sin duda un peligroso precedente para los países miembros de la Unión Monetaria e, incluso, para la futura viabilidad de toda la Unión Europea. El edificio de la moneda única, que vio la luz hace apenas una década, se sustenta sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que impone un déficit público máximo del 3% del PIB y una deuda que, en ningún caso, debe superar el 60%.

Si “mamá” Europa acude al rescate, para qué intentar cumplir los criterios de Maastricht.

Por el otro lado, dejar caer a Grecia podría tener un efecto dominó en otros países y llevar a la Unión Europea a una crisis sin precedentes.

(**15/3/10**) No sabemos todavía cuál va a ser la solución final, por ahora vemos a Alemania y Francia apoyando a Grecia, pero sin comprometerse al cien por cien. La última declaración de Merkel ha sido referente a una posible prohibición de los CDS especulativos para intentar eliminar la presión a la baja que sufren los bonos griegos.

No sabemos qué va a pasar, pero la Unión Europea que salga de esta crisis va a parecerse poco a la actual, ya que los mecanismos actuales para evitar situaciones de este tipo no han funcionado y habrá que poner otros en marcha en el futuro.

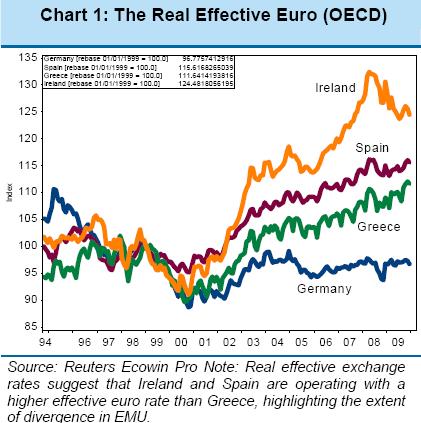
En las próximas páginas se presenta información pormenorizada de cada uno de los temas abordados. Para abreviar la lectura (en su caso) se han subrayado los párrafos más importantes y destacado en rojo los más significativos. La redacción se ha efectuado en tiempo real, por lo que sabrán disculpar algunos fallos gramaticales (tiempo de los verbos, entre otros). Ustedes leerán en tiempo pasado lo que, en alguna medida, hemeroteca mediante, ha sido redactado en tiempo presente. Son los problemas que plantea escribir sobre historia del presente (crónicas de guerra). Nuevamente disculpas.

(…)

- If I had a pound, peseta, drachma or a deutsche-mark… (Financial Times - **27/1/10**)

(Posted by Izabella Kaminska on Jan) Lectura recomendada

…the real effective rate would be:

[](http://av.r.ftdata.co.uk/files/2010/01/effective-euro.jpg)

Or rather, that’s the purchasing power of the euro in each of the countries featured.

As BNP Paribas notes the rates currently suggest Ireland and Spain are operating at a higher effective euro rate than Greece. More worryingly, the Greek and Spanish rates are continuing to diverge.

In which case -and in light of BBVA’s rather larger than expected loan provisions announced Wednesday- can we expect all eyes to fall upon the likes of Spain soon?

We’d be rather inclined to say yes. What’s more, we’d be inclined to make a freshly-minted euro wager that “EU competitive gap” becomes the buzz phrase of the month.

BNP Paribas’ FX team does not disagree. As they noted on Wednesday (emphasis FT Alphaville’s):

Risk takers will remain on the back foot. Fitch has expressed its disbelieve regarding Portugal’s budget proposals, while Spanish banking sector results are weaker than expected due to loan provisions.

Inner EMU spreads have continued to widen discouraging EUR investment as Europe no longer offers a homogenous bond market. The inner EMU competitive gap will remain an issue, but the surprising finding on this side is that the Spanish and Portuguese real effective exchange rate is higher than the Greek EUR, suggesting that markets might soon turn their focus to Spain and Portugal (See Chart 1).

This would put the EUR crisis into a new dimension, as Greece is only 3% of European GDP, while Iberia’s weighting is almost 20%. Europe’s periphery will have to reduce its competitive gap to keep EMU functioning. The related deflationary shock will keep the ECB on the sideline for longer than currently priced into interest rate and FX forwards. Hence, we remain outright EUR bearish across the board.

On the issue of the EU competitive gap, meanwhile, A Fistful of Euros’ Edward Hugh observed on Wednesday:

According to Strupczewski the “new European Commission report has expressed concern about gaps in competitiveness that could undermine confidence in the euro zone and point to tensions related to wage levels and capital flows in the 16-member club”. The report was prepared for the finance ministers meeting on January 16.

Of particular interest the report acknowledges that the real effective exchange rate for Greece, Spain and Portugal is overvalued by more than 10 percent -I would put the Spanish figure at nearer 20%, but still, a start is a start- and this gives us an indication of how much either wages and prices in these countries have to fall, or productivity rise, to make them competitive again, given that they are locked into the euro.

Perhaps make that a freshly-minted pound coin wager then?

(…)

*PIMCO, el mayor gestor de fondos soberanos, cree que hay que tener “cuidado” con los países del “Círculo de Fuego”. A saber, Japón, Italia, Grecia, Francia, EEUU, Reino Unido, Irlanda y España. Su abultada deuda pública y privada reducirá su crecimiento potencial. Son “los más vulnerables en 2010”...* El “Círculo de Fuego” de PIMCO - Japón, Francia, Reino Unido, EEUU y PIIGS, los más vulnerables (Libertad Digital - **13/2/10**)

“¡Cuidado con el Círculo de Fuego!”. Ésta es la advertencia que lanza a sus clientes Bill Gross, director ejecutivo de PIMCO, el mayor gestor de fondos soberanos del mundo, en su carta de febrero dirigida a los inversores. Gross señala que la recuperación económica será muy distinta, según los países. Son varias las alertas que lanza el prestigioso inversor de bonos.

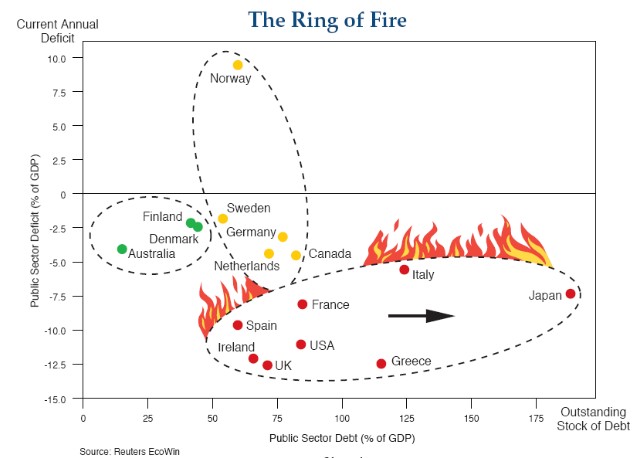
En primer lugar, prevé un alto crecimiento económico durante los próximos años en los países emergentes, mientras que algunas de las economías más desarrolladas del mundo se enfrentan a un período de exiguo crecimiento potencial.

En concreto, PIMCO recomienda no invertir en las potencias que incluye su particular “Círculo de Fuego”, por el siguiente orden: Japón, Italia, Grecia, Francia, EEUU, Reino Unido, Irlanda y España. Es decir, potencias del G-20 más los conocidos PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), a excepción de Portugal que no aparece en el “Círculo” debido a su escaso tamaño.

Y ello, debido al espectacular aumento de los desequilibrios fiscales que presentan estos países así como al todavía abultado apalancamiento de sus economías.

Ha habido numerosas bolas con efecto y bolas curvas en los mercados financieros durante los últimos 15 meses aproximadamente (...) Ahora que se ha impartido una apariencia de estabilidad a la economía y a sus mercados, están en marcha el intento de desintoxicación y el desapalancamiento del sector privado.

Habiendo sobrevivido gracias a una dosis constante por parte del gobierno de dos billones de dólares o más (...), algunos esperan que el sector privado global se desintoxique y vuelva a su agenda cíclica normal donde los instintos y la disposición a tomar riesgos tomen la delantera y el centro. Sin embargo, hay un problema.



Mientras que las corporaciones quizás avancen en esa dirección debido a las curvas de rendimiento en picado y a los cheques extendidos por el gobierno para parcialmente sus balances generales, sus clientes (los consumidores) permanecen totalmente apalancados y descapitalizados, con poca esperanza de escapar mientras el desempleo permanezca en tasas del 10-20% en todo el mundo.

En su análisis, señala que vale la pena los ejemplos históricos donde, tras el estallido de una crisis financiera, confluyen el “desapalancamiento” y la “reregulación”. Para ello, toma como referencia “dos excelentes estudios”.

Por un lado, un estudio de ocho siglos de crisis financieras de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff titulado “This Time is Different” (Esta Vez es Diferente), y el informe del McKinsey Global Institute sobre “Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences” (La deuda y el desapalancamiento: La burbuja del crédito global y sus consecuencias económicas).

De ambos se pueden extraer conclusiones valiosas, según Gross:

1) El verdadero legado de las crisis bancarias es un mayor endeudamiento público, mucho mayor que el coste de los paquetes de rescate iniciales. En promedio, la deuda pendiente de pago de un país casi se duplica en los tres años siguientes a la crisis.

2) Las secuelas de las crisis bancarias están asociadas con un incremento medio de siete puntos porcentuales en el desempleo, que se mantiene elevado durante cinco años.

3) Una vez que la deuda pública de un país excede el 90% del PIB, la tasa de crecimiento económico disminuye en un 1%.

El gestor de PIMCO señala que “a las crisis bancarias les sigue un desapalancamiento del sector privado” gracias a la sustitución de la deuda privada por una creciente deuda pública. ¿Problema? El mayor peso del Estado disminuye a su vez el crecimiento económico y, como resultado, “bajan las rentabilidades de las inversiones y los activos financieros”.

Los países más vulnerables en 2010 se muestran en el gráfico de PIMCO “El Círculo de Fuego”. Los países de la zona roja tienen el potencial de que su deuda pública supere el 90% del PIB en el plazo de unos pocos años, lo que ralentizaría el crecimiento del PIB en un 1% o más. Las áreas amarilla y verde se consideran las más conservadoras y potencialmente más solventes, con un mayor crecimiento potencial.

Otro estudio diferente realizado por el Grupo McKinsey analiza el apalancamiento actual en la economía total (la deuda doméstica, la corporativa y la estatal) y revisa la historia para encontrar 32 ejemplos de desapalancamiento sostenido en el período posterior a una crisis financiera. Concluye lo siguiente:

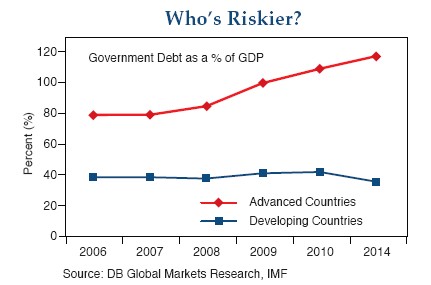
1) Normalmente, el desapalancamiento comienza dos años después del inicio de la crisis (2008 en este caso) y dura unos seis a siete años.

2) En el 50% de los casos aproximadamente, el desapalancamiento provoca un período prolongado de ajuste que ejerce un efecto negativo importante sobre el crecimiento del PIB. En el resto, el desapalancamiento se traduce directamente en default (quiebras) corporativos (empresas) y soberanos (países), o bien en una inflación acelerada, todos anatemas para el inversor.

3) Las condiciones iniciales son importantes. El nivel bruto de deuda pública y privada se muestra en el siguiente gráfico:



Gross indica que la capacidad de un país de responder a una crisis financiera está relacionada con el “peso de su deuda existente”, ya que marca “el futuro potencial de su financiación”.



De ahí, precisamente, que “China, India, Brasil y otras economías en vías de desarrollo hayan salido mucho mejor paradas que los inquebrantables del G-7”, destaca.

Y, en este sentido, los países desarrollados se enfrentan a altos niveles de deuda pública en los próximos años, tal y como revela el Fondo Monetario Internacional (FMI).

“¿Qué debe hacer entonces un inversor?”

Por todo ello, los inversores deberían tener en cuenta las siguientes recomendaciones, afirma Gross:

1) Los activos orientados al riesgo/crecimiento (como así también las divisas) deberían dirigirse hacia países asiáticos o en vías de desarrollo menos apalancados y menos propensos a crear burbujas.

“Cuando el precio sea adecuado, vaya hacia donde está el crecimiento, donde el sector de consumo aún está en pañales, donde los niveles de deuda nacional son bajos, donde las reservas son altas, y donde los superávit comerciales prometen generar reservas adicionales por varios años más”. En definitiva, “busque una economía orientada al ahorro (...) China, India, Brasil y otros ejemplos serían excelentes ejemplos”.

2) Los mercados de bonos de economías desarrolladas presenta aspectos interesantes que merecen ser observados: Japón con su envejecimiento demográfico y su necesidad de financiación externa; EEUU, con su gran déficit y sus programas de protección social en crecimiento; la Zona Euro con sus miembros dispares -Alemania el ahorrador extremo y eficiente productor, España y Grecia con su excesiva dependencia de las deudas-; “Reino Unido, con el más alto nivel de deuda y una economía orientada a las finanzas, expuesto, como Londres, a las largas y frías noches invernales del desapalancamiento”.

Entre los países del G-20, a la hora de invertir en renta fija, Gross se decanta por Canadá, ya que su banca conservadora “nunca participó realmente de la crisis inmobiliaria” y, además “ha permanecido más cerca del equilibrio fiscal que cualquier otro país”. También destaca Alemania como “la alternativa soberana más segura y de mayor liquidez, aunque habrá que vigilar su liderazgo y la postura de la UE con respecto al rescate de Grecia e Irlanda”.

Por último, el exitoso inversor advierte que es “obligatorio evitar Reino Unido. Una deuda elevada con el potencial de devaluar la moneda presenta un alto riesgo para el inversor de bonos. Además, sus tipos de interés ya están influenciados artificialmente por estándares contables que el año pasado produjeron tipos de interés reales a largo plazo de 0,5% y más bajos”.

- Tribuna: La primera crisis del euro - Las consecuencias en España Paul Krugman - La creación de un “eurocaos” (El País - **16/2/10**) Lectura recomendada

Últimamente, las noticias financieras han estado dominadas por crónicas de Grecia y de otros países de la periferia europea. Y con razón.

Pero me ha inquietado la información que se centra casi exclusivamente en las deudas y en los déficit europeos, con lo que da la impresión de que todo se reduce al derroche gubernamental (lo cual le da la razón a nuestros halcones del déficit, que quieren recortar drásticamente el gasto a pesar de enfrentarnos a un paro masivo y ponen a Grecia como ejemplo de lo que pasará si no lo hacemos).

Pero la verdad es que la falta de disciplina fiscal no es la única, ni la principal, fuente de problemas de Europa, ni siquiera en Grecia, cuyo Gobierno, efectivamente, sí ha sido irresponsable (y ocultó su irresponsabilidad con contabilidad creativa).

No, la verdadera historia que está detrás del eurocaos no se basa en el despilfarro de los políticos, sino en la arrogancia de las élites; concretamente, las élites políticas que instaron a Europa a adoptar una moneda única mucho antes de que el continente estuviera preparado para un experimento de este tipo.

Fijémonos en el caso de España, que en vísperas de la crisis parecía ser un ciudadano fiscal modelo. Sus deudas eran bajas: un 43% del PIB en 2007, en comparación con el 66% de Alemania. Tenía superávit presupuestario. Y su regulación bancaria era ejemplar.

Pero con su clima cálido y sus playas, España era también la Florida de Europa y, al igual que Florida, experimentó un enorme auge inmobiliario. La financiación de este boom provenía principalmente del extranjero: hubo entradas gigantescas de capital procedentes del resto de Europa, en especial de Alemania.

La consecuencia fue un crecimiento rápido combinado con una inflación significativa: entre 2000 y 2008, los precios de bienes y servicios producidos en España aumentaron un 35%, en comparación con un incremento de sólo un 10% en Alemania. Debido a la subida de los costes, las exportaciones españolas fueron perdiendo competitividad, pero la creación de empleo siguió siendo fuerte gracias al boom inmobiliario.

Y entonces estalló la burbuja. El paro en España experimentó un drástico repunte, y el presupuesto incurrió en un profundo déficit. Pero la avalancha de números rojos -que estuvo provocada en parte por la forma en que la depresión redujo los ingresos y en parte por el gasto de emergencia para limitar los costes humanos de la depresión- fue una consecuencia, no la causa, de los problemas de España.

Y no hay mucho que el Gobierno español pueda hacer para mejorar las cosas. El principal problema económico del país es que los costes y los precios se han desmarcado de los del resto de Europa. Si España siguiera teniendo su antigua moneda, la peseta, podría remediar rápidamente el problema con una devaluación (por ejemplo, reduciendo el valor de la peseta un 20% con respecto a otras divisas europeas). Pero España ya no tiene su propio dinero, lo que implica que sólo puede recuperar su competitividad mediante un lento y doloroso proceso de deflación.

Ahora bien, si España fuera un estado de Estados Unidos y no un país europeo, la situación no sería tan mala. En primer lugar, los costes y los precios no se habrían desmadrado tanto: Florida, que, entre otras cosas, podía atraer libremente a trabajadores de otros estados y mantener bajos los costes de la mano de obra, nunca experimentó nada remotamente parecido a la inflación relativa de España. Y en segundo lugar, España recibiría una gran cantidad de apoyo automático en la crisis: el sector inmobiliario de Florida ha pasado de la expansión a la recesión, pero Washington sigue enviando los cheques de la Seguridad Social y del Medicare.

Pero España no es un estado de Estados Unidos y, por tanto, está metida en un buen lío. Grecia, naturalmente, está en un lío aún peor, porque los griegos, a diferencia de los españoles, fueron realmente irresponsables desde el punto de vista fiscal. No obstante, Grecia tiene una economía pequeña, cuyos problemas importan principalmente porque se están extendiendo a otras economías mucho más grandes, como la de España. Así que el origen de la crisis es la inflexibilidad del euro, y no el gasto financiado con el déficit.

Nada de esto debería extrañarnos demasiado. Mucho antes de que naciera el euro, los economistas advertían de que Europa no estaba preparada para una moneda única. Pero se hizo caso omiso de estas advertencias y se produjo la crisis.

¿Y ahora qué? La disolución del euro es prácticamente impensable, por meros motivos prácticos. Como dice Barry Eichengreen de Berkeley, un intento de reintroducir una moneda nacional desencadenaría “la madre de todas las crisis financieras”. Así que no hay marcha atrás: para hacer que el euro funcione, Europa tiene que avanzar mucho más en la unión política, para que los países europeos empiecen a funcionar más como estados de Estados Unidos.

Pero eso no va a suceder de hoy para mañana. Lo que veremos probablemente a lo largo de los próximos años es un doloroso proceso de remiendos: rescates acompañados de exigencias de una austeridad despiadada, y todo con un trasfondo de desempleo muy elevado, perpetuado por la dolorosa deflación que ya he mencionado.

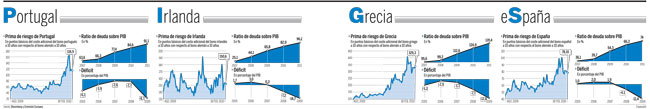
Es un panorama feo. Pero es importante entender la naturaleza del fatal fallo de Europa. Sí, algunos Gobiernos han sido irresponsables; pero el problema básico ha sido el orgullo desmedido, la arrogante idea de que Europa podía hacer que funcionara una moneda única a pesar de los fuertes motivos que había para creer que no estaba preparada.

(Paul Krugman es profesor de Economía en la Universidad de Princeton y premio Nobel de Economía 2008. © 2010 New York Times News Service)

(…)

Un TAC de los PIGS (por el momento la I de Irlanda reemplaza a la I de Italia)

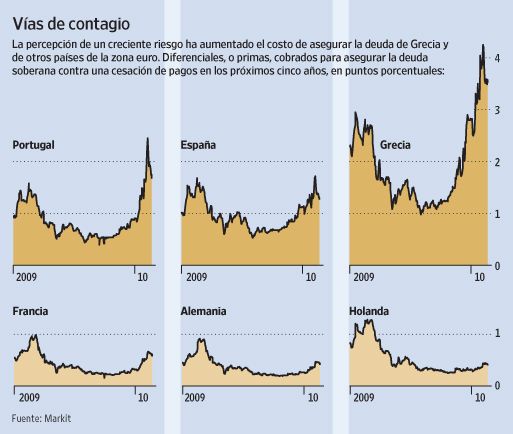
*“Las dudas acerca de la capacidad de pago de Grecia y otros países en apuros han volcado la atención de los inversionistas a otro gigantesco dolor de cabeza. Las economías europeas han recurrido a complejas, y a veces secretas, transacciones financieras, con el fin de ocultar la verdadera dimensión de su endeudamiento”...* Las maniobras contables, otro problema para Europa (The Wall Street - **23/2/10**)



*“Las dudas acerca de la capacidad de pago de Grecia y otros países en apuros han volcado la atención de los inversionistas a otro gigantesco dolor de cabeza. Las economías europeas han recurrido a complejas, y a veces secretas, transacciones financieras, con el fin de ocultar la verdadera dimensión de su endeudamiento”...* Las maniobras contables, otro problema para Europa (The Wall Street - **23/2/10**)

Los países que comparten la moneda europea tienen un rico historial de echar mano a exóticas maniobras contables con tal de ceñirse a las normas de la zona euro que exigen que su deuda no exceda el 60% del Producto Interno Bruto (PIB) y que sus presupuestos anuales no tengan un déficit superior al 3% del PIB. A pesar de las críticas, muchos líderes europeos estimaron que estas maniobras eran aceptables.

Para cumplir estas metas, orientadas a generar confianza en la estabilidad del euro, los gobiernos han vendido activos e incorporado pagos previstos para el futuro en valores que posteriormente fueron vendidos a inversionistas.



Grecia, por ejemplo, insistió ante Eurostat, la agencia de estadísticas de la Unión Europea, que buena parte de su gasto militar era “confidencial” y, por ende, quedaba excluido de los cálculos del déficit. Atenas reconoció posteriormente que su gasto militar entre 1997 y 2003 excedió lo reportado en 8.700 millones de euros, unos US$ 11.840 millones.

Portugal clasificó los subsidios otorgados al metro de Lisboa y otras empresas públicas como compras de participaciones. Tras enterarse de ello, Eurostat obligó al país a rehacer los cálculos en 2002. Portugal revisó su déficit fiscal de 2001 desde 2,2% del PIB a 4,1% del PIB, muy por encima del límite de 3% de la zona euro.

Francia alcanzó un acuerdo en 1997 con France Telecom. La empresa, que poco después fue privatizada, le hizo al gobierno un pago único de más de 5.000 millones de euros (US$6.810 millones). A cambio, Francia asumió las pensiones de los empleados de France Telecom. Los ingresos provenientes de la operación con France Telecom permitieron reducir el déficit fiscal a unos 40.000 millones de euros (US$ 54.440 millones). Francia anunció un déficit para ese año de 3% del PIB, que la ayudó a integrarse a la zona euro.

Incluso Alemania, la mayor economía europea, intentó revaluar sus reservas de oro en 1997, pero echó pie atrás ante la resistencia de su banco central.

Ajuste de cuentas

Los países “buscan lo que los ayude en su arsenal de técnicas usadas para reducir sus déficit fiscales”, afirma James Savage, catedrático de la Universidad de Virginia y experto en temas presupuestarios de la UE. “El problema para Eurostat es el auge de nuevos instrumentos y técnicas financieras. Los estados miembros van a tratar de aprovecharse de ellos”.

Un factor que complica la situación es que las autoridades reguladoras cuentan con pocas herramientas para obligar a los países a cumplir con las metas fiscales.

En las últimas semanas, el uso de seguros contra fluctuaciones cambiarias, conocidos como swaps o canjes de divisas, ha llamado la atención. En estas transacciones, a menudo benignas, los países se endeudan, por ejemplo, en una moneda que no es la propia y usan un derivado para cubrir el riesgo de las fluctuaciones cambiarias. Estos instrumentos, no obstante, también se pueden usar para manipular artificialmente flujos de efectivo y pasivos, para cumplir con los objetivos de deuda y déficit.

Los inversionistas prestaron escasa atención a los acuerdos de derivados hasta que el temor a una cesación de pagos de Grecia se propagó por los mercados. El mayor escrutinio también tiene lugar en un momento de crecientes déficits presupuestarios en muchos países europeos y temores sobre la estabilidad del euro.

Los gobiernos europeos inyectaron miles de millones de dólares en sus economías para combatir la crisis financiera y su deuda se disparó.

Los gobiernos no están obligados a revelar la naturaleza exacta de los acuerdos de derivados que firman, haciendo prácticamente imposible que los inversionistas conozcan el riesgo potencial asociado con estas operaciones. Eurostat permitió el uso de estas transacciones para ajustar sus cifras de deuda hasta 2008.

Aunque otras maniobras pueden haber tenido un mayor impacto, los swaps han sido utilizados a menudo por los países a lo largo de los años para ayudarlos a cumplir con los requisitos de la eurozona. En algunos casos, los gobiernos llevaron a cabo numerosas transacciones de este tipo, a menudo sin divulgarlas, haciendo que fuera difícil para los inversionistas evaluar su impacto en las finanzas del país.

Goldman Sachs Group Inc. hizo 12 swaps para Grecia entre 1998 y 2001, según fuentes cercanas. Credit Suisse realizó un canje de divisas para Grecia durante el mismo período, según personas cercanas a la operación.

Por su parte, Deutsche Bank ejecutó swaps de divisas para Portugal entre 1998 y 2003, según Roland Weichert. El portavoz indicó que el acuerdo de Deutsche Bank con Portugal incluyó “swaps de divisas completamente normales” y otros negocios que declinó tratar en detalle. Los canjes de divisas para Portugal estuvieron dentro del “marco de la gestión de deuda soberana”, insistió Weichert. Las operaciones no tenían la intención de ocultar la posición de la deuda nacional de Portugal, añadió. El Ministerio portugués de Finanzas declinó hacer comentarios sobre si Portugal había usado swaps de divisas como los empleados por Grecia, pero aseveró que el país sólo utiliza instrumentos financieros que se ajustan a las normas de la UE.

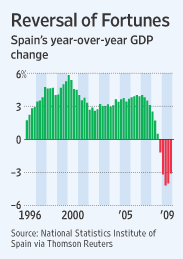
(…)

- The Euro's Next Battleground: Spain (The Wall Street Journal - **24/2/10**)

(By Stephen Fidler) Lectura recomendada

Madrid. - Greece set off the crisis rattling the euro zone. Spain could determine whether the 16-nation currency stands or falls.

The euro zone's No. 4 economy, Spain has an unemployment rate of 19%, a deflating housing bubble, big debts and a gaping budget deficit. Its gross domestic product contracted 3,6% in 2009 and is expected to shrink again this year, leaving Spain in its deepest and longest recession in a half-century.



At the center of the crisis are millions of Spaniards like Olga Espejo. The 41-year-old lost her administrative job at a laboratory in Madrid, then found a temporary post replacing someone on sick leave -until that job was abolished. Her husband and her sister have also been laid off -all among the one in nine working Spaniards who have lost jobs in the past two years.

Each gets an unemployment check of at least € 1.000 a month, or about $ 1.350, part of a generous social safety net that Madrid says it won't cut. But Ms. Espejo's benefit runs out in July and her husband's in May.

“What prospects do any of us have now?” Ms. Espejo asks.

That question haunts Spain and the entire euro zone as the Continent faces its biggest economic crisis since the common currency launched in 1999. Worries over Greece's ability to finance its huge debts have spread to other, weaker members of the euro zone, but these same fears are now nipping at Spain's heels. The problem is that, thanks largely to its membership in the euro, Spain lacks tried-and-true means to heal its economy.

Spain can't devalue its currency to make its exports more attractive and its sunny beach resorts cheaper because the euro's value is driven by Germany's bigger, competitive industrial economy. Madrid can't slash interest rates or print money to spur borrowing and spending, because those decisions are now made in Frankfurt by the European Central Bank.

Spain could still try to stimulate growth through tax cuts and spending increases. But it has already mounted enormous stimulus spending that swelled its budget deficit to 11,4% of GDP last year, and it would need to sell more bonds to raise fresh cash. Buyers of Spanish government bonds, spooked by the prospect of a Greek default, have already demanded higher interest rates from Madrid.

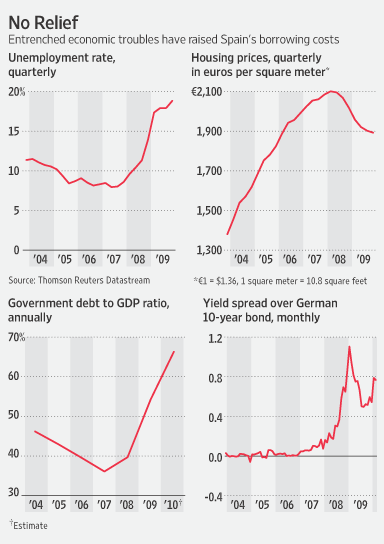
“Spain is the real test case for the euro”, says Desmond Lachman of the American Enterprise Institute in Washington. “If Spain is in deep trouble, it will be difficult to hold the euro together...and my own view is that Spain is in deep trouble”.

The government rejects talk of crisis. “The fundamentals of our economy are solid”, Elena Salgado, Spain's economy minister, said in an interview. Ms. Salgado said the country's big banks are sound, its economic statistics credible and its companies dynamic enough to maintain their share of export markets. She pointed out that Spain was running budget surpluses until the financial crisis struck, and its government debt has grown from a very low base.

Euro-zone heavyweights Germany and France have pledged to support Greece if necessary. But any bailout for Spain -whose $ 1,6 trillion economy is nearly double those of troubled euro-zone partners Greece, Portugal and Ireland combined- would be far costlier.

A “shock and awe” infusion aimed at renewing faith in Spain's finances, should it be necessary, would take roughly $ 270 billion, according to an estimate by BNP Paribas. It estimates similar confidence-restoring moves in Greece, Ireland or Portugal would require $ 68 billion, $ 47 billion and $ 41 billion, respectively.

Some observers, to be sure, believe Spain will ride out the troubles. Emilio Ontiveros, president of AFI, a financial analysis firm in Madrid, says recovery is in sight in the second half of the year. “We've had some luck. France and Germany, our biggest markets, are beginning to grow”, he said. This should be enough to stop unemployment rising much beyond 20%, a level Spain has coped with as recently as the late 1990s.



Most economists see three options for Spain.

The first is for the government to do nothing, leaving the economy to wallow through years of high unemployment and debt defaults. The second is for the government to take a more active role, slashing its spending while taking unpopular measures to boost the supply side of the economy, including overhauling a rigid labor market.

On Tuesday, Spain's top central banker strongly urged this path, calling in a speech for swift government action to reduce the budget deficit and reform the labor market.

“If the reforms come late or are insufficient, our future is undoubtedly worrying”, Bank of Spain Governor Miguel Ángel Fernández Ordoñez said.

Mr. Lachman of the American Enterprise Institute is among the pessimists who doubt the government will take this course. He thinks Spain's chronic inability to restart growth will lead it to contemplate a third option: splitting the euro zone asunder by withdrawing from the common currency. That would permit a devaluation that would, at a stroke, increase Spain's competitiveness and allow the economy to grow again.

A more mainstream view holds that no government, Spain's included, would dare to brave the financial chaos such a move would unleash.

“It's extremely costly to leave the euro”, said Jean Pisani-Ferry of Bruegel, a pro-European think tank in Brussels. The moment a government hinted at a possible devaluation, there would be a run on the banks and an effective default on every euro financial contract with that country. “The day you start to admit that you're thinking about it, you're in a financial mess”.

The government has announced plans, starting with tax rises and spending cuts this year, to slice the budget deficit to 3% of GDP by 2013, a program financial analysts have described as credible. It forecasts that public debt will crest at around 74% of GDP in 2012, compared with 113% today in Greece and Italy.

Still, Socialist Prime Minister José Luis Zapatero has drawn criticism from economists for saying he will deal with the crisis without hurting the country's social programs.

“That's not a plan, but an announcement” said Lorenzo Bernaldo de Quirós, president of Freemarket International Consulting in Madrid. As a result, he said, Spaniards don't yet understand that their comfortable way of life, cushioned by the state, is about to change. Spaniards still “think like Cubans and live like Yankees”, he said.

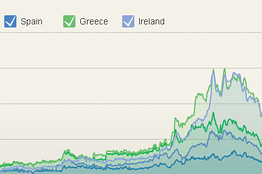
Spain's troubles are a mirror of the boom years after it and 10 other countries entered the monetary union in 1999. The euro was meant to cement a single market across Europe, reducing cross-border costs for trade, investment and travel.

In close to a decade of good times, Spaniards overtook the Italians and approached the French in terms of what their salaries could buy. Spanish energy, infrastructure, utility and banking companies spread world-wide.

But seeds of trouble were being planted. Spain's wages grew fast, making its economy less and less competitive. Low euro interest rates, set with low-inflation Germany in mind, began generating a housing bubble.

Spanish house prices more than doubled in real terms in the decade ending in 2008. At the peak, the country of 45 million people was building more houses than Germany, France and Italy -combined population 200 million- put together.

Spain's housing market has been slow to adjust, likely delaying recovery. The Bank of Spain estimates prices have fallen 15% from their highs, about half the U.S. peak-to-trough decline. “In the U.S. market, the day of reckoning came quickly. In Spain, it's been postponed”, said Mr. Ontiveros of AFI.

[](http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704454304575081481536661858.html?mod=wsjdn_portal)

This graphic measures the premium in percentage points that selected euro-zone governments must pay on their 10-year bonds over their german equivalent, the 10-year “bund” (del 2/1/07 al 23/2/10)

Source: WSJ markets data and Reuters

Note: Figures in percentage points over german bunds

The housing bust shows how Spain differs from Greece in the current crisis. Economists say Greece's troubles stem from its profligate government. Madrid ran budget surpluses for years -but Spain's private sector went on a debt-fueled spending binge. Spanish private and public debt rose an average of 14,5% a year from 2000 to 2008, according to McKinsey Global Institute. Total debt peaked at the end of 2008 at $ 4,9 trillion, or 342% of GDP- a higher percentage than the level in the U.S. and most major economies except Britain and Japan. Six-sevenths of that is owed by the private sector.

McKinsey expects households, indebted companies and real-estate developers to shed debt, a widespread “deleveraging” that is likely to trigger defaults and harm the banking system. Most analysts say Spain's banking problems are concentrated in the country's 45 cajas, regional savings banks usually run by local politicians that often went deep into real-estate lending.

Nonperforming loans in Spain's banks and regional savings institutions are now estimated at 5% of the total, up from 3,2% a year ago. Santiago López Díaz, a bank analyst at Credit Suisse in London, estimates this may underestimate the total by 30% to 40%.

Roughly half of Spain's estimated 1,3 million unsold houses are now on the books of cajas and banks, which have been slow to sell them because they don't want to realize losses. Financial institutions “have become the biggest realtors in Spain”, said Fernando Encinar, co-founder of Idealista.com, Spain's largest property Web site.

The government has tried to force cajas to merge into stronger institutions, and has set up a fund to encourage them to restructure and bolster capital. Analysts expect cajas to post big losses this year that will likely force the government to raise more money to boost the fund.

Massive joblessness could further slow Spain's climb out of debt. Even in good times, unemployment never got below about 8%. Now the rate is nudging 20% overall and close to 45% among young people -statistics that reveal to economists a deeply flawed employment market.

Wages are set through a complicated system of bargaining with trade unions that imposes wage increases on firms even if their business can't afford it. Because wages are inflexible, Spanish companies can cut labor costs only by firing workers. Yet some workers, hired on so-called indefinite contracts, are deeply entrenched, not least because they are entitled to 45 days' severance pay per year of service.

So, when the economy turns down, those on temporary contracts bear the brunt. When prospects brighten, companies think long and hard before inking more indefinite contracts.

That bodes poorly for Eduardo García, 55, who was huddling in line outside a job center recently in Madrid's Santa Eugenia neighborhood. Unemployed for the first time, Mr. García worked for 25 years at a book-and-magazine distributor that closed in November. His wife and 20-year-old daughter are also unemployed. Mr. Garcia said he has had no work offers. “At my age, it will be difficult”.

Madrid has vowed to reform the labor market. One proposal would reduce the severance-pay entitlement for new workers by 12 days, to 33 days.

Fernando Eguidazu, director-general of the Círculo de Empresarios, a business association, said Madrid has avoided locking horns with labor. Demonstrations against a proposal to raise the retirement age from 65 to 67 took place in several Spanish cities Tuesday and Wednesday.

Unions could resist new labor proposals, he said, but it's a needed step: “If they (the government) try to keep being nice to everybody, we are wasting time and the people and the markets are losing confidence”.

That sentiment is already apparent in the market for insurance against a Spanish default. The price to insure € 10 million in Spanish bonds for five years -just € 2.350 three years ago- rose this month to € 171.750 before falling to € 125.000, said data firm Markit Group Ltd.

That translates into increased borrowing costs for Spain, which now pays about 0.8 percentage points more than Germany to borrow money for 10 years.

For years to come, Spain will largely be at the mercy of wary bond investors to finance its governments, banks and companies. The national government says it will have to raise € 76.8 billion this year and pay back an additional € 35 billion of maturing bonds.

Amid it all, Mr. Bernaldo de Quirós predicts, investors' worries will ebb and flow over what he calls “a real risk of default” as they await decisive government action. “They more time you lose”, he said of the government, “the more devastating the adjustment has to be”.

(…)

*“Presionado por los mercados financieros y por la Unión Europea para reducir su déficit público, el Gobierno de Portugal anunció el lunes que recortará el déficit hasta el 2,8% del producto interno bruto en 2013, frente al 9,3% de 2009”...* Portugal anuncia plan para reducir su déficit al 2,8% del PIB para 2013 (The Wall Street Journal - **8/3/10**)

En una presentación del llamado Plan de Estabilidad que enviará a la Comisión Europea, el Gobierno dijo que prevé que el déficit se reduzca al 8,3% del PIB en 2010, al 6,6% del PIB en 2011 y al 4,7% del PIB en 2012.

Las reglas de la Unión Europea obligan a los gobiernos a mantener el déficit por debajo del 3% del PIB, y la Comisión Europea ha dado de plazo a Portugal hasta 2013 para lograr la reducción.

La mayor parte de la reducción del déficit, el 49% del total, provendrá de recortes de gasto, incluyendo una reducción de los costes laborales de hasta 100 millones de euros anuales. Eso reducirá el gasto público en salarios un 10% del PIB en 2013 desde el 13% de 2008.

El Gobierno ya ha congelado los salarios de los funcionarios este año y planea “una fuerte contención” para el resto del período del plan. Se continuará con la política de contratar un trabajador por cada dos que se jubilen.

El gasto en seguridad social, desempleo y otras áreas también se reducirá, en parte poniendo el énfasis en combatir el fraude. El gasto público bajará al 2,9% del PIB en 2013 frente a más del 4% de ahora. Se ha decidido retrasar también por dos años la construcción del tren de alta velocidad entre Lisboa y Oporto.

Las medidas para incrementar los ingresos contribuirán en un 15% al esfuerzo de reducción del déficit. Se eliminarán varias deducciones de impuestos, se subirá el impuesto de la renta a los que ganen más de 150.000 euros al año al 45% hasta 2013 y se añadirán peajes en ciertas autopistas.

El Gobierno ampliará su plan de privatización y prevé recaudar 6.000 millones de euros hasta 2013 vendiendo participaciones en TAP Air Portugal, la aerolínea estatal, y otras compañías.

El resto del recorte, el 36%, vendrá del efecto de la recuperación económica, que reducirá el gasto en subsidios por desempleo y otros gastos que son consecuencia directa de la recesión.

*“Irlanda, un país plagado de deudas, está ganando el aplauso de los mercados financieros por tomar el tipo de dolorosas medidas económicas que muchos otros países están posponiendo”...* El amargo remedio que ha ayudado a Irlanda a sobrevivir en la era de crisis fiscales (The Wall Street Journal - **16/3/10**)

Los gobiernos de todo el mundo se están viendo obligados ahora a enfrentar las difíciles decisiones que ha tenido que adoptar Irlanda. Estados Unidos y Gran Bretaña tienen enormes déficits presupuestarios que se han convertido en espinosos temas políticos. Los gobiernos estatales y municipales estadounidenses están reduciendo servicios. Esta presión es especialmente aguda en los países más pequeños de los 16 que integran la zona euro, estremecida por los temores a una cesación de pagos de Grecia.

A finales del año pasado, Irlanda se parecía mucho a Grecia. La crisis financiera coincidió con el estallido de una burbuja inmobiliaria que dejó en muy mal estado a los bancos irlandeses. Tras un rescate del gobierno, el déficit fiscal de Irlanda subió a casi 12% del Producto Interno Bruto, muy cerca del déficit griego de 12,7%.

Pero a diferencia de Grecia -donde las protestas y huelgas se intensificaron la semana pasada tras el anuncio del gobierno de fuertes recortes de gastos y alzas de impuestos tras varios meses de vacilaciones- Irlanda adoptó rápidas medidas para extinguir la preocupación de una cesación de pagos.

El gobierno irlandés redujo hasta en 15% el salario bruto de los profesores y policías, además de imponer un alza generalizada de impuestos. Dublín también redujo los beneficios de bienestar social, lo que transformó al otrora Tigre Celta en el líder de la austeridad en Europa. Ahora, la Unión Europea está presionando a Grecia para que haga lo mismo, y Portugal, España e Italia podrían seguirle los pasos.

Los esfuerzos de Irlanda están rindiendo frutos en al menos un aspecto: el panorama financiero del país ha mejorado si se compara con el de otros países de la zona euro. En noviembre, el costo de asegurarse contra una cesación de pagos en Grecia e Irlanda era el mismo. Desde entonces, el costo de este seguro ha caído 20%, mientras que el de Grecia casi se ha duplicado. La diferencia es también evidente en los costos de financiamiento de la deuda: la primera semana de marzo, Atenas se vio obligada a ofrecer a los inversionistas un rendimiento de 6,3% en su nuevo bono a 10 años, más de 1,5 puntos porcentuales por encima del costo el mes pasado de títulos similares de Irlanda.

Pero hacer las cosas adecuadas les ha hecho la vida más difícil a los 4,5 millones de irlandeses. Los recortes salariales ya han enardecido los ánimos de los trabajadores gubernamentales y podrían provocar más huelgas. Hasta ahora, el partido gobernante Fianna Fial ha seguido adelante con sus enérgicos cambios.

No se espera que las medidas de austeridad se aflojen a corto plazo. Los salarios más bajos hacen que los irlandeses tengan menos dinero en el bolsillo, lo que a su vez perjudica el gasto del consumidor, que contribuye aproximadamente a 50% de la economía. El Banco Central de Irlanda pronostica que el PIB se contraerá 1% este año a pesar de haber pasado a territorio positivo en el tercer trimestre del año pasado.

Irlanda también es partidaria de mantener el euro como moneda, lo que en opinión de muchos irlandeses contribuyó a su notable crecimiento de la última década. Tras adoptar el euro en 1999, Irlanda pudo endeudarse a tasas de interés más bajas. Este crédito barato -junto con los esfuerzos de Dublín por desarrollar su mercado de bienes raíces- permitió que su economía creciera a una tasa anualizada promedio de 5,3% entre 2000 y 2005.

Pero la membrecía en el euro también dificulta la recuperación económica. Irlanda no puede devaluar su divisa -una medida que abarataría el país para los turistas y aumentaría el atractivo de sus exportaciones- ya que es el Banco Central Europeo (BCE) quien la controla. Tampoco puede recortar las tasas de interés por la misma razón. Por lo tanto, Irlanda, como muchas otras economías más débiles de la eurozona, tendrá que potenciar su competitividad con medidas impopulares, reduciendo los salarios en un momento en el que sus trabajadores apenas pueden pagar sus cuentas.

Los problemas de Irlanda no son tan profundos como los de Grecia. Su población joven-un promedio de 35,7 años frente a los 42 años del país heleno- hace que haya menos jubilados que necesitan ayuda pública. Los inmigrantes de Polonia y otros países están abandonando Irlanda, lo que podría reducir el desempleo, que en la actualidad se ubica en 12,6%, superior al promedio de 9,9% de la zona euro.

El gobierno irlandés dice que las medidas han sido justas tanto para el sector público como para el privado. Y debido a que Irlanda enfrenta la posibilidad de una deflación prolongada, se cree que las reducciones de salarios son más fáciles de absorber.

- ¿Es Italia mayor motivo de preocupación que Grecia? (Expansión - **17/3/10**)

(Por Michael Dicks) Lectura recomendada

Las noticias a principios de este mes sobre el sustancial esfuerzo fiscal (de cerca del 2% del producto interior bruto) que Grecia sumará al ajuste próximo al 4% anunciado en diciembre aumentan significativamente las probabilidades de que los mercados concedan ahora a Grecia el beneficio de la duda, y asuman que evitará un impago sobre su deuda.

Existe la idea generalizada de que los temores derivados de la deuda pública están muy presentes, y de que, si la situación se deteriora aún más, no se dejará a Atenas en la estocada.

Sospechamos que es una opinión demasiado optimista: los ajustes de esta escala por lo general reducen la actividad económica lo suficiente como para garantizar que la ratio deuda/PIB sigue aumentando -gracias a una caída del denominador más que a una subida del numerador-. Y lo que es más importante, con indiferencia de si fracasa o no el “programa financiero” de Grecia, es probable que sus convulsiones no sean más que el prólogo del drama principal.

Hay otros miembros del euro con problemas propios tan graves, si no peores, que los de Grecia. Antes de analizar quiénes podrían ser los nuevos actores, consideremos dos aspectos fundamentales, sobre los que la mayoría de los analistas no han hecho suficiente énfasis.

Primero, la alta ratio deuda/PIB de Grecia no es, en realidad, el verdadero problema. Cuando existe una situación potencial de impago, lo que realmente importa es si las autoridades pueden o no imprimir dinero -generando inflación y erosionando el valor de la deuda pública, frente a la renegociación o el incumplimiento de las deudas-. En el caso de una unión monetaria, esa posibilidad queda descartada para sus miembros.

Así que la deuda pública, tal vez, no debería medirse en relación al PIB, sino con respecto a las exportaciones. Recordemos, si Grecia abandonase la unión monetaria e introdujese un “nuevo dracma”, su actual deuda en euros contaría como pasivo en divisas extranjeras.

Segundo, la competitividad es el aspecto verdaderamente clave. Pese a que todos se centren en las subidas de impuestos y en el recorte del gasto para detener la hemorragia de las finanzas públicas, lo que realmente importa es la competitividad. Después de todo, si la pierdes -por ejemplo, porque caiga tu productividad o los salarios suban- reducirás tu fuente de ingresos externos.

Si nos fijamos en las cifras, resulta evidente que los problemas de Grecia no son exclusivos, ni tan malos como los de algunos países de la eurozona. Según los cálculos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en 1995, año en el que el coste laboral relativo por trabajador (CLRT) en Alemania registró su máximo, el de Grecia era prácticamente similar. Sin embargo, en 2009, ese coste en Grecia era un 17% más alto. No sorprende, así, que Atenas también haya perdido cuota en el mercado de las exportaciones en nueve de los diez últimos años.

Los datos de la OCDE sugieren que tanto Italia como España sufren problemas de competitividad, mucho mayores. Desde 1995, el CLRT en España ha aumentado casi un 30%. Y en el caso de Italia, la cifra asciende al 75%. En 1995, los fabricantes italianos se beneficiaban de unos costes laborales por unidad de producción que eran sólo el 60% de los alemanes. Ahora, los CLRT en Italia son un 30% más altos que en Alemania.

Para comprobar la relevancia de este dato, comparemos el volumen de las exportaciones de Alemania e Italia. Tras el cambio de milenio, el del primero creció cerca de un 70% antes de la crisis, y se espera que recupere ese nivel el próximo año. En el caso de Italia, el aumento fue de sólo el 20% antes de la crisis, y no parece que vaya a alcanzar de nuevo ese nivel antes de 2013, si es que llega a hacerlo para entonces.

De hecho, si se compara la deuda pública de Italia con sus exportaciones en lugar de con su PIB, la ratio deuda/“ingresos” es de apenas el 4%. No sólo es una cifra importante, sino que más o menos se mueve en torno a lo que Ken Rogoff y Carmen Reinhart han identificado como un “punto de inflexión” clave para identificar cuándo se produce una crisis (“This Time is Different”, Princeton University Press, 2009).

Los optimistas señalan que el resto de componentes (aparte de las exportaciones) del PIB también representan flujos de ingresos que las autoridades pueden expropiar si lo creen necesario. Incluso si se acepta este argumento, tomando la tradicional ratio deuda pública/PIB como indicador de la sostenibilidad de las finanzas públicas, la de Italia, que alcanzaba el 115% del PIB a finales del año pasado, seguía siendo ligeramente superior a la de Grecia.

La conclusión que puede extraerse de todo ello es que, probablemente, los problemas de Europa no desaparecerán. Si, por ejemplo, resurge la crisis en el continente -una posibilidad real en 2011- es probable que aumenten las presiones sobre los miembros más débiles de la unión monetaria, y la actual estrategia para cercar a los griegos demostrará ser infructuosa.

Con respecto al apoyo político al rescate de países como Italia, se trata de un asunto espinoso. Hace poco, la canciller alemana, Angela Merkel, preguntó por qué debería esperarse que Alemania ayude a Grecia, cuando los griegos pueden -y de hecho lo hacen- jubilarse antes que los alemanes. Me pregunto qué diría si los problemas los sufriera Italia. Después de todo, los datos de la OCDE muestran que los italianos se jubilan como media a los 60,8 años -¡casi un año antes, como promedio, que los griegos!-.

(Michael Dicks es economista jefe de Barclays Wealth)

(The Financial Times Limited 2010. All Rights Reserved)

(…)

**- Armas de destrucción masiva (los que mueven las placas de la tectónica financiera)**

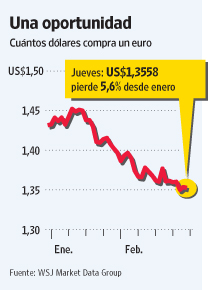
(…)

- Algunos fondos de cobertura unen fuerzas para atacar al euro; anticipan paridad con el dólar (The Wall Street Journal - **26/2/10**)

(Por Susan Pulliam, Kate Kelly y Carrick Mollenkamp) Lectura recomendada

Las grandes apuestas están surgiendo en exclusivos encuentros como una denominada “cena de ideas” realizada recientemente en la que participaron algunos de los mayores fondos de cobertura, como SAC Capital Advisors LP y Soros Fund Management LLC. Durante la reunión organizada por un banco de inversión boutique en una mansión en Manhattan, un reducido grupo de gestores sostuvieron que el euro caerá probablemente a su paridad con el dólar, es decir que un euro equivaldrá a US$ 1.

El euro, que llegó a US$ 1,51 en diciembre, ahora bordea US$ 1,3550. Muchos operadores apalancan sus apuestas, pidiendo prestado a menudo 20 veces la cantidad de su apuesta, lo que acentúa las ganancias y las pérdidas. La caída del euro a US$ 1 podría representar una oportunidad irrepetible. Si los inversionistas colocan US$ 5 millones para hacer una operación de US$ 100 millones, un movimiento de 5% en la dirección elegida duplica la inversión inicial. “Ésta es una oportunidad…para ganar mucho dinero”, dice Hans Hufschmid, director de GlobeOp Financial Services SA.



Durante estas exclusivas reuniones, los fondos de cobertura pueden analizar operaciones similares de las que pueden beneficiarse mutuamente, usando métodos parecidos a los fueron duramente criticados durante la crisis financiera de 2008.

En aquel entonces, algunos de los mayores gestores de fondos de cobertura, como David Einhorn de Greenlight Capital Inc., que también asistió a la cena en Nueva York, determinaron que el futuro de Lehman Brothers Holdings y otras firmas financieras era incierto y realizaron grandes apuestas contra sus valores.

En las últimas semanas, algunos operadores han comparado a Grecia con Bear Stearns Cos., el banco de inversión estadounidense que terminó en manos de J.P. Morgan Chase, y a Portugal con Lehman, que tambaleó durante meses antes de colapsar.

No hay nada impropio en que los fondos de cobertura realicen operaciones parecidas, a menos que sea calificado de colusión por los reguladores, algo que no ha ocurrido.

Aaron Cowen, gestor de SAC, quien le propuso al grupo atacar el euro, considera que todos los escenarios para resolver la crisis de la deuda griega son negativos, según fuentes cercanas. La posición de SAC respecto al euro no está clara y Cowen declinó comentar al respecto.

George Soros, que encabeza un fondo de US$ 27.000 millones, advirtió públicamente el pasado fin de semana que si la Unión Europea no pone sus finanzas en orden, “el euro se podría desintegrar”. Soros declinó hacer comentarios para este artículo a través de un portavoz de Soros Fund Management.

Pocos operadores anticipan un colapso del euro parecido al de la libra esterlina en 1992, tras una gran apuesta a la baja de Soros.

En esa famosa operación, las ventas masivas lideradas por Soros hicieron caer tanto el valor de la libra que Gran Bretaña se vio obligada a retirarla del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) europeo, que mantenía los tipos de cambio dentro de bandas de negociación bastante estrechas. La operación le habría reportado a Soros una ganancia de US$ 1.000 millones, según los operadores.

Los operadores estiman que las apuestas a favor y en contra del euro representan una gran parte de los US$ 3 billones (millones de millones) negociados diariamente en el mercado mundial de divisas, una gran diferencia frente a 1992, cuando el volumen global ascendía a apenas US$ 820.000 millones.

Al igual que en la crisis financiera de 2008, los seguros contra cesaciones de pagos (CDS) juegan un papel estelar. Algunos de los mayores fondos de cobertura -incluyendo Paulson & Co. Inc. que administra US$ 32.000 millones- han comprado estos derivados, que protegen contra una cesación de pagos de la deuda soberana griega. Los operadores consideran que un alza en los precios de los CDS es una señal de alerta de un posible cese de pagos.

Desde enero, los precios de estos contratos casi se han duplicado, lo que refleja los temores de los inversionistas sobre la crisis fiscal de Grecia. Paulson ha acumulado importantes posiciones en Europa, afirman fuentes cercanas, incluyendo derivados que se harán efectivos si Grecia entre en cesación de pagos en los próximos cinco años. Sin embargo, otra fuente próxima indicó que Paulson se ha vuelto recientemente más optimista sobre el euro. En una declaración, Paulson declinó comentar “sobre posiciones individuales” e indicó que “no manipula ni pretende desestabilizar valores en ningún mercado”.

*“Lo nunca visto: una apuesta de 8.000 millones de dólares contra el euro. Algunos de los grandes pesos pesados del mundo de los hedge funds están lanzando grandes apuestas contra el euro en movimientos que recuerdan a los que hicieron contra los bancos en el punto culmen de la crisis financiera. El parqué no es hostil con la banca: sólo se ensaña con la que opera en euros”...* Los hedge funds apuestan por la paridad euro/dólar en un año (El Economista - **26/2/10**)

Se disparan las apuestas contra el euro

Según Morgan Stanley, en el último mes el tamaño de las apuestas contra el euro ha alcanzado niveles récord de 60.000 futuros, el mayor número desde 1999.

Según las fuentes consultadas por el diario neoyorquino, la semana pasada traders de Goldman, Merrill y Barclays estuvieron ayudando a sus clientes a colocar grandes apuestas en contra de la moneda única. En concreto, se dedicaron a comprar opciones put (de venta) muy baratas que darían grandes beneficios a sus poseedores si el euro caía al nivel del dólar en el periodo de un año.

Actualmente, según las fuentes del Journal, el mercado da una probabilidad, en función del precio de las opciones, de 14 a 1 de que ocurra esto. Sin embargo, en noviembre, la probabilidad de ver que el valor del euro se igualara al del dólar se situaba en 33 a 1.

(…)

*“Los hedge fund preparan una ofensiva contra el euro mientras crecen los temores ante la posible reacción de los reguladores contra sus posiciones frente a la deuda soberana de Grecia y de otras economías de la eurozona. La reacción de los principales hedge fund se produce a pesar de las fuertes críticas de los políticos europeos ante sus apuestas, que han provocado una crisis de confianza en algunos mercados”...* Los hedge fund preparan un ataque contra el euro (Expansión - **3/3/10**)

Lord Turner, presidente de la Autoridad de Servicios Financieros (FSA, en sus siglas en inglés) se ha convertido en la última figura influyente que ha mostrado su apoyo a una investigación sobre las posiciones especuladoras de instrumentos financieros que se benefician de la caída de los precios de la deuda corporativa y soberana.

En opinión de algunos hedge fund como Brevan Howard y Moore Capital, los riesgos políticos y reguladores asociados a posiciones en contra de determinados países de la eurozona son difíciles de aceptar. En el último informe enviado a los inversores, Brevan Howard, primer hedge fund de Europa, que gestiona aproximadamente 27.000 millones de dólares en activos (19.900 millones de euros), aseguró que sus operaciones “están expuestas a restricciones reguladoras, como ocurrió con las posiciones cortas sobre acciones del sector financiero en 2008”. El hedge fund aseguró haber liquidado todas sus posiciones en deuda soberana europea.

En su última carta dirigida a los inversores, Moore Capital, que gestiona 15.000 millones de dólares en activos, criticó a las autoridades de la UE y declaró que en este momento no tiene posiciones cortas contra la deuda griega.

Según personas del entorno, el fondo estadounidense Paulson & Co, también habría liquidado posiciones contra Grecia. No obstante, en términos generales, las posiciones del mercado contra el euro, que el 2 de marzo volvió a registrar el mínimo de los últimos nueve meses frente al dólar, siguen aumentando. “Los hedge fund están focalizando en el euro su visión sobre la debilidad de determinados países de la eurozona”, aseguraba ayer el director de un importante fondo con sede en Londres. Se calcula que ahora mismo habría 12.100 millones de dólares de posiciones cortas abiertas contra el euro, según la Comisión Reguladora de Futuros de Materias Primas. A principios de febrero, la cantidad no superaba los 7.000 millones de dólares.

(…)

**- Las tribulaciones del euro (tan cerca de los mercados y tan lejos de Dios)**

*“Por primera vez desde la creación de la moneda única existe el riesgo de una ruptura de la zona euro. Los inversores ya no descartan un rescate de países por parte de Bruselas e, incluso, el abandono o la expulsión del euro. Por el momento, las dudas acechan a Grecia e Irlanda”...* La “opción nuclear” cobra fuerza: abandonar el euro para evitar el crack (Libertad Digital - **14/12/09**)

La crisis de la deuda pública puede desembocar en la ruptura de la Unión Monetaria. En la actualidad, este es uno de los debates que cobra fuerza entre los inversores. Es la denominada “opción nuclear”: expulsión o abandono del euro de países al borde de la quiebra, con todo lo que ello implicaría (devaluación monetaria, impagos masivos de la deuda contraída en euros, ruptura de la zona euro...).

Grecia ocupa el centro de atención, ya que se trata del primer país de la zona euro que se enfrenta al riesgo real de quiebra. Pero no es el único. Grecia e Irlanda presentan una situación económica “insostenible”, que puede llegar a desembocar en operaciones de rescate por parte de Bruselas o el Fondo Monetario internacional (FMI) e, incluso, una salida de la zona del euro a finales del próximo año, según el banco británico Standard Bank.

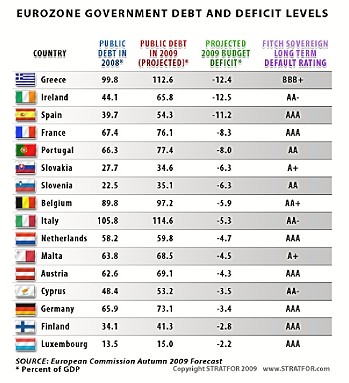
La ausencia de un mecanismo que permita transferencias fiscales entre países miembros de la zona euro podría socavar al sistema cambiario, alerta Steve Barrow, jefe de estrategia de divisas en el banco en Londres.

La creciente desconfianza de los inversores sobre la solvencia de las cuentas públicas griegas podría disparar el diferencial (spread) de los bonos griegos a 10 años con respecto a la deuda alemana desde los 200 puntos básicos de hoy hasta los 400 en 2010 para poder colocarlos en el mercado, según dicha entidad. El diferencial de los bonos irlandeses también puede saltar por los aires. En concreto, desde los 170 puntos actuales hasta un nivel próximo a los 300 puntos respecto al bono alemán.

Ambos aumentos implicarían un encarecimiento muy significativo del servicio de la deuda en ambos países. Es decir, estos gobiernos tendrían que dedicar cada año casi el doble de recursos públicos al pago de intereses. Pese a ello, tanto Irlanda como Grecia insisten en descartar de forma categórica el abandono del euro así como un posible default (suspensión de pagos).

Sin embargo, este debate, impensable hace apenas dos años, constituye hoy en día uno de los centros de atención más importantes de los analistas e inversores. De este modo, el dilema de la UE sigue su curso, esto es rescates o expulsión de países.

Así, la compañía de análisis global Stratford señala que, finalmente, se impondrá el rescate de Grecia con el fin de evitar un efecto dominó que podría arrastrar hacia el crack a otros países miembros. Y es que, el analista de la compañía Peter Zeihan alerta de que si cae Grecia, Italia, España y Portugal irán detrás -el denominado grupo de los PIGS-, al igual que Irlanda.

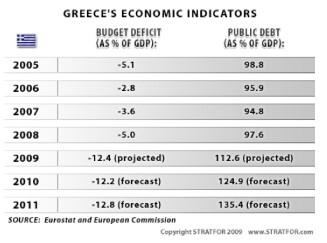
****

De una forma similar opina Robert Prechter, probablemente el analista técnico más famoso a nivel mundial, presidente de Elliott Wave International. En concreto, advierte de que los PIGS se enfrentan al crack en el seno de la UE y, por lo tanto, son las “grietas” de la Unión Monetaria.

El problema en este caso son las reticencias por parte de Alemania a un rescate interno de países. Además, un rescate de este estilo se firmaría únicamente bajo duras condiciones: Bruselas pasaría a tomar el control del sistema financiero y presupuestario griego.

Los problemas de Grecia

El problema de Grecia radica en su elevado déficit presupuestario, próximo al 13% del PIB en 2009, a lo largo de los últimos años. Y es que, Grecia presenta el mayor nivel de gasto público de toda la UE: el gasto del Gobierno en programas sociales superó el 20% del PIB en 2008 frente al 13,9% en 1997, por encima de Italia (17,7% del PIB) y Francia (17,5%).

****

Por si ello fuera poco, según Stratford, el sistema financiero griego está muy expuesto a la crisis del Este de Europa. El problema es que, a diferencia de la banca italiana y austríaca, los bancos griegos no sean capaces de refinanciar estos préstamos o absorber las pérdidas derivadas de sus filiales en el extranjero.

Síntoma inequívoco de esta fragilidad es la demanda de liquidez proveniente del Banco Central Europea (BCE). Los bancos griegos han recibido 40.000 millones de euros del BCE de una cuantía total de 665.000 millones a la banca de la eurozona. Es decir, entre el 6% y el 7% de la financiación extraordinaria concedida por el organismo monetario, cuando su peso económico dentro de la UE es del 2,5%. La banca griega es, junto a la irlandesa, la más dependiente de los préstamos del BCE.

Por ello, Grecia supone todo un “desafió” para la estabilidad de la Unión Monetaria, según indica el analista Ambrose Evans-Pritchard en The Telegraph. Y es que, pese a que el Gobierno heleno ha prometido a Bruselas aplicar un drástico recorte del gasto público en 2010, que incluiría rebaja de salarios a los funcionarios, las revueltas y protestas sociales amenazan con echar por tierra este plan de austeridad.

El primer ministro griego, George Papandreu, parece ahora dar marcha atrás al señalar que “los trabajadores asalariados no pagarán la situación: no vamos a proceder a la congelación ni a recortes salariales. No hemos llegado al poder para echar abajo el estado social”.

El nuevo Gobierno socialista griego se enfrenta a una situación similar a la de Argentina en 2001, con protestas sociales de gran calado. Por ello, Evans-Pritchard indica que, en caso de no permitir una dura deflación interna de precios y salarios, la única salida para evitar la bancarrota será abandonar el euro y así poder devaluar su nueva moneda nacional.

(…)

- La tragedia griega del euro (Expansión - **16/12/09**)

(Por Edin Mujagic) Lectura recomendada

Cuando se introdujo el euro en 1999, los países europeos acordaron que la disciplina fiscal era esencial para su estabilidad.

Si bien la moneda común ha beneficiado a todos los países que la han adoptado -entre otras cosas, como ancla en la crisis económica actual-, el incumplimiento de su acuerdo por parte de los miembros de la zona del euro podría aún convertir esta moneda en un desastre.

De hecho, demasiados miembros actúan como si no existiera el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El estado de la hacienda pública griega, por ejemplo, es “un motivo de preocupación para toda la zona del euro”, según el Comisario de Asuntos Monetarios, Joaquín Almunia. Se espera que este año el déficit fiscal de Grecia alcance el 12,7 por ciento del PIB, lo que supera con mucho el límite del 3% del PIB fijado por el Pacto de Estabilidad.

Naturalmente, todos los miembros de la zona del euro están superando el límite del déficit a consecuencia de la crisis, pero pensemos en los Países Bajos, que lo harán este año sólo por segunda vez desde 1999. Cuando los Países Bajos superaron por primera vez ese límite -y sólo en el 0,1% del PIB-, el Gobierno adoptó inmediatamente medidas rigurosas para frenar el déficit. Alemania y Austria actuaron del mismo modo. Esos países están ya esforzándose por reducir su déficit lo antes posible.

En el sur de Europa, la situación es muy diferente. La superación del límite de déficit es la regla y no la excepción. De hecho, a lo largo de todo el primer decenio del euro Grecia se las arregló para mantenerse dentro de los límites del Pacto sólo una vez, en 2006 (y por un margen mínimo). Además, el Gobierno griego resultó no ser digno de confianza.

En 2004, Grecia reconoció haber mentido sobre el tamaño de su déficit desde 2000, los años utilizados precisamente para evaluar la solicitud por parte de Grecia de ingreso en la zona del euro. Dicho de otro modo, Grecia reunió los requisitos sólo mediante engaño. En noviembre de 2009, parece que el Gobierno griego volvió a mentir, esa vez sobre el déficit de 2008 y el proyectado para 2009.

También Italia tiene una larga historia de negligencia para con las normas fiscales europeas (como también Portugal y Francia). Como Grecia, Italia fue admitida en la zona del euro pese a distar años-luz del cumplimiento de todos los criterios. La deuda pública en los dos países superaba con mucho el 100%, frente al umbral del 60% establecido por el plan de estabilidad. Italia tampoco cumplía otro criterio, pues su divisa, la lira, no había permanecido los dos años obligatorios dentro del Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio.

Despilfarro masivo

Diez años después, parece que el tiempo hubiera estado parado en el sur. Las deudas públicas de Grecia e Italia permanecen casi inalteradas, pese a que los dos países son los que más se han beneficiado del euro, pues sus tipos de interés a largo plazo disminuyeron hasta niveles alemanes a raíz de su adopción.

Ya sólo eso rindió un inesperado beneficio de decenas de miles de millones de euros al año, pero apenas hizo mella en su deuda nacional, lo que sólo puede significar una cosa: un despilfarro masivo. Resulta evidente en sus calificaciones crediticias. Grecia cuenta con la menor calificación de la zona del euro. Standard & Poor's ha puesto en estudio la ya baja calificación A- con vistas a una posible reducción de su categoría. Fitch ha reducido la calificación de Grecia a BBB+, el tercer grado por abajo en materia de inversión. De hecho, esas calificaciones significan que Grecia es mucho menos solvente que, por ejemplo, Botsuana y Malasia, que tienen la calificación A+.

¿Y si la situación de Grecia se complica hasta el punto de no poder amortizar los intereses de su deuda? No es algo imposible. Según los cálculos de Morgan Stanley, con unos tipos de interés relativamente bajos a largo plazo Grecia necesita un superávit primario de al menos 2,4% del PIB todos los años simplemente para estabilizar su deuda nacional en el 118%.

Las normas europeas actuales prohíben a otros países europeos o a la propia UE ayudar a Grecia, pero la historia reciente nos enseña que las normas europeas están hechas para no cumplirse. Ya hay muchos (ex) políticos y economistas (¡no se concederá premio alguno a quien adivine de dónde proceden!) están proponiendo que la UE emita su deuda soberana, lo que aliviaría los problemas de países como Grecia e Italia. Pero semejantes planes tendrían un costo elevado. Castigarían a gobiernos fiscalmente prudentes, pues los tipos de interés aumentarían inevitablemente en países como los Países Bajos o Alemania.

Tan sólo un aumento del 0,1% de los costes del endeudamiento ascendería a centenares de millones de euros en pagos suplementarios de servicio de la deuda al año. Además, aun cuando nunca se llegara a ejecutar el plan de deuda soberana de la UE, los países fiscalmente prudentes de la zona del euro afrontarán mayores costes de endeudamiento. A medida que se ahonde la integración financiera en Europa, la falta de disciplina fiscal en uno o más países de la zona del euro provocará un aumento de los tipos de interés en toda esa zona monetaria.

Conforme a las normas actuales, no se puede expulsar a un miembro de la zona del euro, lo que permite a países como Grecia mentir, manipular, chantajear y recibir cada vez más fondos de la UE. A largo plazo, resultará desastroso para una mayor cooperación europea, porque el apoyo público menguará. Así, pues, Europa debe examinar la posibilidad de cargar con los costos a corto plazo de un cambio de las reglas de juego. Si la expulsión de incluso un miembro pudiera establecer un mecanismo más creíble para garantizar la disciplina fiscal en la zona del euro que el Pacto de Estabilidad y Desarrollo y las multas financieras hasta ahora, el precio valdría la pena más que de sobra.

(Economista especializado en asuntos monetarios en la Universidad de Tilburg y asesor sobre asuntos monetarios europeos de ECR Research Ltd.)

(…)

- Viene una década difícil para la eurozona (Expansión - **7/1/10**)

(Por Martin Wolf) Lectura recomendada

¿Qué habría pasado durante la crisis financiera si no hubiera existido el euro? La respuesta breve es que los miembros de la eurozona habrían sufrido crisis monetarias.

Las monedas de países como Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España se habrían devaluado frente al marco alemán. Ése es el resultado que los creadores de la zona euro querían evitar y debemos reconocer que lo han conseguido. Pero, si el tipo de cambio no se puede ajustar, habrá algo que sí.

Ese “algo” son las economías de los países periféricos de la eurozona, que padecen una fuerte pérdida de competitividad frente a Alemania, el primer exportador del mundo en productos de alta calidad. Les deseo suerte. La economía de la eurozona es de suma importancia, dado que es equiparable a la de EEUU y tres veces más grande que las de Japón o China.

Hasta ahora, ha pasado la primera prueba. No obstante, del segundo trimestre de 2008 al segundo trimestre de 2009, la caída acumulada de EEUU fue tan sólo del 3,8% frente al 5,1% de la eurozona (desde el primer trimestre de 2008 al segundo trimestre de 2009). Más importante que la evolución de la eurozona en su conjunto es lo que ocurre dentro de sus confines.

El punto de partida son los déficits por cuenta corriente y los excedentes. En 2006, la zona estaba más o menos ajustada. No obstante, Alemania tenía un enorme excedente de 190.000 millones de dólares (6,5% del PIB), cuando el de Holanda no superaba los 64.000 millones de dólares (9,4% del PIB). En el otro extremo se sitúan los importadores de capital, con España a la cabeza, cuyo déficit asciende a 111.000 millones de dólares (9% del PIB).

Muchos argumentan que, con una unión monetaria, las disparidades entre los déficit por cuenta corriente han dejado de importar. Se equivocan. ¿Qué ocurriría si el resto del mundo retirara sus préstamos? La respuesta es una recesión. Dentro de un mismo país resulta sencillo desplazarse: la dificultad reside muchas veces en traspasar fronteras.

Hay además otra diferencia aún mayor: el Gobierno español no puede responder a las quejas de sus desempleados argumentando que la situación no es tan crítica en el resto de la zona euro: tiene que ofrecer una solución a nivel nacional. La cuestión es cuál.

Antes de la crisis, los países periféricos tenían un exceso de demanda sobre la oferta, mientras los países del centro avanzaban en la dirección opuesta. Dado que sus posiciones fiscales eran similares, el comportamiento de la demanda privada tenía que ser distinto: en 2006, los sectores privados de Grecia, Irlanda, Portugal y España gastaron mucho más de lo que ingresaron, mientras que los de Alemania y Holanda gastaron mucho menos. Después llegó la crisis.

Inevitablemente, afectó con más virulencia a los sectores privados más extendidos. Entre 2006 y 2009, los sectores privados de Irlanda, España y Grecia aumentaron su balance entre ingresos y gastos un 16%, 15% y 10% del PIB respectivamente. El resultado era de prever: un fuerte deterioro de la posición fiscal. Esto pone de manifiesto un argumento que los economistas parecen poco dispuestos a asumir: que la posición fiscal es insostenible cuando la financiación del sector privado también lo es. En estos países, ésta última era insostenible y todos fuimos testigos de sus desastrosas consecuencias.

En su primera década de existencia, los desequilibrios de la eurozona (y las burbujas asociadas) terminaron por perjudicar seriamente al crédito de los sectores privados de las economías más boyantes. Ahora también se está viendo afectado el crédito de sus sectores públicos. Aunque la propagación del riesgo es ahora menor en los mercados financieros, los que dependen de la deuda soberana de la eurozona son una excepción.

La rentabilidad de los bonos alemanes a diez años ha aumentado, cuando en su momento resultó ser mínima. En el caso de Grecia, la rentabilidad ha alcanzado los 274 puntos básicos. En opinión del economista Charles Kindleberger, una economía abierta necesitaba un hegemón cuyo cometido fuera ser el gastador y prestamista de último recurso en una crisis.

El hegemón sería, por tanto, el país con el mejor crédito: Alemania, en el caso de la eurozona. Pero Alemania es un prestamista, no un prestatario y así seguirá siendo. Así las cosas, los prestatarios más débiles deberán cumplir su función, con pésimos resultados para sus calificaciones crediticias.

¿En qué lugar se sitúan ahora los países periféricos? La respuesta es una recesión estructural. En algún momento tendrán que recortar sus déficits fiscales. Sin compensaciones monetarias o cambiarias, la recesión provocada por el colapso del gasto privado alimentado por su burbuja podría empeorar.

Y, lo que es peor, en los años de boom, estos países perdieron competitividad dentro de la eurozona. Los tipos de interés dictados desde el BCE, destinados a equilibrar la oferta y la demanda de la zona, eran demasiado bajos para las economías que crecían a la sombra de sus burbujas. La pérdida de competitividad externa y la fuerte demanda interna ampliaron los déficits externos. Estos generaron la demanda que necesitaban los países centrales con un exceso de capacidad.

Por si fuera poco, dado que estos son muy competitivos a nivel global y que la zona euro cuenta con una sólida posición y una fuerte divisa, el euro ha seguido revalorizándose. Eso perjudica a los países periféricos: no pueden generar fácilmente un excedente externo, como tampoco pueden reanudar el endeudamiento del sector privado con facilidad ni sostener sus actuales déficits fiscales. Aunque la emigración masiva es una posibilidad, sin duda no es recomendable.

La inmigración de extranjeros con más ingresos, que disfrutarían de viviendas ahora muy devaluadas, sería una opción mucho más adecuada. Aun así, en el peor de los casos, es probable que fuera necesaria una depresión prolongada para conseguir una reducción de los precios y de los salarios nominales. Aunque Irlanda parece haber aceptado un futuro de estas características, en el caso de España y Grecia no ha sido así.

Además, el país afectado, también sufriría una deflación de la deuda; con una caída de los precios y de los salarios nominales, la carga de deuda denominada en euros aumentaría. Cabría la posibilidad de que se produjera una serie de impagos tanto en el sector privado como en el público. La crisis de los países periféricos de la eurozona no es casual: es inherente al sistema.

Los miembros más débiles tienen que encontrar el modo de salir de la trampa en la que se encuentran. No recibirán mucha ayuda, ya que la eurozona no suele ser un gastador de último recurso y el propio euro está muy fuerte. Pero tienen que salir adelante. Cuando se creó la eurozona, se cuestionó si era la mejor unión monetaria posible. Ahora sabemos que no, pero tendremos que averiguar si este hecho es tan grave.

(The Financial Times Limited 2010. All Rights Reserved)

(…)

*“El recién nombrado economista jefe de Deutsche Bank, Thomas Mayer, advierte que “el euro puede romperse” a causa de la situación de Grecia y otras “economías frágiles” entre las que se incluye España.*

*En una entrevista que el diario “Die Welt” publica en su tercera página, llama a la Unión Europea a establecer mecanismos de gestión de crisis como estas en los países miembros “que sólo pueden desembocar en una ruptura de la unión monetaria o en su conversión en una unión inflacionista”... .* “El euro puede romperse” por la “fragilidad” de países como España, Irlanda y Portugal (El Mundo - **22/1/10**)

Sugiere la creación urgente de un Fondo Monetario Europeo con amplios poderes ya que “ni el Banco Central Europeo ni la Comisión Europea pueden obligar a nadie en la UE, en este caso a los griegos, a llevar a cabo las reformas necesarias a cambio de ayuda”.

En caso de que no se ponga remedio, considera muy posible que España, Irlanda y Portugal se vean en la misma situación en la que hoy encontramos a Grecia.

“¿Abandonarán estos países problemáticos el euro por sí mismos?”, se pregunta Mayer, ofreciendo la respuesta a renglón seguido: “¿Por qué iban a abandonar este paraguas de protección? Serán otros, los países estables, los que vean el euro tan arruinado que no quieran estar más ahí. Eso en teoría es posible. Según jurisprudencia del Tribunal Constitucional Federal, si la Unión Monetaria deja de ser un elemento de estabilidad, Alemania puede escapar, aunque en la práctica no podamos ni imaginarlo. Y ese es el auténtico dilema”.

Deutsche Bank mantiene desde hace ya tiempo una posición muy crítica respecto a la situación en Grecia y recientemente ha recomendado también a sus inversores vender la deuda pública española a favor de la deuda de Irlanda.

En un aviso publicado en Londres el pasado 18 de enero, el banco explica que “el gobierno de Irlanda, a diferencia del español, va a tener que emitir menos deuda en lo que resta del año y que la recuperación de las exportaciones permitirá que se acelere su crecimiento”.

“Incluso si la demanda doméstica no se recupera y la consolidación fiscal limita el gasto del gobierno, la economía irlandesa puede seguir creciendo, algo poco probable en el caso de España”, añade el documento firmado por el analista de Deutsche Bank, Abhisek Singhania.

- Miedo por la situación de la eurozona (Expansión - **26/1/10**)

(Por Ralph Atkins) Lectura recomendada

Fue Arquímedes, el matemático de la antigua Grecia, el que observó cómo una palanca podía permitir a un sólo hombre mover el mundo. La crisis fiscal de la Grecia moderna está teniendo un efecto desproporcionadamente alto sobre la unión monetaria europea -generando preocupación por el proyecto así como nubes sobre las perspectivas de crecimiento de Europa continental-.

“Tenemos que ver esto en perspectiva”, instó este mes Jean-Claude Trichet, el presidente del Banco Central Europeo. Grecia representa sólo entre el 2,5% y el 3% del producto interior bruto (PIB) de la eurozona, mientras que la economía de California –cuyas finanzas públicas también sufren fuertes presiones– equivale a cerca del 14% del PIB estadounidense.

Pero las declaraciones de Trichet pasaban por alto hasta qué punto ha agudizado la difícil situación de Grecia el miedo de los mercados financieros por la situación de otros países con débiles finanzas públicas -y por el hecho de que la eurozona carece de los mecanismos necesarios para imponer una disciplina fiscal-. “Parece casi como si la eurozona llamara la atención sobre sus problemas internos”, señala Marco Annunziata, economista jefe de Unicredit.

Los más obvios son los riesgos de impago en Irlanda, Portugal y España, cuyos déficit públicos también se han disparado, y en Italia, donde pese a que el déficit se ha controlado mejor, la deuda como porcentaje del PIB se sitúa en un nivel similar o próximo al griego. Fuentes internas de esos países informan de la irritación de las autoridades con Atenas, puesto que consideran que su mala conducta ha agravado sus propios problemas, ya que los tipos de interés más altos exigidos por los inversores suponen otra limitación para el crecimiento económico.

El bajo rendimiento de las economías “periféricas” de Europa está alimentando, a su vez, el temor sobre las divergencias de crecimiento de la eurozona. La pertenencia a una unión monetaria elimina la opción unilateral de la devaluación. Irlanda ha sido elogiada por el BCE por las medidas que está tomando para recuperar su competitividad, incluida la reducción de los salarios. Pero los políticos de los mercados financieros temen que los obstáculos burocráticos y los rígidos mercados laborales impidan que se tomen medidas de similar audacia en Grecia o España, retrasando la vuelta a un crecimiento sostenible -posiblemente durante muchos años-.

Un efecto positivo de la difícil situación de Grecia ha sido que el nerviosismo de los mercados financieros ha provocado una caída del euro, lo que debería ayudar a los exportadores de la eurozona. Sobre una base comercial, el euro está en niveles de mayo de 2009. Pero el impulso que aporta la depreciación de una divisa tarda muchos meses en reflejarse.

A primera vista, el reciente descenso del euro pone de relieve hasta qué punto se ha convertido Grecia en un problema para toda la eurozona. Los arquitectos de la zona euro intentaron crear mecanismos para la prevención de crisis, incluido un pacto de estabilidad y crecimiento que establece normas sobre las finanzas públicas de los miembros de la eurozona. Pero se prestó menos atención a las medidas de estabilización para combatir crisis.

Desde que surgieran los últimos problemas a finales del año pasado, la posición oficial hacia Grecia ha sido de “ambigüedad constructiva” -lo que deja poco claro qué sucedería en el caso de que Grecia cometiera impago, aunque los políticos han hecho ver que no les gusta la idea de que el Fondo Monetario Internacional se implique-. Pero eso no ha tranquilizado a los mercados financieros. “Resulta frustrante, porque a los mercados les gusta la claridad sobre las normas”, explica Erik Nielsen, economista europeo de Goldman Sachs.

Lo que está claro es que la Comisión Europea y el BCE tendrán cuidado a la hora de aplicar las reglas cuando admitan a nuevos miembros de la eurozona, con Polonia, Hungría y Rumanía a la espera. Grecia agravó el enfado contra ella en Bruselas y Fráncfort, engañando al mundo sobre el tamaño del déficit de su sector público. Tal vez no sea coincidencia que Estonia, que podría haber obtenido luz verde en 2010 para incorporarse a partir del próximo enero, haya sido amonestada este mes por el BCE por no hacer lo suficiente para garantizar la independencia de su oficina de estadística.

Los sondeos de opinión sugieren que ha aumentado el recelo entre los europeos del este sobre la entrada en la eurozona. Pese a todo, no se espera que las dificultades de Grecia detengan la expansión de la eurozona -sobre todo teniendo en cuenta que las sólidas finanzas públicas de los aspirantes ayudarían a mejorar la media de la zona euro-.

(The Financial Times Limited 2010. All Rights Reserved)

*“Los inversores están retirando efectivo de Europa a un ritmo récord al tiempo que los bancos centrales reducen sus compras del euro, una situación que hace peligrar el estatus de la divisa comunitaria como un sustituto del dólar como la moneda de reserva del mundo”...* El mercado duda del euro: pierde terreno como moneda de reserva (El Economista - **2/2/10**)

El año pasado los encargados de la política monetaria compraron una gran cantidad de euros, y analistas de Barclays en Londres y Aletti Gestielle en Milán pronosticaron que los bancos centrales cumplirían sus promesas de reducir el predominio del dólar.

Ahora el euro ha caído un 8,4% desde el 25 de noviembre a finales de enero, su descenso más pronunciado en 10 meses, por el temor de que a países con poca liquidez como Grecia se les dificulte pagar sus deudas. El inversor multimillonario George Soros dijo el 28 de enero que no hay una “alternativa atractiva” al dólar.

Los operadores han estado retirando su dinero de las acciones europeas a favor de las de otros países durante un tiempo récord de 19 semanas consecutivas, lo que “claramente ha afectado” a la moneda al drenar un monto neto de 13.000 millones de dólares (9.330 millones de euros) del mercado, según Geoffrey Yu, analista de UBS. Los inversores se sienten tan pesimistas con respecto al euro como cuando la crisis financiera de 2008 los empujó a la seguridad percibida del dólar, según datos de los futuros.

A esta circunstancia se une que tras comprar más euros que nunca en el segundo trimestre de 2009, los directores de los bancos centrales hicieron una pausa, según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Un euro a 1,20 dólares

“El euro puede caer más”, comenta Neil Mackinnon, ex funcionario del Tesoro del Reino Unido que ahora trabaja como economista en Londres en VTB Capital, la división de banca de inversión del segundo banco más grande de Rusia. “El riesgo de la deuda soberana seguirá siendo un tema clave. El estrés creado por la situación fiscal de Grecia no desaparecerá pronto”, advierte. Sin especificar cuándo, Mackinnon pronosticó que el euro caería hasta los 1,20 dólares.

Además del temor de que la Unión Europea tenga que rescatar a Grecia, la especulación de que el crecimiento de la región se rezagará con respecto al de Estados Unidos y el de Japón y que su deuda no regresará a los niveles previos a la crisis antes de cuando menos cinco años, también afectan al euro, así como a los activos denominados en la moneda.

*“El euro navega contracorriente. En el Mercado de Futuros de Chicago, las posiciones netas especulativas contra la moneda comunitaria han alcanzado su volumen máximo desde que la divisa entró en los circuitos financieros, en 1999. En el contado, la moneda tampoco pasa por un gran momento: ha perdido un 14,5% en 10 meses y ha pasado de 1,51 a 1,369 dólares”...* El euro sufre el mayor ataque especulativo de su historia (Cinco Días - **8/2/10**)

Los problemas que padecen las llamadas economías periféricas de la eurozona básicamente Grecia, Portugal y España están pasando factura a la cotización del euro en los mercados internacionales. En los primeros 40 días del año 2010, el euro ha cedido terreno contra prácticamente todas las grandes monedas. Frente al dólar, pierde un 4,7% y ahora cotiza a 1,369 dólares, cuando en noviembre lo hacía a 1,51; contra el yen japonés ha perdido un 9%; frente al franco suizo y la libra esterlina, el ajuste es ligeramente superior al 1%. La crisis del euro ha cundido en los mercados de futuros, donde las posiciones bajistas especuladoras están en máximos.

De acuerdo con los datos que semanalmente publica la Comisión de Negociación de Futuros y Materias Primas (CTFC en sus siglas en inglés), las posiciones netas bajistas de inversores no comerciales -los especuladores financieros- alcanzaron un volumen de 43.741 contratos, lo que devuelve al mercado a parámetros no vistos desde el colapso de Lehman Brothers y supone el nivel más alto desde que se hacen contratos de futuros sobre el euro.

Conviene señalar que el mercado de futuros representa sólo una fracción y muy pequeña de la negociación real sobre el euro, que se mueve sobre todo al contado y en mercados OTC (over the counter), sin información pública. Se trata en cualquier caso, de un síntoma preocupante para la evolución de la moneda europea durante los próximos meses. “Es una señal muy fuerte. En este mercado sólo entran los grandes operadores, y están indicando que ven al euro muy débil”, confirma José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney.

Situación “inquietante”

La agencia de calificación crediticia Fitch Ratings tildó el 7/2 de “inquietante” la situación de las cuentas públicas de Grecia, España y Portugal y recordó que Grecia “no ha seguido nunca las directivas europeas”.

De acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, España y Grecia tienen que implementar fuertes recortes de gasto para llevar el déficit público desde los niveles actuales superiores al 10% del PIB hasta un rango del 3%. La incertidumbre y la falta de credibilidad, en el caso de España por la elevadísima tasa de desempleo, están jugando en contra del euro. Goldman Sachs apuesta por un euro a 1,35 dólares en su proyección a 12 meses vista (febrero de 2011). Una visión bajista, pero con ciertas cautelas: “Creemos que los temores e incertidumbres ya están plenamente puestos en precio. Adicionalmente, las expectativas de crecimiento de EEUU empezarán a decaer una vez que la economía estadounidense comience a ir peor de lo que se espera”.

Por otra parte, no se puede olvidar que si bien la eurozona tiene sus contradicciones internas, la economía estadounidense atraviesa desafíos que no son pequeños. Por poner una muestra, California, que tiene un peso de cerca del 20% en el PIB estadounidense, atraviesa una de las peores crisis de su historia. El Congreso de EEUU pronostica que el ratio de deuda respecto al PIB seguirá aumentando durante los próximos 10 años hasta situarse en el 67,8% del PIB en el año 2019. La agencia Standard & Poor's ha advertido del peligro de que el endeudamiento se convierta en irreversible. Eso sí, de momento, el sentimiento de mercado es muy negativo contra el euro y contra eso es muy difícil luchar. El presidente de la Fed, Ben Bernanke, dio hace poco la clave de lo que está ocurriendo ahora: “Cuando la gente tiene miedo, todo el mundo se refugia en el dólar”.

- ¿El final de la cuenta atrás del euro? (Expansión - **9/2/10**)

(Por Sylvester Eijffinger y Edin Mujagic) Lectura recomendada

Se llegó a decir que la introducción del euro en 1999 reduciría las diferencias económicas entre los países miembros de la Unión Monetaria.

Las cifras de desempleo y otras importantes variables macroeconómicas como los costes laborales unitarios, la productividad, los déficits fiscales y la deuda gubernamental tenderían a la convergencia. En última instancia, la disparidad de riqueza entre los distintos países, medida en términos de ingresos per cápita, también disminuiría.

No obstante, después de una década de moneda común, no sólo no se ha conseguido una rápida convergencia, sino que las diferencias son cada vez más acusadas en la zona euro, lo que sin duda alimentará aún más las tensiones entre sus miembros. Hace diez años, los contrastes ya eran importantes. El euro se convirtió tanto en la moneda de los países más ricos, como Alemania y Holanda, como de los más desfavorecidos, como Grecia y Portugal. También de Finlandia, subcampeón de la innovación y de la flexibilidad de mercado, y de Italia, que carecía de estas dos ventajas.

Política de “talla única”

Desigualdades como éstas se convirtieron en uno de los principales escollos del recién creado Banco Central Europeo (BCE), que tenía que decidir el tipo de interés adecuado para todos los miembros, una política conocida como “de talla única”. Cuanto mayores han sido las diferencias durante esta década de Unión Monetaria, más acertado es afirmar que “no todos visten la misma talla”, en referencia a la política del BCE.

Hemos comparado el desarrollo de los países de la eurozona que han registrado una mejor y una peor evolución entre 1999 y 2009. Para evitar realizar comparaciones demasiado dispares, hemos tomado los datos de los once países que primero entraron en la zona euro, en 1999, junto con Grecia, que se unió poco después. Todos los datos proceden de Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea.

Dado que la única responsabilidad que se le adjudicó al BCE fue conseguir y mantener la estabilidad de los precios de la eurozona, las tasas de inflación parecen el punto de partida más lógico para establecer comparaciones. En 1999, la diferencia entre los países de la zona euro con las tasas de inflación más altas y más bajas era de dos puntos porcentuales.

A finales de 2009, la cifra casi se había triplicado, hasta los 5,9 puntos porcentuales. En cuanto al crecimiento económico, hemos hecho una excepción. Para esta variable, hemos analizado el crecimiento medio anual del PIB en los cinco primeros años desde que empezaron a circular las monedas y los billetes del euro, en 2002.

La disparidad entre Irlanda y Portugal en la primera mitad de la década era de 4,8 puntos porcentuales. En 2009, la cifra había aumentado hasta los seis puntos porcentuales. Además, la diferencia de productividad aumentó de los 25 puntos registrados en 1999 a los 66,2 puntos de 2008; la diferencia en los costes laborales unitarios pasó de los 5,4 puntos porcentuales a los 31,8; en cuanto al índice de desempleo, la diferencia se incrementó de 10,1 puntos porcentuales a 15,4 puntos.

Tampoco encontramos convergencia alguna entre los déficits y la deuda públicos. En 1999, Finlandia presumía de ser el país de la zona euro con una deuda pública más baja, el 45,5% del PIB. La diferencia con el mayor deudor de la eurozona era de 68,2 puntos porcentuales. A pesar de haberse visto también afectado por la crisis financiera y económica más grave de casi el último siglo, la deuda de Finlandia descendió en 2009 hasta el 39,7% de su PIB.

Italia, por su parte, no ha conseguido sacar partido de la fuerte caída de los tipos de interés a largo plazo, consecuencia de la introducción del euro y de una década de rápido crecimiento económico, para reparar su deuda. El nivel de endeudamiento del país transalpino apenas ha variado y sigue muy por encima del 100% del PIB.

Por consiguiente, la diferencia entre la deuda de Finlandia y la de Italia se disparó en 2009 hasta los 73,3 puntos porcentuales. Si hablamos de déficit público, la situación es aún peor. Las consecuencias de este aumento de la disparidad podrían ser graves. Es probable que se produzca un aumento de las tensiones entre los países de la eurozona, al igual que se incrementarán las desavenencias en el seno del Consejo de Gobierno del BCE en los próximos años.

Podríamos asistir a un anticipo de estas previsiones a lo largo de este año y en 2011, cuando los líderes europeos elijan un nuevos presidente y vicepresidente para el BCE. Como es habitual, habrá una fuerte disputa entre los miembros de la eurozona para hacerse con ambos cargos, pero, ahora que hay más en juego que nunca, la batalla se recrudecerá aún más.

Tensiones

Las tensiones en el seno del BCE y entre los países de la zona euro no auguran nada bueno para la estabilidad de la moneda común, tanto a nivel externo, por la relación con otras monedas, como a nivel interno, en términos de inflación.

En este sentido, el BCE acabará convirtiéndose en el chivo expiatorio de esta situación. Si mantiene bajos los tipos de interés durante demasiado tiempo, tendrá que soportar las protestas de países como Alemania y Holanda. Si, por el contrario, aumenta los tipos, serán los países del sur de la eurozona los que manifiesten su descontento.

En cualquier caso, el apoyo al euro seguirá debilitándose, lo que perjudicará a la moneda común y fomentará nuevas tensiones. En 1990, el cantante italiano Toto Cutugno ganó el Festival de Eurovisión con su ferviente defensa de la unidad de los europeos. El estribillo de su canción ganadora, Juntos en 1992, era “Juntos, unidos, unidos, Europa”. Casi dos décadas después, el éxito del grupo sueco Europe, The Final Countdown, el final de la cuenta atrás, parece cada día más apropiado para definir a la eurozona.

(Sylvester Eijffinger es profesor de Economía y Edin Mujagic es economista monetario. Universidad de Tilburg, Holanda).

- Anatomy of a Euromess (The New York Times - **9/2/10**) Lectura recomendada

Most press coverage of the eurozone troubles has focused on Greece, which is understandable: Greece is up against the wall to a greater extent than anyone else. But the Greek economy is also very small; in economic terms the heart of the crisis is in Spain, which is much bigger. And as I’ve tried to point out in a number of posts, Spain’s troubles are not, despite what you may have read, the result of fiscal irresponsibility. Instead, they reflect “asymmetric shocks” within the eurozone, which were always known to be a problem, but have turned out to be an even worse problem than the euroskeptics feared.

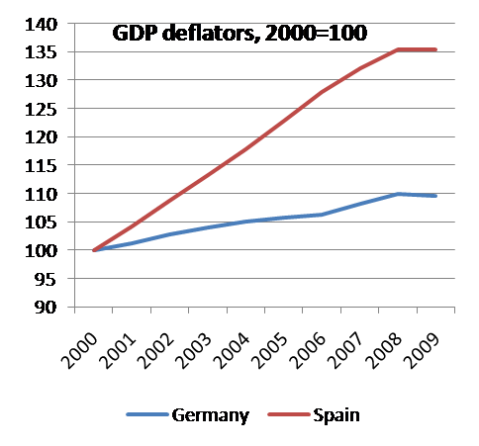
So I thought it might be useful to lay out, in a handful of pictures, how Spain got into its current state. (All of the data come from the IMF World Economic Outlook Database). There’s a kind of classic simplicity about the story - it’s almost like a textbook example. Unfortunately, millions of people are suffering the consequences.

The story begins with the Spanish real estate bubble. In Spain, as in many countries including our own, real estate prices soared after 2000. This brought massive inflows of capital; within Europe, Germany moved into huge current account surplus while Spain and other peripheral countries moved into huge deficit:



IMF

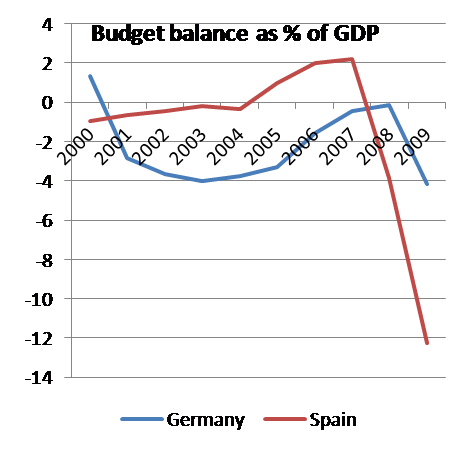
These big capital inflows produced a classic transfer problem: they raised demand for Spanish goods and services, leading to substantially higher inflation in Spain than in Germany and other surplus countries. Here’s a comparison of GDP deflators (remember, both countries are on the euro, so the divergence reflects a rise in Spain’s relative prices):



IMF

But then the bubble burst, leaving Spain with much reduced domestic demand - and highly uncompetitive within the euro area thanks to the rise in its prices and labor costs. If Spain had had its own currency, that currency might have appreciated during the real estate boom, then depreciated when the boom was over. Since it didn’t and doesn’t, however, Spain now seems doomed to suffer years of grinding deflation and high unemployment.

Where are budget deficits in all this? Spain’s budget situation looked very good during the boom years. It is running huge deficits now, but that’s a consequence, not a cause, of the crisis: revenue has plunged, and the government has spent some money trying to alleviate unemployment. Here’s the picture:

IMF

So, whose fault is all this? Nobody’s, in one sense. In another sense, Europe’s policy elite bears the responsibility: it pushed hard for the single currency, brushing off warnings that exactly this sort of thing might happen (although, as I said, even euroskeptics never imagined it would be this bad).

Am I calling, then, for breakup of the euro. No: the costs of undoing the thing would be immense and hugely disruptive. I think Europe is now stuck with this creation, and needs to move as quickly as possible toward the kind of fiscal and labor market integration that would make it more workable.

But oh, what a mess.

(…)

*“En 1998, Milton Friedman advirtió de que el compromiso de Europa con el euro se pondría a prueba cuando llegara la primera recesión de calado. Doce años después, ese momento ya está aquí, como también lo está el desafío lanzado por el economista”...*  La reválida del euro (ABC - **14/2/10**)

Tras la caída de Lehman Brothers y el estallido de la crisis financiera en 2008, el dólar ganaba peso y valor en los mercados gracias a la liquidez con que la Reserva Federal había inundado los mercados. Entonces, la Unión Monetaria no se cuestionó.

Ahora, sin embargo, la apreciación que ha registrado el billete verde se ha cimentado, según los expertos, en una imparable percepción de riesgo en las cuentas públicas del hogar de su contrario, el euro. Las fuertes diferencias de gestión que se encuentran en los países del Viejo Continente y las dificultades que afrontan para equilibrar los desajustes de sus cuentas países como Grecia, Irlanda, Portugal y España han hundido la confianza de los inversores en la divisa de la Eurozona, arrastrando la cotización del euro más de un 4% desde noviembre.

Otra muestra de la desconfianza que la inestabilidad de las cuentas públicas ha desatado entre los inversores ha sido el ensanchamiento del diferencial de la deuda pública de estos países con respecto a la de Alemania, referencia de este mercado.

Ahora bien, ¿está cerca el fin del euro tal y como ha existido hasta el momento? La mayoría de los expertos no lo creen así. “Al mercado no le importan tanto los niveles de déficit que se alcancen sino la presentación de un plan creíble y convincente que permita vislumbrar una plausible consolidación fiscal en los próximos años”, asegura Banif en su informe semanal (11/2) de estrategia.

Y son muchos los “eurodefensores” que destacan que una depreciación de la divisa europea será incluso positiva para la zona: “Animará las exportaciones y esto es clave en un momento como el actual”, reflexionan. “Lo importante ahora es que la Unión Monetaria transmita el mensaje de que también es una verdadera unión económica y apoye a Grecia. ¿Habría algún problema si en EEUU salieran en apoyo del maltrecho estado de California? Lo que está ocurriendo debe hacernos más fuertes, no más débiles”, asegura un economista y directivo español.

No obstante, no son pocos los factores de riesgo que los especialistas detectan en la divisa. El principal se centra en la denominada “Europa de las dos velocidades”. Y es que, aunque el apoyo desde la UE a Grecia logró calmar en un principio el pánico de los mercados y acotar el riesgo soberano, el mercado ha empezado a leer ya el último episodio de volatilidad -en lo que va de febrero, la moneda única ha caído un 2,18% y desde comienzos de año pierde un 5,30% frente al dólar- en clave de política monetaria.

“Es inevitable, las fuertes divergencias entre los países limitan mucho el margen de maniobra de la Eurozona a la hora de abordar un momento de tensión futuro”, advierten desde una casa de análisis nacional. Por ello, hay quien, aún bajo la hipótesis de que se pusiera un plan de rescate a Grecia sobre la mesa, se muestra escéptico sobre su recuperación cercana. “Los problemas de la región periférica van a persistir”, explican en la unidad de banca privada del Grupo Santander.

Lo cierto es que el inicio del euro implicó, para varios países, una sustancial bajada de tipos que, entendida como permanente, impulsó la deuda del sector privado. Al cabo de unos años, fue el endeudamiento total el que creció, a pesar de que el superávit fiscal relucía en las cuentas públicas. La falta de convergencia en la inflación fue la puntilla, pues hizo que el grupo de los lentos en la carrera europea acumulara las mayores pérdidas de competitividad. Cuanta más inflación había, menores eran los tipos de interés reales, y más “rentable” el endeudamiento.

“Pero ahora, la crisis reciente ha provocado un incremento de los déficits públicos y ha tendido a difuminar la diferencia entre la deuda pública y la privada, debido a que los gobiernos, al salir como garantes de estabilidad financiera, respaldaron los pasivos de los bancos, los cuales habían articulado la expansión del crédito al sector privado en los años de bonanza”, explica el servicio de estudios de Banca Mayorista de Banesto.

Ahora, el debate está servido. Desde el principio de la Unión Monetaria se consideró que la estabilidad de las cuentas públicas era un elemento clave para el buen funcionamiento del área, pero nada se dijo del sector privado, cuyas finanzas quedaron ajenas al Pacto de Estabilidad. Y no es difícil encontrar voces que claman por reformas que garanticen el equilibrio financiero para el conjunto de la economía.

*“La primera crisis del euro pone en evidencia los límites y deficiencias de la unión monetaria”…* Lo que Grecia ha enseñado a Europa (El País - **14/2/10**)

Grecia enseñó al mundo a pensar. De la Antigua Grecia arranca la tradición filosófica occidental, el intento del ser humano por explicar el mundo mediante la razón y no a través de mitos y formas religiosas. Muchos siglos después Grecia vuelve a ofrecer una importante enseñanza al mundo. Su crisis fiscal ha puesto en evidencia las debilidades de la unión monetaria a la que tanto le costó acceder -trampas estadísticas incluidas-, ha expuesto cuáles son las deficiencias estructurales del euro y cuáles los límites de la propia Unión Europea. Grecia, en el germen mismo del nacimiento de Europa, ha precipitado la primera gran crisis del euro y sus consecuencias aún están por ver.

Dado que no hay otra unión monetaria en el mundo con la que comparar la marcha del proyecto europeo, hay quienes argumentan que estos son los contornos propios de una unión monetaria sin más, que no se trata de que las reglas impuestas por Bruselas hayan sido equivocadas o insuficientes sino que, en ausencia de una unión política, estos son los elementos con los que hay que trabajar y convivir.

“Los actuales problemas están en el origen mismo del euro. Es su pecado original porque se unifica la política monetaria de los estados miembros pero cada uno de ellos mantiene su soberanía fiscal”, asegura Gerardo della Paolera, profesor de Economía de la Universidad Americana de París.

Sin embargo, las cosas se podían haber hecho de otra forma, se podían haber fijado otros límites y las herramientas elegidas podían haber sido también distintas. “Los niveles de vigilancia establecidos, a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), claramente no son suficientes. No se tienen en cuenta desequilibrios que ahora se han probado tan graves para la eurozona como los déficits comercial y por cuenta corriente, la evolución de los salarios, del crédito, la política prudencial.... No hay duda de que hace falta mayor supervisión”, asegura Jean Pisani-Ferry, director del think tank Bruegel, con sede en Bruselas.

Las críticas al Pacto de Estabilidad son un episodio habitual para los expertos. Y la verdad es que no parece que un límite del 3% del PIB, en el caso del déficit, y del 60%, en el de la deuda pública, basten para dotar de estabilidad a una unión monetaria en un mundo tan complejo como el actual y en el que están tantos elementos en juego.

Precisamente, el PEC fue el origen de otra pequeña crisis de la moneda única en estos 11 años de existencia. En 2004, la Comisión Europea dejó en suspenso la aplicación de sanciones a Francia y Alemania por haber superado el límite del 3% de déficit el ejercicio anterior. Entonces se apostó por una reforma del Pacto que flexibilizara su cumplimiento para los países ricos, algo que algunos auguraron como una carga de debilidad permanente para el euro. No fue así. Pero ya entonces ese episodio permitió intuir algunos problemas estructurales de la Unión: la dificultad de acomodar unas reglas comunes a países con momentos del ciclo muy dispares y con trayectorias económicas muy diferentes. “El euro ha funcionado bien porque el 85% del comercio se desarrollaba dentro de la UEM”, apunta Della Paolera.

Sólo que hay desequilibrios que no se pueden mantener de forma indefinida. “La estructura del crecimiento en Europa está desequilibrada de forma peligrosa, con un gran superávit por cuenta corriente en Alemania que tiene su reflejo en los grandes déficits que soportan otros países de la Unión. Esos países sufren entonces una pérdida de competitividad que no pueden aliviar mediante una devaluación del tipo de cambio”, afirma Marco Annunziata, economista jefe de Unicredit desde Milán. “Al mismo tiempo, Europa no cuenta con un mecanismo lo suficientemente fuerte como para redistribuir recursos de forma efectiva entre países y cuenta con una movilidad laboral limitada. Una unión monetaria en esas circunstancias, sin mayor integración fiscal y política, no puede funcionar”, sentencia.

Con todo, mientras las cosas han ido razonablemente bien -fuerte crecimiento, liquidez, optimismo- el euro ha funcionado. Los problemas de verdad surgen cuando la economía se deteriora. “Es la primera vez que las economías en dificultades tienen que lidiar con el rigor desde dentro de una unión monetaria y todo ello en medio de una enorme crisis fiscal”, recuerda desde su despacho de Londres Peter Westaway, economista jefe para Europa de Nomura.

Aunque la magnitud de la crisis actual ha superado cualquier previsión, algunos escenarios sí que se podían anticipar, al menos en parte. Las crisis financieras suelen venir acompañadas de una reducción de la deuda -desapalancamiento, según la jerga económica- del sector privado y ésta, a su vez, de un aumento de la deuda pública. La historia concluye entonces que las suspensiones de pagos por parte de los Estados aumentan considerablemente después de las crisis financieras, como recogen Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff en su libro Esta vez es diferente: ocho siglos de locura financiera. Si bien “las posibilidades de una suspensión de pagos son muy bajas, especialmente dentro de la eurozona, las incertidumbres que (esta situación) conlleva son considerables”, admiten Ben Broadbent y Nock Kojucharov, de Goldman Sachs, en un reciente informe. Es decir, que los problemas por los que atraviesan economías como Irlanda, Grecia, Portugal o España, por poner un ejemplo, no eran tan difíciles de prever. Y menos después de la suspensión de pagos de Dubái.

Los mercados están castigando con un aumento de la prima de riesgo -medida por el diferencial de rentabilidad frente a la deuda alemana que hay que pagar para financiarse o por el coste de asegurar la deuda, los CDS- a los países con peor desempeño fiscal “y en este punto entra en juego la credibilidad, conseguida a lo largo del tiempo”, como recuerda Citigroup en una nota a clientes. Porque hay un poco de todo. Desde luego en el caso de Grecia.

Cuando el nuevo gobierno griego del socialista Giorgios Papandreu asumió el poder, en octubre pasado, afloró la verdadera dimensión de las cuentas públicas. Frente a un déficit inicial estimado del 3,7%, los números rojos iban a avanzar a finales de año hasta el 12,7% del PIB. Lo peor es que se trataba de la enésima vez que Grecia falseaba sus datos, incluidos los que le permitieron acceder a la moneda única en el año 2000. Desde entonces Atenas ha estado inmersa en una carrera contrarreloj frente a los mercados para intentar ganar su confianza con sucesivos planes de ajuste que devuelvan a la economía helena al marco de las reglas comunitarias. Pero no hay credibilidad posible a la que Papandreu pueda apelar y menos para un gobierno que llegó al poder prometiendo subidas salariales a los funcionarios.

No hay duda de que la inestabilidad se ha cebado con los países del Sur de Europa más Irlanda, aunque el gobierno de Dublín ha acometido un plan de ajuste tan severo -incluyendo recortes del 15% del salario de los funcionarios- que parece haber recuperado la calma. Una coincidencia geográfica que ha llevado a los analistas a rescatar para sus informes el despectivo acrónimo PIGS, que significa cerdos, en inglés, y las iniciales en ese idioma de Portugal, Italia, Grecia y España. Una denominación que tuvo cierto éxito en los años previos a la entrada en vigor de la moneda única pero que la convergencia y el buen desempeño económico habían hecho caer en el olvido.

Claro que, si nos atenemos a las economías que pueden verse arrastradas en caso de una suspensión de pagos de Grecia, el nuevo acrónimo de moda entre los analistas es STUPID, las siglas en inglés de España, Turquía, Reino Unido, Portugal, Italia y Dubái. Algunos añaden otra U para incluir a Estados Unidos. La referencia del acrónimo en este caso es innecesaria.

Ante el alcance y la extensión que está cobrando la crisis, la Unión Europea se ha visto obligada a plantearse un escenario que había querido ignorar desde su creación: la posibilidad de un rescate financiero a un miembro de la unión monetaria. Es más, los estatutos fundacionales del Banco Central Europeo excluyen explícitamente la posibilidad de un rescate por parte de la autoridad monetaria. Sólo dejan la puerta vagamente abierta a que lo hagan los Estados miembros, pero bajo circunstancias muy concretas.

“No hay un mecanismo de gestión de crisis, estamos en proceso de inventarlo”, reconoce Jean Pisani-Ferry. En algunos ámbitos ya ha habido avances. La Unión Europea estableció una línea de ayuda junto al Fondo Monetario Internacional (FMI) para acudir al rescate de Hungría, Rumanía y Letonia, países miembros de la unión pero no de la moneda única. Una opción que, sin embargo, parece descartada de plano cuando afecta a los países del euro.

No sólo por la humillación que puede suponer para los europeos que sean otros los que le resuelvan la crisis sino porque, además, el Fondo nunca ha aplicado sus programa en países que carecen de control sobre el tipo de cambio o sobre los tipos de interés. Y eso comprometería en buena medida la independencia del propio banco central. Pero no hay margen para la discusión. El que era comisario para Asuntos Económicos hasta el pasado martes, Joaquín Almunia, lo dejaba claro. “Coincido con los diputados que han dicho que no necesitamos llamar al FMI. Lo podemos y debemos hacer nosotros”, declaró ante el Parlamento.

Y a ello se han puesto. El primer intento institucional de armar ese plan de rescate ha tenido lugar en la segunda semana de febrero en Bruselas y el resultado ha sido, cuando menos, decepcionante. Una declaración política asegurando que los Estados miembros no dejarán caer a Grecia parece lejos de transmitir la claridad que demandan los mercados. Y eso que los mismos países que más reticencias expresan a la hora de socorrer financieramente a Grecia -Francia y Alemania, principalmente- son los mismos que tienen una mayor exposición, a través de su banca, a estos mercados.

“Lo que tendrían que hacer los jefes de Estado y de Gobierno es clarificar cuáles pueden ser las modalidades de ayuda que están dispuestos a prestar a Grecia y fijar qué condiciones establecen ahora, y de cara al futuro, para los planes de asistencia a Estados miembros. Eso es lo que necesitan los mercados: no sólo bonitas palabras prometiendo futuras ayudas sino saber cuáles son las reglas del juego de la Unión para una situación de crisis”, insiste el director de Bruegel.

Es ahí cuando los más puristas apelan al riesgo moral. El mismo temor que surgió entre las autoridades estadounidenses y que les llevó a dejar caer al banco Lehman Brothers, en septiembre de 2008, pero que no impidió el rescate meses antes de Bear Sterns o el de la aseguradora AIG, pocos días más tarde.

El mismo miedo de los países teóricamente más cumplidores de la Unión a subvencionar a gobiernos fiscalmente irresponsables, a que sus contribuyentes acaben costeando con sus impuestos comportamientos de gasto irresponsable.

En parte, no les falta razón. “¿Cómo va a aplicar Irlanda recortes de salarios públicos superiores al 10%, con la impopularidad que ello implica para su gobierno, si Grecia se acoge a un plan de rescate que le exime de adoptar ajustes dolorosos?”, pregunta retóricamente Westaway. Es evidente que nadie va a optar por la disciplina presupuestaria si existe un camino más fácil. Y el riesgo moral apela, precisamente, a que pueda producirse una especie de contagio de países solicitando un rescate.

“Eso no lo sabes nunca y no se debe tener en cuenta en este momento. Lo importante es clarificar las reglas del juego para hoy y para mañana, no sólo hacer algo a medida de Grecia”, incide Pisani-Ferry.

En todo caso, la Unión Europea también ha modificado sus normas cuando las circunstancias así lo han exigido, sin pararse a pensar si ello implicaba o no un riesgo moral sino la magnitud de los problemas en juego.

No en vano, el consejo de BCE acordó en pleno estallido de la crisis financiera aceptar deuda pública con calificación por debajo de A-, la mínima categoría exigida hasta entonces, como activo colateral a los bancos para facilitar su acceso a líneas de financiación preferente. Una regla que ya ha advertido que revertirá a finales de este año y que, en caso de deterioro de la calificación griega, podría hacer que sus bonos no pudieran ser utilizados por la banca para recibir financiación barata del BCE. Sería la primera vez que un banco central no acepta deuda de un Estado miembro. Un nuevo episodio de inestabilidad en los mercados estaría, sin duda, servido.

“Eso hace que resulte inconcebible que el BCE no vaya a encontrar una vía, si fuera necesario, para ayudar a un Estado miembro que permanece en riesgo sistémico. Al igual que es también inconcebible que el BCE vaya a precipitar deliberadamente los problemas de países en dificultades por unas reglas altamente procíclicas”, explican los analistas de Moody's. Si el BCE ha reescrito sus reglas una vez, y lo ha hecho para ayudar al sistema financiero, bien puede volver a hacerlo en una segunda ocasión, sobre todo si se trata de garantizar la viabilidad de la Unión monetaria y el futuro del euro.

Porque de lo que no cabe duda es que la Unión Europea está viviendo situaciones para las que claramente no estaba preparada y siempre es buen momento para reformar aquello que no funciona.

Lo quieran o no, los ministros de Finanzas se van a ver forzados por las circunstancias a concretar algún tipo de hoja de ruta. Ya sea ahora o lo dejen para algo más adelante. Porque la crisis de deuda que ha estallado en el seno de la UEM se ha producido con los tipos de interés en el nivel más bajo de su historia, el 1%. Y si la recuperación de las economías se empieza a concretar como parece, la estrategia de salida del BCE pasa indudablemente por ir elevando los tipos de interés, lo cual añadirá más presión a las economías más altamente endeudadas. Todo en un contexto de fuerte competencia a la hora de colocar deuda, lo que les va a obligar a pagar sustanciosas primas a los inversores.

Al final, la Unión Europea va a acabar dando la razón al jefe de gabinete de Barack Obama, Rahm Emmanuel, cuando dice que “una crisis es una oportunidad que no se puede desaprovechar. Nunca”.

- El gran riesgo del euro era el paro (El Mundo - **14/2/10**)

(Por John Müller) Lectura recomendada

A veces, las advertencias teóricas se hacen realidad con gran crudeza. Hace 49 años, el profesor canadiense Robert Mundell formuló su teoría de las áreas monetarias óptimas que serviría de base a la Unión Monetaria Europea. En ella, Mundell, que obtuvo el premio Nobel de Economía en 1999, advertía que si los ciclos económicos de los países miembros no estaban acompasados, se producirían shocks asimétricos que harían que economías bajo una misma moneda se comportaran de modo distinto.

Y ya advertía que sólo había dos maneras de paliar este problema: una gran movilidad laboral o fuertes transferencias presupuestarias entre los países miembros.

Estas últimas semanas, distintos gurús económicos (Nouriel Roubini, Paul Krugman) han sugerido que la zona euro puede romperse por los desequilibrios que presentan Portugal, Irlanda, Grecia o España, los llamados PIGS. Un hecho así desautorizaría toda una escuela teórica, precisamente la que desde el Bundesbank alemán tomó las ideas de Mundell y favoreció la creación de la zona euro y el Banco Central Europeo (BCE).

Cuando en 1999 los 11 países fundadores del euro comenzaron a contar en esta moneda, su situación era muy diversa pese a que se habían fijado en Maastricht cuatro criterios de convergencia (inflación, deuda y déficit público, tipo de cambio y tipos de interés). Alemania, por ejemplo, llevaba unos años malos por la pesada digestión de su unificación.

En el caso español, lo peor que nos pudo ocurrir es que durante una década mantuviéramos un diferencial de inflación con la zona euro de casi un punto anual.

La inflación, unida a los bajos tipos de interés, desató una auténtica orgía de consumo y gasto que desembocó en la burbuja inmobiliaria y otros dispendios.

La fiesta fue considerable. En la evolución de los tipos de interés reales (el euríbor menos el IPC) en España y en Alemania desde 1999, se aprecia claramente cómo durante 49 meses las tasas en España fueron negativas, cosa que no ocurrió nunca en Alemania.

Esto significa que debido a que España tenía una inflación mayor que Alemania, aquí era más atractivo endeudarse. No sólo porque la tasa real era mucho más baja, sino porque durante casi cuatro años la inflación se comió nuestras deudas. ¿Cómo? La explicación es simple: si en enero tenemos un billete de 100 euros y la inflación es del 5% anual, el mismo billete al cabo de un año sólo valdrá 95 de los euros de enero. Si lo que ocurre es que alguien me presta ese billete y tardo un año en devolvérselo, habré ganado cinco euros.

En España, a diferencia de la mayoría de los salarios que están indexados con la inflación los tipos de interés no lo están. Por eso nuestros tipos eran muchos más altos que en Europa: para que la inflación no hiciera desaparecer las deudas a largo plazo.

Si no hubiéramos estado en el euro, el mercado se habría ajustado solo y los tipos de interés habrían subido. Como consecuencia, menos gente habría podido gastar en casas y otros bienes. La inflación hubiera devaluado nuestra moneda y habríamos preservado nuestra competitividad.

Pero como estábamos en la zona euro y las tasas de interés las fija para todos el BCE, los tipos no se movían y el dinero del resto de Europa fluía hacia España atraído por la demanda. Eso disparó el déficit de nuestra balanza por cuenta corriente (la diferencia entre ingresos y pagos de un país), un dato que suena tan técnico que muchos políticos no lo reconocen como una luz roja.

España ha sufrido un shock asimétrico, porque aunque todos los países sufren la crisis financiera, lo que nos diferencia es nuestro elevado endeudamiento, una alta inflación que además ha destrozado nuestra productividad y el monocultivo que suponía el ladrillo.

Cuando Mundell planteó los requisitos básicos para crear un área monetaria óptima, entre ellos figuraba que los factores de producción -capital, trabajo y tecnología- tuvieran una gran movilidad. Una unión monetaria suponía enormes beneficios para sus integrantes y aunque los miembros perdían el control de los tipos de interés y del tipo de cambio, las crisis se podían combatir con otras herramientas. Por ejemplo, Mundell recomendaba una alta movilidad laboral para que si un país del euro generaba paro, la mano de obra pudiera desplazarse a otro. El problema es que si ya en España la movilidad interna de los trabajadores es muy baja, ni hablar de los flujos hacia Europa.

En EEUU, en cambio, cuando Detroit ha entrado en crisis, muchos desempleados cambian de ciudad o de Estado en busca de nuevos empleos, una situación impensable para un parado español.

Por eso Mundell nunca consideró que la zona euro fuera un área monetaria óptima. De hecho, siempre insistió en que o los países acompasaban sus ciclos o había que flexibilizar el mercado laboral o permitir las transferencias fiscales entre estados, cosa que Bruselas descartó desde el principio.

Un problema añadido es que los pocos estudios que hay sobre los shocks asimétricos en Europa han sido muy optimistas. Uno de 2005 concluía que las divergencias inflacionarias dentro de la zona euro no representaban más fricciones que las que se producen entre los mercados de Canadá y EEUU operando juntos bajo el NAFTA. El estudio recomendaba al Banco Central Europeo que exigiera a los gobiernos que se eliminaran las rigideces de los mercados europeos. El informe lo suscribían los profesores Gunter Beck y Axel Weber, éste último el actual candidato de Angela Merkel para presidir el BCE.

Ahora, con cuatro millones de parados en España, descubrimos con desazón como las advertencias teóricas se convierten en cruda realidad. Descubrimos, por ejemplo, que el euro tiene un pecado original que ahora purgamos: nadie puso suficiente énfasis en la necesidad de construir un mercado laboral europeo único y flexible antes de poner en marcha la moneda única.

(…)

*“El euro está siendo sometido a una dura prueba y “quizá no sobreviva” a la crisis del déficit de Grecia, dijo el inversor multimillonario George Soros.*

*La constitución de la moneda europea tiene “fallos” porque hay “un banco central común, pero no hay un Tesoro común”, dijo Soros en el programa Fareed Zakaria GPS de CNN”...* Soros: El euro “quizá no sobreviva” a la crisis griega (Cinco Días - **1/3/10**)

“El tipo de cambio es fijo. Si un país se mete en problemas, no puede depreciar su moneda, lo cual sería lo normal”, dijo Soros. “Y tampoco cuenta con los pagos de transferencias que los estados estadounidenses reciben si les va peor que a otros estados”.

La deuda de Grecia ha hecho que el euro tenga la racha bajista más prolongada frente al dólar desde noviembre de 2008. Los inversores también están preocupados por los déficits de presupuesto en otros países de la eurozona, como España.

Soros pronosticó que Grecia sobrevivirá a su crisis fiscal, “pero que España y los otros países” encararán dificultades similares. “Así que si Europa no toma las medidas institucionales que se requieren para compensar la deficiencia, quizá no sobreviva”, dijo sobre el euro.

La semana pasada, Soros escribió en el Financial Times que si los países miembros de la Unión Europea no dan el próximo paso hacia la unión política, la moneda común puede desintegrarse.

La mejor solución para Grecia sería que los países de la UE vendieran eurobonos para refinanciar aproximadamente el 75 por ciento de su deuda por vencer, a condición de que alcance sus objetivos, y dejar que el país financie sus necesidades restantes como mejor pueda, dijo Soros en el diario.

El economista Martin Feldstein, profesor de la Universidad de Harvard, que en 1997 advirtió que la unión monetaria europea desencadenaría un mayor conflicto político, dijo el 12 de febrero que los problemas fiscales de Grecia exponen las fallas del proyecto de moneda única.

(…)

- Jim Rogers: “El euro dejará de existir a medio plazo” (El Economista - **18/3/10**)

(Por Ainhoa Giménez, Bolságora) Lectura recomendada

El euro no seguirá existiendo como divisa a largo plazo, la libra se desplomará en los próximos años y las dos burbujas actuales en el mundo son las de los bonos de EEUU y el mercado inmobiliario chino. Éstas son las previsiones del legendario inversor Jim Rogers, que reveló ayer en una entrevista con la CNBC.

“El euro probablemente se romperá en los próximos 15 o 20 años”, aventuró. Aunque aseguró que está invertido en euros, recuerda que “hemos tenido otras uniones monetarias en la historia y no sobrevivieron, y esta tampoco lo hará”.

Respecto a la actual crisis de la deuda de los países periféricos, Rogers opina que “si los países grandes ayudan a Grecia, eso debilitará los fundamentales del euro. Y cuando el siguiente gobierno con problemas venga pidiendo lo mismo, la divisa se debilitará aún más”. “Yo dejaría quebrar a Grecia porque entonces todo el mundo se convencería de que el euro es una divisa seria”, asegura tajantemente.

Respecto a la libra, recomienda salirse de la divisa británica por la enorme deuda y el déficit comercial del país. A su juicio, los dos pilares de la riqueza de Reino Unido, el petróleo del Mar del Norte y el centro financiero de Londres, están menguando y no se ve nada en el horizonte que pueda reemplazarlos. Sí le gusta el dólar, donde invirtió “porque todo el mundo, yo incluido, era bajista”.

“Hay dos burbujas en el mundo: una está en los bonos de EEUU y la otra en el sector inmobiliario urbano y de la costa en China”, afirma. Pero tampoco le gusta la bolsa, de la que se salió en noviembre de 2008, y se ha centrado en las materias primas desde entonces. Opina que muchos inversores son escépticos respecto al reciente rally de la renta variable y se encuentra mucho más cómodo con activos tangibles.

Así, pronostica que el oro alcanzará los 2.000 dólares en la próxima década por la “pérdida de credibilidad de las divisas de todo el mundo”, y también confía en el petróleo porque se están acabando las reservas conocidas. Reconoce que “es probable que se forme una burbuja en las materias primas, pero probablemente no ocurrirá antes de 2019”, añade.

Esta “alegría” también se extiende a la economía, pues Rogers considera inevitable una recaída en la recesión de aquí a 2012, y será peor que la de 2008-2009 “porque hemos gastado todas nuestras balas”.

(…)

En un Paper anterior **- La Unión Europea llama a “revisión” al Euro: “la casa está en llamas”… (Cuando los PIGS bailan el tango: los primeros países subprime) Marzo de 2010 (Parte II),** publicado el **15/6/10**, decía:

**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)**

**En la Primera parte de este Paper se han tratado los siguientes temas:**

**- Introducción (un poco de historia)**

**- La tragedia griega (con los nervios de punta)**

**- Cuentas y cuentos (un insondable agujero negro)**

**- Los otros “bad boys” (Club Med, PIGS, STUPIDS, and all the rest)**

**- Armas de destrucción masiva (los que mueven las placas de la tectónica financiera)**

**- Las tribulaciones del euro (tan cerca de los mercados y tan lejos de Dios)**

**Segunda parte**

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

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 razones), 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 -o 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%.

“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.

Bailando un tango

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.

Cincuenta Grecias

“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.

“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 y el espejo griego (Expansión - **15/2/10**)

“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

“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.

“La reciente recuperación de la divisa estadounidense ha frenado las advertencias del fin del billete verde como moneda internacional. Su estabilidad es necesaria para cualquier economía”... ¿Ha llegado el fin de la hegemonía del dólar? (Libertad Digital - **1/3/10**)

¿Estaba muerto o sólo inmerso en un largo y profundo letargo? Nos referimos al dólar, por supuesto. Una moneda que en las últimas dos semanas ha roto con los vaticinios más agoreros contra su hegemonía internacional. La moneda estadounidense ha recuperado posiciones respecto al euro a una velocidad mucho más rápida de lo que cabía esperar. De hecho, más que hablar de la fortaleza de una u otra divisa, tal vez habría que explicar cómo la debilidad de una impulsa a sus contrarias.

Porque lo que ahora está ocurriendo es que el euro ha perdido fuelle y credibilidad entre los inversores extranjeros, preocupados por unas señales más que evidentes de fatiga en algunas economías de la unión monetaria. El cambio entre ambas divisas de referencia se sitúa actualmente cerca de las 1,45 unidades a favor de la moneda europea, cuando hace sólo dos semanas la proporción era de 1,50 dólares por cada euro.

No hace tanto de eso, pero las perspectivas en el mercado de divisas han cambiado radicalmente. Claro que entre medias Grecia ha registrado la primera rebaja de rating de un país europeo por debajo de “A” y España ha sufrido un duro informe por parte de Standard&Poor’s en el que se advierte de un posible recorte de su calificación crediticia si no se toman medidas estructurales.

“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, 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, 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**)

**- La Europa invertebrada (¿quo vadis?)**

**La crisis ha puesto en evidencia (¡era hora!) que la Europa de los mercaderes “no” alcanza. Ha resultado “innecesaria” (por mucho que se beneficiara -egoístamente- el Reino Unido) e insuficiente (por mucho que les perjudique -merecidamente- a los PIGS). “La vergüenza de haber sido y el dolor de ya no ser”…**

**Por lo que cabe preguntarse: ¿Continuaremos con la Europa “pigmea” -unión económica y monetaria (para algunos)- o nos atreveremos -por fin- a constituir los Estados Unidos de Europa (aunque se marchen los países euroescépticos)?**

Simplificando un poco los “orígenes”, se podría decir que Alemania, como el viejo Henry Ford en su momento, intentó ampliar su mercado interior, reuniendo a un grupo de socios “asimétricos”, bajo el “cielo protector” de la Comunidad Europea. El invento también debía servir, todo hay que decirlo, para hacerse perdonar los horrores de la guerra y encerrar al fantasma belicoso bajo 6 llaves, luego 11, 12, 13, 15, 16 y así, hasta 27 cerraduras. (¿mañana digo basta?).

Entre tanto, los franceses -tan campanudos- se daban por satisfechos con “hermanarse” con sus antiguos y temibles enemigos, conseguir recursos financieros para mantener entretenidos y alimentados a sus jardineros de la campiña animada (que en otra época fueron agricultores) y “imaginarse” (de ilusión también se vive) que podrían marcar la agenda de las relaciones internacionales europeas (vieja melancolía de la diplomacia perdida). La grandeur… (haciendo que hacen).

Los ingleses -tan distantes y distintos- se apañaron para obtener un “cheque verde” que les dejara más beneficios que costos en el proyecto del que nunca creyeron, pero bajo cuyo techo han medrado todo lo posible y más (la City y el euro-dólar resultan suficiente prueba de ello). Todo ello sin necesidad -siquiera- a aceptar el euro como moneda única. Business as usual… (todo lo que se pueda).

El resto de los “socios” fueron entrando al Club, para “existir” (su tamaño hacía imposible mantenerse fuera de la Unión), porque no les quedaba otra alternativa (su condición de “abducidos” por los países mayores, imponía el ritmo de las alianzas), o para hacerse “ilusiones” de riqueza (banales y fugaces, como ahora se ha demostrado).

Mientras todo era “coser y cantar” la cosa funcionó. A los germanos les compensaron las costas con los ingresos y el saldo de la balanza comercial era superior al pago de los “gastos de comunidad”. La venta de Mercedes, Audi y BMW a los socios del Club, compensaba y dejaba beneficios, como para soportar vecinos tan “desprolijos”, disimular las “ínfulas” diplomáticas de los franceses y los “trapicheos” financieros de los ingleses.

Pero la globalización (por la vía de la financierización internacional), la liberación del comercio exterior (por la apertura de mercados y las rebajas de aranceles a países de fuera de la región) y por los diferentes grados de desarrollo económico de los socios, han hecho saltar las costuras y la “gran carpa” ha comenzado a perder aire. Eso que los técnicos (eufemísticamente) llaman “asimetrías”. En una palabra, se jodió el invento…

Se puede atribuir a la “irresponsabilidad” de los PIGS (irrefutable), a la “deslealtad” inglesa (evidente), a la “subsidiaridad” francés (el último país socialista), o a la “racanería” alemana (que no se muestra dispuesta a comprar más “chucherías” a sus “socios”, para que ellos puedan comprar sus Mercedes, o a darles crédito suficiente, como hacen los chinos con los norteamericanos, para que sigan viviendo el “sueño americano”). Lo uno por lo otro y la casa sin barrer…

Entre los pecados “originales”, dignos de reseñar, de esta “des-Unión Europea”, está el temor reverencial y agradecimiento eterno que sienten los alemanes por los EEUU. Las “chocolatinas” de la guerra, dicen los mayores. En definitiva, ni honra, ni barcos. O sea.

Tal vez por eso, ha resultado tan fácil para la banca americana y los brujos de Wall Street extender (¿contagiar?) su “way of life” por el ámbito europeo. El sida financiero que inoculó la mayor crisis económica desde el fin de la segunda guerra mundial puede terminar matando al proyecto de la Unión. Dejando claro que el virus vino de los EEUU (responsable inicial), pero su principal portador europeo ha sido Gran Bretaña (responsable subsidiario), les dejo con un pequeño relato (inicialmente gracioso, finalmente dramático) sobre la estupidez de Heidi (una cervecera alemana) y la titulización de las deudas. Tanto como para “relajar” un poco esta desdichada crónica.

La crisis financiera explicada de manera sencilla

Heidi es la propietaria de un bar en Berlín.

Como es natural, quiere aumentar las ventas, y decide permitir que sus clientes, la mayoría de los cuales son alcohólicos en paro, beban hoy y paguen otro día.

Va anotando en un cuaderno todo lo que consumen cada uno de sus clientes.

Esta es una manera como otra cualquiera de concederles préstamos.

Muy pronto, gracias al boca a boca, el bar de Heidi se empieza a llenar de más clientes.

Como sus clientes no tienen que pagar al instante, Heidi decide aumentar los beneficios subiendo el precio de la cerveza y del vino, que son las bebidas que sus clientes consumen en mayor cantidad.

El margen de beneficios aumenta vertiginosamente.

Un empleado del banco más cercano, muy emprendedor, y que trabaja de director en la sección de servicio al cliente, se da cuenta de que las deudas de los clientes del bar son activos de alto valor, y decide aumentar la cantidad del préstamo a Heidi.

El empleado del banco no ve ninguna razón para preocuparse, ya que el préstamo bancario tiene como base para su devolución las deudas de los clientes del bar.

En las oficinas del banco los directivos convierten estos activos bancarios en “bebida-bonos”, “alco-bonos” y “vómito-bonos” bancarios.

Estos bonos pasan a comercializarse y a cambiar de manos en el mercado financiero internacional.

Nadie comprende en realidad qué significan los nombres tan raros de esos bonos; tampoco entienden qué garantía tienen estos bonos, ni siquiera si tienen alguna garantía o no. Pero como los precios siguen subiendo constantemente, el valor de los bonos sube también constantemente.

Sin embargo, aunque los precios siguen subiendo, un día un asesor de riesgos financieros que trabaja en el mismo banco (asesor al que por cierto despiden pronto a causa de su pesimismo) decide que ha llegado el momento de demandar el pago de las deudas de los clientes del bar de Heidi.

Pero, claro está, no pueden pagar las deudas.

Heidi no puede devolver sus préstamos bancarios y entra en bancarrota.

Los “bebida-bonos” y los “alco-bonos” sufren una caída de un 95% de su valor. Los “vómito-bonos” van ligeramente mejor, ya que sólo caen un 80%.

Las compañías que proveen al bar de Heidi, que le dieron largos plazos para los pagos y que también adquirieron bonos cuando su precio empezó a subir, se encuentran en una situación inédita.

El proveedor de vinos entra en bancarrota, y el proveedor de cerveza tiene que vender el negocio a otra compañía de la competencia.

El gobierno, tras conversaciones entre el presidente del gobierno y los líderes de los otros partidos políticos, interviene para salvar al banco, porque claro, los bancos son las venas mismas de la economía de un país (y porque son poderosos, aún más que los gobiernos)

Para poder financiar el rescate del banco, el gobierno introduce un nuevo impuesto muy elevado que... pagarán los abstemios.

¡Por fin! ¡Una explicación que entiendo!

(Lo valioso de las explicaciones es que sean sencillas para quienes no son especialistas en el tema. Pero lo cierto es que el bar estaba en USA no en Alemania...)

Después vinieron “volando” los PIGS y pusieron contra las cuerdas a Heidi, al abuelito de Heidi y hasta a la Señorita Rottenmeier… Al final, los “camareros” del Club Med, han resultado ser unos africanos y amenazan con estropear las vacaciones de sol y playa de los laboriosos alemanes o el bucólico retiro de los jubilados teutónicos.

Tomemos nota de la extraña levedad de Europa, e intentemos ver si es posible “no acabar como el Rosario de la Aurora”:

“En las últimas horas de la cumbre de Copenhague sobre el cambio climático, el primer ministro chino, Wen Jiabao, organizó una reunión con otros líderes de grandes países en desarrollo, el presidente brasileño, Luiz Inácio Lula da Silva, y sus colegas, indio, Manmohan Singh, y sudafricano, Jacob Zuma.

Al rato, apareció Barack Obama con Hillary Clinton, y un par de horas después sellaron el pacto que cerró la cumbre. El presidente de turno de la UE, el sueco Fredrik Reinfeldt, se enteró del acuerdo por SMS”... La Unión Europea lucha contra la irrelevancia (El Mundo - **31/10/09**)

El año en que la UE empieza a funcionar con el Tratado de Lisboa -la reforma que hace una década se vendía como el instrumento para guiar al mundo-, las ambiciones europeas se han quedado en intentar contener la pérdida de relevancia en las negociaciones mundiales, donde, sea en la lucha contra el cambio climático, el proceso de paz de Oriente Medio o la guerra en Afganistán, la UE ya está acostumbrada a pagar y esperar las directrices de otros.

“Hay un claro peligro de declive de influencia. Aún hay que ver si Europa sigue contando. Puede que no esté decidido”, explica a este diario Thomas Klau, presidente del European Council on Foreign Relations en París. El experto cree que el Tratado “pone a Europa en una posición mejor para ser un actor en el escenario internacional”, aunque todo dependerá de lo que los dirigentes nacionales quieran hacer con él.

La primera decisión con Lisboa ha dejado mucho que desear. Los Veintisiete han optado por dos figuras sin contactos, experiencia o presencia internacional para representarlos, el ex primer ministro belga, Herman Van Rompuy, cuya vida política se ha centrado en resolver conflictos en la periferia bruselense, y Catherine Ashton, experta en Justicia, pero discreta comisaria sin práctica diplomática. Aun así, Klau confía en que los dos crezcan en el puesto.

“No corresponde a la Unión Europea rescatar a los países miembros con problemas de presupuesto, como Grecia, según indicó el martes un importante portavoz presupuestario del partido Conservador de la canciller alemana Angela Merkel.

Norbert Barthle indicó que Grecia tan sólo es “la punta del iceberg”, y señaló a Italia, España, Irlanda, Letonia y Hungría como otros países europeos con problemas, informa Reuters”... Alemania avisa: no es trabajo de la UE “rescatar a estados en quiebra” (Libertad Digital - **16/12/09**)

Barthle añadió que cualquier país que necesite ayuda debería acudir al Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad a la que Alemania ha ayudado con fondos adicionales para manejar la crisis financiera.

(…)

**La crisis griega ha demostrado que los organismos financieros de la UE no tienen las facultades para obligar a los países miembros que se desvían del camino a ordenar su casa, señala en una entrevista Jean-Pierre Jouyet, presidente de la superintendencia francesa de bolsas. “Necesitamos nuevas herramientas para manejar estos desequilibrios, porque un pacto sin sanciones no basta”, dice Jouyet, quien también fue ministro de Finanzas de Francia.**

**¿Será posible pasar del gigante económico (ahora, entre dudas y deudas) y el enano político (sin peso internacional), al gigante económico (independiente) y al gigante político (soberano)? Aprovechando las “rebajas”, tal vez…**

**Mal que les pese a los “socios” atlánticos (EEUU y el “submarino” británico).**

**- La verdad de la milanesa (víctimas colaterales: no hagan olas, muchachos…)**

(Traducción para lectores no argentinos) Milanesa: filete de carne empanado; el desplazamiento de significado se relaciona con la expresión consignada, que alude a un posible engaño respecto de la carne oculta. La verdad de la milanesa: supuesto conocimiento de una causa encubierta. (Diccionario etimológico del lunfardo - Oscar Conde - Taurus 2004)

**¿Por qué pueden ser rescatados los bancos y no los países? O si ustedes quieren, ¿por qué hay que rescatar a los países, sí y sólo si, con ello se salvan a los bancos?**

El “veleidoso” (Napo) Sarkozy (en el tiempo que le queda entre las prácticas de movilidad del pelvis y la atenciones dedicadas al pubis angelical de Carla) se da prisas para solucionar el problema de la deuda griega, en clave de resolver el problema de los bancos franceses que se han quedado “pringados” con los bonos helénicos.

La “hacendosa” Merkel (haciendo memoria de sus épocas en la Alemania Oriental) deja de lado los “usos y costumbres” teutónicos, para no dejar caer a Grecia, si con ello atiende las reclamaciones de los bancos alemanes “ahítos” de deuda soberana ateniense.

**Esa es** **la verdad de la milanesa. Grecia les importa una “higa”. Lo único que los moviliza es el riesgo de que el Partenón se caiga sobre el balance de los bancos franceses y alemanes. Hecha la trampa… se hace la ley.**

El Banco Central Europeo que tuvo y tiene dinero para monetizar la deuda de los bancos, no la tiene (o quiere tener) para monetizar la deuda de los países miembros. El BCE que repartió dinero a espuertas para salvar a los bancos sub-prime (y otras estafas piramidales), se hace el abstemio y sugiere a Grecia que vaya a “alcohólicos anónimos” para resolver su “adicción” a la deuda. Para los bancos hay dinero. Para Grecia (y otros PIGS) sólo “metadona”.

**¿Por qué el BCE se “traga” todos los títulos sub-prime que le dan los bancos y no tiene capacidad para lanzar un “bono europeo” que consolide la oferta y mejore la calificación crediticia? ¿Saben lo que es la sinergia? Colusión rima con corrupción.**

**El mundo al revés (I): los bancos han cogido dinero de los bancos centrales y ahora se lo prestan a los gobiernos.**

**El mundo al revés (II): ¿cómo es posible que los bonos corporativos tengan menor riesgo que los bonos soberanos de algunos países de la zona euro?**

“La reciente caída en los mercados financieros mundiales ha intensificado las dudas de los inversionistas sobre los bancos que podrían tener exposición a la deuda de las economías europeas en apuros.

La preocupación es que las instituciones financieras, en especial las de Europa, enfrenten una nueva ronda de problemas debido a su exposición a la deuda soberana de Grecia, Portugal, España, Irlanda y otras economías con un mayor riesgo de declararse en cesación de pagos. Eso podría frenar una recuperación incipiente en un sector que tal vez no está preparado para afrontar una nueva crisis”... La crisis de Grecia infecta a los bancos y la presión puede llegar a Francia y Bélgica (The Wall Street Journal - **8/2/10**)

La mayoría de los bancos europeos ha sido víctima de esta crisis de confianza. Las acciones de los bancos franceses BNP Paribas SA y Société Générale SA encabezaron la caída de la Bolsa de París el viernes, con descensos superiores a 5%. Barclays PLC y HSBC Holdings PLC cedieron 1% y Royal Bank of Scotland Group PLC perdió 3% en la Bolsa de Londres.

Según cifras del Banco Internacional de Pagos, los bancos franceses y suizos tienen una exposición de US$ 75.500 millones y US$ 64.000 millones a Grecia, respectivamente. Los bancos británicos, en tanto, tienen una exposición de US$ 193.000 millones a Irlanda y los alemanes tienen una exposición de US$ 240.000 millones a España.

“La enorme exposición de los bancos alemanes y franceses a Portugal, Irlanda, Grecia y España explica por qué las mayores economías de Europa están actuando para rescatar a sus vecinos del sur, según el informe de Société Générale titulado Casamiento griego”... La banca europea tiene 1,5 billones expuestos a los países con problemas (Expansión - **12/2/10**)

Sólo los bancos alemanes y franceses tienen una exposición combinada de 119.000 millones de dólares (86.988 millones de euros) a Grecia y 909.000 millones de dólares (664.479 millones de euros) en los cuatro países, según datos del Banco Internacional de Pagos.

En general, los bancos europeos tienen 253.000 millones de dólares (185.000 millones de euros) en Grecia y 2,1 billones de dólares (1,53 billones de euros) en los cuatro países en problemas.

“La exposición es enorme”, afirma Klaus Baader, segundo economista para Europa de Société Générale en Londres. “La crisis en Grecia no es un asunto tan solo de Grecia, sino un problema concreto para todo el sector bancario de Europa. Eso explica el interés de los ministros de finanzas en estabilizar la situación”.

“Alemania y Francia han sugerido en los últimos días que el rescate de Grecia podría ser necesario para salvaguardar la zona euro, pero ambos países podrían tener una motivación más apremiante: proteger sus propios bancos”... La deuda pesa sobre los bancos de Francia y Alemania (The Wall Street Journal - **19/2/10**)

La exposición crediticia combinada de los bancos alemanes y franceses sólo a Grecia es de US$ 119.000 millones y alcanza más de $ 900.000 millones cuando se suma a Grecia otros países en la vulnerable periferia de la zona euro: Portugal, Irlanda y España.

Juntos, los sectores bancarios de Francia y Alemania representan aproximadamente la mitad de toda la exposición de los bancos europeos a esos países. Casi la mitad de la deuda en circulación es con España, según datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Los datos incluyen bonos gubernamentales, deuda corporativa y préstamos personales.

El temor a esta exposición ha ayudado a hacer caer las acciones bancarias en las últimas semanas. El índice DJ Stoxx de bancos europeos ha bajado 12,5% en el último mes frente al 7% del índice general paneuropeo. Entre los grandes perdedores se encuentran el alemán Commerzbank, que ha retrocedido 15% en este período, y el francés BNP Paribas, que descendió 14%.

Los temores de que los bancos franceses y alemanes caigan víctimas de la crisis crediticia griega ayuda a explicar por qué París y Berlín han señalado que pondrían en marcha un rescate políticamente impopular de Grecia, a la vez que intentan forzar a Atenas a tomar penosas medidas de austeridad.

“Lo que parece haber galvanizado a la gente es la comprensión de que la mayoría de la banca europea está muy expuesta al sur de Europa, especialmente a Grecia”, dijeron economistas de Société Générale en un comunicado a clientes a finales de la semana pasada.

Si Atenas entrara en cesación de pagos, los inversionistas podrían dudar si los bancos franceses y alemanes tienen como soportar las posibles pérdidas, lo que provocaría un pánico que podría tener repercusiones en todo el sistema financiero.

“La banca alemana y francesa es, junto a la británica y la suiza en menor medida, la más expuesta a una hipotética quiebra de los denominados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España). Los bancos europeos tienen 185.000 millones de euros en Grecia y más de 1,5 billones en los cuatro países”...La quiebra de los PIGS causaría un agujero de 1,5 billones a la banca europea (Libertad Digital - **26/2/10**)

Los bancos alemanes y franceses tienen una “enorme” exposición a la deuda pública de Portugal, Irlanda, Grecia y España, según un reciente informe de la entidad francesa Société Générale. El dinero que se juega la banca europea en estos cuatro países no es cuestión baladí, de ahí la profunda preocupación que reina en Bruselas acerca de los graves desequilibrios fiscales que presentan sus respectivos gobiernos.

En concreto, la exposición crediticia de la banca alemana y francesa supera los 87.000 millones de euros en Grecia y 667.000 millones en el conjunto de los PIGS, según datos del Banco Internacional de Pagos.

Si suma la exposición de la banca británica y suiza, la quiebra de Grecia podría causar una agujero de 185.700 millones de euros a estas entidades, mientras que la factura ascendería a algo más de 1,5 billones en caso de que los cuatro países citados suspendieran pagos.

“La exposición es enorme”, según Klaus Baader, co-economista jefe de Société Générale en Londres, informa Bloomberg. De ahí que “la crisis en Grecia no sea sólo un problema aislado, sino un problema concreto para el sector bancario de Europa. Esto explica el interés de los ministros de finanzas (de la zona euro) en la tratar de estabilizar la situación”.

Desde hace meses, los líderes de la zona euro, encabezados por Francia y Alemania, vienen discutiendo a puerta cerrada cómo afrontar la crisis de deuda soberana que se ha desatado en el seno de la Unión Europea, tras el profundo deterioro que sufren las cuentas públicas griegas y el temido efecto contagio que podría arrastrar a otros países con altos déficits fiscales, como es el caso de Irlanda, España y Portugal.

Hasta el momento, Bruselas tan sólo ha acordado prestar todo su “apoyo político” al Gobierno de Atenas para tratar de paliar la situación, pero entre bambalinas los distintos gobiernos siguen estudiando la posibilidad de prestar ayuda financiera a Grecia para calmar a los mercados de deuda pública.

¿Quién es responsable de la crisis de la deuda de Grecia? ¿Y de la de España? Al parecer, nadie ha pedido explicaciones -aún- a los bancos alemanes y franceses que han concedido créditos de dimensiones surreales a Grecia, España, Italia, Irlanda y Portugal. Desde diciembre de 2001, la deuda externa griega con Francia se ha multiplicado por 8. Y España ha visto como su deuda externa con Francia se multiplicaba por 7; con Alemania, por 4 y medio; con Países Bajos por 15, y con Reino Unido por 6.

Esta “frivolidad” explica gran parte del problema. Los bancos franceses no han tenido problemas en conceder créditos a un país como España que básicamente lleva casi una década viviendo de la construcción, o a otro como Grecia del que todo el mundo sabía qué hacía trampas contables. Si hay que buscar un culpable de la actual crisis, hay que ir a Commerzbank, a Deutsche Bank, a BNP Paribas o a Société Générale. No, únicamente a Goldmans Sachs, Soros ni Paulson (que también).

Así que, si queremos culpables, no vayamos, únicamente a Wall Street. Basta con mirarnos en el espejo (sin maquillaje).

En el mismo lodo, todos “revolcaos” (la única verdad es la realidad)

“El BCE no confía en los gobiernos de los países de la eurozona. Al menos no lo suficiente como para esperar que cumplan con el Pacto de Estabilidad que ellos mismos se impusieron. Y eso que el propio Trichet ha alertado en numerosas ocasiones sobre el peligro de perder la confianza de los mercados”… El déficit se dispara en la UE - El BCE no confía en sus gobiernos: nadie cumplirá el Pacto de Estabilidad (Libertad Digital - **12/3/10**)

Una de las palabras claves que se asocian a cualquier unión monetaria es “credibilidad”. Tener una moneda en común obliga a los estados miembros a cumplir con unas normas que transmitan confianza a los mercados y aporten equilibrio a toda la zona. Por eso, cuando se creó el euro, todos los países se comprometieron con un Pacto de Estabilidad con estrictos límites sobre el déficit (3% del PIB) y la deuda pública (60% del PIB).

Desde el 11 de marzo, cuando publicó su Boletín del mes, sabemos que el Banco Central Europeo (BCE), el encargado de fijar la política monetaria adecuada en función de las necesidades de la eurozona, no confía en que ninguno de los países sobre los que tiene que velar cumpla con sus obligaciones al menos en los próximos 3 años. Es más, en sus últimas previsiones, pronostica que el déficit del conjunto de la eurozona se situará en el 5,6% en 2011 (casi el doble de lo permitido) y en el 3,9% en 2012, cinco años después de iniciada la crisis. La deuda, por su parte, llegará al 87,3% en 2012.

**El problema es que, además, ningún país cumplirá con el criterio del déficit exigido por el BCE. Es más, lo que antes parecía un límite inflexible, ahora se ve como una simple meta a alcanzar según las necesidades de cada país. De hecho, el propio informe reconoce que la deuda volverá a caer por debajo de su nivel “recomendable”, al menos “dos décadas”.**

La institución presidida por Jean-Claude Trichet no parece que esté muy tranquila con esta situación, y alerta de las “amenazas a la sostenibilidad de las finanzas públicas”; al reflejo que estos incumplimientos tendrán en un posible alza de la inflación; y a la subida en el precio que los mercados exigirán a los gobiernos para seguir comprando su deuda pública (y este incremento en los tipos también lastrará a empresas y hogares).

Pero además de hacer el análisis en conjunto, el BCE también se detiene en las cifras de cada país. En este aspecto, España sale muy malparada en la foto. Su déficit público estará en 2012 en el 5,3% (7,5% un año antes) si se cumplen los pronósticos de los chicos de Trichet, lo que la sitúa en el segundo puesto de este dudoso podio de endeudamiento público, sólo superada como Irlanda.

**Viendo estas cifras, no es extraño que el economista jefe del BCE, Jürgen Stark, alertase hace unos días sobre la posible creación de un Fondo Monetario Europeo que salvase a los países con dificultades en sus finanzas públicas. Algunos economistas lo ven como una posible escapatoria para los gobiernos menos responsables. Y viendo lo que han hecho hasta ahora, teniendo unas normas supuestamente estrictas y sin una red de seguridad, es lógico que Stark y su jefe teman lo que pudiera ocurrir en ese caso.**

En una de sus conclusiones, el boletín alerta de que “el éxito del ajuste” dependerá no sólo de lo que hagan los gobiernos, sino también de su fiabilidad ante los mercados. Y teniendo en cuenta que ni siquiera el BCE prevé que ninguno cumpla antes de 2012, ¿qué pensarán los inversores?

**La Europa “high yield”: los Gobiernos europeos necesitarán pedir prestado 1,45 billones de euros este año, una cifra superior al récord de 1,39 billones de euros de 2009, según Standard & Poor's. Mucho “papel” para tan triste papel…**

(…)

**- ¿Y a partir de ahora, qué? (de Eurolandia a los Estados Unidos de Europa)**

**Si la Unión Europea hubiera querido demostrar que “sabe” y “puede” podría haber empezado por controlar los abusos especulativos de la banca, antes, durante y después de la crisis.**

**¿Se han adoptado medidas de control sobre las entidades financieras y la “exuberancia irracional” de los mercados, para evitar que se repita una crisis de este tipo?**

**¿Qué hizo y qué hace por la regulación de los fondos de inversión alternativos, incluidos los “hedge funds” (fondos de inversión libre) y los fondos de capital-inversión o capital-riesgo)?**

**¿Qué hizo y qué hace por controlar los CDS “naked”?**

**¿Qué hizo y qué hace por controlar las operaciones de productos derivados o estructurados negociados “over-the-counter”, esto es, de forma bilateral y en mercados no “organizados”?**

**¿Qué hizo y qué hace por controlar las inversiones especulativas a la baja?**

**¿Qué hizo y qué hace para controlar los fondos de cobertura (swap)?**

**¿Qué hizo y qué hace para controlar el alquiler de acciones, su venta al contado y su compra a futuro, para devolverlas al locador?**

**¿Qué hizo y qué hace para controlar las vetas a corto (short selling)?**

**¿Qué hizo y qué hace para controlar las operaciones (excesivamente) apalancadas?**

**¿Qué hizo y qué hace para mejorar la seguridad de los mercados de derivados?**

**¿Qué hizo y qué hace para controlar las operaciones de la banca en la sombra?**

**¿Acaso, los especuladores son “buenos” cuando favorecen los intereses creados y “malos” cuando pisan los cayos de la casta política?**

**¿Por qué el BCE no interrumpe su política de encargar los análisis del riesgo de los países a organismos de clasificación estadounidenses, siendo que estos últimos tienen un historial pésimo y a pesar que depender de dichos organismos resulta simplemente inaceptable?**

**¿Por qué el BCE no ha establecido algún tipo de tasa de resarcimiento al sector financiero que ha impuesto tan enormes externalidades sobre el resto de la sociedad?**

Mientras la UE “ataba los perros con chorizos” los “hedge funds” eran Inversores Extranjeros Directos; al retirarse la marea y dejar la playa sembrada de cadáveres, esos mismos “fondos especulativos” resultan ser los culpables de la creciente y de la bajante.

No hay tsunamis buenos y malos. Hay “observatorios meteorológicos” que los prevén (anticipan) y otros que no se enteran. Hay poblaciones que viven en zonas de riesgo (y así les va) y otras que habitan en zonas más seguras para afrontar los avatares climáticos.

**¿Dónde estaba y está la UE ante el tsunami financiero?**

**¿Dónde estaba y está el BCE ante el tsunami financiero?**

**¿Hasta dónde pueden llegar las “tragaderas” de la UE y del BCE ante el despropósito que los bancos puedan especular contra los Gobiernos que los rescataron?**

**¿Qué están haciendo la UE y el BCE (tanto monta monta tanto) por resolver los excesos del fundamentalismo de libre mercado?**

**La Unión Europea (y Europa en general) es acomplejada, imitadora y facilona. Se queda embarazada a la primera y ni siquiera sabe con quién pasó la noche del hecho. Cobarde, cómplice, segundona (luego “tercerona” y pronto “cuarterona”).**

**En el grupo de países más desarrollados, que primero fue el G-8, después el G-9, luego el G-10, y que ahora, para “pastelear” mejor, es el G-20 -donde sólo se hacen discursos fatuos y protocolares “fotos de familia”- (en realidad, poco más que un G-Je!-20), la Unión Europea es la secretaria-ejecutiva que atiende la centralita telefónica, por lo que, en la mayoría de los casos, se termina enterando por SMS. Por lo cual, la Unión Europea resulta ser uno de los más “¡Je!” de los 20.**

**En el próximo mundo G-2 (EEUU + China), la Unión (o des-Unión) Europea (juntando todos los trastos) podrá llegar a la butaca número 4 (después de Japón), sí y sólo sí, India lo permite, a Brasil lo pillan en Carnaval, y el precio del petróleo y el gas no aceleran a Rusia. Al final, puede que la inviten a las “fotos” del G-20.**

**Antes, los secretarios de Estado norteamericanos (con sorna) preguntaban: ¿cuándo necesito hablar con Europa, a quién llamo?**

**Ahora, lo tienen claro. Da igual. A Europa no tengo que llamarla. Que se enteren de lo resuelto por los periódicos. Esto es lo que hay. Triste pero real.**

**A la “inmadura” Unión Europea le ocurre lo mismo que a sus jóvenes: Ni-Ni-Ni (ni estudian, ni trabajan, ni piensan). Blanda, sobreprotegida, sin convicciones firmes. Cree en las impresiones y en las tendencias que proporcionan el gusto y el género.**

**¿Por qué pensamos que éramos tan ricos, tan rápido y tan fácilmente?**

**La Unión Europea ha entrado en una era llena de incertidumbres laborales, económicas y vitales. Se acabó lo conocido.**

**Reconociendo que no hay estrategias sencillas a las que recurrir ante los nuevos problemas sistémicos, indudablemente, mayores serán los daños cuanto más tarden en reconocerse, tanto por parte del sector público como del privado.**

Para empezar, tal vez, los “mandamases” europeos, con toda humildad y espíritu de enmienda, podrían esclarecer a sus ciudadanos ¿por qué la Unión Monetaria Europea pasa su mayor crisis? En esta crisis ha quedado de manifiesto que existe una cadena de errores. El primero es un error técnico, en el que se venden productos que el vendedor no entiende; un error profesional, en el que se dejan de hacer tareas de control que deberían realizarse; y, finalmente, un error ético, que es el más grave. Hemos aprendido que el Estado debe impedir que se vuelva a producir esa cadena de errores.

Luego, podrían enseñar a sus ciudadanos ¿cuál es el secreto para sobrevivir a esta crisis? Ser muy austeros.

Después, podrían explicar a los ciudadanos ¿cómo ven el futuro? Tenemos que pensar que somos pobres. Debemos pensar que hemos retrocedido cinco años; no hay nada de malo en eso, por lo menos todavía estamos vivos. Los que estamos medianamente bien tenemos que ayudarnos unos a otros. Y luego, tenemos que empezar a ser competitivos, no sólo limitarnos a reclamar al Gobierno porque, al final, el Ejecutivo te quita a ti para poder darte. No todo son derechos. Además, los gobiernos deben hacer leyes suficientemente buenas para que el empresario pueda crear pronto empleo y riqueza, y también los sindicatos deben dar facilidades a los empresarios. En definitiva, debemos tomar conciencia y ayudarnos unos a otros, todos juntos. El futuro tenemos que crearlo nosotros… Ni “onda” de Elliot, ni “C” de Barak, ni mandangas… sólo sangre, sudor y lágrimas. Volver a los orígenes. Hacer “lo de siempre”. Orgullosos de ser europeos.

**Aunque el caso de Grecia nos sirve de aviso para extraer lecciones para la unión monetaria, por ahora, sólo se puede constatar el fenómeno del silencio, ese espeso “silencio de los corderos”** **exhalado otras veces, en la retrospectiva de la historia, provocando el desconcierto profundo de sus ciudadanos. Una faena de “becarios”.**

“La elite de Bruselas aprovecha el estallido de la deuda pública para crear un auténtico “gobierno económico” europeo, encargado de supervisar y dirigir las cuentas y reformas de los países miembros. Un mecanismo similar al aplicado en Grecia, país intervenido y que está a punto de ser rescatado”...Bruselas quiere un “Gobierno económico” europeo y centralizado (Libertad Digital - **10/2/10**)

El nuevo presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, pretende que los gobiernos de los Veintisiete presenten sus planes presupuestarios y programas de reforma económica simultáneamente a la Comisión Europea.

Así lo señala el 10 de febrero un anexo secreto a una carta enviada por el político belga a los jefes de Gobierno de la Unión Europea a los que ha invitado a una cumbre, para el día siguiente, en Bruselas, y que se ha filtrado al diario británico The Independent.

“Los miembros del Consejo Europeo son responsables de la estrategia económica en el marco de sus gobiernos y deberían serlo también a nivel europeo. Llámese coordinación de políticas o gobierno económico, sólo el Consejo Europeo es capaz de cumplir y mantener una estrategia europea común de mayor crecimiento y empleo”, dice el anexo.

Según Van Rumpuy, “la crisis ha puesto de relieve nuestros puntos débiles”, por lo que “los planes presupuestarios y los programas de reforma estructural y de cambio climático deberían presentarse simultáneamente a la Comisión, lo cual permitirá tener una idea completa de todos ellos”.

Refiriéndose al hecho de que la Unión Europea no tiene actualmente forma alguna de resolver una crisis presupuestaria que afecte a otros Estados miembros, Van Rumpuy señala que lo ocurrido últimamente en la zona del euro “pone de relieve la urgencia de reforzar nuestra gobernanza económica”.

“Dada la interrelación de nuestras economías, es preciso coordinar las reformas para que tengan el máximo impacto”, agrega Van Rompuy, según el cual en el futuro “nos centraremos en el impacto de las políticas nacionales sobre el resto de la Unión Europea, prestando especial atención a los desequilibrios macroeconómicos y las diferencias de competitividad”.

Una fuente comunitaria explicó al periódico que “todo el mundo tiene ya claro que esta crisis económica no pueden resolverla los Estados miembros a título individual, por ejemplo, Alemania ayudando a Grecia”.

“Lo que necesitamos, agregó la fuente, es el mismo tipo de mecanismo que hemos impuesto a Grecia a fin de supervisar las economías de la zona del euro. Así que la idea es que todas las economías europeas estén supervisadas.

“Grecia no está sola. Es el mensaje que la Unión Europea, y la zona euro en particular, quiere dejar claro a los mercados. Y a la vista de los resultados de los primeros gestos de apoyo hacia Atenas -revalorización de la divisa europea y caída del rendimiento del bono griego-, ha quedado de manifiesto que los tiburones financieros, que no responden a ninguna conspiración sino a la lógica búsqueda de beneficios, disolverán el cerco a la deuda griega y a la zona euro tan pronto como irrumpan Bruselas o Berlín”... Un Gobierno económico para la UE (Cinco Días - **11/2/10**)

El 10 de febrero los ministros de Economía de la zona euro, el Eurogrupo, celebraron una teleconferencia sin precedentes en 11 años de historia de la moneda única. Objetivo: delimitar las medidas que se pueden establecer en apoyo de Grecia. La contraofensiva debe continuar hoy en la cumbre de primeros ministros, en la que se espera una contundente declaración de apoyo a la solidez de la zona euro para calmar a los mercados.

Pero la Unión Europea no puede conformarse esta vez sólo con espantar a los posibles predadores y seguir navegando con la misma nave que antes de la tormenta. Los coletazos de la crisis financiera en el mercado de renta fija han recordado, por si a alguien se le había olvidado, que un número importante de inversores, analistas y académicos mantienen intactas sus dudas sobre la viabilidad de una unión monetaria sin integración política. Lo plantearon en vísperas del estreno del euro en 1999 y lo continúan repitiendo 11 años después.

Y para despejar esas dudas no basta con demostrar que la zona euro puede rescatar a un país que sólo supone el 3% de su economía, como es el caso de Grecia. Ese ejercicio demuestra el músculo financiero de Berlín o París, pero eso nadie lo había cuestionado. Lo que deben demostrar los 16 socios de la Unión Monetaria es la voluntad política para estrechar de manera irreversible la coordinación de sus políticas macroeconómicas y fiscales y superar de una vez por todas las posibles resistencias a esa cesión de soberanía.

“Nadie dijo que fuera fácil. Sobre todo, porque el euro constituye la mayor aventura monetaria y cambiaria de la historia. ¿Cómo, si no, podría definirse un proyecto en el que primero 11, luego 12, posteriormente 13, más tarde 15 y ahora 16 naciones europeas pasan a compartir tipos de interés y una misma moneda?”… La “moneda única” debe hacerse mayor (El Economista - **11/2/10**)

Su advenimiento en los mercados en 1999 fue acogido con recelo. Europa luchaba contra su historia de desencuentros, guerras, disputas y luchas de fronteras y poderes con la acuñación de una divisa común, bautizada en una cumbre en Madrid con el nombre de euro.

“Precisamente por el escepticismo previo es remarcable que las razones que esgrimíamos quienes creíamos en el euro se han visto confirmadas incluso por añadidura. Nadie pone hoy en duda con seriedad que el euro es un éxito”, sostenía el español José Manuel González-Páramo, uno de los seis miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), para valorar el décimo aniversario de la “moneda única”.

Y así es. El barco del euro no sólo zarpó, sino que se mantuvo a flote e incluso se ha discutido la posibilidad de que releve al dólar estadounidense como la divisa de referencia mundial. Para ello, los protectores de la credibilidad del euro se apoyaron en la férrea escuela del Bundesbank (el banco central de Alemania). “No sorprende que, tras un inicio débil, los inversores pasaran a ver al euro con los mismos ojos con los que miraban al marco alemán hace 20 años”, comentan los expertos de la gestora BNY Mellon.

Crisis de madurez

Pero, cuidado, el Titánic también se hundió. Y los problemas de Grecia, salpicados a otros “eurosocios” como Portugal o España, amenazan con convertirse en el iceberg de la eurozona. Las dudas que estos desequilibrios ciernen sobre el euro se observan en su evolución reciente. Desde los 1,51 dólares a los que escaló a finales de noviembre, la divisa europea se ha depreciado un 9,4% contra el “billete verde”, hasta los 1,369 dólares (10/2).

A lo que se enfrenta la región es a un problema que, tarde o temprano, tenía que llegar: el de afrontar una crisis. Lo que está en juego en estos momentos son los resortes, las bisagras y la maquinaria de la Unión Económica y Monetaria (UEM). O, de forma más castiza, la Europa del euro.

(…)

**¿Puede Europa estar “medio embarazada”? (apoyo a Grecia sin firmar cheques)**

**Si tuviera que contestar ahora mismo (16/3) la pregunta que encabeza este Apartado: ¿Y a partir de ahora, qué? (de Eurolandia a los Estados Unidos de Europa), seguramente diría que continuamos en “Eurolandia”.**

**Para tranquilidad de los EEUU y alegría del Reino Unido, la Unión Europea continúa “mareando la perdiz”. Fingiendo que está “medio embarazada”. Diciendo “Diego” donde antes había dicho “digo”. Borrando con el codo lo que escribe con la mano. Acomplejada. Cobarde. Timorata. Indecisa. Miserable. Tacaña. Despreciable. Avara. Vacilante. Indecente. Cómplice. Deshonesta.**

**La Europa (de los “mercaderes”) que no se anima a enfrentar el “momento de la verdad”. Donde “finanzas sólidas” e “integración” parecen incompatibles. Donde se plantea el gran dilema entre “credibilidad” o “cohesión”. Pura esquizofrenia.**

**¿De “Zorba” el griego a “sobra” el griego? Como no podemos tener 16 alemanias (16 países con superávit), tenemos que afrontar los desequilibrios. Tal vez, la alternativa sea que Alemania se “españolice” o todos se “argentinicen” (lo más probable, si todo sigue igual). Así, Europa pierde peso económico en el mundo.**

**Si se decidiera dejar de ser Eurolandia (¡aleluya!), se podría comenzar (de menos a más, digo) aplicando la “regla Volcker”. Limitando el riego que pueden tomar las firmas bursátiles, imponiendo límites a los bancos comerciales para que no puedan operar por cuenta propia en los mercados, ni invertir o promover “hedge funds” o fondos de capital riesgo. Un pequeño golpe en la mesa…**

**Supervisar los “hedge funds” más de cerca, y los que gestionan más de 100 millones de euros deberán registrarse en un organismo centralizado europeo de control y revelar sus datos financieros para limitar el riesgo sistémico y para proteger a los inversores. Finalmente, por qué no, limitar la paga de los ejecutivos, dando más poder a las juntas de accionistas. Como para ir moviendo ficha…**

**Una vez cogida carrerilla, quedará por resolver el gran asunto europeo: que para tener una moneda única hay que tener un tesoro común. Crear una unión fiscal europea. Entonces, recién, se podría hablar de Unión Europea. Difícil, pero real…**

**- Conclusión (o anhelo) preliminar: Más Europa**

La razón de que haya crecido mi escepticismo sobre las perspectivas a largo plazo para la eurozona no es el aspecto económico inherente de la unión monetaria. Es que dudo de que exista la voluntad política para hacer lo que es necesario.

Ahora que pueden estarse dibujando en la pizarra de la Historia, esto que parece ser el fin de los días de vino y rosas, más que la crisis en sí, me preocupan los síntomas de descomposición que se advierten por todas partes. Una “ciclogénesis explosiva”.

Señores, el problema no es Grecia (que también), tampoco el euro (que también), el problema es que éste capitalismo (librecambista, financiero, fugaz y falaz), tal como lo padecemos, está muerto. Lo único que se puede aguardar (y desear) es que, si es cierto que hay vida después de la muerte, surja uno nuevo, mejor, más sostenible, menos abusivo y más social. El antiguo ha muerto por exceso. Es de esperar que nazca uno nuevo, así sea por defecto. Tempus fugit..., el tiempo corre..., el tiempo apremia.

Europa (y por consiguiente Grecia, sin olvidar a los otros PIGS), se ha contagiado el SIDA financiero por andar “durmiendo con el enemigo”. Por débil, por acomplejada, por invertebrada, se ha dejado encandilar por el “espectáculo de la bolsa”. Y ahora, vienen los arrepentimientos. Tarde; no se puede estar “medio embarazada”. A Venus no le es suficiente con la “contabilidad creativa” inventada por Marte, para disimular la crisis (el niño) que lleva en sus entrañas. Hay que asumir la maternidad responsable, reconocer al niño (PIGS & Cía.) y decidirse a ser una buena madre soltera. Está claro, una “madre soltera”. Tal vez, a partir de allí, se pueda criar al hijo (los Estados Unidos de Europa) de mejor manera (autónoma y soberana). Ganar importancia y credibilidad.

No se puede jugar a todas las cartas a la vez. Y mucho menos si el “croupier” es norteamericano o inglés (los chicos de la quiebra). Es posible que así amaine, la “tormenta perfecta” que barre Europa. Y hasta vuelva a brillar el sol… ¿Es mucho pedir (y desear) unos Estados Unidos de Europa a “toda velocidad”? Nada abstracto…

(…)

**Buscando soluciones definitivas (vacunas contra la “malaria” europea)**

¿Qué puede hacerse para resolver los problemas derivados de la crisis griega u otras similares (PIGS al volante)?

Descartando que un país miembro del “área euro” (AE) deje de serlo o salga temporalmente, así como partiendo de que los países miembros del AE no están dispuestos a ampliar los recursos del presupuesto europeo, lo lógico es que estos países, durante el periodo en el que ajustan sus desequilibrios excesivos tanto fiscales como de competitividad, reciban financiación externa durante algunos años para suavizar los efectos sociales de dicho ajuste. Existen varias opciones posibles para lograrlo:

1. La opción más sencilla y fácil de aplicar es dejar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ayude a Grecia porque está deseando hacerlo, al ser uno de sus miembros, y porque tiene una gran experiencia en imponer condiciones con un programa de reducción de su déficit y su deuda, y de mejora de su competitividad. De hecho, ya ayudó al Reino Unido en 1967, ha ayudado a Polonia y ahora está ayudando a Letonia. Sin embargo, parece existir una extraña distinción entre los miembros de la Unión Europea y los del AE. La ayuda del FMI a uno de los 16 miembros del AE parece ser considerada como un estigma para el AE, como si fuera una aceptación de que no funciona adecuadamente. Es verdad que se ha permitido que el FMI envíe a sus expertos economistas para que estudien la verdadera situación económica y fiscal griega, pero no parece que se quiera que le ayude, lo que es ridículo, ya que es otro miembro más y además, en una reunión histórica del G-20 en 2009, se aprobó un fuerte aumento de los recursos y emisiones de DEG del FMI para que pudiera prestar 750.000 millones de dólares adicionales para hacer frente a estos casos.

2. Otra opción planteada es crear un FMI dentro de la UE (FME) para hacer frente a estas situaciones. Éste impondría unas condiciones más duras que el FMI, tendría un sistema de resolución rápido en caso de quiebra o impago de deudas soberanas de países miembros y se financiaría al principio en los mercados y después con las multas que pagarían todos los países que incumpliesen los requisitos del PEC.

Esta misma idea se planteó tras la crisis asiática sin éxito ya que presenta varios problemas: lleva mucho tiempo ponerla en marcha; si impone condiciones más duras que el FMI, los países preferirán acudir a éste en lugar de al FME; su financiamiento sería muy complicado ya que más de la mitad de los países del AE exceden los requisitos de deuda del PEC y todos los de déficit y, finalmente, los países no son empresas y no quiebran porque son soberanos y nadie puede imponérsela.

3. Una tercera opción con mayor posibilidad que la anterior es crear un solo emisor de bonos soberanos en euros en lugar de (o además de) los 16 actuales miembros del AE. Ésta tiene dos importantes ventajas para sus inversores: una mayor liquidez y una mayor diversificación del riesgo. Las dos razones por la que el bono alemán tiene el spread más bajo del AE es que su probabilidad de impago es la más baja y su mercado el mayor y más líquido del AE y, a mayor liquidez, menor spread, ya que los inversores necesitan poder entrar y salir con facilidad de cualquier bono soberano.

Al aumentar la liquidez del mercado, agrupando los 16 actuales en un solo bono en euros, incluso Alemania podría salir beneficiada ya que el tamaño del mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos es de unos seis billones (europeos) de dólares, el del conjunto de bonos soberanos del AE es de unos cuatro billones de euros y el alemán es de un billón de euros aproximadamente. El concentrar todas las emisiones en una sola produciría una gran ventaja de reducción de los spreads medios sin ningún coste aparente.

Su segunda ventaja es su mayor diversificación. Este bono soberano en euros de 16 países mejoraría tanto la diversificación para el inversor que una garantía común por parte de todos sus países miembros implicaría que todos ellos podrían salir ganando, aunque aquellos con mayor probabilidad de impago ganarían más que los de menor probabilidad. Pero sería difícil determinar la ganancia neta de unos y otros, y además los costes para los transferidores netos serían mucho mayores de verse obligados a rescatar a un país miembro de una situación cercana al impago, como está ocurriendo hoy.

El único problema que plantean dichos bonos es que debilitaría la disciplina que imponen los mercados financieros a los países que no controlan su déficit y su deuda. Pero podría resolverse introduciendo cláusulas y multas mucho más duras en el PEC para aquellos países que incumpliesen sus requisitos, dando mayor credibilidad al bono europeo. Finalmente, el emisor de estos euro-bonos podría ser el Banco Europeo de Inversiones y la garantía podría ser conjunta o cada país garantizando de acuerdo con su participación relativa en su capital, o también la Comisión Europea.

Que un ministro de Finanzas alemán refrendara en público la idea de un Fondo Monetario Europeo (FME) con recursos para rescatar a los miembros de la eurozona con problemas financieros resulta bastante sorprendente. Parece atentar -o al menos modificar- contra las reglas básicas alemanas que prohíben los rescates y muestran tolerancia cero a una disciplina financiera poco estricta dentro de la eurozona.

Sin duda, la idea sugerida por Wolfgang Schäuble es un arma de doble filo. Daría a ese fondo las mismas herramientas para imponer condiciones e intervenir en las políticas fiscales de los países de las que dispone el Fondo Monetario Internacional. Desde el punto de vista alemán, sería su principal propósito.

Pero igual de sorprendente resulta el hecho de que la iniciativa, que incluye la promesa de otras medidas sin especificar para reforzar la coordinación política en la eurozona, haya surgido antes de Berlín que de París.

Normalmente, las propuestas más espectaculares en la UE son una prerrogativa francesa. La tradición alemana es mucho más prudente. Las “huidas hacia adelante” francesas provocan irritación. Pero, en general, sólo si Berlín apoya la idea se alcanza alguna solución.

Al final, las grandes iniciativas europeas raramente se aprueban a menos que los dos mayores estados fundadores entierren sus diferencias y lleguen a un acuerdo. Eso era sin duda lo que sucedía cuando el club europeo contaba con menos miembros. En una UE ampliada, la cooperación franco-alemana es una condición necesaria, aunque no siempre suficiente, para el progreso.

Aquellos fuera del círculo mágico -especialmente en Reino Unido- desconfían con frecuencia de la estrecha relación entre Berlín y París. Tradicionalmente se los ha considerado empeñados en la integración europea, como en los días de Helmut Kohl y François Mitterrand. La tendencia británica a hablar de un “eje franco-alemán” -una frase muy ofensiva en Alemania por recordar el eje germano-ítalo-japonés de la Segunda Guerra Mundial, de infausto recuerdo- pone de relieve la instintiva hostilidad, al menos en Londres.

La realidad es mucho más compleja, ya que en la mayoría de las ocasiones París y Berlín muestran posturas distintas. De seguir así, no habrá posibilidad de acuerdo en Bruselas.

Ese es el caso en el área fundamental de la política económica -y especialmente de la política fiscal- de la eurozona. Francia siempre ha expuesto que los ministros de Finanzas que se sientan en el Ecofin, y en el eurogrupo de miembros de la eurozona, deberían tener mayores poderes para coordinar la política. Alemania ha considerado tradicionalmente esta idea como una estrategia para reducir la independencia del Banco Central Europeo (BCE) y, potencialmente, no sólo para interferir en las políticas presupuestarias de los estados miembros endeudados, sino también para obligar a los defensores de una firme disciplina presupuestaria -tal y como se considera a sí misma Alemania- a relajar y expandir la demanda doméstica a través del Tesoro.

La pregunta ahora es si los dos pueden encontrar intereses comunes para diseñar un paquete de medidas, inspirado por la crisis griega (aunque no se acordarían a tiempo para ayudar a Atenas).

La entrevista a Schäuble en un dominical alemán ha provocado un gran revuelo. Parece ser que fue aprobada por Angela Merkel, la canciller, pero no se comunicó a París. Por este motivo, al lunes siguiente las autoridades de Berlín trataron por todos los medios de hacer hincapié en que “tenemos que consultar a nuestros socios, y en especial a París”.

A primer vista, Schäuble y Merkel han hecho un gran avance para cumplir el deseo francés de crear algún tipo de “gobierno económico” para la eurozona. Merkel incluso ha usado esa frase -aunque deliberadamente al referirse a los 27 estados miembros, y no sólo a los 16 miembros de la eurozona-.

Sin embargo, es probable que las propuestas alemanas se centren principalmente en la disciplina presupuestaria y que incluyan severas reglas y multas para aquellos que infrinjan las “normas de Maastricht”, fijando un techo del 3% del PIB para los déficit presupuestarios, y un límite sobre los préstamos gubernamentales del 60%. No habrá nada en el paquete que pudiera fomentar la negligencia fiscal, sobre todo no por parte de Berlín.

Al hacer pública la idea del FME, es posible que Schäuble intente poner en evidencia a París. No parece haber analizado cómo podría crearse sin una nueva negociación del tratado de la UE -algo que otros estados miembros contemplarían con pavor, teniendo en cuenta su experiencia con el tratado de Lisboa-.

Así que el resultado final quedará determinado por lo que pueda hacerse sin un cambio en el tratado, y conseguirse con París y Berlín del mismo lado. Sin duda llevará tiempo.

(…)

En un Paper anterior - **… Y la batalla de la triple A (La guerra de las divisas** - **Segunda parte)**, publicado el **15/11/13**, decía:

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

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

(…)

**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 fieis 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)**

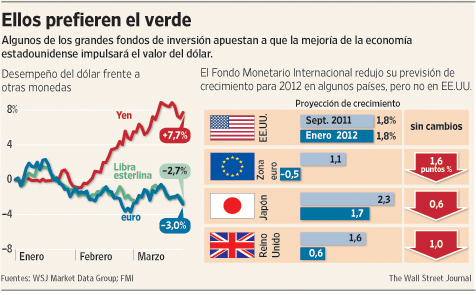
En este caso son “más de cuatro”… y voy a nombrar a unos cuantos (no están todos los que son, pero son todos los que están), para que queden identificados estos embusteros. Supuestos periodistas de “investigación” que resultan -apenas se contrasten sus escritos-meros escribas -culpables- de “intoxicación”. 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.

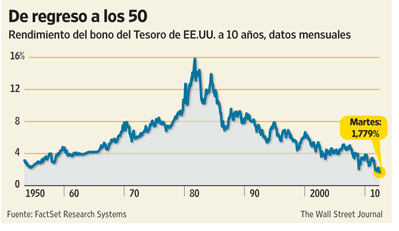
Estos son algunos de los autores de las “ignominias” que he transcripto anteriormente:

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**) 

(…)

En un Paper anterior **- “Cinicon” Valley: los senderos de manipulación del “Wall Street Journal” (siguiendo las “deposiciones”, sobre moneda y cambio, de Nicholas Hastings -“uno de los nuestros”-, desde junio de 2011 hasta junio de 2013)**, publicado el **15/1/14**, decía:

- **Introducción (algunas “bofetadas dialécticas” a uno de los “amados monstruos” de los “global players” de Wall Street, y por consiguiente, del Journal, “of course”)**

**La mano que mece la cuna (desde Londres, con amor…)**

¿Quién es Nicholas Hastings?

Según los antecedentes, de libre acceso, publicados en Internet: Nick Hastings - Dow Jones columnist and TV anchor who has written about foreign Exchange for more than 25 years. Has covered a variety of other markets, including equities, fixed income, commodities and energy.

The Wall Street Journal indica: Senior Correspondent in London for Dow Jones Newswires. He can contacted on +44-20-7842-9493, by email at [nick.hastings@dowjones.com](mailto:nick.hastings@dowjones.com) or on Twitter @NickHastingsDJ

¿Por qué “disparo” contra Hastings?

Porque Hastings es un “meritorio” representante (no es el único) de la “línea editorial” del Wall Street Journal. Uno de los “fieles escuderos” (no es el único) de Rupert Murdoch (\*), en el “sendero de manipulación” del periódico de cabecera del mundo de los negocios (2 millones de ejemplares diarios, más el incontable aporte de Internet).

Hastings es un analista sin matices, deliberado, cortoplacista, sesgado, intencionado y macarra, a lo Gordon Gekko, un gran “procurador del miedo”, que está dispuesto a hacer todo lo que sea necesario para preservar la cotización del dólar.

¿Es Hastings es “solo” una “anécdota”?

Toda anécdota es categoría: … ¡y quién demonios lee el segundo párrafo!

Lo que importa es la línea editorial… Los titulares…

El poder del pensamiento negativo. Como si lo que se fuera a decir tuviera connotaciones de Oráculo del Señor de las Finanzas.

Las entidades que conocemos pero que no podemos prever (los “knows unknows”), los “enigmas”, y las que no podemos predecir porque las desconocemos por completo (“unknows unknows”), las “incógnitas absolutas”.

De los distintos malabaristas financieros apenas sostenidos por el fino alambre de acero: Hastings cree (o quiere hacernos creer) que Estados Unidos (el dólar) ya cruzó el abismo, Europa (euro) ya ha caído al vacío, el Reino Unido (libra) mantiene buenas posibilidades de cruzar (casi llegó al otro lado), Japón (yen), si hace los mismo que USA podría cruzar, el resto (del mundo mundial) saltan en el alambre, al dictat de USA.

¿Cuál es la peor clase de mentira?

Aquella mentira que es una verdad a medias es la más tenebrosa de todas las mentiras.

* Las mentiras descaradas, groseras, inmensas, son peligrosas pero no son imposibles de detectar.
* Mientras aquellas mentiras que mezclan la mentira con la verdad, acaban resultando la más siniestra de todas, porque no permiten saber bien qué es mentira y qué es verdad, Y a veces pueden ser tomadas por la verdad completa.

Nicholas Hastings cuando piensa en el signo dólar activa un marco de referencia condicionante.

Un idiotismo metafórico se refiere a una verdad o un problema que son evidentes, que están ahí pero que individualmente (o colectivamente) se ignora.

“Inconsciente cognitivo”, al que no podemos acceder pero que condiciona nuestro razonamiento y, por lo tanto, nuestra valoración y juicio de los hechos.

¿Cuál es el “mantra” de Hastings?

El único lugar en el mundo en que ve (o intenta hacer ver) alguna oportunidad de inversión es en los Estados Unidos. La cornucopia del dólar, vamos.

El “mantra” de Nick es el “dólar win-win”. Soplar y sorber, a la vez. Subir y bajar, al mismo tiempo. Para europeos esto resulta sangrante. Para los demás al menos, delirante.

Hastings alienta la esquizofrenia del mercado. Lo bueno (para la economía real) es malo, y lo malo (para la economía real) es bueno, para la economía financiera. Se trata de la “sostenibilidad” de la estafa. Disimular lo que la banca esconde. Mantener el casino abierto… “all over the world”.

¿Por qué Hastings no lo dice?

Así como los estados están atrapados (pillados) por los bancos (y estos por aquellos), los bancos centrales están atrapados (pillados) por los “mercados” (efecto primario) y las decisiones de inversión se supeditan a los estímulos (efecto secundario), en un bucle repetitivo y siniestro.

El circuito cerrado de los mercados financieros. Les preocupa más la retirada de la liquidez, que la buena marcha de la economía. Los precios han dependido más de dinero que de la economía. Una auténtica locura.

Nota: Que sus escritos resulten una “estafa intelectual” en grado de tentativa y una “falsedad documental” publicada… queda a vuestro discernimiento y criterio. Yo solo puedo hacer especulaciones, aportando algunas pruebas… Ustedes deben juzgar.

(\*) Keith Rupert Murdoch (Melbourne, Australia, 11 de marzo de 1931) es un empresario, inversionista y magnate australiano nacionalizado estadounidense, CEO y principal accionista de News Corporation, que comprende medios tales como The Sun y The Times y cadenas de televisión como Fox y Sky, siendo considerada una de las corporaciones de medios de comunicación más grande e influyente del mundo.

Hijo del periodista Sir Keith Murdoch, quien había consolidado el holding empresarial News Limited, el cual heredó tras la muerte de su progenitor, en 1952, asumiendo la presidencia del mismo a sus escasos 20 años. A partir de entonces, Murdoch comenzó a adquirir varios periódicos en Australia y Nueva Zelanda, tras lo cual se expandió al Reino Unido, con la adquisición de los diarios The Sun y News of the World, siendo el punto de partida para la construcción del vasto “imperio mediático”, que daría forma a News Corporation.

A lo largo de su vida, dos elementos han sido constantes en su carrera empresarial, su tendencia a usar los medios para favorecer sus posiciones políticas, y los numerosos casos legales a los que ha debido enfrentarse, con acusaciones que van desde practicar acciones monopolísticas hasta canalizar los beneficios de sus negocios, mediante Paraísos Fiscales.

Desde 1997 Murdoch controla el 75 por ciento de los contenidos que se ven en el planeta a través de sus operadores de cable, satélite y televisión. En Estados Unidos posee 22 cadenas de televisión, un servicio de 24 horas de televisión por cable, la revista TV Guide, el periódico The New York Post y el estudio cinematográfico 20th Century Fox. Además de ser propietario del equipo de béisbol Los Angeles Dodgers, tiene los derechos de los partidos de más de veinte equipos de béisbol y baloncesto y es propietario del Madison Square Garden. A ello hay que sumar sus casi 800 empresas en 52 países.

Sus detractores hablan de los numerosos beneficios fiscales que le ayudaron a hacer crecer su imperio, llegando a pagar por este concepto mucho menos que cualquiera de sus oponentes (Time-Warner, Disney o Viacom). Buena parte de los negocios de Murdoch se canalizan a través de paraísos fiscales como las Antillas Holandesas, las Islas Caimán, las Bermudas, Panamá o México. Si el gobierno norteamericano le siguió la pista muy de cerca, no se quedaron atrás los parlamentos británico y australiano, en donde siempre preocupó la capacidad operativa del empresario.

No obstante, estos problemas no impidieron a Murdoch continuar creciendo. Un síntoma de ello fue que controló desde 1990 la BSkyB (compañía británica de televisión vía satélite) y que, cuando se le cerraron unas puertas, supo abrir otras, como su participación en JSkyB (operadora de televisión digital japonesa en la que también toman parte Sony, Fuji TV y Softbank), compañía que a principios de 1998 llegó a un acuerdo con PerfectTV para fusionar sus actividades.

En julio de 2011 se convirtió él mismo en centro de la atención mediática tras el escándalo que suscitó el descubrimiento de las malas prácticas de su periódico sensacionalista News of the World, confirmándose que para la obtención de noticias exclusivas se habían empleado todo tipo de medios ilegales, desde escuchas telefónicas hasta sobornos a policías, pasando por accesos piratas a datos informáticos protegidos. Ya en 2009 se había acusado al tabloide de haber espiado al menos a tres mil personas “noticiables” (políticos, famosos y familiares o víctimas de crímenes).

Murdoch se vio obligado a cerrar el periódico y renunció a su largamente acariciado proyecto de adquirir el 100% de BSkyB, plataforma de la que ya poseía el 39%. Pero la tormenta no amainó: pronto se supo que también otros de sus rotativos, como The Sunday Times y The Sun, habían empleado medios semejantes, llegando a espiar al primer ministro Gordon Brown y a miembros de la familia real británica.

En julio del 2011, Murdoch tuvo que enfrentarse a varias denuncias contra sus compañías, incluyendo a News of the World, propiedad de News Corporation, sobre la intervención de teléfonos de algunas celebridades, personas de la realeza y ciudadanos. Enfrentó las investigaciones de la policía y del gobierno sobre soborno y corrupción en el Reino Unido, y las investigaciones del FBI en los Estados Unidos. Rupert Murdoch y su hijo James testificaron ante un comité del parlamento británico debido al escándalo de los teléfonos pirateados (phone hacking). Su imperio mediático en Reino Unido sigue en el punto de mira mientras los investigadores buscan pruebas de más teléfonos pirateados.

El 12 de julio, el comité de cultura, deporte y comunicación de la Cámara de los Lores envió una citación judicial a Murdoch, a su hijo James y a su directora ejecutiva Rebekah Brooks para testificar ante el día 19 de julio. Pese a una primera negativa, Murdoch y su hijo accedieron a prestar declaración después de que el comité les citara en el Parlamento. El día anterior a la comparecencia, la página web de la publicación The Sun, que pertenece al grupo News Corporation de Rupert Murdoch, fue pirateada, dando paso a la aparición en primera página de una historia falsa que anunciaba la muerte de Murdoch. Según el mismo Rupert, ese fue “el más humillante de mi vida”. Apoyó sus argumentos diciendo que su negocio internacional constaba de 53.000 empleados y que los del semanal News of the World solo representaban un 1%, de manera que no se hacía responsable en absoluto de lo que aparecía o dejaba de aparecer en dicho periódico sensacionalista. Añadió, además, que no consideraba de ninguna manera la idea de dimitir y que tanto él como los otros altos ejecutivos no habían sido conscientes del pirateo de los teléfonos.

El 15 de julio, Rupert Murdoch asistió a una reunión privada en Londres para disculparse personalmente con la familia de Milly Dowler debido al pirateo del contestador del móvil de la joven (la cual había muerto) por uno de los periódicos de su compañía. Los días 16 y 17 de julio, News International publicó en muchos de los periódicos nacionales británicos dos páginas enteras de disculpas. La primera de ellas, firmada por el mismo Murdoch y presentada en forma de carta, pedía disculpas por los desafortunados acontecimientos que habían tenido lugar. En el medio de todas las acusaciones, Murdoch aceptó la dimisión de Rebekah Brooks, principal encargada de todas sus operaciones en Gran Bretaña, y de Les Hinton, jefe de Dow Jones y director de la revista cuando ocurrieron algunos de los abusos. Ambos negaron haber tenido conocimiento alguno de lo que estaba sucediendo mientras estaban al mando.

(**28/6/13**) El magnate estadunidense Rupert Murdoch divide su imperio mediático

Nueva York - News Corp., el imperio del magnate de los medios Rupert Murdoch, estadunidense de origen australiano, vivió hoy sus últimas horas como un conglomerado, luego que la empresa procediera a dividirse en dos sociedades, una empresa audiovisual y una compañía editorial.

News Corp., que fue uno de los mayores grupos de comunicación del mundo, con casi 34 mil millones de dólares de facturación anual y una presencia en varios continentes en prensa, televisión y cine, cotizó hoy por última vez como una única entidad en la Bolsa de Valores de Nueva York. Las acciones cerraron con una caída de 0.34% a 32.58 dólares por acción. La división se consumó hacia las 20:30 (hora GMT), después del cierre de la operativa bursátil: entonces sus accionistas recibieron una acción de la nueva compañía de prensa y edición, que conservará el nombre de News Corp., por cada cuatro títulos detentados actualmente.

La nueva News Corp. y la compañía que conserva los activos audiovisuales, rebautizada como 21st Century Fox, realizarán su primera incursión independiente en el mercado el próximo lunes. Murdoch sostuvo que la multinacional, construida a partir de dos periódicos australianos que heredó hace 60 años, se había vuelto demasiado grande y compleja como para que los inversores tomaran debidamente en cuenta su valor.

Esta escisión es también resultado, al menos en parte, del escándalo de las escuchas ilegales que salpicó a los tabloides británicos del grupo, el popular semanario dominical News of the World, que terminó cerrando, y The Sun, que sigue siendo el de más tiraje de la prensa británica.

“El grupo no quería que el escándalo socavara sus otras marcas como Fox”, la cadena de televisión estadounidense, señaló la firma de investigación Trefis en un informe reciente. Tras la polémica por las escuchas ilegales, News Corp. retiró su oferta para comprar el 61% de la cadena británica de televisión BSkyB. La separación, dejando que los riesgos relacionados con la investigación todavía en curso sobre las escuchas recaiga en la empresa editorial, “puede allanar el camino a una nueva oferta de compra de BSkyB por parte de 21st Century Fox”, destacó Trefis.

Además de Fox y BSkyB, la nueva compañía se encargará de supervisar la difusión de los paquetes satelitales, incluyendo Sky Italia y Sky Deutschland, así como la producción de los estudios 20th Century Fox. Estas actividades tienen un peso de unos 23,500 millones de dólares en volumen de operaciones anuales y son más rentables que las editoriales. La nueva News Corp. no registrará más de nueve mil millones de dólares en volumen de ventas. Asociará a la editorial Harper Collins, a una serie de periódicos, tabloides y diarios prestigiosos, como The Wall Street Journal o The Times de Londres, y a la agencia de noticias Dow Jones Newswires.

- **Cae antes un mentiroso, que a un cojo (un “druida” en “Cinicon” Valley)**

(<http://online.wsj.com/public/page/espanol-inicio.html>)

En las próximas páginas ustedes podrán leer (y juzgar) los artículos publicados en la edición online (en español) del “Wall Street Journal”, por Nicholas Hastings durante el período que va desde junio de 2011 a junio de 2013.

Por razones metodológicas se agruparon las noticias por monedas (dólar, euro, libra esterlina, yen, otras monedas y varios), manteniendo el orden cronológico en cada Apartado. Se ha considerado que esa estructura permite una apreciación más clara de la “línea editorial” sostenida por The Wall Street Journal e instrumentada por Hastings.

Si quieren valorarlos en forma conjunta y de manera secuencial (del modo en que han sido publicados por WSJ), deberán reagruparlos por fecha de publicación (que en todos los casos consta). Puede que resulte más cíclico, pero posiblemente luzca menos crítico.

En los artículos transcriptos se han destacado en rojo los párrafos más “significativos” (según mi criterio, los más “sesgados”). Se ha omitido muy poco material del original, para que no parezca que se han entresacado párrafos fuera de contexto (pido disculpas por la extensión derivada y el esfuerzo suplementario de lectura).

(…)

Juego de números (algunos cálculos rápidos, antes que nos borren la cabeza)

Según la hemeroteca observada, de los **41** artículos publicados sobre el **dólar** por Nicholas Hastings, entre junio de 2011 y junio de 2013, en **33** de ellos da una recomendación favorable a esa moneda (representando el **80,48**% de los casos), en **3** de ellos da una recomendación desfavorable a esa moneda (representando el **7,32**% de los casos), y en **5** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo negativo (representando el **12,20**% de los casos). En estos últimos trata sobre el comportamiento de la Fed, el abismo fiscal, las elecciones en los EEUU, y otros aspectos macroeconómicos.

Según la hemeroteca observada, de los **67** artículos publicados sobre el **euro** por Nicholas Hastings, entre junio de 2011 y junio de 2013, en **10** de ellos da una recomendación favorable a esa moneda (representando el **14,93**% de los casos), en **39** de ellos da una recomendación desfavorable a esa moneda (representando el **58,20**% de los casos), y en **18** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo negativo (representando el **26,87**% de los casos). En estos últimos trata sobre el comportamiento del BCE, la situación en Grecia, Portugal, Italia, España, Chipre, y otros aspectos macroeconómicos.

Según la hemeroteca observada, de los **19** artículos publicados sobre la **libra esterlina** por Nicholas Hastings, entre junio de 2011 y junio de 2013, en **8** de ellos da una recomendación favorable a esa moneda (representando el **42,10**% de los casos), en **5** de ellos da una recomendación desfavorable a esa moneda (representando el **26,32**% de los casos), en **4** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo positivo (representando el **21,05**% de los casos) y en **2** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo negativo (representando el **10,53**% de los casos) En estos últimos trata sobre el comportamiento del BoE, el déficit público, deuda pública, y otros aspectos macroeconómicos.

Según la hemeroteca observada, de los **18** artículos publicados sobre el **yen** por Nicholas Hastings, entre junio de 2011 y junio de 2013, en **2** de ellos da una recomendación favorable a esa moneda (representando el **11,11**% de los casos), en **3** de ellos da una recomendación desfavorable a esa moneda (representando el **16,67**% de los casos), en **8** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo positivo (representando el **44,44**% de los casos) y en **5** de ellos plantea dudas sobre la evolución de la moneda, aunque con sesgo negativo (representando el **27,78**% de los casos) En estos últimos trata sobre el comportamiento del BoJ, Abeconomía, valor refugio, déficit público, deuda pública, y otros aspectos macroeconómicos).

Según la hemeroteca observada, de los **4** artículos publicados sobre el **franco suizo** por Nicholas Hastings, entre junio de 2011 y junio de 2013, en los **4** da una recomendación favorable a esa moneda (representando el **100** % de los casos).

En resumen: Hastings recomienda comprar dólares en el 80,48% de los artículos en los que escribe sobre esa moneda. Recomienda comprar euros en el 14,93% de los artículos en los que escribe sobre esa moneda. Recomienda comprar libras esterlinas en el 42,10% de los artículos en los que escribe sobre esa moneda. Recomienda comprar yen en el 11,11% de los artículos en los que escribe sobre esa moneda. Recomienda comprar francos suizos en el 100% de los artículos en los que escribe sobre esa moneda.

Disparen contra el euro (¿alucinación de Hastings o catequesis del Wall Street Journal?)

¿Podría acusarse a Nicholas Hastings de maquinación para alterar el precio de las cosas? ¿Y de falsedad documental? ¿Qué propósito hay detrás de esa línea editorial?

En el año 2000, el euro aún inspiraba dudas. Había nacido oficialmente un año antes, pero como no estaba en el bolsillo de los ciudadanos -eso no ocurrió hasta 2002- todavía se le veía más como una divisa virtual que como una real. Esas dudas se tradujeron en una notable caída contra el dólar, hasta el punto de que en octubre de ese año se depreció hasta los 0,82 dólares, un cambio que aún a finales de junio de 2013, supone su mínimo histórico contra el billete verde.

Un informe difundido el 2/7/13 por el Banco Central Europeo (BCE), titulado “[El rol internacional del euro](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201307en.pdf)”, revela que el año 2012 la divisa europea sólo representaba el 23,9% de las reservas internacionales, por debajo del 25,1% de finales de 2011 y la proporción más baja desde el año 2000. Se trata, además, del tercer descenso anual consecutivo, desde el 25,9% alcanzado en 2009. O lo que es lo mismo, su peso viene cayendo desde el estallido de la crisis de la deuda soberana en 2010. (El Confidencial - 3/7/13)

El propio documento vincula la caída del euro en la despensamundial de divisas a la crisis del euro. “En 2012, la crisis del euro continuó afectando en el uso internacional del euro, que decayó moderadamente en algunos segmentos del mercado. La persistente fragmentación del sistema financiero en la Eurozona es una de las principales causas conductoras de esta evolución, puesto que afecta a la profundidad y la liquidez de los mercados de capitales de la región”, sostiene el informe.

La desconfianza que delatan los datos fue mayor entre los mercados emergentes que entre los desarrollados. En las reservas de los primeros, el peso del euro cayó en 3,6 puntos porcentuales, del 27,8% de finales de 2011 hasta el 24,2% de 2012, mientras que el del dólar creció del 57,2 al 60,1%. Esta evolución resulta relevante porque los mercados emergentes son los que poseen un mayor volumen de reservas en divisa extranjera. De hecho, y a raíz de la crisis financiera de 1997 y 1998, los emergentes -con los asiáticos a la cabeza- comenzaron a amasar una cantidad cada vez mayor de reservas con la pretensión de quedar menos expuestos que en el pasado a posibles turbulencias financieras. Como muestra, y según los datos del BCE y el Fondo Monetario Internacional (FMI), entre 1999 y 2012 la despensamundial de divisas creció desde los 1,78 hasta los 10,93 billones de dólares.

Al mismo tiempo, el BCE reconoce que sólo la intercesión de su presidente, Mario Draghi, evitó unos datos peores. Primero con su intervención verbal del 26 de julio de 2012, cuando se comprometió a “hacer lo que sea necesario” para salvar al euro, y luego con el lanzamiento de un nuevo programa de compra de bonos (OMT) en septiembre, Draghi levantó un dique que reforzó las costuras del euro y disipó el temor a una ruptura de la moneda única.

Aunque esas maniobras calmaron la situación, la huella de la crisis influyó, en efecto, a la presencia del euro en los mercados más allá del descenso de su peso en las reservas. En el mercado internacional de deuda, el euro menguó su presencia del 26,2 al 25,5% del volumen total de emisiones, “porque las tensiones en la deuda soberana posiblemente han afectado al apetito sobre las emisiones internacionales de deuda denominada en euros”, precisa el informe. Y añade como otro motivo que “los costes de financiación continuaron favoreciendo la emisión de deuda denominada en dólares más que en euros”. En contraposición con la caída del euro, el dólar acaparó el 52,4% de las emisiones, casi 2 puntos porcentuales más que a finales de 2011.

Otros apartados del estudio, como los que miden el peso del euro en los préstamos internacionales, en los depósitos o en la actividad comercial, también reflejan caídas de la presencia del euro en el concierto internacional, un efecto directamente vinculado al riesgo de ruptura de la moneda única que durante muchos meses se respiró en el mercado.

Dice Jean Pisani-Ferry (La convalecencia del euro - Project Syndicate - **30/6/13**):

“Hace un año la eurozona se encontraba en una situación muy delicada. Una serie de medidas (como la creación de un fondo de rescate, un tratado fiscal y la entrega de liquidez barata al sistema bancario) destinadas a impresionar a los mercados financieros no lograban su cometido. La crisis se había propagado desde la periferia monetaria de la unión a su centro. Los países del sur de Europa sufrían la liquidación de su deuda soberana y la fuga de capitales privados. Europa se fragmentaba en lo financiero y se especulaba cada vez más sobre su posible ruptura.

Entonces se emprendieron dos iniciativas importantes. En junio de 2012 los líderes de la eurozona anunciaron su intención de crear una unión bancaria europea, manifestando que era necesario apoyar las bases del euro con la transferencia de supervisión bancaria a una autoridad de nivel europeo.

Por primera vez desde el inicio de la crisis en Grecia, se reconocía oficialmente que la raíz del problema de la eurozona no era el desobedecimiento de reglas fiscales y que era necesario revisar los principios mismos que subyacían a la unión monetaria. La tarea por delante iba a ser necesariamente ambiciosa. En opinión de la mayoría de los observadores, para alcanzar el objetivo de los gobernantes de “romper el círculo vicioso entre bancos y países soberanos” se hacía necesaria una autoridad centralizadora para el rescate y resolución de la situación de los bancos.

La segunda iniciativa vino un mes más tarde. En declaraciones del 26 de julio, el Presidente del Presidente Central Mario Draghi anunció que el BCE haría “lo que sea necesario” para preservar el euro: “Créanme, será suficiente”, señaló. El significado de esas palabras quedó claro con el anuncio subsiguiente del plan de “transacciones monetarias directas” (TMD) del BCE, en virtud del cual compraría bonos de soberanos de corto plazo emitidos por países que recibieran el apoyo condicional de los fondos de rescate europeos.

Ambas medidas tuvieron efectos inmediatos y profundos sobre los mercados financieros. A ojos de Wall Street, el euro daba pasos en dirección a convertirse en una moneda normal. Comenzó a amainar la agitación en los mercados de bonos.

¿Dónde nos encontramos un año más tarde? Primero, las dos iniciativas lograron condiciones de préstamo mucho mejores para los gobiernos de los países del sur de Europa (al menos hasta que el Presidente de la Junta de Reserva Federal, Ben Bernanke, creara nuevas olas de incertidumbre con sus declaraciones a mediados de junio de que Estados Unidos iría reduciendo más de tres años de la llamada flexibilización cuantitativa). Los capitales dejaron de huir del sur de Europa y bajaron los niveles de especulación.

En segundo lugar, durante el segundo semestre del año pasado se alcanzó un acuerdo para autorizar a que el BCE supervise el sector bancario. El nuevo régimen estará funcionando plenamente dentro de un año, lo cual no es un logro pequeño si se considera la complejidad de la tarea.

Tercero, se está en conversaciones para preparar los próximos pasos, en particular qué hacer con los bancos que han caído en la bancarrota y apoyar a los que se encuentran en dificultades. Hace poco los ministros acordaron un modelo de plan de acción.

Así que hay claros resultados positivos, pero sigue habiendo preguntas.

Un problema es de diseño: una unión bancaria es tan fuerte como su miembro más débil. Lo que les importa a los mercados no es lo que ocurre en épocas normales, ni siquiera lo que pasa cuando aumentan la incertidumbre y la volatilidad, sino los posibles escenarios en condiciones realmente adversas.

Para romper el círculo vicioso entre entidades soberanas y bancos en problemas, por el cual los rescates a los bancos agotan los recursos fiscales y elevan las probabilidades de que la próxima institución financiera que se encuentre en dificultades no pueda contar con apoyo estatal, es necesario asegurar que no se va a repetir ni siquiera en las circunstancias más extremas. Meramente “debilitarlo”, como recomendaran hace poco algunos funcionarios europeos, podría terminar siendo profundamente insuficiente.

Hay dos maneras de eliminar este círculo vicioso. Una es excluir del todo los rescates bancarios: solo los acreedores han de pagar los errores de los banqueros. Este tipo de regla podría proteger a los gobiernos del riesgo bancario solamente si se aplica de manera sistemática, incluso a expensas de la estabilidad financiera. En pocas palabras, los gobiernos deberían estar preparados para dejar quebrar a los bancos.

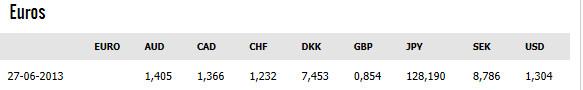
La otra opción es mutualizar el costo de rescatar en el margen. Los estados podrían participar y aceptar pérdidas, pero todos los miembros de la eurozona tendrían que compartir los grandes riesgos.

Hoy Europa vacila entre estos dos enfoques”…

El uso del conocimiento

En la siguiente tabla se puede observar la evolución de la cotización del euro a finales de cada mes, entre junio de 2013 y junio de 2011; además se agregan las cotizaciones a finales de junio para cada año, desde 2010 hasta 2000.

**Tipos de cambio cruzado**

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

****

EURO: Euro | AUD: Dólar Australiano | CAD: Dólar Canadiense | CHF: Franco suizo | DKK: Corona Danesa | GBP: Libra esterlina | JPY: Yen Japonés | SEK: Corona Sueca | USD: Dólar americano

Fuente El País - Información facilitada por Thomson Reuters

Como puede observarse, a pesar de los pesares, en la breve historia del euro, no puede decirse que su recorrido cambiario haya resultado desfavorable. Esta tabla, por si sola, podría contestar todas las diatribas de Nicholas Hastings, al respecto. El idioma de los números. La respuesta más contundente.

- **Cadena de favores (algunos titulares del “bestiario” de Nick)**

- **El discurso sobre el dólar (cuando las espinas se tornan flores)**

- El contagio de la crisis beneficiaría al dólar (The Wall Street Journal - **16/9/11**)

- Las nubes de tormenta en la economía aumentan el atractivo del dólar (The Wall Street Journal - **23/9/11**)

- Otro día, otra razón para comprar dólares (The Wall Street Journal - **11/11/11**)

- Más razones para elegir el dólar como inversión de refugio (The Wall Street Journal - **29/11/11**)

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

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

- Los pesimistas del dólar necesitan ver el bosque y no los árboles (The Wall Street Journal - **9/2/12**)

- El dólar se encamina a un período de fortaleza (The Wall Street Journal - **17/2/12**)

- La Reserva Federal de EEUU podría tomar medidas para impulsar el dólar al alza (The Wall Street Journal - **12/3/12**)

- El dólar brilla entre las hermanas feas (The Wall Street Journal - **23/3/12**)

- Hay muchas razones para mantener la fe en el dólar (The Wall Street Journal - **17/4/12**)

- La debilidad de la zona euro ayuda aún más al dólar (The Wall Street Journal - **2/5/12**)

- El pronóstico es soleado para el dólar (The Wall Street Journal - **15/5/12**)

- La inmunidad a la crisis de la eurozona ayudará al dólar (The Wall Street Journal - **28/5/12**)

- A la espera de una apreciación del dólar (The Wall Street Journal - **15/6/12**)

- Para el dólar, todo es una cuestión de crecimiento (The Wall Street Journal - **22/6/12**)

- La Fed no puede entregar un dólar más débil (The Wall Street Journal - **30/7/12**)

- La Fed hizo que el dólar se apreciara (The Wall Street Journal - **4/8/12**)

- Las palabras de la Fed no deberían afectar al dólar (The Wall Street Journal - **23/8/12**)

- El alza del precio del crudo también podría ayudar al dólar (The Wall Street Journal - **7/9/12**)

- Tras el estímulo, calificar al dólar de perdedor podría ser prematuro (The Wall Street Journal - **14/9/12**)

- La tormenta Sandy da más razones para comprar dólares (The Wall Street Journal - **1/11/12**)

- El dólar se volvería aún más atractivo en 2013 (The Wall Street Journal - **16/11/12**)

- El crecimiento impulsará el dólar al primer lugar (The Wall Street Journal - **6/12/12**)

- El dólar perderá la guerra de divisas y se apreciará (The Wall Street Journal - **24/1/13**)

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

- No hay razones para pensar que la escalada del dólar terminó (The Wall Street Journal - **28/3/13**)

- El banco central chino también impulsa al dólar (The Wall Street Journal - **10/6/13**)

- El alza de los rendimientos convierte en ganador al dólar (The Wall Street Journal - **24/6/13**)

- La tormenta volverá y el dólar repuntará de nuevo (The Wall Street Journal - **27/6/13**)

- **El discurso sobre el euro (cuando las flores se tornan espinas)**

- El costo de salvar al euro es demasiado alto (The Wall Street Journal - **11/7/11**)

- El euro pierde su posición privilegiada (The Wall Street Journal - **1/9/11**)

- China no va a salvar al euro (The Wall Street Journal - **14/9/11**)

- Esperando evitar un aterrizaje forzoso del euro (The Wall Street Journal - **16/9/11**)

- El euro pone la fe en el lugar equivocado (The Wall Street Journal - **12/10/11**)

- Italia es la verdadera amenaza para el euro (The Wall Street Journal - **8/11/11**)

- Es el momento de presionar el botón de expulsar a Grecia (The Wall Street Journal - **16/2/12**)

- Tanto el Banco Central Europeo como la Fed debilitan al euro (The Wall Street Journal - **2/3/12**)

- El euro caerá cuando se despeje la niebla del LTRO (The Wall Street Journal - **3/2/12**)

- Aún no es el momento para brindar por el euro (The Wall Street Journal - **27/3/12**)

- La caída del euro podría ser rápida y furiosa (The Wall Street Journal - **11/4/12**)

- El BCE pronto tendrá que volver a salvar al euro (The Wall Street Journal - **17/4/12**)

- Las políticas de crecimiento en Europa llegan demasiado tarde para España (The Wall Street Journal - **27/4/12**)

- Un problema chino para el euro (The Wall Street Journal - **11/5/12**)

- El colapso de la barrera europea (The Wall Street Journal - **17/5/12**)

- Ahora es el momento de repensar al euro (The Wall Street Journal - **30/5/12**)

- El BCE pierde impulso en su lucha contra la crisis (The Wall Street Journal - **30/5/12**)

- Los españoles podrían lamentar este rescate (The Wall Street Journal - **11/6/12**)

- Alemania tendrá que pagar el precio de salvar al euro (The Wall Street Journal - **14/6/12**)

- China opaca aún más las perspectivas del euro (The Wall Street Journal - **28/6/12**)

- Draghi le estaría haciendo un flaco favor al euro (The Wall Street Journal - **27/7/12**)

- Draghi podría prolongar la vida del euro por otro mes (The Wall Street Journal - **3/8/12**)

- China aumenta el riesgo para el euro (The Wall Street Journal - **10/8/12**)

- Draghi podría lamentar su bazuca (The Wall Street Journal - **14/8/12**)

- España, Grecia y BCE amenazan al euro (The Wall Street Journal - **21/8/12**)

- El presidente del banco central alemán no sería tan importante para el euro (The Wall Street Journal - **1/9/12**)

- De cualquier manera, el euro no saldrá ganando (The Wall Street Journal - **5/9/12**)

- La diversificación de reservas tal vez no ayude al euro (The Wall Street Journal - **21/9/12**)

# - Es hora de que los optimistas del euro se dispersen (The Wall Street Journal - 24/9/12)

- El euro aún podría tropezar con la recompra de Grecia (The Wall Street Journal - **30/11/12**)

- Hay que repensar panorama del euro tras la reunión del BCE (The Wall Street Journal - **7/12/12**)

- Un menor rendimiento de la deuda italiana ayudaría a Monti, pero no al euro (The Wall Street Journal - **4/1/13**)

- El “efecto Draghi” del euro podría estar llegando a su fin (The Wall Street Journal - **7/1/13**)

- Draghi tal vez se arrepienta de ayudar a impulsar al euro (The Wall Street Journal - **11/1/13**)

- La exuberancia de los inversionistas, lista para una corrección (The Wall Street Journal - **14/1/13**)

- La tendencia alcista del euro estaría construida sobre una base inestable (The Wall Street Journal - **31/1/13**)

- Se acabó la luna de miel del euro (The Wall Street Journal - **5/2/13**)

- Mario Draghi sitúa al euro justo donde quería (The Wall Street Journal - **8/2/13**)

- El euro será arrastrado lentamente hacia una guerra de divisas (The Wall Street Journal - **15/2/13**)

- Draghi no frenará la depreciación del euro (The Wall Street Journal - **7/3/13**)

**-** El euro aún está a la espera de una toma de conciencia (The Wall Street Journal **-** **13/3/13**)

- Chipre resultará ser una bendición para el dólar y la libra (The Wall Street Journal - **18/3/13**)

- La única manera de salvar al euro es debilitándolo (The Wall Street Journal - **4/4/13**)

- Europa parece ser la nota discordante (The Wall Street Journal - **22/4/13**)

- El euro se verá afectado por la debilidad económica (The Wall Street Journal - **23/4/13**)

- Draghi mantendría depreciado el euro (The Wall Street Journal - **3/5/13**)

- Bernanke dificulta aún más la vida al euro (The Wall Street Journal - **21/6/13**)

- **El discurso sobre la libra esterlina (salvemos a la City, el Wall Street submarine)**

- Los problemas de Europa aumentan el atractivo de la libra esterlina (The Wall Street Journal - **17/11/11**)

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

- Inversionistas chinos y japoneses eligen el Reino Unido (The Wall Street Journal - **20/1/12**)

- La eurozona es un motivo para comprar libras, no venderlas (The Wall Street Journal - **24/2/12**)

- El Reino Unido le debe agradecer a Fitch por su advertencia (The Wall Street Journal - **16/3/12**)

- Aún no es momento de vender la libra (The Wall Street Journal - **25/4/12**)

- La libra quizás no cumpla los deseos del Banco de Inglaterra (The Wall Street Journal - **5/5/12**)

- Compre libras si sobrevive euro; venda si no (The Wall Street Journal - **21/6/12**)

- Cameron podría ayudar a fortalecer la libra otra vez (The Wall Street Journal - **18/1/13**)

- Llegó el momento de comprar la libra esterlina (The Wall Street Journal - **12/3/13**)

- El regreso de la libra como refugio seguro (The Wall Street Journal - **6/6/13**)

- **El discurso sobre el yen (rogando que el ‘Abe’ doesn’t fly over the Cuckoo's nest)**

- El regreso del “Terminator” financiero (The Wall Street Journal - **26/11/11**)

- Shinzo Abe debe demostrarle al Banco de Japón quién manda (The Wall Street Journal - **21/12/12**)

- El derrumbe del yen no es todo lo que parece (The Wall Street Journal - **4/1/13**)

- Cuidado con el repunte del yen (The Wall Street Journal - **6/2/13**)

- El yen recién comienza a depreciarse (The Wall Street Journal - **11/2/13**)

- Japón tiene pocas opciones salvo debilitar el yen (The Wall Street Journal - **13/2/13**)

- El efecto Kuroda sostendrá la caída del yen (The Wall Street Journal - **22/3/13**)

- El Banco de Japón tal vez no logre debilitar el yen (The Wall Street Journal - **27/3/13**)

- Manipulación del mercado al estilo japonés (The Wall Street Journal - **2/4/13**)

- El yen será el juez de la apuesta del Banco de Japón (The Wall Street Journal - **4/4/13**)

- Los japoneses han puesto a su banco central en un dilema (The Wall Street Journal - **25/4/13**)

- La debilidad del yen habría llegado para quedarse (The Wall Street Journal - **10/5/13**)

- Los datos de comercio exterior de Japón sugieren la necesidad de un yen más débil (The Wall Street Journal - **22/5/13**)

- Japón pagará los costos de la Fed y China (The Wall Street Journal - **23/5/13**)

- El impacto de la “Abeconomía” sobre el yen parece haber terminado (The Wall Street Journal - **6/6/13**)

- Por qué no duraría la debilidad del yen (The Wall Street Journal - **28/6/13**)

- **El discurso sobre el franco suizo (durmiendo en los laureles del “paraíso” seguro)**

- El franco suizo ahora es un paraíso seguro barato (The Wall Street Journal - **7/9/11**)

- Los suizos se preparan en caso de un desplome del euro (The Wall Street Journal - **3/10/11**)

- La fortaleza del franco podría llevar a la banca suiza a introducir cambios (The Wall Street Journal - **25/5/12**)

- No hay tiempo para que Suiza duerma en sus laureles (The Wall Street Journal - **2/11/12**)

(…)

- **Alegato final sobre la “analfabetización mediática” (el Rey -del WSJ- desnudo)**

Vivimos, pues en una inmensa mentira, pura propaganda propia de un régimen orwelliano en que colaboran de la forma más abyecta la mayor parte de los medios de comunicación.

¿En qué momento se jodió el invento?

Rupert Murdoch es el caso, Nicholas Hastings solo es un peón, en el tablero del juego.

Y cuenta la historia del WSJ… Probablemente cuando se puso el interés particular de los editores (y de sus patrocinadores) por encima del interés general, servicio público inherente a la consideración de la prensa como cuarto poder. La perversión del contenido fue alejando a los lectores de la (¿prestigiosa?) cabecera.

Eso ocurrió cuando se produjo la sustitución de los periodistas capaces por los periodistas rapaces… que terminaron cambiando la verdad por la connivencia.

¿En qué consiste el mercado de divisas?

El mercado de divisas, también conocido como mercado “forex” o “FX”, es el mercado financiero más grande del mundo, con un volumen promedio de negocios cerca de 4 trillones de dólares por día (4 billones, en español). El Mercado Forex consiste en la compra simultánea de una divisa y la venta de otra. Las divisas están a un tipo de cambio flotante y son siempre intercambiadas en pares, por ejemplo, EURO/DOLAR o DOLAR/YEN.

¿Dónde se encuentra el recinto de operaciones del mercado de divisas?

El mercado forex no está centralizado en ninguna bolsa, como ocurre con los mercados de acciones y futuros. El mercado forex es considerado un mercado extrabursátil (OTC) o mercado “Interbancario”, ya que las operaciones son realizadas entre dos partes por teléfono o a través de una red electrónica.

¿Quiénes son los participantes en el mercado Forex?

El mercado forex se lo conoce como mercado “Interbancario” porque históricamente ha sido controlado por instituciones bancarias, tales como bancos centrales, bancos comerciales y bancos de inversión. Sin embargo, el porcentaje de otros participantes del mercado está creciendo de manera rápida, el cual ahora comprende a grandes empresas multinacionales, administradores de dinero globales, operadores registrados, corredores internacionales, operadores de futuros y opciones y especuladores particulares.

¿Cuándo tiene el mercado forex sus puertas abiertas para operar?

Un mercado abierto las 24 horas, cuya operatoria comienza todos los días en Sydney y luego se va trasladando alrededor del mundo a medida que comienza el día de negocios en los centros financieros: primero en Tokio, luego en Londres y Nueva York. A diferencia de los demás mercados financieros, los inversionistas pueden operar en respuesta a las fluctuaciones de las divisas, causadas por cuestiones económicas, sociales y políticas, en el momento que quieran -ya sea durante el día o la noche.

¿Cuáles son las divisas intercambiadas con mayor frecuencia en los mercados fx?

Las divisas más negociadas o más “líquidas” son aquellas de países con gobiernos estables, bancos centrales respetados, y baja inflación. Hoy en día, más del 85% de todas las operaciones diarias involucran la compra venta de las principales divisas, tales como el Dólar estadounidense, el Yen japonés, el Euro, la Libra británica, el Franco suizo, el Dólar canadiense y el dólar australiano.

¿Se necesita mucho dinero para operar con divisas?

No. El depósito mínimo requerido es de 100 dólares para una cuenta forex. Los clientes pueden realizar operaciones con margen de hasta 100:1 de apalancamiento. Esto significa que los inversionistas pueden realizar operaciones de hasta 25,000 dólares con un depósito de margen inicial de 100 dólares. Sin embargo, es importante recordar que mientras este tipo de apalancamiento permite a los inversionistas maximizar su potencial de ganancias, el potencial de pérdidas es igualmente grande. Una operación con margen más pragmática para un inversionista sin experiencia en los mercados forex sería de 1:1 a 10:1, aunque en última instancia dependerá del apetito del inversionista por el riesgo. Para invertir en una cuenta administrada se necesita $10.000.

¿Qué es el margen?

El margen es esencialmente la garantía de una posición. Si el mercado realiza movimientos adversos a la posición del cliente, se solicitarán fondos adicionales a través de un “margin call” (cobertura del margen de garantía). Si los fondos disponibles son insuficientes, las posiciones abiertas del cliente serán inmediatamente cerradas.

¿Qué significa tener una posición “larga” o “corta”?

Una posición larga es aquella en la que un operador compra divisas a un precio determinado y espera venderlas más adelante a un precio superior. En este caso, el inversionista se beneficia de una disminución en el precio del mercado. Una posición corta es aquella en la que el operador vende divisas antes de que ésta se deprecie. En este caso, el inversionista se beneficia de una caída del precio del mercado. Sin embargo, es importante recalcar que cada posición en el mercado forex requiere que un inversionista tenga una posición larga en una divisa y corta en otra.

¿Cuál es la diferencia entre una posición “intradía” y “durante la noche”?

Posiciones intradía son todas aquellas que son abiertas en cualquier momento durante las 24 horas Luego del cierre del horario normal de operaciones a las 4:30 pm Est. Las posiciones “durante la noche” (overnight) son aquellas que continúan abiertas al finalizar el horario normal de operaciones (4:30 pm Est), las cuales son automáticamente actualizadas a precios competitivos (basados en los diferenciales en los tipos de interés de las divisas) al precio de día siguiente.

¿Qué factores influyen en los precios de las divisas?

Los precios de las divisas (tipos de cambio) son influenciados por una variedad de condiciones económicas y políticas, principalmente tasas de interés, inflación y estabilidad política. Además, los gobiernos muchas veces participan en el mercado forex a fin de influenciar en el precio de sus divisas, ya se inundando el mercado con su divisa local para bajar el precio, o lo contrario, comprando divisas a fin de subir el precio. Esto se lo conoce como intervención del Banco Central. Cualquiera de estos factores, al igual que las grandes órdenes del mercado, puede provocar gran volatilidad en el precio de las divisas. Sin embargo, el tamaño y volumen del mercado FX hace imposible que una entidad “guie” al mercado por un lapso de tiempo.

¿Cómo manejo el riesgo cuando opero con divisas?

Las herramientas más comunes para controlar el riesgo en la compra venta de divisas son las órdenes limitadas y las órdenes “stop loss”. Una orden limitada pone restricciones con respecto al precio máximo a pagar o precio mínimo a recibir. Una orden “stop loss” asegura que una posición particular sea automáticamente liquidada a un precio determinado a fin de limitar el potencial de pérdidas en caso que el mercado realice movimientos adversos a la posición del inversionista. La liquidez del mercado de divisas asegura que las órdenes limitadas y de “stop loss” sean fácilmente ejecutables.

¿Qué tipo de estrategia debo utilizar?

Los operadores del mercado de divisas toman decisiones, teniendo en cuenta tanto factores técnicos como principios económicos. Los operadores técnicos utilizan gráficos, líneas de tendencia, pisos y niveles de resistencia, y numerosos patrones y análisis matemáticos para identificar las oportunidades de negocios. Por otro lado, los principios económicos predicen movimientos de precios mediante la interpretación una gran variedad de información económica, incluyendo noticias, indicadores e informes emitidos por el gobierno, e incluso rumores. Los movimientos de precios más dramáticos ocurren cuando acontecen sucesos inesperados, tales como una subida en las tasas internas por el Banco Central hasta el resultado de una elección o incluso un acto de guerra. Sin embargo, con frecuencia, es más bien la expectativa de un suceso más que el suceso en sí mismo lo que conduce al mercado.

¿Con qué frecuencia la gente compra y vende divisas?

Las condiciones del mercado dictaminan la actividad de divisas en un día determinado. A modo de referencia, el pequeño o mediano operador podría operar tanto como 10 veces o más al día.

¿Por cuánto tiempo se mantienen las posiciones?

Como regla general, una posición se mantiene abierta hasta que ocurra una de las siguientes situaciones: 1) realización de ganancias suficientes de una posición; 2) se llega al “stop loss” determinado; 2) Aparece otra posición que tiene mejor potencial y usted necesita estos fondos.

¿Qué es lo que intenta el “auriga” Nicholas Hastings y otros “compañeros” escribas?

Ni más, ni menos, que arrear la manda… Gobernar los caballos en las carreras de circo. O sea que, no ha cambiado nada desde los antiguos romanos.

En mi antiguo país “tanguero” se diría, “cachar giles”… Y al final, nada es cierto.

Con un movimiento de 4 billones (con “b” de burro) de dólares por día, cualquier pequeña (pequeñísima) variación de la divisa puede producir sumas enormes de dinero. Y allí están los “estómagos agradecidos”, sean plumillas o promotores de tendencias, esperando la “gratificación” de los “global players”, que son los dueños del circo.

Amparados por una “cabecera” de alcance internacional (como es el WSJ), y replicados, un día sí y otro también, por diversos periódicos, televisiones y radios del mundo mundial (que citan al “respetado” medio) los “arrogantes” profetas del miedo, van retorciendo los principios hasta la extenuación, traficando influencias, propalando rumores tendenciosos, anestesiando, contagiando el virus, infectando, intoxicando…

Lo que ocurre es que una cosa es “predicar” y otra “dar trigo”. A veces la realidad tuerce los “mejores” pronósticos (las “evacuaciones” ¿intencionadas?) y entonces el escriba se ve obligado (de obligado cumplimiento, vamos) a variar sus predicciones. A decir una cosa y la contraria, a negar la evidencia, a no reconocer lo obvio… a borrar con el codo lo que escribe con la mano.

Y cuando hay que “deponer” todas las semanas (a veces más de una vez), es muy difícil “marear la perdiz”. Borrar los recuerdos, disimular… decir digo, donde se dijo Diego.

Entonces se les ve el plumero… asoman la patita… se les borra el maquillaje… no hay pantalla total que alcance. A los maestros de la simulación se les descubre el truco. Se les acaba el “trile”. Los espectadores se enteran, dónde está el conejo.

Con la perspectiva que da la historia reciente, basta contrastar la realidad y sus mediáticos pronósticos, para desentrañar el engaño, la trampa, el apaño, la trola, el embuste, el infundio, el bulo, la impostura, la charlatanería, el timo, el enredo, la falsificación, la manipulación, la simulación, el encubrimiento, la comedia, la farsa, el fraude, la hipocresía, el simulacro, el cinismo, el disimulo, la desfiguración…

Si es buena y oportuna la “relajación cuantitativa” (aspecto sobre el que he manifestado mi desacuerdo, en diversos en escritos anteriores), lo será, si lo hace el banco central de los EEUU (Fed), o el banco central de la Unión Europea (BCE), o el banco central del Reino Unido (BoE), o el banco central del Japón (BoJ), o cualquier otro banco central del mundo. Y si es mala, inútil, monetizadora, socializadora de las pérdidas, inflacionaria… (como sostengo), lo será, lo haga Juana o su hermana.

Pues para Nicholas Hastings (y varios de sus compañeros espadachines) es bueno si lo hace la Fed (buenísimo, imprescindible, sanador), inteligente si lo hace el BoE (“of course”), aceptable si lo hace el BoJ (y a ver si el “abe” no caga dentro del nido), y malo, malísimo, inútil, inflacionario, inconexo, improcedente… si lo realiza el BCE.

Para Nicholas Hastings la ortodoxia monetaria debe nacer y morir en Frankfurt. La única moneda que debe “volver” al patrón oro es el euro. Y si no, que Dios y Angie se lo demanden. Mientras tanto, durante el descenso del euro a los infernos, Hastings recomienda la abstinencia, la penitencia, la flagelación, la hoguera, y el regreso al dólar.

Aunque parezca pueril, frívolo, inconsistente, trivial, injurioso, deshonesto… ese razonamiento (siendo muy generoso al considerarlo un razonamiento), es la línea editorial seguida (sumisamente) por estos filisteos de Wall Street.

Lo mismo se podría decir del déficit público, conveniente y necesario en los EEUU, el Reino Unido o Japón, y perjudicial e inconcebible en la Unión Europea. También para el caso de la deuda pública, oportuna y ventajosa en los EEUU, el Reino Unido o Japón, e inapropiada y riesgosa en la Unión Europea. Otra forma de retorcer la realidad. El doble mensaje. La representación… La simulación… La maquinación.

A esto lo podríamos llamar una ofensa a la inteligencia, si no queremos decir cinismo. Pero no debería sorprender (aunque sí, alarmar), al tener en cuenta que resultan ser los mismos “personajillos” de Wall Street (tanto monta, monta tanto), que tratan a los “inversores” (en definitiva, a los ahorrista, a sus clientes) como “marionetas” (muppets).

La pregunta es cuales son los valores de esta gente porque lo de muppets no deja de ser casi inocuo al contrario que sus prácticas financieras que dan más miedo que el hombre del saco, Freddy Krueger y Jason cenando juntos.

Con un poco de suerte todos estos “muppets” se unen o se reúnen para decidir si quieren seguir confiando en sus análisis y entregando sus ahorros a unos individuos que no demuestran ningún respeto ni por ellos, ni por las autoridades de control, de las que se burlan grotescamente, ni por supuesto el resto de la humanidad que no existe fuera de Manhattan o la City de Londres.

El Rey del Wall Street Journal (Rupert Murdoch) sigue desnudo, pero nadie en el periódico se atreve a decírselo. Por qué lo va a hacer el atrabiliario y poliédrico Nicholas Hastings (apenas, un esclavo moral), si no se animan a hacerlo ni Barack Obama, ni David Cameron (apenas, ¿unos alfiles?)… Y entonces, sigue la farsa.

Antes del final, quiero decirles que no me molesta la opinión del periódico (representada por Nicholas Hastings) en contra del euro. Además de su “pecado original” (que lo tiene), sus andanzas (gracias al Club Med, “nein” Angie, y los dilemas del BCE) no resultan ni meritorias, ni ejemplares. Un panorama complejo y debatible.

Lo que me irrita es la doblez, la astucia o malicia en la manera de obrar, la falta de significancia, la estulticia, la intoxicación, la ruindad ilimitada, de estos “karatecas cerebrales”, de estos “reducidores de cabeza”, que “asesinan la verdad” por unos “puñeteros” dólares (por favor, euros no), que Murdoch les deja caer, como limosna.

A lo largo de las páginas anteriores he intentado “alumbrar” la confesión (presentado las pruebas correspondientes), ahora ustedes deben “ejercitar” la crítica (realizando el correspondiente juicio de valor). Que es de lo que se trata.

(…)

En un Paper anterior **- Euro-visión (15 años del Euro: ¿festejo o funeral?)**, publicado el **15/6/17**, decía:

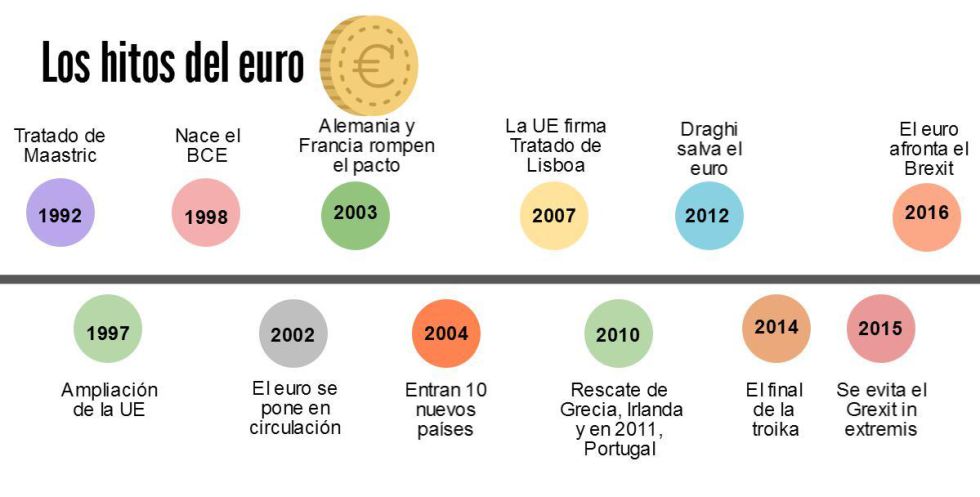
**¿Sobrevivirá el euro otros quince años?**

**- 15 años de la entrada en circulación**

- Balance del euro: de la ilusión al chasco en solo 15 años (Cinco Días - **24/12/16**)

Entre 2008 y 2014 el PIB alemán ha crecido el 13,8% y el español ha caído el 5,2%

(Por Bernardo de Miguel - Bruselas)



El euro envejece mal. Solo lleva 15 años (desde el 1 de enero de 2002) en bolsillos y monederos y ya ha dejado de ser el esperanzador símbolo de la integración política del continente para convertirse en la unidad contable que divide a los socios de la Unión Monetaria en acreedores y deudores, dos categorías con intereses contrapuestos y, a veces, irreconciliables.

Esa brecha ha dañado al proyecto. Y, a pesar de sus logros, la moneda única enfila su mayoría de edad con tremendas dudas sobre su capacidad de adaptación y supervivencia en un escenario político tan cambiante y convulso como el de esta segunda década del siglo XXI.

El decreciente entusiasmo de la opinión pública por las estructuras supranacionales y la resistencia a ceder más soberanía ha dejado al euro en un peligro terreno de nadie, varado entre la fragilidad de una Unión Monetaria incompleta y el salto imposible hacia una Europa completamente federal.

Moneda que divide

La fosa abierta por la crisis entre los países del norte y los del sur alcanzó tal nivel en los momentos más agudos de la crisis que se llegó a hablar de escindir la zona euro en dos monedas, neuro y seuro, para cada uno de los grupos geográficos. La idea era tan peregrina como de escaso recorrido. Pero reflejaba una de las consecuencias políticas más graves de la Unión monetaria: el euro ha frenado e, incluso, revertido, la convergencia económica, que era una de las señas de identidad de la Unión Europea y uno de sus principales atractivos para los países que, como España, se sumaron al proyecto cuando ya estaba en marcha.

Entre 2008 y 2014, el PIB del corazón de la zona euro se ha disparado. Alemania ha crecido un 13,8%, Francia, un 6,8%, Holanda, 3,7, Bélgica, 13,2% y Luxemburgo, 31,3%, según datos de OpenMind, el proyecto de reflexión creado por BBVA. En España, en el mismo período, el PIB ha caído el 5,2%, en Portugal, el 3,2% y en Italia, el 1%. Grecia, caso excepcional, ha sufrido un desplome del 26%, caso inédito en todo el planeta salvo en países en guerra.

La crisis también ha revertido el proceso de integración de los mercados financieros. Los activos transfronterizos del sector bancario apenas llegan al 14% y la zona euro vuelve a tener, de facto, tantos mercados financieros como socios (19 en la actualidad). Empresas y hogares se financian en condiciones más o menos favorables en función de su país de residencia. Y el resquebrajamiento alcanza tal nivel que algunos reguladores, como el de Alemania, impiden a entidades financieras de otro país de la zona euro repatriar beneficios, para garantizar que las filiales en territorio alemán disponen de recursos suficientes en caso de crisis.

Buena arrancada

A pesar de sus dificultades actuales, el euro suma en su haber éxitos como la contención de la inflación (que se ha mantenido por debajo de la media histórica incluso de los países más rigurosos como Alemania), el abaratamiento del crédito (el BCE arrancó en 1999 con los tipos de interés al 3% y nunca ha pasado del 4,75%) o la desaparición del riesgo del tipo de cambio entre países europeos (que ahorra a las empresas unos 25.000 millones de euros al año, según datos del MEDE).

La transición de las antiguas monedas nacionales a la común también fue un éxito de organización en los 12 países que estrenaron el euro (Alemania, Francia, Italia, España, Benelux, Portugal, Austria, Grecia, Irlanda y Finlandia). A finales de 2001, en la recta final de los preparativos, 14 imprentas repartidas por la zona euro y una en Reino Unido trabajaban a tiempo completo, con tres turnos de operarios, incluso en los días de fiesta, para producir 33 millones de billetes al día o 1,4 millones de billetes por hora, según datos del Banco Central Europeo.

Pero los europeos tardaron poco en percatarse de que las consecuencias económicas de compartir una moneda eran mucho más duras que cualquier esfuerzo logístico para su introducción.

La gran decepción

El entusiasmo inicial por las nuevas monedas y billetes duró poco más que el frenesí de su producción. Los logros disfrutados durante los primeros años, hasta 2006, se han visto empañados por una crisis que para algunos socios ha supuesto una década pérdida en términos de riqueza, empleo y bienestar.

La zona euro lleva ocho años sumida en crisis consecutivas, primero financieras, luego de deuda y ahora políticas y de identidad. Desde que se puso en circulación la moneda única, cuatro socios (Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre) han tenido que ser rescatados con ayuda del Fondo Monetario Internacional, que no pisaba Europa desde hacía décadas. El corralito, una restricción monetaria asociada a países más pobres, se ha impuesto en Chipre y Grecia, donde todavía sigue en vigor. Y a esos aires bananeros se suman las plusmarcas en tasa de paro sufridas tras la introducción del euro.

En los momentos más duros de la crisis, incluso se puso en duda la convivencia entre el euro y la democracia. Italia y Grecia acabaron con gobiernos tecnócratas con escasa legitimidad frente a las urnas. Y tanto en Francia como Holanda, los euroescépticos aspiran a llegar al poder en 2017, una posibilidad que renueva la incertidumbre sobre el futuro de la moneda única.

Pocos avances

“Cómo es posible que ocho años después de la crisis sigamos hablando del riesgo de colapso de la zona euro cada vez que se toma alguna decisión política en uno de nuestros Estados miembros”, se desesperaba el alemán Martin Schulz, presidente del Parlamento Europeo, en su última cumbre europea (15 de diciembre) antes de volver a su país con la esperanza de liderar a los socialistas en las elecciones del año que viene.

La imagen de fragilidad que proyecta el euro, como apuntaba Schulz en su despedida, emana de las dudas en torno a la voluntad política para apuntalar un proyecto que evitó el naufragio entre 2010 y 2012, pero que no ha logrado afianzarse ni llevar a cabo casi ninguna de las tareas pendientes.

La actual legislatura europea (2014-2019) parecía el momento ideal para el gran salto, una vez superada la fase más aguda de la crisis y con gobiernos en Alemania (Angela Merkel) y en Francia (François Hollande) recién elegidos. Pero el eje Berlín-París se ha roto, con cada capital al frente de uno de los grupos en que se ha escindido la zona euro: los acreedores del norte y los deudores del sur. Esa fricción, teñida de desconfianza, ha ralentizado o paralizado las grandes reformas pendientes.

La unión bancaria sigue incompleta, a falta de un fondo común de garantía de depósitos. La creación de un Tesoro, de un ministro de finanzas o de un seguro común de desempleo se aplaza sine die, con pocas perspectivas de salir adelante si durante 2017 si se confirman los avances de las fuerzas euroescépticas que anticipan los sondeos en Holanda, Francia, Alemania e Italia.

Supervivencia

Analistas e historiadores discutirán por muchos años si la debacle económica vivida en Europa puede achacarse total o parcialmente al euro. O si la moneda única ha sido un factor más en el vendaval económico que azota el planeta.

A falta de una conclusión definitiva, de momento parece haber unanimidad en que la precaria estructura de la zona euro (con un BCE maniatado por los Tratados) y sus débiles cimientos (sin unidad fiscal ni posibilidad de trasvases presupuestarios) han contribuido a agravar unos problemas que los países europeos con moneda propia, como Reino Unido, o de fuera de la UE, como EEUU, superaron con mucha más rapidez.

En la zona euro, siete años después del comienzo de la crisis y tras destinar casi dos billones de euros de dinero público a mantener en pie el sector financiero, siguen de actualidad los rescates bancarios (esta misma semana en Italia). Y el pleno empleo en países como Alemania convive con el paro o la deflación en los países más endeudados.

Bruselas ha respondido con una miríada de normas y controles, tan engorrosos como poco efectivos, mientras crecimiento e inversión siguen sin recuperarse del todo. Peter Hall, catedrático de la Universidad de Harvard y de la London School of Economics, apunta a una salida diferente para garantizar la supervivencia de la moneda única. “La suerte del euro depende en cierta medida de la prosperidad futura de la Europa meridional”, vaticina Hall en un reciente ensayo publicado por Open Mind.

Los hitos desde Maastricht

1992 Tratado de Maastricht

Es uno de los tratados fundacionales de la Unión Europea y la base para el proyecto de unión monetaria. Establece el euro como moneda común y marca dos claros límites a sus futuros miembros: que el déficit no supere el 3% del PIB ni la deuda el 60% de la riqueza del país.

1997 El Pacto de Estabilidad

Nace el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que fija la vigilancia del cumplimiento de los límites del Tratado de Maastricht. Es la base de las revisiones presupuestarias y las recomendaciones en materia fiscal a los países miembros.

1998 Nace el BCE

En una turbulenta cumbre europea del mes de mayo nace el BCE y se nombra a su primer presidente, el holandés Wim Duisenberg, representante del ala germana, aunque Francia logra un acuerdo tácito para sustituirle antes del final de su mandato por Jean-Claude Trichet (que asumirá la presidencia en 2003). En 1998 también se fijó el tipo de cambio fijo de las monedas que desaparecerán con el euro. 1 euro: 166,386 pesetas.

1999 Once países adoptan el euro

El 1 de enero de este año nace el euro como unidad monetaria en once países: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia. Dos años después se incorpora Grecia, cuya candidatura había sido rechazada inicialmente. Su ingreso provocará una década después una profunda crisis cuyas consecuencias aún perduran hoy.

2002 El euro en la calle

El 1 de enero se inicia la puesta en circulación del euro, que se convirtió en la nueva moneda de más de 300 millones de ciudadanos en 12 países.

2003 Alemania y Francia rompen el pacto

Los ministros de finanzas de la UE rechazan la recomendación de la Comisión Europea de sancionar a Francia y Alemania por vulnerar el Pacto de Estabilidad, lo que supone la suspensión temporal de esa norma.

2004 Europa se unifica

La UE lleva a cabo una ampliación sin precedentes para integrar de golpe a 10 países, entre ellos gran parte del antiguo bloque soviético. Ingresan Polonia, Hungría, República Checa, Eslavonia, Eslavonia Estonia, Letonia, Lituania, Chipre y Malta. Tres años después, se incorporan Rumanía y Bulgaria.

2007 La gran crisis

Eslovenia adopta el euro. Comienza en EEUU la crisis de las hipotecas basura que cruzará el Atlántico y desencadenará en Europa la gran crisis que a punto estuvo de reventar el euro entre 2010 y 2012. Ese año, la UE firma también el Tratado de Lisboa, la versión limitada de la frustrada Constitución Europea (abortada por los referéndum de 2005 en Francia y Holanda).

2010 Surge la troika

La crisis financiera de 2007 muta en crisis de deuda soberana y pone al borde de la quiebra a varios países de la zona euro. Grecia es el primer país que pide un rescate, de 110.000 millones de euros, cuya gestión se confía a la llamada troika, formada por la Comisión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional. El mismo año cae Irlanda, que precisa un rescate de 85.000. Y en 2011, Portugal, con un rescate de 78.000 millones.

2012 Draghi salva el euro

Año de alto voltaje en la zona euro, que llega a temer por su proyecto. Grecia recibe un segundo rescate de 130.000 millones, que incluye una quita a bonistas privados, España solicita ayudas para la banca por 100.000 millones. El presidente del BCE, Mario Draghi, calma al mercado al asegurar que hará todo lo posible por proteger el euro.

2014 El fin de la troika

España y Portugal salen de situación de rescate, algo que Irlanda logró en 2013. La troika entra en fase terminal, con el BCE deseoso de salirse, el FMI, sin poner dinero, y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) asumiendo un papel central.

2015 Grexit a la vista

La situación griega se agrava tras la llegada al poder del primer ministro Alexis Tsipras (Syriza). La tensión alcanza tal nivel que la expulsión de Grecia de la zona euro llega a figurar en el borrador de un documento del Eurogrupo. El “grexit” se evita in extremis con un tercer rescate de 86.000 millones de euros.

2016 El reto del brexit

El 23 de junio, Reino Unido celebró un referéndum que dio la victoria a los partidarios de abandonar la Unión Europea. La primera escisión de la historia del club sacudió los mercados y abre un período de incertidumbre en la relación entre Bruselas y Londres. La gran incógnita estriba en si la capital británica seguirá siendo o no el mayor centro financiero de la zona euro.

(…)

**- Un DAFO del Euro después de 15 años de existencia (desde la heterodoxia)**

Fact, non verba: ventajas y desventajas (fuerzas y debilidades)

Ventajas (fuerzas)

- Símbolo intangible de unidad europea.

- Instrumento de estabilidad internacional.

- Elemento de protección de las instituciones europeas.

- Instrumento de transformación económica.

- Ancla de intereses geopolíticos.

- Desaparición del riesgo del tipo de cambio.

- Contención de la inflación.

- Abaratamiento del crédito.

- Elimina las fricciones con un sistema de tipos flexibles entre los países miembro.

- No hace necesario tener que realizar constantes transacciones de monedas.

- Se ha convertido en parte cotidiana de la vida de 338 millones de europeos en 19 países.

- Es la segunda moneda más transada y se emplea en el 33% de las operaciones diarias.

- El 40% de la deuda corporativa y pública del mundo está denominada en Euros (porcentaje similar al dólar).

- Un 56% de los habitantes de la eurozona lo consideran “una buena cosa”.

- El apoyo aumenta al 68% de los más jóvenes (15/24 años).

Desventajas (debilidades)

- Menor flexibilidad ante los embates económicos.

- Estimula sendas de crecimiento desequilibradas.

- Las áreas monetarias son sumamente inestables a menos que se correspondan con las fronteras nacionales,

- Sin el efecto amortiguador de los movimientos cambiarios, las uniones monetarias necesitan apelar a las transferencias fiscales como un modo de compartir los riesgos.

- Europa no tiene una autoridad impositiva central.

- Falta de unidad fiscal.

- Falta de posibilidad de trasvases de presupuestos.

- No hay un banco central prestamista de última instancia.

- Unión bancaria incompleta.

- Falta de un fondo común de garantía de los depósitos.

- Falta un mecanismo de rescate y quiebra bancario.

- Falta un mecanismo de quiebra para estados y municipios.

- Falta de creación de un tesoro común.

- Falta de un ministro de finanzas común.

- Falta de un seguro común de desempleo.

- No hay deuda mutualizada (garantizada por todos los estados).

- Falta de eurobonos y un fondo de solidaridad.

- Falta de coordinación fiscal (armonización).

- Falta de legitimidad política (elecciones populares).

- Falta de “unión” política.

- Falta de voluntad de cesión de soberanía.

Pecados “originales”, “veniales” y “mortales” de la moneda única

Los criterios de Robert Mundell (Una teoría de las áreas monetarias óptimas - 1961): unión fiscal, riesgos compartidos, políticas únicas y movilidad interna de personas y capitales. Mundell sostuvo que mientras los trabajadores puedan moverse dentro de la región monetaria para ir allí donde haya trabajo, la región puede prescindir del ajuste cambiario como mecanismo de equilibrio.

Precaria estructura: la eurozona no es un área monetaria óptima

La crisis revivió la vieja pregunta sobre si la unión monetaria puede funcionar sin una unión fiscal o al menos reglas fiscales más fuertes y vinculantes. A eso hay que añadir una regulación financiera y políticas de rescate financiero coordinadas.

Más que de impactos económicos asimétricos los problemas a los que se enfrenta la Unión Europea provienen de las asimetrías institucionales de las economías políticas de los estados miembro.

El problema más acuciante es si la moneda única puede aguantar y funcionar de forma satisfactoria sin una mayor integración política.

La moneda única solo sobrevivirá si la eurozona avanza hacia ese tipo de unión fiscal con competencias de control sobre los presupuestos nacionales e, idealmente, un presupuesto propio para ofrecer prestaciones de seguros sociales que protejan a los estados miembro que se enfrenten a una recesión.

Se debe establecer una unión bancaria para identificar y eliminar las entidades insolventes con el fin de mantener los flujos financieros transnacionales - garantía de los depósitos - resolución bancaria - un banco central con capacidad para hacer préstamos de última instancia (tanto para bancos como para estados soberanos).

Si todos estos pecados “originales” de la moneda única son conocidos… ¿Por qué no se intenta resolverlos? Por “desconfianza” de los países centrales (Alemania, Holanda, Austria, Finlandia…), por “incompetencia” de los países periféricos (Club Med) y por “soberbia” de la “estatista” Francia (la grandeur… oh, la grandeur).

No se puede concretar una unión fiscal con competencias de control sobre los presupuestos nacionales si los PIGS (más “pigs” que nunca), intentan (repetidamente) utilizar el gasto público con fines electorales, para mantener cautivo al electorado y sujeta a la administración a la red clientelar que “pasta” en el presupuesto.

No se puede ofrecer prestaciones de seguros sociales que protejan a los estados miembro que se enfrenten a una recesión, si los PIGS (más “pigs” que nunca), se niegan a realizar las reformas del mercado de trabajo que flexibilicen la contratación y el despido de los trabajadores (eliminación del salario mínimo, convenio laboral por empresa, obligación de aceptar una de tres ofertas de trabajo en un plazo máximo de paro, prestación social sustitutoria mientras se está cobrando el desempleo, descentralización/privatización de las oficinas de empleo…).

No se puede establecer una unión bancaria para identificar y eliminar las entidades insolventes con el fin de mantener los flujos financieros transnacionales, si no se elimina la banca pública (que utilizan los partidos políticos para cometer las mayores tropelías, corrupciones, connivencias, puertas giratorias, mamandurrias y “negocietes” con los amigos del poder).

No se puede implantar una garantía de los depósitos, un sistema de resolución bancaria y un banco central con capacidad para hacer préstamos de última instancia (tanto para bancos como para estados soberanos), si no se centraliza la reglamentación y el control de las entidades financieras.

No parece justo (y es razonable que se opongan los contribuyentes) que Alemania, Holanda, Austria, Finlandia… tengan que pagar intereses más altos para mutualizar la deuda de los países del Club Med, mientras estos no den muestras de recato, orden y disciplina, en el gasto público y en la administración de las cuentas del estado.

No parece justo (y es razonable que se opongan los contribuyentes) que Alemania, Holanda, Austria, Finlandia… tengan que pagar parte del seguro de desempleo de los países del Club Med, mientras estos quieran mantener un régimen laboral más inflexible, garantista e ineficiente, que el de los países más avanzados.

Más que un problema de solidaridad (que es lo que reclaman los países periféricos) es un problema de justicia y racionalidad (que es en lo que insisten los países centrales).

Hasta que no estén “todos” los países (y cuando digo todos, es “todos”) dispuestos (comprometidos formalmente) a no vivir por encima de sus posibilidades (cumpliendo, como mínimo, los “Criterios” -tasa de inflación, déficit presupuestario, deuda pública, tipo de interés a largo plazo- establecidos en Maastricht (\*)), y lo demuestren fehacientemente, no se puede hablar de unión fiscal y de mutualizar las deudas. Hasta que todos los países no “asimilen” su mercado de trabajo, no se puede hablar de ofrecer prestaciones de seguros sociales que protejan a los estados miembro que se enfrenten a una recesión. Hasta que todos los países no “homogenicen” su sector financiero, no se puede hablar de unión bancaria para identificar y eliminar las entidades insolventes con el fin de mantener los flujos financieros transnacionales, de una garantía de los depósitos, un sistema de resolución bancaria y de un banco central con capacidad para hacer préstamos de última instancia (tanto para bancos como para estados soberanos).

En cuanto a la menor flexibilidad que el euro impone a los países periféricos (el Club Med) ante los embates económicos, creo que se debería estar agradecidos a esa especie de “cinturón de castidad” que limita los desmanes (margen de maniobra) de los gobiernos “manirrotos”, que no dudarían (ni un instante) en devaluar la moneda para “socializar” los déficits, “licuar” las deudas contraídas, y disimular los fracasos de su gestión. La “devaluación interna” (vía ajuste presupuestario, reducción de los salarios, reformas estructurales…) es la fórmula más genuina de restablecer la competitividad.

Desde siempre, los países miembros del Club Med (PIGS & “pigs”) han resuelto sus problemas económicos devaluando su moneda, una manera de bajar pensiones y salarios sin que se note. Ahora no pueden devaluar y se niegan a bajar salarios y pensiones. Y, por otra parte, rechazan las reformas que podrían permitir que sus economías pudieran competir con la alemana. Naturalmente, Alemania tampoco está dispuesta a reformar su economía a peor para que, haciéndola tan ineficaz como la de los miembros del Club Med (PIGS & “pigs”), se alivien los problemas de estos, al menos comparativamente.

(\*) Criterios de Maastricht

Tasa de inflación

No puede ser mayor que un 1.5% respecto a la media de los tres estados de la Eurozona con menor inflación (excluyendo aquellos que sufran deflación) durante el año precedente al examen de la situación del país…

Finanzas gubernamentales

a) Por una parte el déficit presupuestario de las administraciones públicas no puede representar una cantidad mayor que el 3% del PIB al final de año precedente al examen…

b) Por otro lado la Deuda pública no puede representar una cantidad mayor que el 60% del PIB al final de año precedente al examen…

Tipo de interés a largo plazo

El tipo de interés nominal a largo plazo no debe ser superior en un 2% a la media de los tres estados con menores tasas de inflación (excluyendo aquellos que sufran deflación) durante el año precedente al examen…

La verdad de la milanesa: un pecado que se creyó “venial” y puede resultar “mortal”

Europa presta dinero a los bancos para salvar a los fondos soberanos y a los fondos soberanos para salvar a los bancos.

Europa se enfrenta a un gran dilema (that is the question): dejar quebrar a los bancos o mutualizar el costo del rescate en el margen.

En algunos aspectos ya se ha avanzado:

- Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera (FEEF)

- Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)

- Plan de Transacciones Monetarias Directas (BCE-TMD)

Aunque todavía quedan importantes asuntos por resolver:

- Unión bancaria

- Unión fiscal

- Centralización de los poderes financiero y fiscal

- Mutualización de la deuda

- Redistribución de la riqueza a gran escala

- Compartir el costo del seguro de desempleo

Pero antes, se debe dar respuesta a las siguientes cuestiones:

¿La unión fiscal, judicial y política, puede ser eficiente económicamente, pero es legítima desde una perspectiva democrática?

¿Se pueden negociar estos acuerdos (de sesión de soberanía) “con un proceso opaco” y “sin que el pueblo europeo apenas se percate”?

¿Se va a dejar un proceso tan “sensible” (y definitivo) en manos de unas estructuras burocráticas compuestas por funcionarios no elegidos por los ciudadanos (sin transparencia, control ni autoridad para hacer lo que hacen)?

El Euro es el “efecto”; la Unión Europea es la “causa”. La lógica política y económica, se han pervertido. La verdad objetiva es el fracaso.

Tanto en la política como en la economía, el “heroísmo” debe tener una proyección práctica. La innata energía de una obra no se puede ocultar ni desoír. Lo esencial acaba siempre por arrebatar la victoria a lo efímero.

El pragmatismo de la utilidad puede ser muy bien compatible, e incluso complementario, con la ética de la autenticidad.

La Unión Europea se intenta comportar como un tigre vegetariano, estar “medio embarazada”, ser un laboratorio social aséptico, no hacer ruido, no sentir emociones, actuar como unos conservadores domesticados, comportarse como unos progresistas de salón, obrar como unos liberales sin quiebras de empresas (de información privilegiada, subvenciones, sobornos, prevaricaciones, connivencias, socialización de las pérdidas y privatización de las ganancias).

En este momento de atmósfera opresiva en que lo trágico raya con facilidad en la sátira, más que nunca (tal vez), a Europa le falta un “estado” de las más extrema pasión.

Europa debe abandonar el desenfadado y lúdico mundo de los despreocupados, de ahora en adelante su vida debe pertenecer por entero al trabajo, a rematar la obra de los Estados Unidos de Europa (este es el único “negocio principal”).

Del peligro de “morir de éxito” (OTAN + felpudo de USA), al riesgo de “morir por inanición” (NOTAN + flotar a la deriva). Si se ha perdido la seguridad (OTAN), al menos que no se pierda la libertad (de elegir su propio destino).

Demasiados “pollos sin cabeza” (dando tumbos), para alumbrar algún líder forjado en la adversidad. Esa ausencia de liderazgo ha creado un vacío que ahora ocupan las masas. El nuevo líder de la Unión Europea es la muchedumbre. Todo se somete a referéndum.

Hombres honrados (unos pocos), pero mediocres (casi todos). Todas las virtudes burguesas -la prudencia, la obediencia, el ahínco, la discreción- todas ellas se funden impotentes en el ardor de uno de los grandes momentos del destino que reclaman siempre al genio y quedan plasmados en una imagen duradera. Con desdén, ese momento decisivo rechaza al pusilánime.

La Unión Europea ya ha encontrado su “himno” (la Novena Sinfonía de Beethoven), ahora solo le falta hacer su “revolución”. Se debe extender como un alud. Debe ser imparable en su marcha triunfal.

Deberíamos mirar a la Unión Europea como un solo país, aunque sus diferentes partes y personas contribuyan de formas diferentes. Estamos viviendo una época en la que la economía y la tecnología nos separan: algunas personas y lugares prosperan mientras otros languidecen. El objetivo debería ser usar la política como un mecanismo para acercarnos a través tanto de las políticas públicas como del discurso público. La realidad es que no hay europeos reales y falsos europeos.

Para que la UE siga siendo un símbolo de apertura y democracia liberal, debe proseguir con la integración. Para avanzar, sus líderes tienen que asegurarse de que todos los miembros vayan beneficiándose por igual.

El año 2016 estuvo lleno de acontecimientos importantes. Además de la victoria de Donald Trump en las presidenciales de Estados Unidos, quedaron a plena luz algunas de las debilidades de la Unión Europea, en particular con la votación del Reino Unido a favor de abandonar el bloque.

Pero tanto la presidencia de Trump, como el Brexit no tienen por qué marcar la caída de la Unión Europea. En lugar de ello, pueden servir de llamada de atención y acelerar medidas para abordar los problemas de la Unión Europea.

Los temidos “efectos colaterales” de las medidas impulsadas por el presidente de los EEUU (abandono de la OTAN, denuncia del TTIP, alianza privilegiada con el RU…), podrían acabar siendo “benéficos” para la Unión Europea. La obligarían a definirse, a madurar, a hacerme mayor… a asumir su propia realidad, su propio destino.

Las acusaciones a las élites occidentales son ahora bastante conocidas. La globalización fue manipulada a favor del 1% de la población más rica. Los políticos, hipnotizados por los mercados, conspiraron en el robo. Los ingresos de la mayoría de los ciudadanos se estancaron y además tuvieron que soportar la carga de las medidas de austeridad de después de la crisis.

Los banqueros que deberían estar en la cárcel siguen embolsándose bonus. La inmigración no controlada ha añadido la dislocación cultural a las inseguridades económicas causadas por el cambio tecnológico.

No se puede hacer caso omiso a estas injusticias.

La xenofobia de Trump, el voto a favor del Brexit en Reino Unido y el aumento del populismo en Europa han sido alimentados por la complacencia de una clase política esclava del capitalismo sin restricciones. Para poder recuperar la confianza pública, los políticos convencionales deben hacer uso de las herramientas de gobierno -políticas fiscales, educativas y para fomentar el bienestar, y sí, medidas para redistribuir la riqueza- con el fin de contrarrestar los excesos de la globalización.

No obstante, nadie debería pensar que los populistas tienen la respuesta.

Algunos estrategas comunitarios están intentando responder a esa llamada, urgiendo a los estados miembro de la UE a “completar la Unión”. Argumentan que sin el Reino Unido será más fácil avanzar en la integración, ya que los miembros que quedan son un poco menos heterogéneos, y por ello más propensos a aceptar las medidas a las que se habrían opuesto los británicos.

En momentos en que varios países miembros de la UE tienen programadas elecciones nacionales y los políticos antisistema avanzan a costa de los partidos moderados, muchos líderes nacionales están poco dispuestos a arriesgar su capital político para impulsar las reformas necesarias para “completar la Unión”.

Pero esto es no entender la cuestión. El ascenso del populismo es simplemente un síntoma de la incapacidad de los líderes políticos para ocuparse de los reclamos económicos de los votantes. En lugar de preocuparse por la degeneración de la democracia en manos de líderes políticos que no pueden cumplir con las promesas que les hicieron a votantes frustrados, se debería definir una mejor forma de gobierno que pueda abordar esos reclamos.

Ampliar la riqueza, bajar el índice de corrupción, elevar la tasa de empleo, ofrecer unos servicios públicos eficientes de costo reducido, aumentar la inversión estatal en innovación, mejorar la educación, la sanidad y las prestaciones sociales. Responder de manera eficiente a las necesidades y preferencias de los ciudadanos, aplicar la experiencia internacional a la política doméstica, utilizar datos y escenarios alternativos para la planificación a largo plazo.

Combinar los mejores elementos disponibles para responder a las demandas de los votantes desilusionados que optan (momentáneamente) por votar a políticos populistas. Pero el progreso hacia la implementación de un sistema de estas características requeriría que la mentalidad política europea cambiara sustancialmente.

Pasados 60 años del Tratado de Roma, 25 años del Tratado de Maastricht y 15 años de la creación del Euro, en medio de una “euroesclerosis” múltiple:

¿Podrá hacer la “revolución” (necesaria) una banda de burócratas hiperpagados, ciegos de arrogancia, sin contacto con la realidad, que no sienten sino desprecio por la gente común que hace grande a Europa? ¿Serán capaces de transformar en “triunfo”, este “bochornoso” fracaso? ¿Posible? ... ¿Probable? … (juzguen ustedes mismos, pueden “votar” -condición suficiente- y “botar” -condición necesaria-)…

Por las dudas, una fórmula útil contra la incertidumbre puede ser la que dejó escrita el bueno de Pessoa: “Espera lo mejor y prepárate para lo peor”.

**- (Junio 1018) Últimas “estolideces” que pueden modificar la situación descripta**

- Donald Trump desata una guerra comercial (¿el fin del “multilateralismo?)

Las dos mayores economías del mundo están inmersas en una guerra comercial por los aranceles que Estados Unidos está imponiendo a las importaciones chinas.

El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, ha ordenado la preparación de nuevos aranceles del 10% a productos importados de China por valor de 200.000 millones de dólares (171.950 millones de euros). (Expansión - 19/6/18)

Trump, que una semana antes impuso aranceles del 25% a productos chinos por valor de 50.000 millones de dólares (429.970 millones de euros), redobla así su amenaza y recrudece la guerra comercial entre ambos países.

El inquilino de la Casa Blanca declaró que “deben tomarse medidas adicionales” para que Pekín cambie sus prácticas comerciales después de que el gigante asiático también respondiera con gravámenes.

“Esto es inaceptable. Deben tomarse medidas adicionales para alentar a China a que cambie sus prácticas (comerciales) desleales, abra su mercado a los productos estadounidenses y acepte una relación comercial más equilibrada con Estados Unidos”, dijo Trump en un comunicado.

El presidente estadounidense ordenó a su representante de Comercio Exterior, Robert Lighthizer, que “identifique” productos por valor de 200.000 millones de dólares para imponer nuevas tarifas.

“Una vez que se complete el proceso legal, estos aranceles entrarán en vigor si China se niega a cambiar sus prácticas, y también si insiste en seguir adelante con los nuevos aranceles que anunció recientemente”, añadió Trump.

“Si China -advirtió- aumenta sus aranceles una vez más, responderemos a esa medida aplicando aranceles adicionales sobre otros 200.000 millones en bienes”.

Pekín responde

Tras conocer la nueva afrenta de Trump, China advirtió a Estados Unidos de que “si se vuelve irracional” y presenta una nueva lista de aranceles a productos importados chinos, Pekín “tendrá que adoptar nuevas medidas cuantitativas y cualitativas” en respuesta, según informó el Ministerio de Comercio del país.

“EEUU ha iniciado una guerra comercial y ha violado las leyes del mercado. No ha cumplido con la tendencia actual de desarrollo del mundo, ha dañado el interés de personas y empresas de China y de EEUU y ha perjudicado el interés de todos los pueblos del mundo”, lamentó el Ministerio chino en un comunicado en su página web.

La respuesta de China, añadió, buscará proteger los intereses del país y de las personas y defender un sistema de libre comercio.

“No importa cómo cambie la situación en el exterior, China se adherirá al ritmo establecido, colocará a las personas en el centro, fomentará firmemente la reforma y apertura, avanzará en el desarrollo económico de alta calidad y acelerará la construcción de un sistema económico moderno”, destacó.

Trump considera que el déficit comercial de Washington respecto a Pekín, que cifra en 376.000 millones de dólares anuales (323.323 millones de euros), es inaceptable y tiene que equilibrarse.

Estados Unidos impuso la semana pasada aranceles del 25% a 1.300 productos chinos por valor de 50.000 millones de dólares, que se suman a los gravámenes a nivel mundial a las importaciones de acero (25%) y aluminio (10%).

China respondió a los aranceles metalúrgicos con gravámenes a 128 productos estadounidenses y a los anunciados la semana pasada con una nueva lista de 106 productos por valor de 50.000 millones, entre los que figuran la soja, automóviles y aviones.

- El “experimento” migratorio de Merkel hace peligrar su gobierno, y los acuerdos en la UE

El ministro del Interior alemán da un ultimátum de 15 días a Merkel para lograr un acuerdo migratorio (19/6/18)

En Alemania, gobernar en coalición lo normal. Así ha venido sosteniéndose Angela Merkel, aunque la última le ha costado semanas y mucho encaje de bolillos político negociarla.

Hace algunos años, no muchos, en 2015, la Canciller de Hierro parecía imbatible. Era la gobernante más poderosa de Europa, la Thatcher alemana, los alemanes estaban encantados con ella y las elecciones iban a ser un paseo militar.

Y entonces estalló la crisis migratoria, supuestamente a raíz de la guerra de Siria. Y Merkel dio a muchos la impresión de haber perdido la cabeza al invitar a todos los refugiados -que cada día que pasaba tenían menos de sirios y mucho menos de refugiados- a encontrar su destino en Alemania. Resultado, entre uno y dos millones de emigrantes procedentes del Tercer Mundo instalados en Alemania.

En las últimas elecciones, el partido de Merkel, la CDU, ha ganado por la mínima, y este último mandato se ha conseguido con una coalición renuente a la que ahora le saltan las costuras.

Horst Seehofer, líder de la CSU y ministro del Interior  ya ha dicho que piensa devolver al lugar del que han venido a quienes se presenten en la frontera sin papeles, pese al veto de la canciller. Y si cumple su amenaza, equivaldrá a un motín a bordo en toda regla. Merkel tendría que cesarle y eso llevaría al divorcio CDU-CSU y al fin de la coalición de Gobierno. Merkel tendría que dimitir y convocar elecciones. Seehofer ha dado a la canciller dos semanas para que tome una decisión.

El clima político ha cambiado muchísimo desde los días del entusiasta Welcome Refugees del principio. Las cosas no han sido tan idílicas como se pretendía desde las altas instancias, incluyendo al gobernador del Banco Central Alemán. Pero incluso en Alemania, donde el autoodio viene a ser política oficial desde 1945, la situación no se sostiene.

Al contrario, el alto coste del “experimento demográfico”, en todos los sentidos, ha propiciado el auge de partidos antiinmigracionistas a los que ni tachándoles de “populistas” se consigue frenar. En Austria forman parte del gobierno; en Italia, “son” el Gobierno. Y en la propia Alemania, sus soberanistas de Alternativa para Alemania consolidan un importante nicho electoral. En Baviera hay elecciones regionales en octubre, y la CSU no quiere pagar el pato que les ha servido Merkel.

Ahora mismo, la situación sigue siendo tensa y podría empeorar a lo largo de esta semana. Según la legislación alemana, el ministro de Interior tiene poderes ejecutivos que le permitirían imponer una prohibición sin la aprobación de la canciller. Si lo hiciera, Merkel lo destituiría, y, acto seguido, perdería la mayoría de la coalición. Eso podría significar nuevas elecciones.

“Se trata del principal conflicto en la política europea de nuestro tiempo. Merkel no cuenta con mayoría suficiente para llevar a cabo sus políticas de refugiados liberales. La canciller abrió la frontera a los refugiados en 2015, pero sin estar segura de contar con suficientes apoyos políticos y logísticos. La indecisión de Merkel parece haber alcanzado el límite. Seehofer quiere implantar una política firme sobre inmigración. Y el presidente francés, Emmanuel Macron, exige una respuesta sobre las reformas de la eurozona. Y los dos lo quieren ahora. Merkel también sufre la presión del presidente de EEUU, Donald Trump. Trump ha arremetido contra la canciller en dos aspectos en los que ella no ha tomado ninguna decisión. Uno es su compromiso a aumentar el gasto en defensa al 2% del PIB y el otro es la reducción del excedente comercial de Alemania”… (Wolfgang Münchau - Financial Times - 19/6/18).

Los motivos del cambio

Cada vez son más numerosas las personas que ven con escepticismo los flujos migratorios masivos y que se muestran proclives a limitar la llegada de inmigrantes al país germano. Así lo refleja, al menos, un sondeo recientemente publicado Alemania.

Esta encuesta arroja dos porcentajes desconcertantes (y reveladores, claro): por un lado, que un 65% de la población alemana respaldaría el cierre de las fronteras (sólo un 16% no lo haría); y, por otro lado, que un 86% se muestra convencido de la necesidad de llevar a cabo deportaciones forzosas (sólo un 7,2% se opone a ellas).

Este cambio de parecer respecto al fenómeno migratorio no tiene nada de birlibirloque o de espontáneo. La dura realidad es que se ha ido gestando durante años de escándalos, episodios violentos y desórdenes sociales protagonizados por inmigrantes (sobre todo por aquéllos procedentes del mundo islámico).

- Un gobierno “bipolar” en Italia

“Un gobierno italiano que combina dos corrientes muy diferentes de populismo planteará una amenaza seria para el proyecto europeo, porque podría conformar el núcleo de una nueva federación de populistas y euroescépticos que, hasta el momento, han operado de manera separada. Los euroescépticos ya no estarían fragmentados en diferentes tribus de políticos anti-inmigrantes en la derecha y políticos anti-austeridad en la izquierda”... (Mark Leonard - Project Syndicate - 5/6/18)

Sin duda, M5S y la Liga son aliados extraños, razón por la cual en un principio no lograron conformar un gobierno después de obtener una mayoría combinada el 4 de marzo. Pero si consiguen gobernar, su programa político podría servir como un patrón para los populistas en toda la UE.

“De haber otra elección, podría ser en la segunda mitad del año o a inicios de 2019. En cualquiera de los casos, ahora va a ser en esencia un plebiscito sobre el euro. La campaña será cruel y divisiva, y el resultado no generará más certidumbre sobre el futuro. En mayo de 2019 habrá elecciones para el Parlamento Europeo, y la situación en Italia movilizará, sin duda, a los partidos nacionalistas y euroescépticos que esperan cambiar el equilibrio político de la Unión Europea”... Lucrezia Reichlin - Project Syndicate - 30/5/18)

Ésta no es la primera vez que la pertenencia continua al euro se ha convertido en una cuestión política importante. En Grecia en 2015 fue, al menos implícitamente, parte del debate sobre la aceptación de las condiciones para una asistencia financiera. En Francia en 2017, Le Pen y Emmanuel Macron explícitamente la debatieron durante la campaña presidencial. Pero ésta es la primera vez en que el euro ha sido la causa directa de una disputa legal sobre la designación de un gobierno.

Italia se ha convertido en el primer estado miembro importante de la UE en ser gobernado por una coalición populista. El M5S y la Liga cuestionaron abiertamente los beneficios de pertenecer a la eurozona. También desdeñan la globalización en términos más generales. La Liga, en particular, está obsesionada con tomar medidas contra la inmigración.

Existen rumores de que los partidos quieren una quita de la deuda soberana de Italia, que actualmente está en un nivel relativamente estable apenas superior al 130% del PIB. Si lo hicieran, una confrontación al estilo griego con la Unión Europea parecería un desenlace seguro, en el que las tasas de interés y los diferenciales sobre la deuda soberana italiana aumentarían rápidamente, sobre todo si el Banco Central Europeo decidiera que su mandato le impide intervenir.

En este escenario, los bancos italianos que hoy tienen cantidades considerables de deuda gubernamental sufrirían un daño sustancial en su balance. No se podría descartar el riesgo de una fuga de depósitos.

“Sospechamos que Italia llegará a un acuerdo y se quedará en la eurozona en el corto plazo, aunque más no sea para evitar el daño que causaría una ruptura de gran escala. En el largo plazo, en cambio, el país podría sentirse cada vez más tentado a abandonar la moneda única”... (Nouriel Roubini - Project Syndicate - 1/6/18)

Los italianos hace mucho tiempo que no se sienten cómodos con la falta de una política monetaria independiente, y esa sensación de pérdida de control, ha opacado gradualmente las ventajas de pertenecer al euro. La adopción del euro ha tenido enormes implicancias par los millones de pequeñas y medianas empresas que en otro momento dependían de una devaluación periódica de la moneda para compensar las ineficiencias del sistema económico de Italia y seguir siendo competitivas.

Las ineficiencias son muy conocidas: rigideces del mercado laboral, baja inversión pública y privada en investigación y desarrollo, altos niveles de corrupción y de evasión y elusión impositiva, y un sistema legal y una burocracia pública disfuncionales y costosos. Y, sin embargo, varias generaciones de líderes políticos italianos han hablado de "restricciones externas", más que de una necesidad doméstica, al imponer las reformas estructurales exigidas por la pertenencia al euro -acentuando así la sensación de que las reformas le han sido impuestas a Italia.

- Un gobierno “Frankenstein” en España

En junio de 2018, el partido político a cargo del gobierno de España (conservador), fue desalojado del poder, con una “moción de censura”, presentada por el partido socialista, que, para reunir los votos necesarios en el congreso de los diputados para su aprobación, se ha visto necesitado de acumular los votos de representantes separatistas (vascos y catalanes), comunistas, ecosocialistas, confederalistas, o antisistema, y así, hasta sumar 21 formaciones políticas diferentes. Un dislate muy difícil de vertebrar. Solo la “codicia” los puede reunir.

Las primeras “propuestas” del gobierno de Pedro Sánchez (fuego fatuo para telediario), no tienen un sesgo “antieuropeísta”, tampoco hay soflamas contra el euro, pero sí que pueden poner en peligro la reducción del déficit público o la contención de la deuda pública.

Recuperar la políticas activas de empleo… elevar la cobertura de los desempleados, en especial de aquellos mayores de 50 años... ejecutar las inversiones en infraestructuras comprometidas… poner en marcha un plan de lucha contra la despoblación… defender los intereses de los agricultores y ganaderos, incluyendo su compromiso por la PAC… impulsar medidas de reactivación del diálogo social para desarrollar un Pacto de Rentas como el que reivindican los sindicatos para abordar la dignificación salarial de los trabajadores y trabajadoras... mejorar la eficacia del sistema para combatir la pobreza y, en especial, la pobreza infantil… atender las reivindicaciones de los pensionistas… recuperar el carácter universal de la sanidad pública, devolviendo a las personas que viven en España la atención sanitaria de la que fueron excluidos en abril de 2012 (incluso a los inmigrantes ilegales) ... la supresión del copago farmacéutico a los pensionistas… en materia de dependencia, elaborar un plan para atender a las 300.000 personas con derecho reconocido que hoy no reciben ningún servicio, para reducir las listas de espera… eliminar los peajes en las autopistas cuyas concesiones vayan venciendo… (y siguen las “ofertas”, casi una carta a los Reyes Magos). Todas estas medidas, y las que están al caer, tendrán una abultada factura fiscal.

El nuevo gobierno (fuegos artificiales y brindis al sol), aún no ha cumplido un mes en el poder, pero ya se ha comprometido a elevar el gasto en unas magnitudes que parecen poco sostenibles, si tenemos en cuenta que España aún no ha salido del procedimiento de déficit excesivo y que tiene por delante una larga tarea para sanear sus cuentas. Sanidad para todos, supresión de copagos farmacéuticos, menos peajes, pensiones ligadas al IPC… una serie de medidas que pueden costar más de 4.000 millones de euros, solo en 2019, más otros 1.200 millones en seis años para otorgar los permisos parentales igualitarios e intransferibles, y que pueden ser difíciles de asumir en un momento como el actual.

Sobre todo porque la regla de gasto impedirá que el límite de gasto no financiero suba por encima del 2,7%, así que si el Gobierno quiere hacer todo esto tendrá que ajustar por otra vía.

España ya vivió (o intentó vivir) por “encima de sus posibilidades” (burbuja de la construcción), y la crisis del 2008, se llevó por delante los empleos, los créditos, las hipotecas, las ilusiones, y muchas fantasías y delirios. Al final, tuvo que ser rescatada por la Unión Europea (aunque lo maquillaron como un crédito extraordinario para sanear las “cajas de ahorro”, que representaban el 50% del sector financiero). ¿Otro gobierno socialista quiere repetir la jugada? ¿Otro rescate a la vista? ¿No “aprendieron” nada?

España no es Grecia (ya se demostró), tampoco es Italia (aunque cada vez, se parece más), pero Italia, más España, más los “flecos” de Grecia, en conjunto, pueden hacer “implosionar” a la Unión Europea. Entonces el “euro”, será el menor de los problemas. De ahí el riesgo.

**¿Refundación o refundición?**

**Si a todo lo anterior, agregamos el “desgarro” del Brexit, se puede fácilmente concluir que lo que antes parecía un vientecillo de regeneración con el que hacer luz de gas a los ciudadanos, con el que aparentar cambio mientras todo permanecía más o menos inalterado, se ha convertido en una “ciclogénesis explosiva” abierta y descarnada, que puede obligar a la Unión Europea a un verdadero debate existencial. “To be or not to be: that is the question”.**

**- La opinión de los que saben (Grandes Bonetes, algunos Nobeles y varios “noveleros”)**



- ¿Cuál crisis del euro? (Project Syndicate - **25/6/2010**)

Múnich.- A pesar de los enormes paquetes de rescate, los diferenciales de las tasas de interés en Europa no se mueven. Los mercados no han llegado al equilibrio y los gobiernos del extremo sudoccidental del continente observan con nerviosismo el desarrollo de los acontecimientos. ¿Qué está sucediendo?

Los paquetes de rescate se elaboraron el fin de semana del 8 y 9 de mayo en Bruselas. Además de los 80 mil millones de euros ya programados para Grecia, los países de la Unión Europea acordaron fijar una línea de crédito de 500 mil millones de euros para otros países en dificultades. El Fondo Monetario Internacional agregó 280 mil millones de euros adicionales.

La fuerza motriz detrás de todo esto fue el presidente francés, Nicolas Sarkozy, quien se coludió con los dirigentes de los países meridionales de Europa. Los bancos franceses, que estaban excesivamente expuestos a los bonos de los gobiernos de Europa del sur, estuvieron entre los principales beneficiarios de los paquetes de rescate…

Sarkozy aprovechó la oportunidad y sorprendió a Alemania al proclamar una crisis sistémica del euro. Pidió cantidades enormes de dinero y, según informó el primer ministro español, José Luis Rodríguez Zapatero, amenazó con sacar a Francia de la zona del euro y romper el eje franco-alemán a menos que Alemania abriera el bolsillo. Tras sólo dos días de negociaciones, la cláusula de no rescate del Tratado de Maastricht, que alguna vez Alemania había impuesto como condición para abandonar el marco alemán, había muerto. El “Club Med”, como llaman los alemanes a los países meridionales, se había apoderado de Europa…

La élite política alemana está furiosa y hay voces serias que piden que la zona del euro se divida en dos categorías, la del norte y la del sur, y que se relegue a Francia a esta última.

Yo no comparto esa opinión. El euro ha protegido exitosamente a Europa contra los riesgos cambiarios y es un paso útil hacia una mayor integración europea. Además, la estabilidad que ofrece el eje franco-alemán es indispensable para Europa…

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, was President of the ifo Institute and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- Historia de dos zonas monetarias (Project Syndicate - **24/1/2011**)

Palo Alto.- Los Estados Unidos y Europa son dos áreas de libre comercio enormes, son ricas pero tienen serios problemas de corto plazo y enormes desafíos de largo plazo. También son dos zonas de una moneda única: el dólar; y en gran parte de Europa, el euro. Los retos que ambas regiones encaran son monumentales.

Sin embargo, solamente la unión monetaria de Europa se enfrenta a un periodo de incertidumbre sobre su futuro. Los Estados Unidos no atraviesan una crisis existencial de su moneda. Las diferencias y similitudes de las dos potencias económicas, en particular respecto a la movilidad laboral interna, la productividad y las políticas fiscales, sugieren y ofrecen algunas respuestas sobre la posibilidad de que la eurozona sobreviva la crisis en su periferia y evolucione en una zona de moneda única estable.

La movilidad laboral de las zonas más pobres a las más ricas sirve de amortiguador para lidiar con el diferencial de las dificultades económicas. El otro amortiguador natural es una moneda que se deprecia, lo que aumenta la competitividad en la zona más golpeada. Esto no puede suceder con una moneda común, y el ajuste económico es doblemente difícil cuando no hay la suficiente movilidad de mano de obra para contribuir a mitigar las contracciones regionales en el ingreso y el desempleo…

(Michael J. Boskin is Professor of Economics at Stanford University and Senior Fellow at the Hoover Institution. He was Chairman of George H. W. Bush’s Council of Economic Advisers from 1989 to 1993, and headed the so-called Boskin Commission, a congressional advisory body that highlighted errors in official US inflation estimates)

- ¿Adiós al euro? (Project Syndicate - **30/6/2011**)

Múnich.- “No es el euro lo que está en peligro, sino las finanzas públicas de algunos países europeos”. Esta afirmación se oye por todas partes actualmente pero no es cierta. El euro mismo está en riesgo porque en años recientes los países en crisis se han excedido en la utilización de las imprentas monetarias de la eurozona.

Aproximadamente el 90% de la deuda de refinanciamiento contraída por los bancos centrales de los países GIPS (Grecia, Irlanda, Portugal y España) con sus respectivos bancos comerciales se utilizó para adquirir bienes y activos de otros países de la eurozona. Dos terceras partes de todos los créditos de refinanciamiento en la eurozona se concedieron en los países GIPS, pese al hecho de que esos países únicamente representan el 18% del PIB de la eurozona. En efecto, el 88% de los déficits en cuenta corriente de estos países se financiaron en los últimos tres años mediante la expansión del crédito en el sistema del euro.

Para finales de 2010, los créditos del BCE, que se originaron principalmente en el Bundesbank alemán, ascendían a 340 mil millones de euros. Esta cifra incluye el crédito del BCE que financió la salida de capitales de Irlanda por un total de 130 mil millones de euros en los últimos tres años. El programa de rescate del BCE ha permitido que la gente de los países periféricos siga viviendo más allá de sus posibilidades y que los tenedores de activos se lleven su riqueza a otros lados…

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, was President of the ifo Institute and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- ¿Qué puede salvar al euro? (Project Syndicate - **5/12/2011**)

Nueva York.- Justo cuando parecía que la situación no podía empeorar, la sensación es que lo ha hecho. Incluso algunos de los miembros ostensiblemente “responsables” de la zona del euro enfrentan tasas de interés más elevadas. Los economistas en ambos lados del Atlántico no solo discuten si el euro sobrevivirá, sino cómo garantizar que su desaparición cause la menor agitación posible.

Es cada vez más evidente que los líderes políticos europeos, a pesar de su compromiso con la supervivencia del euro, no cuentan con los conocimientos adecuados para lograr que la moneda única funcione. La idea que prevalecía cuando se estableció el euro era que lo único necesario era disciplina fiscal: ni el déficit fiscal ni la deuda pública de los países debían ser excesivos en relación a sus PBI. Pero Irlanda y España tenían superávits presupuestarios y deudas reducidas antes de la crisis, que rápidamente se convirtieron en grandes déficits y deudas elevadas. Así que ahora los líderes europeos dicen que son los déficits de la cuenta corriente de los países miembros de la zona del euro los que deben mantenerse controlados.

En ese caso, parece curioso que, a medida que la crisis continúa, el puerto seguro para los inversores globales sea Estados Unidos, que ha tenido un enorme déficit en su cuenta corriente durante años. Entonces, ¿cómo distinguirá la Unión Europea entre los “buenos” déficits de cuenta corriente -cuando un gobierno genera un clima de negocios favorable y flujos entrantes de inversión extranjera directa- y los “malos”? Evitar los malos déficits en la cuenta corriente exigirá una intervención mucho mayor en el sector privado que la postulada por las teorías neoliberales y de mercado único, de moda cuando se creó el euro…

(Joseph E. Stiglitz, a Nobel laureate in economics, is University Professor at Columbia University and Chief Economist at the Roosevelt Institute. His most recent book is Globalization and Its Discontents Revisited: Anti-Globalization in the Era of Trump)

- La comunidad imaginada del Euro (Project Syndicate - **18/3/2012**)

New Haven.- Se ha dado gran importancia, quizá demasiada, a una posible ruptura de la zona euro. Muchos creen que si, por ejemplo, Grecia abandonara el euro y reintrodujera el dracma, constituiría un fracaso político que, en última instancia, pondría en peligro la estabilidad de Europa. En su discurso ante el Bundestag, en octubre pasado, la canciller alemana Angela Merkel planteó el asunto claramente:

“Nadie debe creer que están garantizadas la paz y la prosperidad de otro medio siglo en Europa. No lo están. Así que les digo: si el euro fracasa, Europa fracasa. Eso no debe ocurrir. Tenemos la obligación histórica de proteger por todos los medios prudentes a nuestra disposición el proceso de unificación de Europa iniciado hace más de cincuenta años tras siglos de odio y derramamiento de sangre. Nadie puede prever las consecuencias si el proyecto llegara a fracasar”.

Europa ha sufrido más de 250 guerras desde el comienzo del Renacimiento, mediados del siglo XV. Por lo tanto, no es alarmista expresar preocupación por preservar el sentido de comunidad que Europa ha disfrutado durante el último medio siglo…

(Robert J. Shiller, a 2013 Nobel laureate in economics, is Professor of Economics at Yale University and the co-creator of the Case-Shiller Index of US house prices. He is the author of Irrational Exuberance, the third edition of which was published in January 2015, and, most recently, Phishing for P…)

- El último respiro del euro (Project Syndicate - **3/7/2012**)

Nueva York.- Al igual que un preso en el corredor de la muerte, el euro ha recibido otro aplazamiento de última hora: va a sobrevivir un poco más. Los mercados están celebrando, como lo han hecho después de cada una de las cuatro anteriores cumbres de “crisis del euro”, hasta que comprendan una vez más que aún no se han abordado los problemas fundamentales.

Hubo buenas noticias en esta cumbre: los líderes europeos entendieron que finalmente no va a funcionar la operación circular en que Europa presta dinero a los bancos para salvar a los fondos soberanos, y a los fondos soberanos para salvar a los bancos. Asimismo, ahora reconocen que los préstamos de rescate que dan al nuevo acreedor un mayor orden de precedencia sobre los demás empeoran la situación de los inversores privados, que reaccionarán simplemente exigiendo tasas de interés todavía más altas.

No deja de ser profundamente preocupante el que las autoridades europeas se hayan demorado tanto en ver algo tan obvio (y evidente hace más de una década y media en la crisis del Este asiático). Pero lo que falta en el acuerdo es aún más significativo que lo que hay. Hace un año, los líderes europeos reconocieron que Grecia no iba a poder recuperarse sin crecimiento y que el crecimiento no puede lograrse únicamente con austeridad. Y sin embargo, es poco lo que se ha hecho para corregir el asunto…

(Joseph E. Stiglitz, a Nobel laureate in economics, is University Professor at Columbia University and Chief Economist at the Roosevelt Institute. His most recent book is Globalization and Its Discontents Revisited: Anti-Globalization in the Era of Trump)

- Una defensa optimista del euro (Project Syndicate - **30/10/2012**)

Cambridge.- La incertidumbre sobre las perspectivas del euro y la eurozona continúa. Sin embargo, vale la pena considerar un escenario favorable para el futuro de la moneda común en vista de acontecimientos recientes en el Banco Central Europeo en Alemania, y en los mercados financieros.

El BCE se ha comprometido a comprar bonos soberanos italianos y españoles para mantener bajas las tasas de interés de estos países, siempre y cuando soliciten líneas de crédito al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y cumplan su compromiso de realizar reformas fiscales. El Tribunal Constitucional de Alemania ha aprobado la participación del país en el MEDE, y la Canciller, Angela Merkel, también ve con buenos ojos el plan de compra de bonos del BCE, pese a las fuertes objeciones del Bundesbank. Asimismo, el mercado internacional de bonos lo ha avalado mediante la reducción de la tasa de interés de los bonos italianos a diez años, a un 4,8%, y de los de España, a un 5,5%...

Si Italia y España tienen superávits presupuestales y deudas con relación al PIB decrecientes, los mercados financieros reducirán las tasas de interés de los bonos italianos y españoles sin recurrir a las compras del BCE propuestas. Con ello se eliminaría el grave riesgo de que el BCE pueda empezar a comprar bonos sobre la base de paquetes fiscales acordados, y por ende verse obligado a tomar medidas si los gobiernos no los pueden cumplir.

(…) incluso en el supuesto de este escenario optimista, el problema de los déficits en cuenta corriente de Italia y España y otros países de la periferia continuará. Las diferencias en las tasas de crecimiento de la productividad y los salarios entre los países de la eurozona seguirán provocando disparidades en la competitividad internacional, lo que conducirá a desequilibrios comerciales y de cuenta corriente. Ahora Alemania tiene un superávit en cuenta corriente de alrededor de 215.000 millones de dólares anuales, mientras que el resto de la eurozona tiene un déficit en cuenta corriente de aproximadamente 140.000 millones de dólares.

Si Italia, España y Francia no fueran parte de la eurozona, podrían permitir la devaluación de sus monedas; con tasas cambiarias más bajas las exportaciones aumentarían, las importaciones disminuirían y de esa manera se eliminarían sus déficits en cuenta corriente…

Pero por supuesto, Italia, España y Francia son parte de la eurozona y por lo tanto no pueden devaluar. Por eso creo que estos países -y la eurozona en general- se beneficiarían de una depreciación del euro. Aunque un euro más débil no aumentaría la competitividad en relación con Alemania y otros países que son miembros de la eurozona si la mejoraría en relación con todos los países que no lo son…

(Martin Feldstein, Professor of Economics at Harvard University and President Emeritus of the National Bureau of Economic Research, chaired President Ronald Reagan’s Council of Economic Advisers from 1982 to 1984. In 2006, he was appointed to President Bush's Foreign Intelligence Advisory Board…)

- La alternativa de Alemania (Project Syndicate - **9/4/2013**)

Fráncfort.- La crisis del euro ya ha transformado a la Unión Europea de una asociación voluntaria de Estados iguales en una relación entre deudores y acreedores de la que no resulta fácil escapar. Los acreedores podrían perder grandes sumas, si un Estado miembro saliera de la unión monetaria; sin embargo, los deudores están sometidos a políticas que ahondan su depresión, agravan la carga de su deuda y perpetúan su situación subordinada. A consecuencia de ello, la crisis amenaza ahora con destruir a la UE. Sería una tragedia de proporciones sin precedentes, que sólo la dirección de Alemania puede prevenir.

No se pueden entender correctamente las causas de la crisis sin reconocer la deficiencia fatal del euro: al crear un banco central independiente, los países miembros han acabado endeudados en una divisa que no controlan. Al principio, tanto las autoridades como los participantes en el mercado consideraron todos los bonos estatales como si carecieran de riesgo, lo que creó un incentivo perverso para que los bancos se llenaran con los bonos más débiles. Cuando con la crisis griega apareció el espectro de la suspensión de pagos, los mercados financieros reaccionaron intensamente y relegaron a todos los miembros profundamente endeudados de la zona del euro a la condición de un país del Tercer Mundo que no puede satisfacer sus obligaciones financieras en una divisa extranjera. Posteriormente, se consideró a los países miembros profundamente endeudados como si fueran los únicos responsables de sus desgracias y siguió sin corregirse el defecto estructural del euro.

Una vez entendido eso, la solución se desprende por sí sola. Se puede resumir en una palabra: eurobonos…

(George Soros is Chairman of Soros Fund Management and Chairman of the Open Society Foundations. A pioneer of the hedge-fund industry, he is the author of many books, including The Alchemy of Finance, The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means, and The Tragedy of the European Union)

- ¿Debería salir Alemania del euro? (Project Syndicate - **23/4/2013**)

Múnich.- El verano pasado, el financiero George Soros instó a Alemania a que accediera a la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad y pidió a este país que “dirigiera o saliese”. Ahora dice que, si sigue bloqueando la introducción de los eurobonos, Alemania debe salir del euro.

Soros está jugando con fuego. Abandonar la zona del euro es precisamente lo que pide el partido recién fundado “Alternativa para Alemania”, que cuenta con el apoyo de un amplio sector de la sociedad.

La hora de la verdad se acerca a gran velocidad. Chipre está casi fuera del euro, pues la prestación de asistencia en forma de liquidez de emergencia por parte del Banco Central Europeo aplazó el desplome de sus bancos, mientras que en las últimas elecciones generales italianas unos partidos euroescépticos, encabezados por Beppe Grillo y Silvio Berlusconi, obtuvieron entre los dos el 55 por ciento del voto popular…

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, was President of the ifo Institute and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- Los keynesianos perdidos de Europa (Project Syndicate - **23/5/2013**)

Cambridge.- No existe una panacea keynesiana para las aflicciones de la zona del euro. Pero aun así, no sorprende el espectacularmente confuso argumento actual que sostiene que el exceso de austeridad está matando a Europa. Los comentaristas, consumidos por la política, atacan ferozmente a cualquier blanco disponible, mientras que las masas “antiausteridad” aparentemente creen que existen soluciones cíclicas fáciles para los problemas estructurales difíciles.

Las dificultades de la zona del euro, sostengo desde hace tiempo, derivan del excesivo avance de la integración financiera y monetaria europea respecto de su unión política, fiscal y bancaria real. Este no es un problema con el cual Keynes estuviera familiarizado y, mucho menos, uno que haya intentado resolver.

Sobre todo, cualquier estrategia realista para atender a la crisis de la zona del euro debe implicar enormes quitas (perdones) a las deudas de los países periféricos. La gigantesca deuda bancaria y gubernamental combinada de esos países -la diferencia se ha desdibujado toda Europa- ha convertido al crecimiento sostenido en un sueño…

(Kenneth Rogoff, Professor of Economics and Public Policy at Harvard University and recipient of the 2011 Deutsche Bank Prize in Financial Economics, was the chief economist of the International Monetary Fund from 2001 to 2003. The co-author of This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, his new book, The Curse of Cash, was released in August 2016)

- Los delirios de Alemania (Project Syndicate - **14/11/2013**)

Berlín.- En los últimos días, el representante alemán en el consejo directivo del Banco Central Europeo ha expresado su fuerte desacuerdo con la decisión tomada por el BCE el 7 de noviembre para reducir su tasa de interés de referencia. Ahora la Comisión Europea ha abierto una investigación para decidir si el enorme superávit en la cuenta corriente de Alemania es causa de daños económicos a la Unión Europea y otros lugares. Esta investigación y la crítica del modelo alemán de crecimiento basado en las exportaciones han despertado indignación en Alemania. ¿Se está convirtiendo Alemania en el chivo expiatorio de los problemas europeos, o está realmente desacompasada respecto de la UE y la economía mundial?

Los alemanes se cuentan desde hace mucho entre las personas más eurófilas, pero su humor ha estado cambiando gradualmente hacia una postura en contra de Europa y su moneda común, el euro. Ha surgido un partido político abiertamente antieuro y, si bien no llegó al Bundestag en las elecciones generales de septiembre, cuenta con tierra fértil donde crecer. Esto es trágico, porque Alemania debiera estar impulsando el desarrollo de una visión persuasiva para el futuro europeo. Son tres las ilusiones responsables de la creciente aversión del público alemán hacia la integración europea y de la incapacidad de muchos alemanes para entender que Alemania es quien más tiene que perder con el colapso del euro.

Para comenzar, los alemanes están convencidos de que han superado la crisis extraordinariamente bien. Si bien el crecimiento del PBI se redujo bruscamente en 2009, mostró una rápida recuperación; la economía alemana es actualmente un 8 % mayor que en ese entonces. De manera similar, la tasa de desempleo cayó durante la crisis para alcanzar el 5,2 %, su menor nivel desde la reunificación. Y el compromiso del gobierno alemán con la consolidación fiscal le permitió lograr un superávit el año pasado (se espera que el superávit fiscal alcance en 2018 el 1,5 % del PBI)…

(Marcel Fratzscher, a former senior manager at the European Central Bank, is President of the think tank DIW Berlin and Professor of Macroeconomics and Finance at Humboldt University, Berlin)

- Un euro más débil por una Europa más fuerte (Project Syndicate - **30/4/2014**)

Cambridge.- A pesar de que ha habido una reciente recuperación en algunos de sus Estados miembros, la economía de la eurozona sigue sin dinamismo, cuya tasa global anual de crecimiento del PIB para este año probablemente apenas rebasará el 1%. Incluso la tasa de crecimiento de Alemania es inferior a 2%, mientras que el PIB sigue disminuyendo en Francia, Italia y España. Además, este lento ritmo de crecimiento ha mantenido la tasa de desempleo total de la eurozona en un lamentable 12%.

El lento crecimiento y el alto desempleo no son los únicos problemas de la eurozona. La tasa de inflación anual de apenas 0.5% está ahora muy cerca de cero e incluso una agitación menor podría hacerla negativa y desencadenar una espiral descendente de precios. La deflación debilitaría la demanda agregada mediante un aumento del valor real (ajustado a la inflación) de la deuda corporativa y de las familias, así como a través del incremento de las tasas de interés real. A su vez, una menor demanda, provocaría una precipitación de la caída de los precios que los llevaría a una peligrosa turbulencia.

Hay pocos remedios, si acaso, en la economía. Sin embargo, una caída brusca del tipo de cambio del euro -digamos, un 15%- solucionaría muchos de los problemas económicos actuales. Un euro con menor valor incrementaría el costo de las importaciones y los precios potenciales de las exportaciones, lo que elevaría la tasa global de inflación de la eurozona. La devaluación también estimularía el crecimiento promedio del PIB de la eurozona mediante un impulso de las exportaciones y alentaría a los europeos a sustituir productos y servicios producidos localmente por productos importados. Aunque la competitividad en la eurozona no se vería afectada, un euro depreciado mejoraría significativamente el balance externo con el resto del mundo, que representa alrededor de la mitad del comercio de la eurozona…

(Martin Feldstein, Professor of Economics at Harvard University and President Emeritus of the National Bureau of Economic Research, chaired President Ronald Reagan’s Council of Economic Advisers from 1982 to 1984. In 2006, he was appointed to President Bush's Foreign Intelligence Advisory Board, and, in 2009, was appointed to President Obama's Economic Recovery Advisory Board. Currently, he is on the board of directors of the Council on Foreign Relations, the Trilateral Commission, and the Group of 30, a non-profit, international body that seeks greater understanding of global economic issues)

- Estabilidad y prosperidad en la unión monetaria (Project Syndicate - **2/1/2015**)

Fráncfort.- La idea de que la zona del euro es una unión monetaria sin una unión política, pese a estar muy extendida, refleja una concepción errónea de su significado. La unión monetaria solo es posible gracias al alto grado de integración ya alcanzado entre los países de la Unión Europea -y compartir una moneda única refuerza dicha integración-.

Si la unión monetaria europea ha mostrado una capacidad de resistencia mayor de lo que muchos esperaban, es porque quienes dudaban de ella valoraron incorrectamente esta dimensión política. Subestimaron los vínculos entre sus miembros, lo mucho que habían invertido colectivamente y su voluntad de trabajar juntos para resolver problemas comunes cuando más se necesitaba.

Sin embargo, también es evidente que nuestra unión monetaria aún no está completa. Este fue el diagnóstico presentado hace dos años en el Informe de los cuatro presidentes (elaborado por el presidente del Consejo Europeo en estrecha colaboración con los presidentes de la Comisión Europea, del Banco Central Europeo y del Eurogrupo). Y aunque se han logrado progresos importantes en algunas áreas, queda trabajo por hacer en otras…

(Mario Draghi is President of the European Central Bank)

- La eurozona necesita algo más que QE (Project Syndicate - **28/1/2015**)

Cambridge.- Si bien el Banco Central Europeo lanzó un programa mucho mayor de lo esperado de alivio cuantitativo (QE), hasta sus defensores temen que tal vez no baste para impulsar las economías reales, reducir el desempleo y bajar los ratios deuda-PIB de los gobiernos. Tienen razón de tener miedo.

Pero primero las buenas noticias: la expectativa del QE ya aceleró la caída del valor internacional del euro. El euro más débil estimulará las exportaciones de los países de la eurozona -aproximadamente la mitad de las cuales van a mercados externos- y, por ende, aumentará el PIB de la eurozona. La depreciación del euro también hará aumentar los precios de las importaciones y, en consecuencia, la tasa general de inflación, alejando a la eurozona un poco más de la deflación.

Desafortunadamente, tal vez no sea suficiente. El éxito del QE en Estados Unidos reflejó condiciones iniciales que eran muy diferentes de las que ahora vemos en Europa. De hecho, los países de la eurozona no deberían sesgar en sus esfuerzos de implementar reformas suponiendo que las compras de bonos del BCE resolverán sus problemas. Pero aun si estos países no pueden superar las barreras políticas a la implementación de cambios estructurales en los mercados laborales y de productos que sirvan para mejorar la productividad y la competitividad, sí pueden implementar políticas capaces de aumentar la demanda agregada…

(Martin Feldstein, Professor of Economics at Harvard University and President Emeritus of the National Bureau of Economic Research, chaired President Ronald Reagan’s Council of Economic Advisers from 1982 to 1984. In 2006, he was appointed to President Bush's Foreign Intelligence Advisory Board, and, in 2009, was appointed to President Obama's Economic Recovery Advisory Board. Currently, he is on the board of directors of the Council on Foreign Relations, the Trilateral Commission, and the Group of 30, a non-profit, international body that seeks greater understanding of global economic issues)

- No prestes a tus amigos del euro (Project Syndicate - **28/7/2015**)

Múnich.- Tras meses de juegos y actitudes políticas temerarias y sólo una semana después de que los votantes griegos rechazaran las condiciones para un plan de rescate de 7.500 millones de euros (8.200 millones de dólares), el final llegó rápidamente. Los dirigentes políticos de la zona del euro acordaron iniciar negociaciones con un plan mucho mayor, que asciende a 86.000 millones de euros, casi la mitad del PIB de Grecia. Lamentablemente, el acuerdo revela la evidente determinación de Europa de volver a representar la misma tragedia en el futuro.

A lo largo de los cinco últimos años, nada menos que 344.000 millones de euros han pasado de los acreedores oficiales, como el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional a las arcas del Estado griego y a los bancos comerciales de este país, pero, seis meses después de negociaciones casi fútiles, se había llegado al agotamiento y las vacaciones estaban al caer, por lo que se prestó poca atención a las condiciones reales para un nuevo rescate de Grecia. Aunque el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera había declarado oficialmente en quiebra a Grecia el 3 de julio, los dirigentes de la zona del euro volvieron a aplazar el asunto de la insolvencia.

El último acuerdo sí que detuvo -o al menos interrumpió- la mayor crisis de la zona del euro hasta la fecha, lo que puso fin a un período sin precedentes de antipatía, oprobio, humillación, incordios y chantaje dentro de Europa. De hecho, Grecia se libró por los pelos de salir de la zona del euro…

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, was President of the ifo Institute and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- ¿Se puede reparar el euro? (Project Syndicate - **31/7/2015**)

París.- Cuando Wolfgang Schäuble, ministro de Hacienda de Alemania, planteó recientemente la opción de una salida de Grecia del euro, quería señalar que ningún miembro podía abstenerse de las disciplinas estrictas de la unión monetaria. En realidad, su iniciativa desencadenó un debate mucho más amplio sobre los principios que sustentan el euro, su gestión idónea y la propia lógica de su existencia.

Tan sólo dos semanas antes de la propuesta de Schäuble, los dirigentes de Europa apenas habían prestado atención a un informe sobre el futuro del euro preparado por el Presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, y sus colegas de las demás instituciones de la Unión Europea, pero la nueva disputa sobre el caso de Grecia ha convencido a muchos encargados de la formulación de políticas de la necesidad de volver a empezar. Entretanto, los ciudadanos se preguntan por qué comparten esa divisa, si tiene sentido y si se puede lograr un acuerdo sobre su futuro.

Para las monedas, como para los países, los mitos fundacionales tienen importancia. La teoría establecida es la de que el euro fue el precio político que Alemania pagó por la aquiescencia francesa a su reunificación. En realidad, la reunificación sólo brindó el impulso final para un proyecto concebido en el decenio de 1980 con miras a resolver un dilema de antiguo. Los gobiernos europeos eran extraordinariamente reacios a los tipos de cambio flotantes, que, según suponían, serían incompatibles con un mercado único y no estaban dispuestos a perpetuar un régimen monetario dominado por el Bundesbank. Una moneda de verdad europea creada conforme a principios alemanes parecía la forma mejor de avanzar…

(Jean Pisani-Ferry, a professor at the Hertie School of Governance (Berlin) and Sciences Po (Paris), holds the Tommaso Padoa-Schioppa chair at the European University Institute and is a Mercator senior fellow at Bruegel, a Brussels-based think tank)

- Dos Europas en una (Project Syndicate - **10/11/2015**)

Washington, D.C. - En la actualidad se están llevando a cabo conversaciones informales sobre la relación del Reino Unido con la Unión Europea. En el contexto de que a fines de 2017 se realizará un referendo acerca de cuál será el futuro del RU como miembro de la UE, serán el primer paso en la negociación de cambios que, según esperan las autoridades de la UE, convenzan a los británicos de escoger Europa…

No hay duda de que la necesidad de una mucha mayor integración de la eurozona se debe equilibrar con el intenso deseo de algunos países de conservar más soberanía nacional que la que es posible en la unión monetaria. La mejor manera de hacerlo sería dividir a Europa en dos grupos. La inclusión en uno u otro no dependería de la potencial “velocidad” de integración, sino de la decisión de un país de adoptar el euro de manera permanente (o, al menos, por un buen tiempo)…

El grupo que no usa el euro (que abarca a Gran Bretaña, Dinamarca, Suecia, Polonia y algunos otros países de Europa del este) seguiría eligiendo representantes al Parlamento Europeo y participando plenamente en las instituciones de la UE. Mientras tanto, el grupo que sí lo utiliza impulsaría una mucha mayor integración fiscal, además de su actual cooperación. Para asegurar la legitimidad democrática y satisfacer los tribunales constitucionales nacionales (no en menor medida el de Alemania), tendría que crearse un segundo Parlamento europeo que actúe como rama legislativa de la eurozona.

Este nuevo parlamento podría estar formado por un subconjunto de miembros del Parlamento Europeo mayor, o por alguna combinación de representantes del Parlamento Europeo y parlamentos nacionales. El ministro de finanzas propuesto, responsable de supervisar la política fiscal de la unión monetaria, daría cuenta ante el parlamento de la eurozona…

La creación de “dos Europas en una” más que una “Europa a dos velocidades”, le permitiría organizarse de forma duradera. La eurozona más federal sería parte de una unión más grande que cooperaría en temas de defensa, política exterior, medidas contra el cambio climático y políticas migratorias. Se mantendría la libre circulación de ciudadanos europeos dentro de la UE.

Este sistema permitiría que los países que no deseen compartir su soberanía monetaria o formar parte del tipo de cooperación fiscal que finalmente implicaría puedan escoger esa opción. Al mismo tiempo, evitaría las complicaciones de tener varias Europas, opción que tal vez sea atractiva para los eurócratas veteranos desde una perspectiva puramente funcional, pero que pronto se volvería demasiado compleja. Para la legitimidad democrática son esenciales la claridad e inteligibilidad de un sistema político, además de su naturaleza voluntaria…

(Kemal Derviş, former Minister of Economic Affairs of Turkey and former Administrator for the United Nations Development Program (UNDP), is a vice president of the Brookings Institution)

- El regreso de la caída de las monedas (Project Syndicate - **28/1/2016**)

Cambridge.- La volatilidad en el mercado de divisas ha estado presente durante décadas, incluso podría decirse durante siglos. Las amplias fluctuaciones en los tipos de cambio se convirtieron en un elemento fundamental de los mercados financieros internacionales después de que el sistema de Bretton Woods se derrumbara a principios de 1970, y se hicieran comunes las mega-depreciaciones posteriormente en la misma década y gran parte de la de 1980, década en la que la inflación asoló a gran parte del mundo. Incluso a lo largo de gran parte de la década de 1990 y principios de la de 2000, entre 10 a 20% de los países de todo el mundo experimentaron una gran depreciación de su moneda o una caída en un año determinado.

Y luego, de repente, la calma prevaleció. Exceptuando el caos asociado con la crisis financiera mundial de finales del año 2008 y principios de 2009, las caídas de las monedas fueron pocas y distantes durante el período 2004 hasta 2014. Pero los acontecimientos recientes sugieren que la escasez de caídas de las monedas durante esa década puede llegar a ser recordada como la excepción que confirma la regla.

La casi desaparición de las caídas de las monedas en el período 2004-2014 refleja en gran medida tasas de interés internacionales bajas y estables, así como los grandes flujos de capital hacia los mercados emergentes, junto con un auge de los precios de las materias primas y (sobre todo) tasas de crecimiento saludables en los países que escaparon a la crisis financiera mundial. En los hechos, la principal preocupación de muchos países durante dichos años fue evitar la apreciación cambiaria sostenida frente al dólar y frente a las monedas de otros socios comerciales…

(Carmen M. Reinhart is Professor of the International Financial System at Harvard University's Kennedy School of Government)

- El FMI sigue sin entender la crisis del euro (Project Syndicate - **4/8/2016**)

Washington, D.C.- En julio, la Oficina de Evaluación Independiente del Fondo Monetario Internacional publicó un informe detallado del modo en que se manejó la crisis del euro después de 2010. El informe de la OEI critica la actuación del Fondo; pero como en otras autoevaluaciones previas de la institución, pasa por alto muchas cuestiones importantes.

En concreto, la OEI sostiene que el Fondo se supeditó a los intereses europeos; lo cual no sorprende, ya que la tercera parte de su junta directiva está compuesta de europeos. Además, el Fondo se equivocó al suponer que “Europa es diferente” y que “no era posible un corte del flujo de capitales en el ámbito del euro”…

El Fondo y la Unión Europea han ignorado por mucho tiempo las cargas fiscales excesivas en muchos países de la UE…

La causa de la lentitud del crecimiento de la economía europea es un exceso de impuestos y regulaciones. En vez de decir a los países europeos que reestructuren sus deudas, habría que decirles que desregulen los mercados de mano de obra, productos y servicios; y a los países del sur, como Italia, Grecia, España y Portugal, que amplíen la oferta de educación secundaria y formación técnica y profesional. El ejemplo de los países bálticos demuestra que ajustes fiscales más veloces pueden impulsar cambios estructurales.

Pero como evidencia el informe de la OEI, a los funcionarios los árboles les siguen tapando el bosque. Para evaluar la supervisión de la economía europea en los últimos años habría que preguntarse por qué el estallido de la crisis griega se produjo en la primavera de 2010, casi dos años después de la crisis financiera global. La respuesta es que cuando el Banco Central Europeo inundó los países de la eurozona con liquidez barata, los gobiernos desistieron de implementar reformas serias y se entregaron a un festín de gasto…

La moraleja obvia debería ser que la expansión fiscal no estimula el crecimiento económico cuando hay inestabilidad financiera. Pero el FMI, cegado por su ortodoxia keynesiana, sigue negándose a reconocerlo.

La vulnerabilidad de muchos países de la UE se debió a la acumulación de deudas públicas excesivas e innecesarias por mantener déficits presupuestarios en los años buenos previos a la crisis…

Tanto el FMI como la OEI pasan por alto los mismos problemas centrales en la respuesta oficial a la crisis del euro hasta ahora. Ante una crisis financiera hay que responder con acciones rápidas, entre ellas la reducción inmediata del déficit presupuestario, sobre todo mediante el recorte de gastos. El ajuste fiscal rápido lleva a reformas estructurales, que a su vez aceleran el crecimiento económico…

(Anders Åslund is a senior fellow at the Atlantic Council in Washington, DC, and the author, most recently, of Ukraine: What Went Wrong and How to Fix It)

- Reforma o divorcio en Europa (Project Syndicate - **22/8/2016**)

Nueva York.- Decir que la eurozona no ha tenido un buen desempeño desde la crisis del año 2008 es una expresión eufemística que se queda corta. Los países miembros de la eurozona han tenido un mal desempeño en comparación con el de los países de la Unión Europea que no forman parte de la eurozona, y uno aún peor que el de Estados Unidos, país que fue el epicentro de dicha crisis…

Se han propuesto cuatro tipos de explicaciones para esclarecer este estado de las cosas. A Alemania le gusta culpar a la víctima, y apunta con el dedo en dirección del despilfarro de Grecia, así como hacia la deuda y los déficits del resto de los países. Sin embargo, estas acusaciones ponen el carro delante del caballo: España e Irlanda tenían excedentes y bajos ratios de deuda-PIB antes de la crisis del euro. Por lo tanto, fue la crisis la que causó los déficits y las deudas, y no al revés.

El fetichismo relativo a los déficits es, sin lugar a dudas, causante de parte de los problemas que enfrenta Europa…

Otros críticos pertenecientes al grupo de los que “culpabilizan a la víctima” citan al Estado de bienestar y a la excesiva protección del mercado laboral como causas del malestar que siente la eurozona…

A muchos de los países que ahora tienen desempeños deficientes, les iba muy bien antes de la introducción del euro - estos países tenían desempeños por encima del promedio europeo. Su descenso no se produjo a consecuencia de un cambio repentino en sus leyes laborales, o debido a que sobrevino una epidemia de pereza en los países en crisis. Lo que sí cambio fue el acuerdo de divisas…

Esto no lleva a considerar la cuarta explicación: el euro tiene un mayor nivel de culpabilidad del que se puede atribuir a las políticas y a las estructuras de cada país de manera individual. El euro venía viciado de errores desde su génesis. Incluso los mejores formuladores de políticas, jamás antes vistos, podrían haber logrado que el euro funcione. La estructura de la eurozona impuso la clase de rigidez que se asocia con el patrón oro. La moneda única despojó a los miembros de la eurozona del más importante mecanismo de ajuste -el tipo de cambio- y fue la eurozona la que circunscribió la política monetaria y la política fiscal.

En respuesta a los shocks asimétricos y a las divergencias en la productividad, tendrían que haberse constituido ajustes en el tipo de cambio real (ajustado por la inflación), lo que significa que los precios en la periferia de la eurozona tendrían que haber caído con relación a los de Alemania y del norte de Europa. Pero, ya que Alemania tiene una posición inflexible con relación a la inflación -y sus precios se han estancado- el ajuste sólo podía lograrse a través de una desgarradora deflación en otros lugares. Típicamente, esto se traduce en un nivel doloroso de desempleo y en el debilitamiento de los sindicatos; los países más pobres de la eurozona, y especialmente los trabajadores dentro de ellos, se llevaron la peor parte de la carga del ajuste. Por lo tanto, esta fue la razón por la que el plan para estimular la convergencia entre los países de la eurozona fracasó rotundamente, haciendo que crezcan las disparidades entre y dentro de los países.

Este sistema no puede y no va a funcionar a largo plazo: las políticas democráticas garantizan su fracaso. El euro sólo puede funcionar si se cambian las reglas e instituciones de la eurozona. Esto requerirá siete cambios:

· abandonar los criterios de convergencia, mismos que exigen que los déficits sean inferiores al 3% del PIB;

· sustituir la austeridad con una estrategia de crecimiento, misma que deberá estar apoyada por un fondo de solidaridad para la estabilización;

· desmantelar un sistema propenso a atravesar por crisis mediante el cual los países se ven obligados a tomar préstamos en una moneda que no están bajo su control, y fundamentarse, en cambio, en los eurobonos o en algún otro mecanismo similar;

· compartir de mejor manera la carga durante el ajuste, haciendo que los países que en la actualidad tienen excedentes en sus cuentas corrientes se comprometan a elevar los salarios y aumentar el gasto fiscal, garantizando de dicha manera que sus precios aumenten más rápido que los precios en los países con déficits en cuenta corriente;

· cambiar el mandato del Banco Central Europeo, que en la actualidad se centra sólo en la inflación, a diferencia del mandato que tiene la Reserva Federal estadounidense, entidad que toma también en cuenta el empleo, el crecimiento y la estabilidad;

· establecer un seguro de depósitos común, mismo que evitaría la fuga de dinero desde los países que tienen un desempeño deficiente, así como otros elementos constituyentes de una “unión bancaria”;

· y, alentar, en lugar de prohibir, las políticas industriales diseñadas para garantizar que los países rezagados de la eurozona puedan ponerse al día y alcanzar a los países líderes de dicha zona…

(Joseph E. Stiglitz, recipient of the Nobel Memorial Prize in Economic Sciences in 2001 and the John Bates Clark Medal in 1979, is University Professor at Columbia University, Co-Chair of the High-Level Expert Group on the Measurement of Economic Performance and Social Progress at the OECD…)

- Prevenir la próxima crisis de la eurozona desde ahora (Project Syndicate - **1/12/2016**)

París.- La dirigencia europea viene prestando muy poca atención al futuro de la eurozona desde julio de 2012, cuando Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, hizo su famosa promesa de “hacer lo que fuera necesario” para salvar la moneda única. Por más de cuatro años, básicamente subcontrataron a los bancos centrales la tarea de asegurar la estabilidad e integridad de la eurozona. Pero aunque el BCE la desempeñó hábilmente, este acuerdo tácito y conveniente está llegando a su fin, porque ningún banco central puede resolver dilemas políticos o constitucionales. Sería prudente que los jefes de Estado y gobierno europeos empiecen a pensar opciones para el futuro de la eurozona, en vez de dejar que las circunstancias decidan por ellos.

Hasta ahora, la dirigencia europea no tuvo muchas ganas de iniciar ese debate. Su respuesta al informe sobre el futuro del euro presentado por los presidentes de las diversas instituciones europeas en junio de 2015 fue superficial. Pocas semanas después, la cuestión volvió a estar sobre el tapete durante la larga noche de fines de julio que los líderes de la eurozona se pasaron discutiendo la posible expulsión de Grecia; pero su intención declarada de seguir las recomendaciones del informe y encarar los problemas subyacentes fue efímera. Al final, los planes para responder a la conmoción del Brexit fortaleciendo la eurozona se descartaron enseguida, por temor a que una reforma generara demasiadas divisiones.

Pero la cuestión sigue en pie. Si bien la anestesia monetaria administrada por el BCE redujo las tensiones en los mercados, el nerviosismo resurgió conforme se avecina el referendo constitucional italiano del 4 de diciembre. Al terminar noviembre, el diferencial (spread) entre los bonos italianos y alemanes a diez años llegó a 200 puntos básicos, un nivel que no se veía desde 2014…

(Jean Pisani-Ferry, a professor at the Hertie School of Governance (Berlin) and Sciences Po (Paris), holds the Tommaso Padoa-Schioppa chair at the European University Institute and is a Mercator senior fellow at Bruegel, a Brussels-based think tank)

- El arte de la integración europea (Project Syndicate - **6/2/2017**)

Londres.- El año pasado estuvo lleno de acontecimientos importantes. Además de la victoria de Donald Trump en las presidenciales de Estados Unidos, quedaron a plena luz algunas de las debilidades de la Unión Europea, en particular con la votación del Reino Unido a favor de abandonar el bloque. Pero el Brexit no tiene por qué marcar la caída de la Unión Europea. En lugar de ello, puede servir de llamada de atención y acelerar medidas para abordar los problemas de la UE.

Algunos líderes europeos están intentando responder a esa llamada, urgiendo a los estados miembro de la UE a “completar la Unión”. Argumentan que sin el Reino Unido será más fácil avanzar en la integración, ya que los miembros que quedan son un poco menos heterogéneos, y por ello más propensos a aceptar las medidas a las que se habrían opuesto los británicos.

Uno de estos pasos, que ha sido constante centro de atención desde que comenzara la crisis del euro, es la unión bancaria. Si bien en este frente se han logrado avances importantes, la integración bancaria europea está lejos de haberse completado. Quedan pendientes un plan integral de seguro de los depósitos y la creación de un tramo preferente de activos soberanos seguros, o valores libres de riesgo con validez en toda la eurozona…

(Sergei Guriev is Chief Economist at the European Bank for Reconstruction and Development)

- ¿Europa o anti-Europa? (Project Syndicate - **28/2/2017**)

Milán.- Hace poco, un amigo muy informado me preguntó en Milán: “Si un inversor extranjero, por ejemplo, un estadounidense, quisiera invertir una suma sustancial en la economía italiana, ¿qué le recomendarías?”. Le respondí que aunque hay muchas oportunidades en diversas empresas y sectores, el ambiente general para las inversiones está complicado. De modo que le recomendaría invertir en compañía de un socio local informado, que sepa explorar el sistema y detectar riesgos parcialmente ocultos.

Claro que el mismo consejo se aplica a muchos otros países, como China, la India y Brasil. Pero la eurozona se está convirtiendo cada vez más en un bloque económico de dos velocidades, y las posibles derivaciones políticas de esta tendencia amplifican las inquietudes de los inversores.

En una reunión reciente de asesores de inversión de alto nivel, uno de los organizadores preguntó a los presentes si pensaban que el euro seguiría existiendo cinco años después. Sólo una persona entre 200 dijo que no, lo cual supone una evaluación colectiva de los riesgos bastante sorprendente, dada la actual situación económica de Europa…

(Michael Spence, a Nobel laureate in economics, is Professor of Economics at NYU’s Stern School of Business, Distinguished Visiting Fellow at the Council on Foreign Relations, Senior Fellow at the Hoover Institution at Stanford University, Advisory Board Co-Chair of the Asia Global Institute in Hong Kong, and Chair of the World Economic Forum Global Agenda Council on New Growth Models. He was the chairman of the independent Commission on Growth and Development, an international body that from 2006-2010 analyzed opportunities for global economic growth, and is the author of The Next Convergence - The Future of Economic Growth in a Multispeed World)

- Democracia por encima de soberanía en Europa (Project Syndicate - **14/3/2017**)

Milán.- Puede que el futuro de la Unión Europea no esté oficialmente incluido en la boleta electoral en los próximos comicios a celebrarse en los Países Bajos, Francia, Alemania e Italia, pero los resultados de dichos comicios influirán en gran manera en la determinación del destino de Europa.

El sentimiento anti-UE está más extendido que nunca, como lo demuestran las febriles campañas de insurgentes populistas de la derecha, como Geert Wilders en Holanda y Marine Le Pen en Francia. Pero, también hay señales de apoyo para renovar y reinventar la UE – este es un mensaje que han sido propugnado por quienes apoyan a Emmanuel Macron en Francia y a Martin Schulz en Alemania.

Cualquier campaña pro-UE, para ser convincente, debe abordar los problemas derivados del euro. Esta moneda fue adoptada por 19 de los 28 países miembros de la UE (27, después de Brexit), la moneda común se ha convertido en una fuente importante de desilusión con respecto a la integración europea. Aunque la crisis del euro, en su forma más aguda, ya ha terminado, la eurozona continúa siendo un constructo frágil.

En la raíz de la fragilidad de la moneda común se encuentran los defectos dentro del marco del Tratado de Maastricht, que dicta que los miembros de la eurozona deben mantener una política monetaria común y políticas fiscales individuales que se ajustan a las normas fiscales compartidas. Pero, la mera existencia de normas fiscales ha demostrado ser insuficiente para garantizar su cumplimiento, y no existe en la UE ningún mecanismo para exigir su cumplimiento con el propósito de poder garantizar una disciplina fiscal adecuada.

A menos que esto cambie, siempre habrá el riesgo de que los miembros más débiles vayan a acumular deudas insostenibles, forzando a los miembros más fuertes a elegir entre proporcionar transferencias políticamente insostenibles y permitir que los miembros salgan de la Unión, creando inestabilidad que podría derribar todo el proyecto. Una victoria de las fuerzas pro-europeas en las próximas elecciones podría proporcionar la oportunidad -quizás la última oportunidad- de proseguir con los cambios necesarios en el Tratado de Maastricht.

No será fácil realizar esos cambios. Los europeos tendrán que aceptar un desplazamiento fundamental en la base de la legitimidad de la eurozona, desplazando dicha base más allá de un simple compromiso con una gobernanza económica basada en normas, y se deberá aceptar el tipo de abordaje discrecional adoptado por una autoridad con legitimidad democrática…

Al fin y al cabo, el problema central que enfrenta Europa no es la soberanía, como afirman los populistas de la derecha, sino la democracia. (Con mercados integrados, la soberanía nacional plena es una ilusión). Lo que Europa necesita hoy en día es un tratado que expanda la legitimidad democrática a nivel de la UE. La preservación de la soberanía nacional sobre la base de instituciones diseñadas para la economía europea mucho menos integrada del siglo XIX es una receta para el fracaso.

(Lucrezia Reichlin, a former director of research at the ECB, is Professor of Economics at the London Business School)

- Reforma o muerte en la eurozona (Project Syndicate - **14/6/2017**)

Oxford.- Con la elección de un presidente centrista y de ideas reformistas en Francia y la cada vez más probable reelección de la canciller alemana Ángela Merkel, ¿existe alguna esperanza para el estancado proyecto de la moneda única en Europa? La respuesta es quizás sí la haya; sin embargo, aún es más probable que se tenga otra década de crecimiento lento, marcada por convulsiones periódicas relacionadas con la deuda. Con un decidido desplazamiento hacia la unión bancaria y fiscal, las cosas podrían lucir mucho mejor. Pero, en ausencia de políticas para fortalecer la estabilidad y la sostenibilidad, las posibilidades de un eventual colapso son mucho mayores.

Es cierto que en el corto plazo hay muchas razones para el optimismo. Durante el último año, la eurozona ha disfrutado de una sólida recuperación cíclica, superando las expectativas en mayor magnitud que cualquier otra economía avanzada. Y, sin lugar a duda, la elección de Emmanuel Macron es un acontecimiento histórico que conlleva la esperanza de que Francia re-energice su economía lo suficiente como para convertirse en un socio pleno e igualitario de Alemania en la gobernanza de la eurozona. Macron y su equipo económico están llenos de ideas prometedoras, y él tendrá una enorme mayoría en la Asamblea Nacional para implementarlas (si bien también será de ayuda que los alemanes le brinden concesiones con respecto a sus déficits presupuestarios a cambio de reformas). En España, de igual manera, la reforma económica está traduciéndose en un crecimiento más fuerte a largo plazo.

Pero, no todo está bien. Grecia continúa creciendo magramente después de experimentar una de las peores recesiones de la historia, aunque los que culpan de esto a la austeridad alemana claramente no han mirado las cifras: incitada por economistas de tendencia izquierdista de Estados Unidos, Grecia manejó mal el paquete de rescate que pudiese quizás considerarse como el más blando en la historia moderna. Italia se ha desempeñado mucho mejor que Grecia, pero ese es un cumplido a medias, ya que el ingreso real del país es, en los hechos, menor al de hace una década (aunque es difícil saber esto con certeza, debido a la vasta economía en las sombras). Para el sur de Europa en su conjunto, la moneda única ha demostrado ser una jaula de oro, ya que ella obliga a tener una mayor rectitud fiscal y monetaria, pero elimina el tipo de cambio como un amortiguador crítico contra shocks inesperados…

(Kenneth Rogoff, Professor of Economics and Public Policy at Harvard University and recipient of the 2011 Deutsche Bank Prize in Financial Economics, was the chief economist of the International Monetary Fund from 2001 to 2003. The co-author of This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, his new book, The Curse of Cash, was released in August 2016)

- La falacia gradualista de Europa (Project Syndicate - **27/6/2017**)

Atenas.- Europa está a merced de una moneda común que no sólo era innecesaria para la integración europea, sino que en realidad está debilitando a la Unión Europea misma. ¿Qué hacer entonces con una moneda que no tiene un estado que la respalde, o con los diecinueve estados europeos que no tienen una moneda que puedan controlar?

La respuesta lógica es una de dos: desmantelar el euro o crearle el estado federal que necesita. El problema es que la primera solución sería sumamente costosa, mientras que la segunda es inviable en un clima político que favorece la renacionalización de la soberanía.

Aquellos que coinciden en que el costo de desmantelar el euro sería excesivo se ven obligados a una especie de pensamiento ilusorio que se ha puesto de moda (sobre todo tras la elección de Emmanuel Macron como presidente de Francia). La idea es que, de algún modo y por algún medio no especificado, Europa hallará la forma de convertirse en una federación. Para ellos, parecería que es sólo cuestión de esperar…

(Yanis Varoufakis, a former finance minister of Greece, is Professor of Economics at the University of Athens)

- Cómo la curita de Europa garantiza la esclavitud de Grecia (Project Syndicate - **26/2/2018**)

Atenas.- La interminable saga de la deuda pública de Grecia llegó a representar el manejo inepto por parte de la Unión Europea de su crisis inevitable en la eurozona. Ocho años después de su quiebra, la insolvencia persistente del estado griego sigue siendo un bochorno para la burocracia de Europa. Ésa parece ser la razón por la cual, después de haber declarado el fin de la crisis del euro en el resto de Europa, las autoridades parecen decididas a declarar también la victoria final en el frente griego…

Desafortunadamente, todo el optimismo sobre el inminente “alivio de la deuda” y una “salida limpia” del tercer “rescate” de Grecia esconde una verdad más desagradable: la esclavitud de la deuda del país se está extendiendo hasta el año 2060. Y, al anquilosar la insolvencia de Grecia, pretendiendo al mismo tiempo haberla superado, el establishment de Europa está demostrando su rechazo obstinado a atender las fallas subyacentes de la eurozona. Es un mal augurio para todos los europeos…

Al celebrar la “salida limpia” de Grecia, manteniendo al mismo tiempo su puño de hierro sobre el gobierno griego y negando la reestructuración de la deuda, el establishment de Europa una vez más está desplegando su capacidad para inventar neologismos. Hasta que no se page el 75% de la deuda pública de Grecia -en 2060, como muy temprano-, el país, nos dijeron, será objeto de una “vigilancia mejorada” (un término con reminiscencias desafortunadas del “interrogatorio mejorado”).

En la práctica, esto significa 42 años de revisiones trimestrales, durante las cuales la Comisión Europea y el BCE “en colaboración con el FMI” pueden imponerle nuevas “medidas” a Grecia (como austeridad, liquidaciones de propiedad pública y restricciones a la mano de obra organizada). En resumen, las próximas dos generaciones de griegos crecerán con la troika y su “proceso” (quizá bajo un nombre diferente) como una forma permanente de vida…

¿Qué explica esta decisión implacable de permitir que la herida griega siga supurando debajo de una curita deshilachada? La respuesta está en Francia y Alemania donde, una década después de que la crisis financiera de 2008 expusiera los defectos de diseño de la eurozona, todavía no existe un consenso sobre cómo manejar las insolvencias de gran escala que son inevitables en una unión monetaria que carece de algún mecanismo para atemperar los flujos financieros y los desequilibrios comerciales.

Grecia sigue siendo la prueba decisiva de la capacidad del establishment europeo para racionalizar la eurozona, y su pueblo ha sido sacrificado en el altar de un atolladero cuyas repercusiones desde hace mucho tiempo vienen salpicando el escenario político fragmentado de Europa central.

Algo tiene que ceder. ¿Será la decisión del establishment de aferrarse a lo mismo de siempre? ¿O será la integridad de Europa?

(Yanis Varoufakis, a former finance minister of Greece, is Professor of Economics at the University of Athens)

- El mal menor para la eurozona (Project Syndicate - **27/3/2018**)

París.- Se suponía que no iba a pasar así. La formación de un nuevo gobierno alemán demoró tanto que, recién después de que la elección general italiana el 4 de marzo resultara en un terremoto político, Francia y Alemania empezaron a trabajar en la reforma de la eurozona. La canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Emmanuel Macron, ahora han resuelto allanar sus diferencias y ofrecer en julio un plan de ruta conjunto para una reforma. Pero no pueden ignorar los cambios generados por la victoria arrolladora de los partidos anti-sistema de Italia. Hasta entonces, el populismo parecía contenido. Ahora forma parte de la corriente principal.

Para quienes tengan que delinear el plan franco-alemán, el mensaje de Italia es que el marco político que ha dominado Europa desde mediados de los años 1980 ya no cuenta con un amplio respaldo. Durante tres décadas, el consenso sobre la necesidad de reformas de mercado y finanzas públicas sólidas ha sido lo suficientemente fuerte como para superar la oposición en países pequeños (Grecia) y sobrevivir a la dilación en países grandes (Francia). Sin embargo, en los próximos años, el campo de juego de la eurozona puede convertirse verdaderamente en un campo de batalla…

En una conferencia reciente en Berlín, los economistas debatieron sobre qué hacer si el euro resulta insostenible. Prominentes académicos alemanes expresaron la visión de que, a falta de sanciones creíbles, sólo la amenaza de una salida forzada podría disciplinar a los miembros díscolos de la eurozona. En otras palabras, los gobiernos deberían enfrentar una opción clara: o se comportan o se van…

(Jean Pisani-Ferry, a professor at the Hertie School of Governance (Berlin) and Sciences Po (Paris), holds the Tommaso Padoa-Schioppa chair at the European University Institute and is a Mercator senior fellow at Bruegel, a Brussels-based think tank)

- Cómo la desigualdad impulsó la crisis del euro (Project Syndicate - **9/4/2018**)

Bruselas.- Después de la Gran Recesión de 2007-2009, los economistas en general empezaron a considerar que el sistema financiero es un factor clave del ciclo económico. Pero la dinámica exacta todavía no se comprende bien.

Por ejemplo, Amir Sufi (de la Universidad de Chicago) y Atif Mian (de Princeton) sostienen que la expansión crediticia provocará una grave recesión tan pronto como las familias, por la razón que sea, pierdan acceso a la financiación que necesitan para prorrogar sus deudas. Pero este argumento pasa por alto un factor clave, ejemplificado en la crisis de la eurozona.

La creación del euro fue acompañada por una liberalización financiera a gran escala, que incluyó la eliminación de controles de capitales y la adaptación del marco jurídico para permitir a cualquier banco europeo la apertura de filiales en el extranjero. Este proceso llevó a una competencia creciente en el sector bancario y a un aumento progresivo de la proporción de bancos privados respecto de los públicos.

El resultado fue una caída generalizada de los tipos de interés a largo plazo y un aumento del crédito como proporción del PIB. En casi todos los países europeos, el endeudamiento de las familias aumentó, pero el efecto de esta expansión crediticia sobre el consumo privado fue muy diferente en los países del núcleo de la UE (donde creció el superávit de cuenta corriente) y en los de la periferia (donde se acumuló el déficit).

¿Por qué una misma alteración de la oferta crediticia produjo respuestas tan disímiles? Como muestra un estudio reciente, el proceso de liberalización financiera de la eurozona supuso un cambio más profundo en la periferia que en el núcleo: la primera tenía menos cuentas de capital abiertas, más bancos públicos en relación con los privados, tipos de interés a largo plazo más altos y ratios crédito/PIB inferiores.

El mismo estudio sostiene que en los países periféricos, donde la represión financiera era mayor, la principal expectativa asociada con el proceso de liberalización fue que quienes antes carecían de acceso al crédito (debido a, por ejemplo, bajo nivel de ingresos o de ahorro) ahora podrían endeudarse para financiar un mayor consumo. Es decir, los hogares de bajos ingresos, que representan una gran proporción de la población en los países relativamente más desiguales de la periferia, fueron los principales actores del cambio en la posición externa de esas economías.

En el núcleo de la eurozona, en cambio, el efecto inicial de la introducción del euro fue sobre todo un aumento de la cantidad y calidad de las oportunidades de ahorro, expresado en una mejora de la relación entre riesgo y rendimiento. Esto benefició ante todo a los hogares pudientes, permitiéndoles (por ejemplo) endeudarse para hacer inversiones a largo plazo que financiarían el consumo futuro, en vez del consumo presente.

Como los hogares de ingresos superiores constituyen una fracción mayor de la población total en estos países (que también tienden a tener niveles de desigualdad menores), el consumo agregado se mantuvo controlado. Y cuando en los noventa la desigualdad comenzó a aumentar (particularmente en Alemania) estos hogares tuvieron todavía más motivos para ahorrar más.

Estas tendencias contrapuestas entre la periferia y el núcleo se intensificaron tras el estallido de la crisis financiera global, y la eurozona entró en recesión. En la periferia, los primeros expulsados del mercado laboral fueron los trabajadores poco cualificados. Como las dificultades provocaron un aumento de aversión a riesgos en los bancos comerciales, esos consumidores en situación endeble ya no podían pedir prestado para prorrogar sus deudas y financiar el consumo presente, que se estancó, profundizándose así la recesión.

En los países del núcleo, en cambio, los principales deudores eran hogares pudientes que se vieron menos afectados. En caso de reducción de ingresos contaban con sus ahorros a modo de protección. Así que la gravedad de la debacle dependió no tanto del nivel de deuda de los hogares, cuanto de la distribución de la deuda entre los diversos niveles de ingresos…

El común denominador de las propuestas actuales de reforma de la eurozona es que se complete la creación de una unión bancaria, algo que muchos consideran necesario para reducir la fragmentación financiera y cortar el círculo vicioso entre los bancos y la deuda soberana. Es el área donde es probable que haya más avances de aquí a la reunión de junio del Consejo Europeo. Pero, aunque una unión bancaria sería un paso positivo, este no estará completo si no se toman medidas para reducir la desigualdad.

(Benedicta Marzinotto is Lecturer in Economic Policy at the University of Udine and Visiting Professor of EU Macroeconomic Policies and Governance at the College of Europe)

- El descarrilamiento del euro en cámara lenta de Italia (Project Syndicate - **1/6/2018**)

Nueva York.- La posibilidad de la llegada al poder de un gobierno populista y euroescéptico en Italia ha concentrado los pensamientos de los inversores como pocos otros acontecimientos este año. El diferencial de rendimiento, o spread, entre los bonos italianos y alemanes se ha ampliado marcadamente, lo que indica que los inversores ven a Italia como una apuesta más riesgosa. Y los precios de las acciones italianas han caído -en especial en las acciones de los bancos nacionales, la mejor muestra del riesgo país- mientras que las primas de seguro contra un incumplimiento de deuda soberana se han incrementado. Existen inclusive temores de que Italia pueda desatar otra crisis financiera global, especialmente si una nueva elección se convierte en un referendo de facto sobre el euro…

Italia ahora se encuentra en una situación que es algo más que una crisis política excepcional. Debe confrontar su principal dilema nacional: si seguir encadenada al euro o intentar recuperar una soberanía económica, política e institucional.

Sospechamos que Italia llegará a un acuerdo y se quedará en la eurozona en el corto plazo, aunque más no sea para evitar el daño que causaría una ruptura de gran escala. En el largo plazo, en cambio, el país podría sentirse cada vez más tentado a abandonar la moneda única…

(…) los italianos hace mucho tiempo que no se sienten cómodos con la falta de una política monetaria independiente, y esa sensación de pérdida de control, ha opacado gradualmente las ventajas de pertenecer al euro. La adopción del euro ha tenido enormes implicancias par los millones de pequeñas y medianas empresas que en otro momento dependían de una devaluación periódica de la moneda para compensar las ineficiencias del sistema económico de Italia y seguir siendo competitivas.

Las ineficiencias son muy conocidas: rigideces del mercado laboral, baja inversión pública y privada en investigación y desarrollo, altos niveles de corrupción y de evasión y elusión impositiva, y un sistema legal y una burocracia pública disfuncionales y costosos. Y, sin embargo, varias generaciones de líderes políticos italianos han hablado de “restricciones externas”, más que de una necesidad doméstica, al imponer las reformas estructurales exigidas por la pertenencia al euro -acentuando así la sensación de que las reformas le han sido impuestas a Italia.

La pérdida de soberanía monetaria significa que, en efecto, existen dos cadenas de mando político en Italia. Una se extiende del gobierno alemán, a través de la Comisión Europea y del BCE, hasta la presidencia, el Tesoro y el banco central italianos. Esta cadena de mando “institucional” garantiza que Italia cumpla con sus compromisos internacionales y mantenga una adhesión estricta a las reglas fiscales de la UE, más allá de los acontecimientos políticos domésticos…

Regresemos a la cuestión de si Italia ahora elegirá liberarse de su camisa de fuerza. A pesar de las ventajas del euro, éste no ha beneficiado económicamente a Italia. El PIB real per cápita (ajustado por inflación) de Italia hoy es menor de lo que era cuando comenzó el experimento del euro en 1998, mientras que hasta Grecia ha logrado registrar crecimiento, a pesar de su depresión desde 2009 en adelante.

Algunos explicarían este desempeño pobre con el argumento de que la eurozona es una unión monetaria incompleta, y que sus países “centrales” como Alemania drenan mano de obra y capital de los países “periféricos” como Italia. Otros podrían responder que los italianos no se adaptaron a las reglas y estándares, y no implementaron las reformas, sobre las que se basa una unión monetaria exitosa.

Sin embargo, la verdadera explicación ya no importa. El discurso que prevalece en Italia responsabiliza al euro del malestar económico del país. Y los partidos políticos que han exigido abierta o implícitamente abandonar la eurozona hoy tienen una mayoría parlamentaria, y les gustaría conservarla en otra elección más avanzado este año o a comienzos de 2019…

Si los italianos tuvieran que enfrentarse a la elección de conservar o abandonar la moneda única, las encuestas recientes sugieren que, en principio, decidirían quedarse, por miedo a una corrida de los bancos italianos y la deuda pública, como experimentó Grecia en 2012-2015…

Si los italianos finalmente adoptan este camino, los costos inmediatos serán absorbidos por los ahorristas domésticos, cuyos ahorros serán redenominados en liras depreciadas. Y los costos serían aún mayores si una salida italiana precipitara otra crisis financiera con feriados bancarios y controles de capital. Frente a estas posibilidades, los italianos -como los griegos en 2015- podrían parpadear y quedarse. Pero también podrían decidir cerrar los ojos y jugársela.

Aunque Italia estaría mejor si se quedara en la eurozona e hiciera las reformas correspondientes, tememos que una salida podría volverse más probable con el tiempo. Italia es como un tren cuyo motor se descompuso; podría ser sólo una cuestión de tiempo antes de que los vagones que vienen detrás empiecen a descarrilar.

(Nouriel Roubini, a professor at NYU’s Stern School of Business and CEO of Roubini Macro Associates, was Senior Economist for International Affairs in the White House's Council of Economic Advisers during the Clinton Administration. He has worked for the International Monetary Fund, the US Federal Reserve, and the World Bank. Brunello Rosa is co-founder, CEO, and head of research at Rosa & Roubini Associates, and a research associate at the Systemic Risk Centre at the London School of Economics)

- ¿Cuán democrático es el euro? (Project Syndicate - **11/6/2018**)

San Servolo, Italia.- La reciente decisión del presidente de Italia de vetar la designación del euroescéptico Paolo Savona como ministro de finanzas del gobierno propuesto por la coalición Movimiento Cinco Estrellas‑Liga, ¿protegió o debilitó la democracia del país? Más allá de las normas constitucionales italianas, la pregunta apunta al núcleo de la legitimidad democrática, y plantea cuestiones difíciles que es preciso encarar con precisión y honestidad para devolver la salud a nuestras democracias liberales.

El euro es un compromiso con un tratado del que no hay un modo claro de salir, dentro de las reglas de juego vigentes. El presidente Sergio Mattarella y sus defensores señalan que en la campaña electoral que llevó al poder a la coalición populista no se debatió abandonar el euro, y que la designación de Savona implicaba riesgo de crisis financiera y caos económico. Los detractores de Mattarella sostienen que abusó de su autoridad y permitió a los mercados financieros vetar la designación de un ministro seleccionado por un gobierno popularmente electo.

Al adoptar el euro, Italia cedió la soberanía monetaria a un órgano de decisión independiente externo, el Banco Central Europeo. También adoptó compromisos específicos en relación con el manejo de su política fiscal, aunque estos no son tan restrictivos como los que enmarcan la política monetaria. Estas obligaciones ponen límites reales a las opciones de las autoridades italianas en materia de política macroeconómica. En particular, la ausencia de una moneda nacional implica que los italianos no pueden elegir metas de inflación propias o devaluar su moneda en relación con las divisas extranjeras. También tienen que mantener el déficit fiscal por debajo de ciertos límites.

Imponer restricciones externas a la formulación de políticas no es necesariamente incompatible con la democracia. A veces tiene sentido que el electorado se ate las manos si eso ayuda a conseguir resultados mejores. Es la base del principio de “delegación democrática”: a veces las democracias funcionan mejor cuando delegan algunos aspectos de la toma de decisiones a organismos independientes…

Superficialmente, el euro y el BCE pueden verse como la solución a este dilema inflacionario en el contexto europeo. Ambos protegen al electorado italiano de tendencias inflacionarias contraproducentes de sus políticos. Pero en el caso de Europa hay ciertas peculiaridades que siembran dudas sobre el argumento de la delegación democrática.

Básicamente, el BCE es una institución internacional responsable por la política monetaria de toda la eurozona, no sólo de Italia. Eso lo hará, en general, menos sensible a las circunstancias económicas italianas que un banco central puramente italiano pero igualmente independiente. Este problema se agrava por el hecho de que el BCE elige una meta de inflación propia, que desde 2003 ha definido como “inferior, pero cercana al 2% en el mediano plazo”.

Es difícil justificar la delegación de la meta de inflación en sí a tecnócratas no electos. Cuando un país de la eurozona se enfrenta a una caída de la demanda, esa meta determina cuánta deflación de salarios y precios deberá soportar para reajustarse (a menor meta, más deflación). Hay buenos argumentos económicos para sostener que después de la crisis del euro, el BCE tendría que haber subido la meta de inflación para ayudar a los países del sur de Europa a no perder competitividad. En este caso, es probable que la independencia política haya sido perjudicial…

El déficit de legitimidad de la Unión Europea deriva de la sospecha popular de que sus esquemas institucionales se han alejado demasiado de lo primero hacia lo segundo. Y al citar la reacción de los mercados financieros como justificación para vetar a Savona, Mattarella reforzó estas sospechas.

Para que el euro (y de hecho, la UE) sigan siendo viables y a la vez democráticos, las autoridades deben prestar más atención a los demandantes requisitos de la delegación de decisiones a organismos no electos. Esto no implica resistir a toda costa la cesión de soberanía a organismos supranacionales, sino reconocer que las preferencias de economistas y otros tecnócratas por sí mismas rara vez confieren a las políticas legitimidad democrática suficiente. La delegación de soberanía sólo debería promoverse cuando realmente haga funcionar mejor a las democracias en el largo plazo, no cuando meramente favorece los intereses de élites globalistas.

(Dani Rodrik is Professor of International Political Economy at Harvard University’s John F. Kennedy School of Government. He is the author of The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy, Economics Rules: The Rights and Wrongs of the Dismal Science, and, most recently, Straight Talk on Trade: Ideas for a Sane World Economy)

- ¿Es posible salvar al euro? (Project Syndicate - **13/6/2018**)

Nueva York.- Puede que el euro esté acercándose a otra crisis. Italia, tercera economía más grande de la eurozona, eligió un gobierno que, en el mejor de los casos, puede describirse como euroescéptico. No debería sorprender a nadie. La reacción de Italia es otro episodio predecible (y predicho) en la larga saga de un sistema monetario mal diseñado, en el que la potencia dominante (Alemania) impide reformas necesarias e insiste en políticas que agravan los problemas básicos, con una retórica aparentemente dirigida a inflamar pasiones.

A Italia le fue mal desde la creación del euro. Su PIB real (deflactado) en 2016 fue el mismo que en 2001. Pero tampoco le fue bien a la eurozona en conjunto. De 2008 a 2016, su PIB real sólo aumentó un 3% en total. En 2000, un año después de la introducción del euro, la economía de Estados Unidos era sólo 13% más grande que la de la eurozona; en 2016 era 26% más grande. Tras un crecimiento real cercano al 2,4% en 2017 (insuficiente para revertir el daño de un decenio de malos resultados), la economía de la eurozona comienza nuevamente a perder ímpetu.

Si a un solo país le va mal, la culpa es del país; si les va mal a muchos, la culpa es del sistema. Y como explico en mi libro El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa, el euro era un sistema prácticamente diseñado para fracasar: eliminó los principales mecanismos de ajuste de los gobiernos (tipos de interés y de cambio) y, en vez de crear instituciones nuevas que ayudaran a los países a enfrentar la diversidad de situaciones en que se encuentran, impuso nuevas restricciones (basadas a menudo en teorías económicas y políticas desacreditadas) al déficit, a la deuda e incluso a las políticas estructurales…

Supuestamente, el euro traería prosperidad compartida, lo que afianzaría la solidaridad y promovería el objetivo de integración europea. Pero en realidad, hizo exactamente lo contrario: frenó el crecimiento y sembró la discordia…

El problema central de las uniones monetarias es cómo corregir desajustes cambiarios como el que ahora afecta a Italia. La respuesta de Alemania ha sido echar la carga sobre los países débiles, que ya sufren alto desempleo y bajas tasas de crecimiento. Y ya sabemos cómo termina: más dolor, más sufrimiento, más desempleo y menos crecimiento todavía. Incluso si en algún momento el crecimiento se recupera, el PIB nunca llega al nivel que hubiera alcanzado con una estrategia más sensata. La alternativa es trasladar una parte mayor del peso del ajuste a los países fuertes, que tienen salarios más altos y una demanda más sólida sostenida por programas de inversión pública…

(Joseph E. Stiglitz, a Nobel laureate in economics, is University Professor at Columbia University and Chief Economist at the Roosevelt Institute. His most recent book is Globalization and Its Discontents Revisited: Anti-Globalization in the Era of Trump)

- Cuando el populismo llega para instalarse (Project Syndicate - **14/6/2018**)

Roma.- Los debates en torno al euro normalmente contienen propuestas de acuerdos financieros complejos para construir “resiliencia” contra la próxima sacudida económica. Sin embargo, la sacudida de la que hoy estamos siendo testigos es política. Los populistas están obteniendo victorias en toda la Unión Europea e Italia, un miembro fundador, hoy está gobernada por una coalición euroescéptica conformada por el partido populista Movimiento Cinco Estrellas (M5S) y el partido nacionalista Liga.

Como siempre sucede cuando las fuerzas anti-establishment asumen el poder en un país del G7 o de la UE, el interrogante ahora es qué viene después, y si existe un camino que nos devuelva a la normalidad. En el caso de Italia, es demasiado pronto para decir. Pero, mientras tanto, podemos reflexionar sobre qué lecciones puede haber para los europeos en su intento por contener la ola populista…

- Cuando el populismo llega para instalarse (Project Syndicate - **14/6/2018**)

Roma.- Los debates en torno al euro normalmente contienen propuestas de acuerdos financieros complejos para construir “resiliencia” contra la próxima sacudida económica. Sin embargo, la sacudida de la que hoy estamos siendo testigos es política. Los populistas están obteniendo victorias en toda la Unión Europea e Italia, un miembro fundador, hoy está gobernada por una coalición euroescéptica conformada por el partido populista Movimiento Cinco Estrellas (M5S) y el partido nacionalista Liga.

Como siempre sucede cuando las fuerzas anti-establishment asumen el poder en un país del G7 o de la UE, el interrogante ahora es qué viene después, y si existe un camino que nos devuelva a la normalidad. En el caso de Italia, es demasiado pronto para decir. Pero, mientras tanto, podemos reflexionar sobre qué lecciones puede haber para los europeos en su intento por contener la ola populista…

Por supuesto, las raíces del giro populista de Italia también son internas e históricas. Debido a los fracasos de los gobiernos pasados, Italia no ha experimentado un crecimiento del PIB per cápita durante veinte años. Y la productividad del sector de los servicios -que es el menos expuesto a la competencia global- está estancada desde los años 1990.

Estos son problemas que la misma Italia generó. Después de 1945, Italia reformó sus instituciones políticas, pero no logró hacer los cambios necesarios en su economía. Si bien había pasado de la dictadura a la democracia, los rasgos del sistema fascista sobrevivieron a través de una estrategia corporativista para la regulación del mercado y una intromisión gubernamental generalizada en las finanzas y en la industria. Algunas características del antiguo sistema se erosionaron después de 1992, con el Tratado de Maastricht, pero otras persistieron.

El corporativismo es simplemente incompatible con una unión monetaria. Sin embargo, es difícil de reformar por las dependencias que genera. Es por eso que múltiples gobiernos anteriores no lograron modernizar la economía… De todos modos, inclusive con líderes más efectivos, Italia habría enfrentado vientos de frente de la UE. La respuesta fiscal conservadora a la recesión post-2008, combinada con el titubeo del Banco Central Europeo antes de julio de 2012, condujeron a una austeridad excesiva, que causó estragos en la clase media italiana, empujándola hacia el populismo. Cuando Monti asumió el cargo en noviembre de 2011, M5S y la Liga del Norte (como se llamaba por entonces) en conjunto sumaban un 10% en las encuestas; hoy, esa cifra está muy por encima del 50%...

La situación política de Italia demuestra lo tóxica que se ha vuelto la estrategia de Europa frente al populismo. En tanto los políticos tradicionales en toda la UE intentan proteger sus flancos de las amenazas populistas domésticas, las defensas que montan atizan el populismo en los países vecinos. El resultado es un efecto dominó, que se ha convertido en la principal amenaza para el futuro del euro y de la UE…

(Federico Fubini is a financial columnist and the author of Noi siamo la rivoluzione (We are the revolution)).

**Otras “vacas sagradas” que disparan contra el euro (“maldita hemeroteca”)**



**La opinión de Paul Krugman sobre el euro**

(Paul Krugman es premio Nobel de Economía y profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton)

- Paul Krugman dice que el Euro fue un error (El Blog Salmón - **11/1/2010**)

El premio Nobel de Economía, Paul Krugman, ha afirmado hoy en su blog que la moneda única europea, el Euro, fue un error. El motivo por el que considera que fue un error es que los inconvenientes son mayores que los beneficios.

El problema principal que tiene el Euro es que ante una crisis asimétrica, es decir, que en unos países es mayor que en otros, como está sucediendo ahora, los Estados dejan de tener una política monetaria para combatirla.

Ante el argumento de que en EEUU pasa lo mismo, unos Estados tienen crisis más pronunciadas que otros y sin embargo tienen una moneda única, Krugman argumenta que existen dos diferencias. La primera, que existe el Estado Federal, que sigue inyectando dinero a las zonas más desfavorecidas, ya sea por Seguridad Social o Medicare (programa de salud). Esto en Europa no pasa, y si un país entra en crisis, puede tener problemas incluso para pagar la Seguridad Social.

La segunda diferencia es la movilidad laboral, que hace que los trabajadores de Estados en crisis emigren a Estados más prósperos, con lo que el efecto se minimiza. En Europa existe menor movilidad laboral que en EEUU, principalmente por la barrera del idioma, y esto tiene difícil solución.

En la actualidad el BCE se haya en una posición incómoda. Por un lado tenemos Estados que están saliendo de la crisis, como Francia y Alemania, y la política para esos países debería ir encaminada a una subida de tipos de interés. En cambio en otros países, como Grecia, España, Austria o Portugal, los tipos deberían mantenerse bajos. Y no existe una política fiscal común que permita subir los tipos y trasvasar dinero a las zonas con más problemas.

¿Qué pasará? ¿Se saldrá algún país del Euro? ¿Lo que fue una inocentada de hace dos años será una realidad? ¿O Europa encontrará un camino para ser más parecidos a EEUU?

- Krugman vaticina el fin del euro y ve posible el “corralito” bancario en España (El País - **14/5/2012**)

El Nobel de Economía deja en manos de Alemania la decisión clave para evitar la ruptura

El Nobel de Economía Paul Krugman, convertido en azote de quienes pretenden salir de la crisis a base únicamente de austeridad y recortes, advierte en un post publicado este pasado fin de semana que “es muy posible” que Grecia abandone el euro el próximo mes. En caso de que se cumpla esta posibilidad, que en su opinión y la de otros como el Der Spiegel o incluso el Financial Times, medio que está en las antípodas de Krugman, ya no es tan extrema, cundiría el pánico entre el resto de la periferia.

Este es el panorama que se avecina según afirma Krugman en su post, cuyo texto íntegro se reproduce a continuación:

“Algunos de nosotros hemos estado hablando del tema, y creemos que el final del juego será algo como esto:

1. Salida griega del euro, muy posiblemente el próximo mes.

2. Cuantiosas retiradas de fondos de los bancos españoles e italianos, a medida que los depositantes tratan de llevar su dinero a Alemania.

3a. Tal vez, solo posiblemente, se impondrán controles de facto, con los bancos prohibiendo transferir depósitos fuera del país y limitando la retirada de dinero en efectivo.

3b. Alternativamente, o tal vez a la vez, el BCE realizará fuertes inyecciones de crédito para evitar el derrumbe de los bancos.

4a. Alemania tiene una elección. Aceptar indirectamente las reclamaciones que se hacen sobre Italia y España -además de realizar una drástica revisión de su estrategia- básicamente, para darle a España alguna esperanza y poner en marcha garantías a la deuda para mantener bajos los costes de endeudamiento y permitir una mayor inflación en la eurozona para posibilitar el ajuste de precios relativos, o:

4b. Fin del euro.

Y estamos hablando de meses, no de años, para que esto ocurra”.

- Grecia pone a prueba a Europa (El País - **1/2/2015**)

Para poder hacer lo correcto, el continente debe dejar de sustituir análisis por moralización

(Por Paul Krugman)

En los cinco años que han transcurrido desde que empezó la crisis del euro, la lucidez ha escaseado considerablemente. Pero esa falta de claridad tiene que acabar ya. Los últimos acontecimientos de Grecia suponen un desafío crucial para Europa: ¿es capaz de dejar atrás los mitos y la moralización, y afrontar la realidad de una forma que respete los valores esenciales del continente? En caso contrario, todo el proyecto europeo -el intento de consolidar la paz y la democracia mediante una prosperidad compartida- sufrirá un golpe terrible, tal vez mortal.

Hablemos primero de esos mitos: mucha gente parece creer que los préstamos que Atenas ha recibido desde que estalló la crisis han servido para financiar el gasto griego.

La realidad, sin embargo, es que la inmensa mayoría del dinero prestado a Grecia se ha utilizado simplemente para pagar los intereses y el principal de la deuda. De hecho, a lo largo de los dos últimos años, una cantidad superior al total enviado a Grecia se ha reciclado de esta manera: el Gobierno griego obtiene más ingresos que lo que gasta en cosas que no son intereses, y entrega los fondos adicionales a sus acreedores.

O, por simplificar las cosas un poco más de la cuenta, se podría pensar que la política europea supone un rescate económico no para Grecia, sino para los bancos de los países acreedores, y que el Gobierno griego simplemente actúa como intermediario (mientras que a los ciudadanos griegos, que han visto caer en picado su nivel de vida, se les exige que hagan aún más sacrificios para que ellos también puedan aportar fondos a ese rescate).

Una manera de ver las exigencias del recién elegido Gobierno griego es que este quiere que se reduzca la cuantía de esa aportación. Nadie habla de que Grecia gaste más de lo que ingresa; lo único que se discute es la posibilidad de gastar menos en intereses y más en cosas como la sanidad y las ayudas a los indigentes. Y al hacerlo, la consecuencia añadida sería que se reduciría enormemente la tasa de paro griega, del 25 %.

¿Pero no tiene Grecia la obligación de pagar las deudas que su propio Gobierno decidió contraer? Ahí es donde entra en juego la moralización.

Es cierto que Grecia (o, para ser más exacto, el Gobierno de centroderecha que gobernó el país entre 2004 y 2009) tomó prestadas de manera voluntaria unas sumas enormes de dinero. Sin embargo, también es verdad que los bancos de Alemania y del resto del mundo le prestaron a Grecia todo ese dinero de manera voluntaria. En condiciones normales, sería de esperar que las dos partes responsables de ese error de juicio pagasen por él. Pero las entidades crediticias privadas han sido, en gran medida, rescatadas (a pesar del “recorte” de sus demandas en 2012). Mientras tanto, se espera que Grecia siga pagando.

Ahora bien, la verdad es que nadie cree que Grecia pueda pagar todo lo que debe. De modo que ¿por qué no admitir esa realidad y reducir los pagos hasta un nivel que no imponga a los ciudadanos un sufrimiento eterno? ¿Acaso el objetivo es que Grecia sirva de ejemplo para otros prestatarios? Si es así, ¿cómo se compatibiliza eso con los valores de la que, supuestamente, es una comunidad de países democráticos y soberanos?

La pregunta sobre los valores cobra aún más fuerza cuando se tiene en cuenta la razón por la que los acreedores de Grecia siguen teniendo poder. Si se tratase solo de un problema de financiación pública, Grecia podría declararse en quiebra sin más; no se le concederían más préstamos, pero también dejaría de pagar las deudas que ahora tiene y su liquidez mejoraría claramente.

El problema de Grecia, sin embargo, es la fragilidad de sus bancos, que actualmente (como los bancos de toda la eurozona) tienen acceso al crédito del Banco Central Europeo. Si se cierra ese crédito, el sistema bancario griego probablemente se vendría abajo en medio del pánico bancario. Por tanto, mientras siga en el euro, Grecia necesita de la buena voluntad del banco central, que a su vez depende de la actitud de Alemania y otros países acreedores.

Pero piensen en la forma en que eso influye en la negociación de la deuda. ¿De verdad está Alemania dispuesta a decirle a otra democracia europea comunitaria: “Paga, o destruiremos tu sistema bancario”?

Y piensen en lo que pasaría si el nuevo Gobierno griego -que, después de todo, ha sido elegido por prometer que va a acabar con la austeridad- no diese su brazo a torcer. Es muy probable que ese camino condujese a una salida forzada de Grecia del euro, con consecuencias económicas y políticas que podrían ser desastrosas para Europa en su conjunto.

Desde un punto de vista objetivo, resolver esta situación no debería ser difícil. Aunque nadie lo sepa, el hecho es que Grecia ha avanzado mucho en la recuperación de su competitividad; los sueldos y los costes han caído en picado, de modo que, en estos momentos, la austeridad es el principal lastre que tiene la economía. Así que lo que hace falta es sencillo: dejar que Grecia tenga unos superávits más pequeños, pero aun así positivos, lo cual mitigaría el sufrimiento griego y permitiría al nuevo Gobierno proclamar su éxito, con lo que se aplacarían las fuerzas antidemocráticas que aguardan entre bastidores. Entretanto, el coste para los contribuyentes de los países acreedores -que nunca van a recuperar el importe total de la deuda- sería mínimo.

Sin embargo, para poder hacer lo correcto sería necesario que otros europeos, los alemanes en concreto, se olvidasen de los mitos egoístas y dejasen de sustituir el análisis por la moralización.

¿Podrán hacerlo? Pronto lo veremos.

- Los otros desastres económicos de Europa (El País - **4/7/2015**)

Es razonable temer un “no” griego; pero hay que temer más un “sí”, porque ya sabemos que traerá más austeridad

(Por Paul Krugman)

Resulta deprimente pensar en Grecia ahora mismo, así que vamos a hablar de otra cosa, ¿vale? Hablemos, para empezar, de Finlandia, que no podría parecerse menos a ese otro país corrupto e irresponsable del sur. Finlandia es un ciudadano europeo modélico; tiene un Gobierno honrado, unas finanzas sólidas y una buena calificación crediticia, lo que le permite adquirir préstamos con tipos de interés increíblemente bajos.

También se encuentra en el octavo año de una recesión que ha reducido el producto interior bruto per cápita un 10% y que no da muestras de remitir. De hecho, si no fuese por la pesadilla del sur de Europa, los problemas a los que se enfrenta la economía finlandesa podrían considerarse sin duda un desastre colosal.

Y Finlandia no es la única. Forma parte de un arco de declive económico que se extiende por todo el norte de Europa hasta Dinamarca -que no está en el euro, pero gestiona su dinero como si lo estuviese- y llega hasta Holanda. A todos estos países les va, por cierto, mucho peor que a Francia, cuyo sistema económico critican muchísimo los periodistas que detestan su sólida red de seguridad social, pero que de hecho ha aguantado mejor que el de casi cualquier otro país europeo, salvo Alemania.

¿Y qué hay del sur de Europa, aparte de Grecia? Los funcionarios europeos han anunciado a bombo y platillo la recuperación de España, que hizo todo lo que se suponía que debía hacer, y cuya economía por fin ha empezado a crecer otra vez e incluso a generar empleo. Pero el éxito, al estilo europeo, es una tasa de paro que sigue estando cerca del 23% y una renta real per cápita que sigue estando un 7% por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Portugal también ha aplicado obedientemente las drásticas medidas de austeridad (y sigue siendo un 6% más pobre que antes).

¿Por qué hay tantos desastres económicos en Europa? En realidad, lo sorprendente en este momento es lo mucho que difieren los orígenes de las crisis europeas. Sí, el Gobierno griego se endeudó demasiado. Pero el español no lo hizo; la historia de España únicamente tiene que ver con los préstamos privados y la burbuja inmobiliaria. Y la de Finlandia no tiene nada que ver con la deuda. Se debe más bien a la escasa demanda de productos forestales, que siguen siendo una importante exportación nacional, y los traspiés de la fabricación finlandesa, en especial el de su antiguo adalid nacional, Nokia.

Lo que todas estas economías tienen en común, sin embargo, es que al formar parte de la eurozona, se han puesto a sí mismas una camisa de fuerza económica. Finlandia sufrió una crisis económica muy grave a finales de la década de 1980 (mucho peor, al principio, que la que padece ahora). Pero fue capaz de orquestar una recuperación bastante rápida, en gran medida porque devaluó drásticamente su moneda, y sus exportaciones se volvieron más competitivas. Esta vez, por desgracia, no tenía moneda que devaluar. Y lo mismo puede decirse de los demás países problemáticos de Europa.

¿Significa esto que la creación del euro fue un error? Bueno, sí. Pero esto no equivale a decir que debería eliminarse ahora que ya existe. Ahora, lo urgente es aflojar esa camisa de fuerza. Esto supondría actuar en distintos frentes, desde la unificación del sistema de garantías bancarias hasta la disposición a aliviar la carga de la deuda de los países donde la deuda es el problema. También supondría la creación de un entorno general más favorable para los países que tratan de sobrellevar la mala suerte, renunciando a una austeridad excesiva y haciendo todo lo posible por aumentar la tasa de inflación de Europa -ahora inferior al 1 %- hasta que vuelva al menos al objetivo oficial del 2 %.

Pero hay muchos funcionarios y políticos europeos que se oponen a todas y cada una de las propuestas que podrían hacer viable el euro y siguen creyendo que todo iría bien si cada cual mostrase la suficiente disciplina. Esta es la razón por la que en el referéndum griego de hoy hay todavía más en juego de lo que supone la mayoría de los observadores.

Uno de los grandes riesgos de que la ciudadanía griega vote que sí -es decir, vote a favor de aceptar las demandas de los acreedores y, por tanto, rechace la postura del Gobierno griego y probablemente lo hunda- es que fortalecerá y alentará a los causantes del fracaso europeo. Los acreedores habrán demostrado su fuerza, su capacidad para humillar a cualquiera que cuestione las exigencias de austeridad sin fin. Y seguirán afirmando que imponer un desempleo masivo es la única estrategia responsable.

¿Y si Grecia vota que no? Esto nos llevaría a un terreno amenazador y desconocido. Es perfectamente posible que Grecia abandone el euro, lo que resultaría tremendamente perjudicial a corto plazo. Pero esto también le brindaría al propio país una oportunidad de recuperación real. Y supondría un saludable sobresalto para la complacencia de las élites de Europa.

O, dicho de una manera un poco diferente, resulta razonable tener miedo a las consecuencias de un voto negativo, porque nadie sabe lo que sucedería después. Pero deberíamos temer aún más las consecuencias de un voto afirmativo, porque en este caso sí que sabemos lo que vendría después: más austeridad, más desastres y, al final, una crisis mucho peor que todo lo que hemos conocido hasta ahora.

- Matar el proyecto europeo (El País - **13/7/2015**)

Ser un miembro de la zona euro significa que los acreedores pueden destruir su economía si se sale del redil

(Por Paul Krugman)

Supongamos que consideras a Tsipras un imbécil incompetente. Supongamos que quieres ver a Syriza fuera del poder a toda costa. Supongamos que, incluso, ves con buenos ojos la idea de empujar a esos griegos molestos fuera del euro.

Incluso si todo eso fuera cierto, esta lista de exigencias del Eurogrupo es una locura. La etiqueta de Twitter ThisIsACoup es exactamente correcta. Esto va más allá de la venganza pura, la destrucción completa de la soberanía nacional y la falta de esperanza de alivio. Probablemente pretende ser una oferta que Grecia no pueda aceptar; pero aun así, es una traición grotesca de todo lo que el proyecto europeo se suponía que representa.

¿Puede algo sacar a Europa del borde del abismo? Se dice que Mario Draghi está tratando de volver a introducir un poco de cordura, que Hollande está finalmente retrocediendo un poco frente a la economía de la moralidad alemana que fracasó tan rotundamente en el pasado. Pero gran parte del daño ya está hecho. ¿Quién va a volver a confiar en las buenas intenciones de Alemania después de esto?

En cierto modo, la economía casi se ha convertido en secundaria. Pero aun así, seamos claros: lo que hemos aprendido estas últimas semanas es que ser un miembro de la zona euro significa que los acreedores pueden destruir su economía si se sale del redil. Esto no tiene nada que ver con la economía subyacente de la austeridad. Es tan cierto como siempre que la imposición de duras medidas de austeridad y sin alivio de la deuda es una política condenada al fracaso sin importar lo dispuesto que esté el país a aceptar el sufrimiento. Y esto a su vez significa que incluso una capitulación completa de Grecia sería un callejón sin salida.

¿Puede Grecia lograr una salida exitosa? ¿Intentará Alemania bloquear una recuperación? (Lo siento, pero ese es el tipo de cosas que ahora debemos preguntar.)

El proyecto europeo (un proyecto que siempre he alabado y apoyado) simplemente ha sufrido un golpe terrible, tal vez fatal. Y piense lo que piense de Syriza, o Grecia, no fueron los griegos los que lo han dado.

- La culpa es del euro según Paul Krugman (Dinero.com - **30/7/2015**)

Paul Krugman asegura que las crisis europeas se fundamentan en el euro más no en la deuda.

España hace unos años se sumergió en una crisis y hasta este año muestra indicios de mejoras, Grecia se encuentra en una recesión más profunda que la gran depresión y actualmente Finlandia empieza a desacelerarse. Según el premio Nobel de economía, Paul Krugman, la culpa siempre ha sido del euro.

Compartir moneda en el antiguo continente facilitaría las negociaciones entre estos países y representaría la unión de Europa. En 1992, estas dos ventajas superaron la preocupación de las posibles dificultades de la moneda.

Sin embargo, de acuerdo con el artículo “El sueño imposible de Europa” publicado en el New york Times, Paul Krugman sostiene que a pesar de que muchos economistas sugirieron los problemas que el euro podía traer no se tuvieron en cuenta y las consecuencias de su implementación se están haciendo evidentes tanto en países relativamente pobres (Grecia y España) como en países más avanzados como Finlandia y Dinamarca.

¿Por qué?

Es probable que la tasa de interés fijada por el Banco Central Europeo (BCE) pueda ser inapropiada para las regiones que están creciendo mucho más rápido, o más lento, que la media de la zona euro.

Esto se evidencia en lo ocurrido en el 2011 cuando el BCE aumentó las tasas de interés porque se tenían preocupaciones sobre una alta inflación en Alemania. En ese mismo año, los miembros de la zona euro del sur de Europa como España se dirigían a la recesión debido a políticas de austeridad.

Sin embargo, Krugman explica que la política de Europa se concentra en imponer severas condiciones a países endeudados con la justificación de que la “disciplina fiscal podría inspirar confianza”.

Sobre esto, Krugman asegura que manejar problemas de deuda con austeridad y simultáneamente estar atado a una moneda, nunca ha funcionado. “Pues a Inglaterra no le funcionó luego de la Segunda Guerra Mundial”.

De acuerdo con el economista cuando comenzaron las tensiones previstas e imprevisibles en el euro, la respuesta fue imponer austeridad severa a las naciones deudoras y “negar la simple lógica y la evidencia histórica que indica que tales políticas podrían infligir daños económicos terribles y a la vez no se lograría la reducción de la deuda”.

Sin embargo, Krugman afirma que no son solo problemas de deuda pública pues en España, la crisis del 2011 surgió principalmente por los “préstamos privados y una burbuja inmobiliaria mientras que la historia de Finlandia no implica deuda en absoluto”.

Actualmente, Finlandia experimenta una situación económica crítica pues las ventas de teléfonos móviles de Nokia y una caída similar en las ventas de la industria papelera, están causando fuertes reducciones en los ingresos del país. Esto se ha reflejado en una caída del PIB real de más de 6% desde el 2007.

Por lo que el problema que plantea el Nobel es que, con el euro, cada país de la eurozona renuncia a la posibilidad de devaluar su moneda. Estrategia utilizada para mejorar la competitividad, que ni Grecia ni España pudieron implementar y que Finlandia tampoco podrá.

Frente a la desaceleración de Finlandia, el analista económico del Washington Post, Matt O´Brien, asegura que Finlandia ha respetado las imposiciones que el euro representa y aun así los resultados económicos han sido una “catástrofe”.

A su vez, la economía de Dinamarca está en desaceleración, a pesar de que es similar a la finlandesa y que normalmente ha sido una economía modelo a seguir.

A pesar de que la moneda Danesa es la corona y no el euro, esta se encuentra anclada a la moneda europea. Dicho anclaje ha generado complicaciones para la política monetaria del país Escandinavo.

Pues para mantener la paridad entre la corona y el euro, el Banco Central Danés ha tenido que recurrir a tasas de interés de depósito negativas hasta de -0,75% actualmente. Cabe señalar que con tasas de interés tan bajas se estimula la deuda mientras se mantiene el anclaje al euro.

De acuerdo con informes recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre Dinamarca: “El tipo de cambio fijo con el euro ha mantenido la inflación en niveles similares a la zona del euro sin embargo, la deuda de los hogares es una alta vulnerabilidad subyacente de la economía real”.

Para simplificar la situación crítica de países europeos, Krugman afirma que “lo que éstas economías tienen en común es que al unirse a la eurozona se ponen una camisa de fuerza económica” y a su vez dejan de darle prioridad a las cuestiones internas y se concentran en estabilizar factores externos como en el caso de Dinamarca.

Krugman sugiere que el euro es el culpable de las actuales crisis de Europa pues “Finlandia tuvo una crisis económica muy severa al final de la década de 1980, considerada mucho peor, al principio, de lo que está pasando ahora. Pero fue capaz de diseñar una recuperación bastante rápida en gran parte por una devaluación de su moneda. Esta vez, por desgracia, no tiene moneda para devaluar”.

- Krugman: “La crisis del euro demuestra que Milton Friedman tenía razón” (El Economista - **27/11/2015**)

Paul Krugman, profesor de Economía en la Universidad de Princeton y premio Nobel, cree que los países que prefirieron mantener su propia divisa en lugar de adoptar el euro están disfrutando de ventajas económicas: “Una de las grandes lecciones de la crisis del euro es que Milton Friedman tenía razón” cuando explicaba la importancia del tipo de cambio en Europa, explica Krugman.

El profesor de Princeton asegura en su blog del New York Times que “muchos economistas continúan profundamente convencidos de que el euro no ha afectado a la hora de afrontar la crisis... Los grandes ajustes de salarios y precios en los países del euro, han sido mucho más sencillos en los países que han afrontado depreciaciones de sus divisas (deflación relativa)”. Milton Friedman tenía razón, el tipo de cambio juega un papel fundamental para corregir los desequilibrios entre países sin excesivo sufrimiento.

Un caso que ponen como ejemplo algunos economistas para justificar que el euro no ha sido un estorbo es el “milagro” de Irlanda. El economista Thordvaldur Gylfason compara la crisis del “Tigre Celta” con la de Islandia, argumentando que a pesar de que Reikiavik mantuvo su divisa nacional, ambos países han recuperado sus niveles de renta per cápita previos a la crisis casi a la par.

Diferencias entre Irlanda e Islandia

Sin embargo, Krugman señala que no todo es la renta per cápita. Si se observan los datos del mercado laboral, se puede observar como la tasa de empleo en Islandia ha recuperado y superado los niveles previos a la crisis, pero en Irlanda aún se encuentra muy por debajo de los niveles de 2007. La tasa de empleo es el cociente entre ocupados y la población de 16 años hasta 64 años para hacer el cálculo con la metodología que usa Eurostat.

Este dato deja entrever que aunque el PIB de Irlanda esté creciendo con fuerza, el mercado laboral aún no ha recobrado la salud de la que gozaba en 2007, cuando la tasa de empleo era del 70%, mientras que ahora es del 63,1%. En Islandia la tasa de empleo es a día de hoy del 85%, mientras que en 2007 era también del 85%.

“Supongo y entiendo que urge justificar la creación de la divisa única. Pero la evidencia sugiere que hay importantes ventajas económicas para los países que decidieron mantener su propia divisa”, sentencia Paul Krugman.

- Milton Friedman auguró hace 18 años la crisis que vive hoy la Eurozona (El Economista - **22/7/2015**)

Corría el año 1997 y aún faltaban cinco años para que el euro se pusiera en circulación y la soberanía de la política monetaria pasara por completo al BCE. Y Milton Friedman escribía esto: “Pienso que el euro creará tensiones políticas, convirtiendo unos desequilibrios económicos que se podrían resolver acomodando el tipo de cambio en cuestiones políticas que dividirán a los países”.

Esa era la conclusión a la que llegó el que fuera premio Nobel de Economía y uno de los economistas más influyentes del siglo XX. Friedman señalaba en un artículo publicado en Project Syndicate lo siguiente: “El euro ha sido una creación motivada por la política, no por la economía. El objetivo ha sido unir a Alemania y Francia para evitar guerras futuras, y de este modo sentar las bases de un futuro Estados Unidos de Europa”. Sin embargo, Friedman pensaba que el euro terminaría generando tensiones económicas que repercutirían de lleno en la política.

Friedman exponía su teoría de la siguiente forma: “El mercado europeo plantea una situación poco favorable para crear una divisa común. Está compuesto por naciones separadas, cuyos residentes hablan lenguas diferentes, tienen diferentes costumbres, y sienten mucho más apego y lealtad hacia sus propios países que hacia la idea de una única Europa. Además, a pesar de ser un área de libre comercio, los bienes y capitales se mueven con menor libertad que en EEUU”, aseguraba el célebre economista norteamericano.

La Comisión Europea tiene un gasto mínimo si se compara con el tamaño del PIB de la Eurozona o de la UE. Además, “la regulación industrial y de los mercados laborales es mucho más extensa que la de EEUU, y es diferente en cada país de Europa. Como resultado, los salarios y los precios en Europa son mucho más rígidos y el capital humano tiene menos movilidad entre países. En estas circunstancias, el tipo de cambio proveía de una gran herramienta de ajuste a los países”.

Shocks y desequilibrios

Friendman prosigue su argumentación: “Si un país se ve afectado por un shock negativo, que por ejemplo exija que se reduzcan los salarios, esto se puede conseguir mediante el tipo de cambio, en lugar de tener que modificar miles de salarios”. Este ejemplo se puede extrapolar a día de hoy a la crisis que han sufrido países como España, cuyos costes laborales unitarios (CLU) crecieron mucho más deprisa que los de sus vecinos del norte durante el periodo expansivo de la economía dentro del euro (2000-2008).

Tras años de inflación y crecimiento de los CLU, los bienes y servicios producidos en España dejaron de ser competitivos. Si se hubiera mantenido la peseta, el Banco de España podría haber devaluado su divisa produciendo de forma inmediata un abaratamiento de los bienes y servicios producidos en España de cara al resto del mundo. De este modo, los ajustes posteriores podrían haber sido más flexibles.

Sin la soberanía monetaria, España y otros países se han visto obligados a emprender dolorosos procesos de devaluación interna basados en la reducción de salarios y beneficios distribuidos. Un proceso que hasta el momento ha demostrado ser más lento y doloroso en el medio plazo aunque algunos economistas argumenten que a largo plazo será más beneficioso para la economía.

Todo esto fue anunciado por Milton Friedman en 1997, pero poco después de que el euro naciese y la emoción invadiera los mercados, el economista norteamericano advirtió en un pequeño comentario junto al Banco de Canadá: “El euro se encuentra en su luna de miel. Yo espero que tenga éxito, pero lo cierto es que las expectativas son muy bajas. Las diferencias económicas entre países se irán acumulando y estos shocks serán un problema”.

- El miedo y el “Brexit” (El País - **19/6/2016**)

Hay que estar muy seguro de que la UE es irreformable como para irse. Yo no lo estoy

(Por Paul Krugman)

Todavía faltan cuatro meses y medio para las elecciones presidenciales. Pero la semana que viene hay una votación que podría ser tan importante para el futuro del mundo como lo que suceda en Estados Unidos: el referéndum británico sobre la permanencia en la Unión Europea.

Por desgracia, esta votación es una elección entre lo malo y lo peor; la pregunta es cuál es cuál.

No me andaré con evasivas: yo votaría por la permanencia. Lo haría siendo plenamente consciente de que la UE tiene graves problemas de funcionamiento y da pocas muestras de reformarse. Pero la salida de Gran Bretaña -el Brexit- probablemente empeoraría la situación, no solo para Gran Bretaña, sino para Europa en general.

El planteamiento económico básico está claro: el Brexit empobrecería a los británicos. No conduciría necesariamente a una guerra comercial, pero sin duda perjudicaría al comercio entre la isla y el resto de Europa, lo que reduciría la productividad y los ingresos. Mis cálculos aproximados, que coinciden en líneas generales con otros, indican que Gran Bretaña acabaría siendo alrededor de un 2% más pobre que si se quedase, prácticamente para siempre. Eso es un gran revés.

¿Y qué hay de las advertencias sobre que la salida desencadenaría una crisis financiera? Ese es un temor exagerado. Gran Bretaña no es Grecia: tiene su propia moneda y toma dinero prestado en esa moneda, de modo que no corre el riesgo de que el pánico bancario desate el caos monetario. Durante las últimas semanas, la probabilidad de que gane el “no” a la UE ha aumentado de manera clara, pero los tipos de interés británicos han bajado, no subido, siguiendo los pasos del descenso global de la rentabilidad. Aun así, desde el punto de vista económico, la salida de la UE parece una mala idea.

Es cierto que algunos defensores del Brexit afirman que la salida de la UE daría a Gran Bretaña libertad para hacer cosas maravillosas, como liberalizar los mercados y dar rienda suelta a su magia, lo que conduciría a un crecimiento espectacular. Lo siento, pero eso no es más que vudú envuelto en la bandera de Reino Unido; es la misma fantasía sobre el libre mercado que ha resultado ilusoria en todo lugar y momento.

No, ese argumento económico es todo lo sólido que puede llegar a ser. ¿A qué se debe, entonces, mi tono pesimista respecto a la permanencia?

En parte, la respuesta radica en que las repercusiones de la salida de la UE serían dispares: Londres y el sureste de Inglaterra se verían muy perjudicados, pero es probable que la salida condujese a una libra más débil, lo que de hecho ayudaría a algunas de las antiguas regiones industriales del norte.

Sin embargo, es más importante la triste realidad de la UE que Gran Bretaña dejaría atrás. El llamado proyecto europeo empezó hace más de 60 años y, durante muchos de ellos, ha sido una fuerza tremendamente beneficiosa. No solo ha fomentado el comercio y contribuido al crecimiento económico; también ha sido un baluarte de paz y democracia en un continente con una historia terrible.

Pero la UE de hoy es la tierra del euro, un gran error agravado por la insistencia de Alemania en convertir la crisis causada por la moneda única en una historia moralizante sobre pecados (de otros, por supuesto) que deben expiarse mediante recortes presupuestarios de consecuencias catastróficas. Gran Bretaña tuvo la sensatez de conservar su libra, pero no escapa a otros problemas que desbordan a Europa, en particular la instauración del libre tránsito sin un Gobierno común.

Se puede argumentar que los problemas causados, por ejemplo, por los rumanos que usan el Servicio Nacional de Salud se han exagerado y que los beneficios de la inmigración superan con creces esos costes. Pero resulta difícil defender ese argumento ante una ciudadanía descontenta por los recortes de los servicios públicos (especialmente cuando los expertos proeuropeos tienen tan poca credibilidad).

Porque eso es lo más frustrante de la UE: parece que nadie admite nunca los errores ni aprende de ellos. Si hay algún examen de conciencia en Bruselas o Berlín en relación con la terrible trayectoria económica de Europa desde 2008, es muy difícil verlo. Y siento cierta solidaridad por los británicos que ya no quieren estar vinculados a un sistema que rinde tan pocas cuentas, aunque la salida tenga un alto precio económico.

La pregunta, sin embargo, es si las cosas mejorarían algo porque los británicos votaran a favor de marcharse. Podría funcionar como una saludable voz de alarma que por fin saque a las élites europeas de su complacencia y las lleve a hacer reformas. Pero me temo que, en realidad, empeoraría la situación. Los fracasos de la UE han provocado un aterrador auge del nacionalismo reaccionario y racista; pero, muy probablemente, el Brexit daría aún más poder a esos movimientos, tanto en Gran Bretaña como en el resto de Europa.

Es evidente que puedo equivocarme respecto a estas consecuencias políticas. Pero también es posible que mi frustración por la reforma europea sea exagerada. La cosa es que, como señala Simon Wren-Lewis, de Oxford, Gran Bretaña seguirá teniendo la opción de salir de la UE en el futuro si ahora vota por quedarse, mientras que la salida no tendrá vuelta atrás. Para defender el Brexit, hay que estar muy, muy seguro de que Europa no tiene solución.

Así que yo votaría por la permanencia. No habría alegría en ese voto. Pero hay que tomar una decisión, y es la conclusión a la que he llegado.

**La opinión de Robert Mundell sobre el euro**

(Robert Alexander Mundell (1932) es un economista canadiense. Ganó el Premio Nobel de Economía en 1999 (por su trabajo en las áreas monetarias y los tipos de cambio internacionales). Es considerado el “padre” del euro)

- El debate de Robert Mundell y Allan Meltzer sobre el futuro del euro (El Blog Salmón - **24/11/2014**)

Dos economistas del otro lado del Atlántico discuten el futuro del euro. El primero es Robert Mundell, creador de la moneda única y premio Nobel en 1999 por sus trabajos sobre la optimización de los sistemas monetarios. El segundo es Allan Meltzer, asesor económico de Ronald Reagan en los años 80 y autor de uno de los más voluminosos tratados de la Reserva Federal (1.500 páginas). Mundell y Meltzer tienen posiciones diametralmente opuestas sobre el futuro del euro.

Para Mundell, los países europeos más débiles confiaron excesivamente en sus devaluaciones para seguir siendo competitivos, con alta inflación y altas tasas de interés, pero lento crecimiento. El proceso devaluatorio y los acuerdos laborales permitían que los salarios subieran más rápido que los precios. La creación de la moneda única obligaba a los países periféricos a elevar la productividad y moderar los salarios para mejorar la competitividad. Según Mundell, el sentido del euro era ejercer la presión del mercado para desterrar las leyes restrictivas del trabajo que durante décadas fueron una institución europea y una maldición económica.

En un documento del año 2011 Mundell señaló que la realidad estaba siguiendo la teoría. Para Mundell, en plena crisis, una de las grandes ventajas del euro era haber mejorado la disciplina salarial. “Ahora en Europa -dijo Mundell-, un país no puede cambiar los tipos de cambio. Por lo tanto, cuando los sindicatos piden aumentos salariales del 10%, y el crecimiento de la productividad es de 2% o 3%, todos saben que ese aumento se traducirá en desempleo masivo o quiebras. La imposibilidad de la devaluación hará que los sindicatos moderen sus demandas”.

¿Entonces, qué es lo que ha ido mal en Europa? Mundell insiste en que el euro “ha actuado en forma espectacular” y que el problema es el gasto público irresponsable y los déficit excesivos. Si Europa se mueve a “una unión más perfecta”, donde una autoridad central está facultada para imponer una estricta disciplina fiscal a los gobiernos díscolos de la periferia, y Alemania y otros países ricos ayudaran a financiar a sus vecinos del sur hasta que eso ocurra, el euro puede ser salvado y el crecimiento se reanudará. Pero ¿Cuánto tiempo puede transcurrir en este proceso? Mundell no lo dice.

Problema de competitividad

Allan Meltzer está en absoluto desacuerdo con su colega Robert Mundell. Para Meltzer, el problema principal no es el gasto sino la competitividad. Meltzer señala que ha habido un descenso importante de la competitividad en los países periféricos y que esto es un claro y directo legado del euro. “La zona euro no es realmente la unión que Mundell pensó que sería -dice Meltzer- “Grecia y Alemania estaban en mundos muy diferentes antes de la introducción del euro, y se han quedado ahí. Nadie debió creer la historia del euro”.

Para Meltzer, los banqueros centrales y los políticos han abordado la crisis del euro de manera equivocada: “Están machacando el problema de la deuda y eso no es lo que tienen que hacer. El problema mayor es el costo de la producción. Los países del sur no pueden crecer si los costos de producción en España o Italia son 30% más altos que en Alemania, como es ahora el caso”.

Para Meltzer, el problema principal es que Mundell pensó en una convergencia de la productividad -el número de camiones o semiconductores que un trabajador hace por hora- y esto no sucedió. La convergencia se fue en la dirección equivocada: Los salarios aumentaron más rápido en España, Italia, Irlanda y Grecia que en Alemania. Y fueron los alemanes y no los españoles o italianos, los que se hicieron más productivos: de 2000 a 2008, los costes laborales aumentaron un 15% en Alemania, frente al 30% en Italia, 43% en España y el 49% en Irlanda.

¿Por qué los salarios aumentaron y desafiaron las predicciones de Mundell? Por los bajos tipos de interés que pusieron montañas de dinero al alcance de irlandeses o españoles. Estos países sabían que no podían aumentar su productividad pero pidieron prestadas enormes sumas de dinero a tasas de interés irresistiblemente bajas. Esto generó un boom del consumo que impulsó la burbuja inmobiliaria y el gasto vía tarjetas de crédito sin que ningún banquero central detectara la anomalía. Ni el Banco Central de España, Italia o el Banco Central de toda Europa supo ver el peligro que implicaba el torrente de dinero barato.

El enorme flujo del dinero barato -gentileza del euro- permitió realizar aumentos salariales en empresas ineficientes que ayudaron a demoler aún más la productividad. Para Meltzer la situación actual no tiene salida y el euro debe escindirse en dos: un euro duro para Alemania y un euro suave para los países de la periferia (Irlanda, Portugal, España, Francia, Italia, Grecia) La existencia de un “euro suave”, permitiría a los países de la periferia mejorar la competitividad… y crecer. Sólo en el período de crecimiento es posible hacer reformas. Y si hacen las reformas necesarias, los países del “euro suave” podrán volver a unirse al “euro duro”.

La idea de Meltzer sin duda que tiene más fuerza que la de Mundell, y por eso está siendo considerada por Alemania. El eje del problema es la competitividad y la falta de ésta es lo que llevó a Europa a un insólito problema de deuda soberana nunca visto en las décadas anteriores al estallido de la crisis. Las “devaluaciones competitivas” que aplicaban Italia, Portugal o España antes del euro y que eran considerados un signo de debilidad, se reconocen ahora como una de las principales fortalezas. Recuperar la facultad para devaluar la moneda puede ser el primer paso para superar el actual estancamiento económico que tiene a Europa al borde de la tercera recesión en seis años.

- La verdad sobre el euro que no quieren que conozcas (El Robot Pescador - **23/7/2015**)

Más o menos, a todos se nos ha contado la misma historia sobre los orígenes del euro.

A todos se nos ha dicho que el euro fue creado para proporcionar dos beneficios al conjunto de Europa:

1- Unir políticamente de forma pacífica a Alemania, Francia y otros países europeos, para evitar que se repitieran escenarios como los de la Primera y la Segunda Guerra Mundial.

2- Crear una macro-zona para competir contra la fuerza económica de los EEUU.

Entonces, si este era el origen del Euro, ¿cómo hemos llegado a lo que estamos viendo actualmente? ¿Cómo explicamos la austeridad y la mezquindad que ejemplifica la actitud sombría del Ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, en sus conversaciones con Grecia?

Bien, eso quizás tiene una explicación simple: y es que los alemanes no ven el euro como un concepto idealista y utópico destinado a promover la paz y la prosperidad para todos los países de la UE.

En realidad, Alemania ve el euro como una manera de debilitar su moneda para aumentar las exportaciones.

Ben Bernanke lo señaló es su momento:

“Alemania se ha beneficiado de tener una moneda, el euro, con un valor internacional que es significativamente más débil que el que tendía su propia moneda si Alemania siguiera sola. Por lo tanto, la pertenencia de Alemania a la zona euro ha demostrado ser un gran impulso para las exportaciones alemanas, en relación con lo que serían si mantuvieran su moneda independiente, el marco”

Esa es una de las realidades que caracterizan al euro: está al pleno servicio de los intereses de Alemania.

Por otra parte, hay un aspecto histórico poco conocido sobre el euro; y es que el euro fue realmente creado para propósitos muy diferentes a los de la “búsqueda de la paz en Europa” o “la competencia comercial con los EEUU”.

El padre del Euro es un norteamericano, llamado Robert Mundell.

Mundell no es europeo en lo más mínimo.

Nacido en Canadá, Mundell enseñó en la Universidad de Chicago durante 7 años, y en la Universidad de Columbia, en Nueva York, por más de 40 años.

¿Mundell creó el euro para ayudar a Europa?

Bien, según el periodista de investigación Greg Palast, no. No, en absoluto.

Palast, que ha trabajado para los periódicos The Guardian, Independent y la BBC, lo explicó en su libro titulado “Vulture’s Picnic” (el picnic de los buitres):

¿Quién engendró esta pequeña y bastarda moneda cruel?

Su padre es el profesor Robert Mundell. Mundell es conocido como el Padre de la Euro.

El Euro es a menudo mencionado como un medio para unir emocional y políticamente a los europeos de la posguerra y darle a una Europa unida, el poder económico suficiente como para competir con la economía estadounidense.

Pero ese argumento es una tontería.

El euro fue inventado en Nueva York, en la Universidad de Columbia.

El Profesor Mundell inventó tanto el euro como la política económica que guio a los gobiernos de Reagan y Thatcher: la conocida como “Supply-Side Economícs” o “Economía de la Oferta”, o como George Bush padre la calificó en su momento: “Voodoo Economics” (Economía Vudú).

La política de “economía vudú” de Reagan y Thatcher y el Euro, en realidad son dos caras de la misma moneda.

Al igual que la Dama de Hierro, y el presidente actor, el Euro es inflexible.

Es decir, una vez que entra en el Euro, una nación no puede combatir la recesión mediante el uso de una política fiscal o monetaria propia.

Esa incapacidad provoca que los gobiernos solo dispongan del recurso de la “reducción de los salarios y las restricciones fiscales, recortando trabajos y beneficios gubernamentales”, como única posible opción para afrontar cualquier crisis.

Dicho de otra manera: una vez dentro del Euro, cuando se viven situaciones de crisis, a los gobiernos, solo les queda el recurso de los recortes y las privatizaciones.

Las políticas económicas “vudú” de Mundell, significan que la única forma en que un gobierno puede crear puestos de trabajo es despidiendo a la gente, recortando las ayudas y, sobre todo, reduciendo las reglas y regulaciones que restringen la libertad de maniobra de los grandes negocios y las grandes empresas.

Mandell me dijo: “Sin la posibilidad de recurrir a una política fiscal, la única manera en que las naciones pueden mantener los puestos de trabajo, es mediante la reducción competitiva de las reglas y regulaciones impuestas a los negocios”

El euro se creó pues, como una camisa de fuerza anti-regulación cuyo objetivo es eliminar grandes cantidades de leyes que limitan a las grandes empresas, terminar con la regulación bancaria y con todos los otros controles gubernamentales.

Es decir, arrebatarles el poder a los gobiernos, que teóricamente representan a sus pueblos y dárselo a las grandes empresas y los grandes bancos.

Sabiendo esto, se puede comprender mejor el porqué de la destrucción de la soberanía de Grecia.

Como Palast señaló en The Guardian:

La idea de que el euro ha “fallado” es peligrosamente ingenua.

El euro está haciendo exactamente lo que su progenitor y las élites ricas del 1% esperaban conseguir.

Realmente, el Euro no trataba de convertir a Europa en una unidad económica poderosa y unificada. Fue creado para extender las políticas de Reagan y Thatcher.

Así es como, cuando surgen las crisis, las naciones económicamente desarmadas tienen poco que hacer; solo pueden eliminar las regulaciones gubernamentales al por mayor, privatizar las industrias estatales en masa, recortar impuestos y destruir por completo el estado de bienestar europeo.

El Euro, no tiene defectos.

El bebé de Mundell, ha conseguido todo aquello por lo que fue creado, llegando incluso más allá de los sueños más salvajes de su progenitor.

En otras palabras, el Euro ha sido creado para crear una Doctrina del Shock en Europa, donde los grandes bancos están desnudando a Grecia y a otros países de sus activos públicos; un ejemplo obvio de pillaje y saqueo masivo de sus recursos y riquezas naturales.

Cuando hablamos del profesor Mundell y se su “economía de la oferta”, nos olvidamos mencionar que este modelo económico también es conocido como la “economía de méate en los pobres”.

De hecho, muchos de los principales asesores económicos de Reagan, posteriormente admitieron que la economía de la oferta de Mundell no ayudó precisamente a la economía.

Por otra parte, tal y como Martin Armstrong ha advertido desde hace décadas, permitir que países como Grecia entraran en el Euro sin antes ajustar estructuralmente sus deudas, era una receta para el desastre.

Por ejemplo, cuando el euro dobló su valor hace un par de años, la deuda de Grecia también se duplicó en términos reales. Ahí es cuando realmente Grecia comenzó a deslizarse hacia la crisis.

Así que los países ricos como Alemania, intencionadamente o no, y las otras naciones ricas, sentaron las bases, desde el principio, para la liquidación de los activos en Grecia y de otros estados endeudados.

Y empezaron a sentar las bases para el saqueo masivo y el pillaje indiscriminado por parte de los grandes poderes financieros, los grandes bancos y las grandes multinacionales.

De hecho, Armstrong y Nigel Farage (miembro del Parlamento Europeo y líder del Partido por la Independencia del Reino Unido) dicen:

“El pueblo griego no votó a favor de entrar en el Euro; simplemente, la decisión les fue impuesta por Goldman Sachs y por sus políticos”.

Fuente: <http://www.washingtonsblog.com/2015/07/little-known-history-of-the-euro-crisis-was-baked-in-from-the-start.html>

- Bruno Colmant: “El euro en su concepción fue un error total” (eldiario.es - **27/2/2015**)

(…)

¿Cuál es su opinión de la gestión de la crisis por parte de la Unión Europea?

La austeridad es un error absoluto. En primer lugar, pienso que, en su origen, el euro fue un error. Podría haberse hecho con un número limitado de países, pero se construyó con muchos y en malas condiciones. De hecho, si hoy se volviese a las divisas nacionales, existirían inmensas divergencias entre las distintas economías. Se ha partido del error sociológico de creer que un símbolo, una expresión simbólica, iba a someter a la disciplina la economía real, lo que no tiene ningún sentido. Entonces, se ha creado un postulado según el cual los factores de producción, de trabajo, de capital o de formación iban a cambiar en función de una representación simbólica. Pero la representación simbólica no tiene ningún sentido concreto como tal. Sólo es una adhesión mental.

La austeridad ha sido, creo, la respuesta que ha dado Alemania para mantener el euro. Alemania ha subordinado el mantenimiento del euro a un alineamiento de normas de competitividad de los otros países sobre su propio modelo, sin reconocer que todas estas economías son diferentes. Lo que demuestra que el euro fue un error, porque se impuso a países como España, Italia, Grecia, Portugal una devaluación interna, es decir, la absorción del poder adquisitivo que igualmente hubiese ocurrido, pero que hubiese sido formulada mediante una devaluación de la moneda.

Lo digo claramente, ¡el euro en su concepción fue un error total! Y las dos respuestas que se han aplicado para mantener el euro han sido errores sobre errores. La austeridad por sí misma no puede funcionar cuando todo el mundo sabe que la economía que no funciona no puede vivir en la austeridad. Por otra parte, las políticas monetarias restrictivas fueron también un error. Entonces, se han cometido tres errores y por esta razón, aunque ahora mismo estamos en deflación.

¿Qué papel ha jugado Alemania en esta crisis?

Económicamente Alemania se ha aprovechado del euro, porque tiene una balanza de pagos positiva y ha conseguido exportar más sin tener que revalorizar la moneda. Comprendo que sociológicamente Alemania desde Lutero ha sido fundada en la aceptación del fenómeno monetario, y que la moneda mantiene a su pueblo unido. No hay que olvidar que Alemania ha sido siempre un país fragmentado y que el marco fue el elemento fundador del país. De repente han dicho a los alemanes: “Vais a perder vuestra soberanía monetaria para recuperar vuestra soberanía territorial”.

Los alemanes tienen el sentimiento de haber sido traicionados, y consideran haber pagado con creces el precio de la reunificación. Estoy casi seguro que Alemania va a abandonar el euro con Austria y el Benelux. En un momento dado van a decirse: “Esto ya no es lo que queremos, ya no representa nuestra sociología”. No sé lo que va a ocurrir, pero si no hay un cambio de gobernanza de aquí a 5 o 10 años, el euro dejará de existir, o puede que exista, pero a condición de una represión social muy fuerte.

(…)

¿Por qué piensa que el euro ya no representa la sociología de los países del norte?

En el fondo, pienso que el euro ha enfrentado a los países protestantes con los países católicos. Tomemos el ejemplo de Alemania: ésta considera que una deuda colectiva, una deuda pública, se financia con el ahorro interno, es decir, sus ahorros permiten financiar al Estado; por lo tanto, ellos no conciben la creación monetaria. En cambio, la lógica católica considera que si en un momento dado la moneda no se adapta, no supone ningún problema, se empobrece a los rentistas y se crea inflación.

Si para hacer el tratado de Maastricht se hubiera contado con un sociólogo o un teólogo habrían dicho: no es posible, no se puede poner a protestantes y católicos juntos bajo un mismo símbolo monetario. Imagine que en 1992 Francisco I de Francia o el Papa León X se hubiesen reunido con Lutero para firmar el tratado de Maastricht. Hubiesen dicho ¡no!, ¡nein! (risas).

Usted afirma que la Historia juzgará con severidad el papel jugado por el BCE durante la crisis. ¿Cómo explica esta acumulación de errores?

El BCE ha fracasado. Ha demostrado, día tras día, que era incapaz de tomar medidas de envergadura a tiempo y que su pusilanimidad nos ha conducido a la deflación. ¿Qué institución es esta que tiene que alinearse con algunos países cuyo diktat ha conducido a imponer una moneda “recesionista” y deflacionista a toda la zona euro? ¿Quiénes son estas personas que controlan nuestro futuro monetario?

Han querido aplicar una política restrictiva -por lo tanto el balance del BCE no ha aumentado mucho- para permitir, en realidad, que todas las deudas públicas puedan volver a sus países de origen. La deuda española ha sido comprada por los bancos españoles, la deuda italiana por la banca italiana, etc., entonces la masa monetaria ha disminuido y hemos entrado en deflación. Ahora, intentan aumentar la oferta monetaria en la economía pero no va a funcionar, es muy tarde.

El BCE debería tener objetivos convergentes como la Reserva Federal Americana: los tipos de cambio, el nivel de empleo y la inflación. Sin embargo, la Ley Fundamental Alemana lo impide, ya que el rol del Bundesbank ha sido transferido al BCE, que tiene como único objetivo el control de la inflación. Se ha hecho una moneda basada únicamente en la inflación, lo que es un error absoluto.

También pienso que hay un problema de control democrático. Algunos dicen que no debe haber control democrático porque si no, la credibilidad va a desaparecer. Puedo comprender el argumento, hace falta alguien que sea el garante de la credibilidad monetaria, pero al mismo tiempo en términos de gestión económica no es una buena elección.

¿De qué margen de maniobra disponen los países del sur del euro? ¿Deben abandonar el euro?

Los países del sur del euro tienen un margen de maniobra limitado. Intuitivamente pienso que sería mejor que los países fuertes abandonasen el euro en vez de los países débiles. Por ejemplo Alemania, Benelux y Austria formarían un conjunto más o menos homogéneo y el resto podría quedarse con otro euro. El problema es que si los países del sur abandonan el euro individualmente se convertirían en competidores, en vez de complementarios. Además, Grecia, Italia o España están disociados geográficamente. Sería preferible que se quedaran juntos con una moneda más débil, más común y no que abandonaran cada uno por su lado.

Usted refiere a la moneda y la deuda pública como símbolos, ¿a qué se refiere exactamente?

Lo que me preocupa es que los humanos creamos símbolos: el papel de una deuda, un billete, una moneda, y se parte de la idea que estos símbolos perfectamente artificiales, basados en la adhesión mental, pueden someter a disciplina las fuerzas sociales. Esto no me parece posible a largo plazo.

Freud, a quien se adhirió Keynes, dijo que la moneda y la deuda eran formas de impedir la violencia entre la gente. Es decir, que vamos a luchar por un billete de banco en vez de pegarnos. Luchamos por la representación del valor en lugar del valor mismo. Sin embargo, no podemos imaginar que una representación llegue a satisfacer un equilibrio social óptimo entre la gente.

Esto me lleva una y otra vez a la idea que los que concibieron el euro cometieron un error de apreciación al no respetar las diferentes expresiones simbólicas de la moneda, que es una resultante de la historia profunda de los pueblos. Pienso que aún no hemos comprendido la crisis del 2008 cuando se acepta que el 25% de las personas estén en el paro y 55% entre los jóvenes. Aún no hemos comprendido que el factor social es más importante que el símbolo monetario.

- Joel Mokyr: “El euro puede sobrevivir, pero será muy caro” (El Mundo - **15/1/2016**)

(…)

Pero Europa ha dado un paso de gigante para lograr ese sueño económico de hacer del continente una enorme zona de libre comercio. Y para que se logren los enormes beneficios del libre comercio no es necesario que haya una política única, no es necesario que haya un solo estado; lo importante es que los bienes, los servicios y los trabajadores puedan moverse libremente de país a país.

¿Pero considera usted que el euro funciona?

No. El euro es un absoluto desastre. De hecho, creo que hay un enorme desequilibrio entre la UE y el euro. El euro, para empezar, sólo funciona en 19 de los 28 Estados miembros de la UE, y eso ya es un problema. La verdad es que el euro ya era una mala idea cuando surgió, y eso es algo que piensan todos los economistas americanos que conozco, ya sean de derechas o de izquierdas y que disienten en todo lo demás. Martin Feldstein y Paul Krugman sólo coinciden en que el euro fue una mala idea. El euro sólo está bien si uno es turista y viaja de Holanda a España y se ahorra el tener que cambiar de moneda. Pero el número de turistas que visitan Suiza o Inglaterra, países que no tienen el euro, tampoco ha disminuido por eso. El euro ha sido una muy mala idea desde el principio y el problema ahora es cómo salir de él

El futuro del euro

¿Dentro de 10 años seguirá existiendo el euro?

No lo sé. Aunque con grandes dificultades, ha logrado sobrevivir a las últimas crisis. Había bastante gente que pensaba que moriría y no lo ha hecho. La analogía histórica que se me ocurre al respecto, aunque no sea muy buena, es con el patrón oro. Antes de 1914 cada país tenía su propia moneda, pero era plenamente convertible en otra con un cambio fijo en base a sus reservas de oro. Cada país europeo tenía sus reservas de oro, pero cuando estalló la Primera Guerra Mundial todos los países excepto EEUU abandonaron el patrón oro porque no podían mantener sus reservas de oro, y ese sistema colapsó. Volvió a instaurarse sin mucho éxito en los años 20 y murió definitivamente en los años 30. Pero fue necesario algo como la I Guerra Mundial para acabar con el patrón oro. Espero que no ocurra algo parecido que liquide al euro. Si no hay una guerra, el euro puede sobrevivir. Pero será caro, muy caro.

¿Qué precio habrá que pagar entonces por mantener vivo al euro?

Las fluctuaciones en los cambios entre monedas es el modo fundamental que tienen las economías para equilibrarse internamente, y el euro ha acabado con eso. Y al no existir eso, hay que ofrecer otra cosa a cambio que suele resultar más cara, como el paro. La razón por la que España o Grecia tienen el problema de desempleo que tienen es porque no pueden devaluar su moneda; si pudieran hacerlo, la situación mejoraría rápidamente. La cuestión por la que la economía de Irlanda ha estado en el primer semestre de 2015 al borde del colapso por culpa de la burbuja inmobiliaria es porque no podía devaluar. Incluso países que tienen acuerdos de libre comercio, como EEUU y Canadá, tienen monedas que fluctúan.

¿Y no tiene arreglo el euro?

El euro ha sido una mala idea, y sólo será una buena idea cuando ocurran dos cosas. La primera es que las políticas fiscales de todos los países del euro funcionen de manera unitaria, cosa que por ahora no ocurre: cada país tiene sus impuestos, su propia fiscalidad. Y segundo, es necesario que los europeos hablen la misma lengua, para que así haya un verdadero mercado libre de trabajo que permita a un griego encontrar un trabajo adaptado a sus capacidades en Alemania. Si en Alemania ahora mismo hay trabajo, ¿por qué no van los griegos que están en paro a trabajar allí? Porque no hablan alemán, y para muchos trabajos es imprescindible saber la lengua. La lengua es, en mi opinión, una de las grandes barreras que están lastrando al euro y la movilidad laboral, y que habría que arreglar con la adopción de una lengua común. EEUU sí tiene una política fiscal común y una lengua común, y eso permite que si en Illinois no hay trabajo, y en Los Ángeles sí, la gente de Illinois se traslade allí.

Pero quizás Europa no quiera ser EEUU...

Quizás no quiera y eso está muy bien, pero en ese caso los países deberían volver a sus monedas anteriores al euro: al dracma, a la peseta, al marco, etc. Pero no lo harán, por motivos más políticos que económicos, y pagarán un alto precio…

- Un grupo de expertos alemanes y franceses propone una reforma radical del euro (El País - **17/1/2018**)

(…)

“La reducción de riesgos, la disciplina de mercado y la posibilidad de compartir riesgos deben ir de la mano: progresos en una de esas áreas no son factibles, ni deseables, sin progresos en las demás”, asegura un jugoso documento de 33 páginas. Lo firman Jean Pisani-Ferry, exasesor de Macron, y Jeromin Zettelmeyer, que capitaneaba el equipo económico del ministro alemán Sigmar Gabriel, junto con nombres destacados como, Philippe Martin, miembro del Consejo de Análisis Económico de Macron, o Isabel Schnabel (una de las sabias del consejo equivalente en Alemania). Europa siempre fue un amaño entre las reglas alemanas y la discrecionalidad francesa. Y el plan de los expertos transita por esa senda, con algunas de las medidas que siempre ha pedido el Sur, como una capacidad fiscal anticrisis o eurobonos (en su versión light: con ingeniería financiera y sin apenas mutualización, no vaya a desmoronarse la puerta de Brandemburgo).

Pero también con ese aroma inconfundiblemente alemán de los límites a la exposición de deuda soberana en los balances de los bancos, o el apoyo sin ambages a la polémica propuesta de poner en marcha un mecanismo de reestructuración de deuda pública, que según los Gobiernos del Sur podría provocar una reedición fulminante de la crisis del euro si no se hace con mucho cuidado.

A día de hoy apenas ha habido en Europa concesiones a las peticiones de la periferia durante la Gran Recesión, salvo por el activismo del BCE (contra las tesis de Alemania) y por los rescates del Mecanismo de ayuda (Mede), que son en realidad préstamos con una dura condicionalidad. Berlín decretó disciplina de mercado a los países con mayores problemas, y en los últimos años ha habido varias rondas de recapitalizaciones bancarias y reducción de los activos morosos (NPL, por sus siglas en inglés), junto con fuertes recortes del déficit. La promesa, siempre incumplida, fue que tras ese palo la zanahoria acabaría llegando. Pero a la hora de la verdad Berlín se ha opuesto a casi todo: no permite completar la unión bancaria, no quiere ni en pintura los eurobonos y se ha atrincherado (al menos hasta el acuerdo de la gran coalición) contra la capacidad fiscal anticrisis de la zona euro, imprescindible para que la próxima crisis no se lleve por delante la moneda única.

Al menos, los expertos admiten esta vez que las medidas de reducción de riesgo (lo que quieren los alemanes) deben activarse en paralelo con las medidas para compartir riesgo. Ese es el gran debate: quién cede primero en el diseño de la futura eurozona. Nada fácil, a la vista de que el euro actual se caracteriza por una profunda brecha Norte-Sur.

“Hay que mejorar la arquitectura del euro para hacerlo menos vulnerable a las crisis”, arranca el texto. “El sistema financiero sigue siendo vulnerable”; “las reglas fiscales no son creíbles”; “el BCE no tiene más margen y la política fiscal es procíclica”, atacan los expertos, que se meten incluso en zonas peligrosas: la sobredosis de ajuste en la periferia “ha provocado miseria y resentimiento entre los acreedores y los países deudores”.

Los economistas atribuyen el auge de los populismos y nacionalismos tanto en el Norte como en el Sur al mal diseño del euro, que exige duros recortes en la periferia y que provoca que el Norte esté temiendo continuamente que va a tener que poner dinero del contribuyente en el Sur (miedo que a día de hoy es del todo falso: el Mede no ha perdido un solo euro con los rescates). “La próxima crisis tardará años en llegar, pero cuando finalmente llegue incluirá una venganza: el capital político de la Unión Económica y Monetaria es hoy inferior al de 2008 y, o resolvemos los problemas o crecerá el resentimiento entre acreedores y deudores”, vaticina el documento. En otras palabras: o la arquitectura del euro se refuerza o la próxima crisis se puede llevar por delante la moneda única.

Las seis reformas más destacadas que proponen los expertos son las siguientes.

1. Romper el círculo vicioso banca-deuda pública. Los economistas proponen limitar la deuda pública en manos de los bancos: exigir más capital cuando el nivel de concentración de un banco en la deuda de su país sobrepase un determinado límite. Alemania y Holanda llevan años pidiendo lo mismo: Francia, Italia y España se niegan. Los expertos proponen que a cambio se active de una vez por todas, el esquema de garantía de depósitos común. Pero esta vez son Alemania y Holanda quienes se niegan, por el miedo a acabar pagando por los desmanes de los bancos sureños.

2. Cambiar el Pacto de Estabilidad por una regla de gasto. Los expertos admiten que las reglas no funcionan. Son demasiado complejas, después de numerosas reformas. Son “procíclicas”, la palabra que los economistas suelen usar para evitar decir “idiotas”: en tiempos de vacas flacas obligan a recortar, y permiten gastar más en periodos de bonanza (lo contrario de lo que debería suceder). Y el régimen de sanciones sobre el que se sustentan las actuales reglas fiscales “no es creíble”. Los autores abogan por una regla de gasto, guiada por la reducción de la deuda pública a largo plazo. Los países que incumplan serían obligados a financiarse con deuda de peor calidad, cuyos plazos se ampliarían automáticamente si solicitaran un rescate al Mede, para aumentar la disciplina de mercado.

3. Mecanismo de reestructuración de deuda. De nuevo el pensamiento económico alemán en su máxima expresión: los expertos creen que Europa debe volver a la cláusula de no rescate y favorecer las reestructuraciones de deuda pública, e impedir al Mede que salve a los países con deudas insostenibles. A cambio, proponen crear un eurobono light, basado en la ingeniería financiera. Pero el documento insiste en la necesidad de activar el mecanismo de reestructuración de manera muy gradual, para evitar un shock en los mercados.

4. Capacidad fiscal anticrisis. Quizá la estrella del texto desde una perspectiva sureña. Actualmente, cuando hay un shock económico en un solo país, el Gobierno de turno solo puede valerse de sus propios estabilizadores automáticos: no hay un presupuesto común para luchar contra crisis abruptas, como la que puede sufrir Irlanda en caso de un Brexit duro o la que sufrió España, con un aumento brutal de las tasas de paro. Se trataría de activar esa capacidad fiscal (que ya propuso la Comisión, en una versión muy descafeinada) en caso de que el paro rebase un determinado nivel (o el empleo caiga), evitando siempre las transferencias permanentes, con un sistema de reaseguro que obliga a los países a encajar las primeras pérdidas para después acudir al cortafuegos común. Pero -siempre hay un pero- los expertos condicionan el uso de esa capacidad fiscal al cumplimiento de las reglas fiscales. Se financiaría con una contribución del 0,1% del PIB anual en cada país.

5. Eurobonos light. En línea con las propuestas de Bruselas, los expertos abogan por un “activo seguro común”, pero con un apellido para iniciados: “Sintético”. Traducción bastarda: ingeniería financiera y escasa mutualización, ante el escaso apetito en Alemania. Y solo si Europa se aviene a limitar las tenencias de deuda pública en manos de los bancos.

6. Arquitectura institucional. Los economistas francoalemanes creen que la presidencia del Eurogrupo debería ser permanente y recaer en un comisario, pero en el terreno fiscal aboga por separar la labor de juez y la de fiscal dentro de la Comisión. Y dan más relevancia al Mede para gestionar las crisis.

**- “Duda razonable” (desde mi punto de vista): la culpa no es (solamente) del euro**



La brecha entre Norte y Sur se mantiene inamovible. Tampoco hay un acercamiento en el eje franco-alemán. La canciller Angela Merkel acaba de descartar las ideas más ambiciosas del presidente francés, Emmanuel Macron, para construir una unión fiscal a prueba de crisis. “La solidaridad nunca debe conducir a una unión de deuda, sino que debe adoptar la forma de una ayuda para la autoayuda”, ha dicho en una reciente entrevista que se ha interpretado como una respuesta a Macron. El debate se ha complicado todavía más con la llegada al poder en Italia de un Gobierno populista y euroescéptico, que ha puesto al euro en el punto de mira.

Se imputa a las autoridades europeas de falta de credibilidad, de falta de legitimidad democrática…, así y todo, en mi opinión, la única manera de avanzar es con más integración política para crear un auténtico gobierno europeo que tenga su propio presupuesto y se convierta en la contraparte del BCE. Esto queda, por ahora, muy lejos porque no hay voluntad de hacerlo. Pero hay que avanzar, porque si no, la Unión Europea se desintegra.

El euro no es el culpable de la falta de crecimiento; este desastre lo provocaron las decisiones que tomaron los líderes de la eurozona (el bucle diabólico) cuando podrían haber optado por otras alternativas que no hubiesen perjudicado tanto a la economía.

El desastroso desempeño de la Unión Europea (el general) y de la eurozona (en particular) desde Septiembre/2008 a Junio/2017, no solo fue originado por el ilimitado rescate a la banca (sin reestructurarla), sino también por asignarle una significación exagerada al exceso de austeridad de los países centrales (perpetuando los desequilibrios).

La idea de un propósito común, y no simplemente el buen funcionamiento de los mercados, es lo que puede mantener unida a Europa. La única opción viable para la UE pasa por la reafirmación y la confianza en su proyecto. Si el centro político de Europa se mantiene firme, la UE estará en condiciones de hacer frente a las hostilidades (EEUU, RU, populismo anti euro…) y avanzar en su proyecto con determinación.

¿Puede sobrevivir una unión monetaria a “largo plazo” sin ningún tipo de mutualización?

La respuesta es que no. Una unión monetaria requiere compartir algunos riesgos. Si dices desde el principio que no vas a compartir riesgos, la unión no sobrevivirá. Da la impresión que los países del norte de Europa están diciendo en realidad que no quieren que la unión continúe, que quieren romperla en algún momento. Es bastante dramático que adopten esta posición. Tiene que ver con una falta de confianza en los países del sur. Pero así no puede haber una unión.

Los mercados de deuda pública de la eurozona siguen siendo inestables. Se ha vuelto a ver recientemente con Italia. Cada vez que un país tiene problemas -ya sea por una recesión o por razones políticas- los inversores venden su deuda y se marchan a algún valor seguro, normalmente Alemania. Eso crea grandes flujos de capital dentro de la eurozona, desestabilizando el sistema. El motivo por el que ocurre esto es que ninguno de estos Gobiernos cuenta con el apoyo incondicional de un Banco Central (un prestamista de última instancia).

Italia, España y el resto de países miembros emiten deuda en lo que es de facto una moneda extranjera, el euro. Y no tienen control. Eso es lo que desestabiliza la eurozona cada vez que hay un problema.

En el gobierno italiano hay personas que tienen en su agenda sacar a Italia de la eurozona. Además, está el riesgo que el gobierno haga lo que ha anunciado, es decir, un gran incremento del gasto, más déficit y más acumulación de deuda. Entonces Italia podría ser atacada de nuevo por los mercados financieros. Hay todo tipo de riesgos que pueden materializarse y causar grandes problemas.

Si se ataca a Italia, eso provocará grandes flujos de capital hacia otros países y tendrá un efecto desestabilizador. Italia es suficientemente grande como para afectar al resto de países, no es Grecia. Eso podría convertirse en una amenaza existencial para el euro. Si Italia sale de la eurozona, quedaría claro que la eurozona no es una unión permanente, sino algo de lo que se puede salir y entrar. Y eso desestabilizaría el sistema incluso más.

Cualquier duda que surgiera conduciría a salidas masivas de capital, aunque resultaran argumentos verosímiles, pero no verdaderos. Por más que fueran ventoleras que vienen de la nada. Los especuladores (eso que cínicamente llaman “los mercados”) levantarían banderas que con el tiempo se convierten en bayetas (pero ellos ya hicieron el negocio y a otra cosa).

¿Acaso las economía periféricas de la UE pretenden un euro “populista”?

“Pigs en la granja”: gobiernos clientelares… gastos irrisorios… impuestos inclementes…

¿Tiene la culpa el euro, de los proyectos faraónicos, de las relaciones turbias entre la política y los poderes económicos, o del comportamiento emocional e irreflexivo de los electores, en España?

La red de trenes de alta velocidad, mayor de Europa. Más de cincuenta aeropuertos, de los cuales solo algo más de doce alcanza un tráfico rentable e incluso algunos nunca han sido utilizados. Universidades en todas las provincias y casi en todas las ciudades importantes, pero ninguna que figure en el ranking de las 200 más destacadas del mundo. Grandes proyectos energéticos sin análisis de impacto medioambiental, que luego no se pueden poner en marcha, pero se abonan al constructor (1.800 millones de euros del almacén de gas Castor). Desaladoras repartidas por la costa mediterránea, que luego no se ponen en funcionamiento. Autopistas privadas que se estatizan porque no alcanzan la rentabilidad objetivo. Eliminación de la publicidad en los canales de televisión pública en beneficio de las cadenas privadas. Canales de televisión autonómica (a veces más de tres en la misma) para fines propagandísticos. 17 Comunidades Autónomas (republiquetas), en algunas de las cuales hay 3 o 4 niveles de poder, por sobre la estructura del gobierno nacional. Prisiones con piscina, gimnasio, música ambiental, cincuenta minutos de llamadas semanales y un vis a vis al mes… (y así podríamos seguir).

Asociación para delinquir, abuso de poder, tráfico de influencias, relaciones turbias entre la política y los poderes económicos, prevaricación… ¿Quieren que Alemania pague el saqueo?

¿Tiene la culpa el euro de los apaños entre el gobierno y la mafia en Italia o de la carencia de principios (de los gobernantes) y la complacencia pastueña (de los electores)?

Los escándalos de corrupción siguen salpicando la vida política italiana un cuarto de siglo después de que la operación judicial “Mani Pulite” destapara una red de sobornos entre importantes políticos y empresarios.

“Durante Manos Limpias la opinión pública estaba convencida de que se trataba de una guerra entre policías y ladrones. Hoy en día la gente tiene la sensación de estar frente a una guerra entre bandas de ladrones”, resumió en una charla con la AFP el célebre juez anticorrupción Di Pietro (febrero 2017).

A pesar de la enorme repercusión que tuvo “Mani Pulite” hace 25 años, Italia sigue sacudida por los escándalos por corrupción, como el que salpicó recientemente a empresarios y funcionarios de Roma (Mafia Capitale), pasando por las coimas para grandes obras, entre ellas para la construcción de los diques del proyecto Moisés de Venecia o de las infraestructuras para la Exposición Universal del 2015 en Milán. Según un reciente informe de la Dirección Nacional Antimafia, el fenómeno aumentó con respecto a la década de los noventa y en total 904 personas han sido denunciadas o detenidas por soborno o extorsión en el primer semestre del 2016, frente a las 841 del semestre anterior.

“Asociación mafiosa, extorsión, usura, corrupción, manipulación de subastas, falsas facturaciones, transferencia fraudulenta de valores, lavado de dinero negro”… (lista de acusaciones de la fiscalía romana en el caso que se conoce como “Mafia Capital”, que actuaba sobre todo a la sombra del Ayuntamiento de Roma - diciembre 2014).

El peor submundo delincuencial provinciano que aún conserva el poder feudal en las zonas más pauperizadas de su geografía. Demasiados, mamando de la gran teta del estado. ¿Quieren seguir viviendo en “tangentópolis”, con el dinero de Alemania?

¿Tiene la culpa el euro de las estadísticas falsas del gobierno griego, de su burocracia impresionante, o de la corrupción extrema donde las empresas del país se reservan una parte de su presupuesto para sobornos?

El fakelaki o sobrecito, con el que los griegos se refieren a los sobornos, es un término recurrente en los negocios de este país. Tanto que, según un estudio del Banco Mundial, las empresas guardan el 0,2% de su presupuesto para este tipo de pagos; el 0,8% en caso de que tengan que concurrir a concursos públicos. La cultura de la corrupción ayuda a las empresas que están dispuestas a sobornar a las autoridades para conseguir concesiones.

La corrupción tiene un alto coste para el Estado griego. Según Transparencia Internacional, en la última década Grecia ha perdido 120.000 millones de euros en esta evasión de impuestos engrasada con sobornos. “Grecia está sufriendo una crisis de valores. Posee las leyes necesarias, pero hace poco por que se respeten. Las leyes son violadas, lo ilegal se legaliza y los compromisos internacionales para luchar contra la corrupción son ignorados”, denuncia el presidente de TI en Grecia, Kostas Bakuris (junio 2012).

Grecia descubre una isla repleta de pensionistas supuestamente ciegos (abril 2012)

En la isla de Zákynthos, 700 habitantes cobraban en 2011 una pensión para ciegos, incluso un taxista. Para los griegos, un símbolo más de la corrupción que gangrena el sistema de salud nacional.

El ministerio de Sanidad griego ha anunciado, según el Wall Street Journal, que va a investigar el récord poco plausible del número de ciegos en Zákynthos, al oeste de la península. En esta isla, 700 personas sobre 39 000 habitantes cobraban en 2011 una pensión para ciegos, incluso un taxista y un cazador de pájaros. Famosa por sus ruinas venecianas y sus aguas turquesas, la isla ha recibido ahora el desgraciado apodo de “isla de los ciegos”.

Según los datos oficiales, 1,8% de los insulares de Zákynthos recibían la ayuda de 362 euros por mes, cerca de nueve veces más que la prevalencia media de ciegos en varios países europeos. El diario griego Ethnos comentaba irónicamente: “Parece que los “ciegos” de Zákynthos sólo vieron el color del dinero”. ¿Quieren jugar al póker con el dinero alemán?

En la granja de los “pigs”: hay demasiada maldad (de los dirigentes) y mucha estupidez (de los dirigidos)

La sociedad civil de los países mediterráneos, debe asumir que ha llegado la hora de dejar la infancia atrás y de ponerse los pantalones largos, que ya no hay a quién echarle la culpa de su propia decadencia, y comenzar a trabajar (por su cuenta y riesgo) por un futuro mejor.

En el “club med”, se pueden (y se deben) abordar aspectos más allá de la “prisión” del euro: inflación, bancos, política fiscal, presupuesto, subsidios y tarifas, empleo, gasto, obra pública, empresas públicas, pensiones, impuestos, transferencias, infraestructura, planes sociales, balance primario… Ninguna de estas acciones las limita la pertenencia a una moneda única.

¿Mutualizar la deuda?

Sí, pero cuando cada uno de los países miembro cumpla con las condiciones (límites) del Tratado de Maastricht.

Tener un “prestamista de última instancia”, y ya no digamos, disponer de la “mutualización de la deuda” no puede ser una fórmula, para dar “manos libres” al riesgo moral.

Tener un “prestamista de última instancia”, y ya no digamos, disponer de la “mutualización de la deuda” no puede ser un medio, para que los “pigs” vivan en un estado de juerga chabacana permanente.

Cuando la auténtica aspiración de los “dirigentes” en el “club med”, no va más allá de “pastar” en el presupuesto, en medio de una total pobreza argumental y una interminable madeja de intereses creados, hay ciertas normas y procedimientos de “obligado cumplimiento” antes de pretender vivir en comunidad (y otros vecinos paguen la derrama).

Les molesta que el euro no sea tan “elástico” como su moral, sus principios, su ética, su conducta, su discurso, o su acción política.

Dirigentes y dirigidos (del club med) deben entender (aceptar) que si no se respetan a sí mismos, no pueden pretender (esperar) ser respetados por los demás (los países centrales).

Y ya que se trata de “mutualizar”, tampoco hay que olvidarse de hacerlo con la “inmigración”

Angela Merkel (Alemania) no puede hacer demagogia en frontera ajena. No se puede hacer campaña con “Welcome Refugess” y “papeles para todos”, con el consiguiente “efecto llamada” y luego dejar abandonados a los países de la frontera sur (Grecia, Italia, España), para que hagan frente a la oleada de inmigrantes económicos y refugiados de guerra. El problema migratorio europeo es de todos los países miembro (fronterizos o no) y debe ser resuelto por la Unión Europea. También en este caso, hay que mutualizar las soluciones.

Alemania no tiene el monopolio de la “superioridad moral” para imponer su receta de “ortodoxia” monetaria a los países mediterráneos, pero estos tampoco tienen potestad (margen de maniobra) para no respetar las normas que se han dado para vivir en comunidad.

Si unos no las comparten y otros no las respetan, mejor será echar el cierre a este proyecto.

**Pregunta: ¿Podrán Francia y Alemania “refundar” la Unión Económica y Monetaria?**

- La UE quiere crear campos de migrantes fuera de sus fronteras (El Economista - **19/6/18**)

Los países de la Unión Europea planean la creación de “plataformas regionales de desembarco”, o campos de migrantes, fuera de las fronteras del bloque para evitar otro caso como el del Aquarius, el barco con más de 600 personas a bordo que estuvo días dando vueltas en el Mediterráneo a la espera de que algún gobierno autorizase el desembarco.

Según el borrador, fruto de las conclusiones de la cumbre del 28 de junio y que se presentará la próxima semana en Bruselas, el objetivo es crear estos campamentos para reordenar los flujos migratorios, como sugirió hace un par de semanas Dinamarca o Austria.

“Estas plataformas deberían permitir un procesamiento rápido para distinguir entre migrantes económicos y aquellos que necesitan protección internacional”, dice el texto apoyado por el Consejo Europeo, que no es definitivo y que dependerá de las negociaciones entre los países miembros.

El proyecto de conclusiones de la cumbre, que deja en blanco por el momento la cuestión de la reforma de la política de asilo, precisa que el objetivo de estas plataformas es “reducir el incentivo para embarcarse en travesías peligrosas”.

Aunque el documento no precisa dónde se situarían exactamente estas plataformas, una fuente europea ha precisado que se situará “fuera de la UE”. Según otra fuente europea, Túnez o Libia podrían ser el destino de estas plataformas.

Según las conclusiones, el Consejo Europeo, que reúne a los mandatarios europeos, “apoya el desarrollo del concepto de plataformas regionales de desembarco en estrecha cooperación con la Agencia de la ONU para los Refugiados (Acnur) y con la Organización Internacional para los Migraciones (OIM)”. Con esto, la UE quiere evitar otro caso como el del Aquarius.

De este modo, los migrantes desembarcarán fuera del bloque y permanecerán en estas plataformas gestionadas, en principio, por la UE. Una vez ahí, los estados miembros estudiarán caso a caso las peticiones de asilo. Si se les concede, partirán rumbo al país que les acoja. Si no, serán expulsados. Para esto también es necesario llegar a un acuerdo con el país en el que se instalen las plataformas.

La cuestión migratoria centrará la próxima cumbre en Bruselas en un contexto de tensión. Los países de la UE no logran ponerse de acuerdo para reformar su política común de asilo y la situación pone a prueba además al gobierno de la canciller alemana Angela Merkel.

Acuerdo entre Berlín y París

Por otro lado, este mismo martes, la canciller alemana, Angela Merkel, y el presidente francés, Emmanuel Macron, han anunciado una propuesta conjunta para afrontar la crisis migratoria que incluye reforzar las fronteras exteriores de la UE e impedir que los inmigrantes puedan pedir asilo en distintos países, sino solamente en el Estado de entrada.

La canciller alemana ha presentado este plan común en una comparecencia con el presidente francés en Meseberg, a las afueras de Berlín, en una sesión conjunta de ambos ejecutivos para preparar la cumbre de líderes europeos de final de mes.

Merkel ha expresado su voluntad de apoyar la propuesta de la Comisión Europea y de Austria para reforzar la agencia comunitaria de protección fronteriza, Frontex, con más personal y de impedir lo que se denomina la “migración secundaria” entre países del bloque en busca del lugar más conveniente para pedir protección legal mientras se avanza hacia una estandarización de los criterios de asilo.

El presidente francés, por su parte, ha abogado por definir una “respuesta europea ante el desafío de la inmigración” y ha pedido que sea coordinada. “Estamos decididos a actuar de una manera europea y coordinada con los Estados que tienen con nosotros asuntos en común”, ha agregado el presidente galo en alusión a la situación creada por la llegada masiva de inmigrantes al territorio de la Unión Europea.

Macron ha instado a mejorar “la protección de las fronteras europeas” y ha apoyado la propuesta de aumentar el número de efectivos del Frontex con el fin de lograr una “verdadera política de fronteras europeas”.

La jefa del Gobierno alemán subrayó que “no se puede elegir el país de la UE en el que se pide asilo” y que debe ser el Estado de entrada el responsable de gestionar esta demanda, incluyendo en la propuesta franco-alemana una reivindicación de sus aliados en el Ejecutivo de Berlín, los conservadores bávaros de la Unión Socialcristiana (CSU).

Además, subrayó que se ha de ofrecer un “mayor apoyo” a los países que sufren de una forma más intensa la presión migratoria, en una clara referencia a los países del sur de la UE tras reunirse ayer por la tarde con el primer ministro italiano, Guiseppe Conte.

Se precisa una “mayor solidaridad” entre los Estados de la UE, agregó Merkel, quien dijo que en la postura franco-alemana se incluyen las demandas italianas. La canciller hizo también hincapié en que para luchar contra los flujos migratorios se ha de “luchar primero” contra las causas, tanto “trabajando por la paz” en países como Siria y Ucrania, como en “cooperación al desarrollo en África”, cuestiones en las que los países de la UE pueden coordinarse mejor “con el objetivo de dar una respuesta europea”.

- El Eurogrupo, cerca de cerrar el alivio de la deuda griega (El Economista - **20/6/18**)

(Por Jorge Valero)

La eurozona se acerca a la solución de lo que hasta hace poco era uno de los problemas más intrincados de la zona euro: el alivio de la deuda griega. Según informó ayer un alto cargo europeo, los miembros del euro “están convergiendo con rapidez” sobre cómo aligerar el casi 180% del PIB de pasivo heleno, una vez que el país ha concluido con las reformas de su programa de ayuda y se preparara para salir del rescate el 20 de agosto.

El Eurogrupo de mañana, el último antes de terminar con ocho años de rescate, será la reunión definitiva para fijar los parámetros del alivio. Los ministros de Finanzas del euro cerrarán un paquete que contará con un colchón inicial para que Atenas no tenga que acudir a los mercados al menos hasta final de 2019, y que podría alcanzar los 20.000 millones.

También incluirá una extensión de la tregua para la devolución de los préstamos de la Facilidad Europea para la Estabilidad Financiera, el fondo anticrisis previo a la creación del Mede. Las devoluciones de los préstamos del FEEF, un 40% de las obligaciones helenas, deberían comenzar en 2022, pero se considera una extensión de al menos siete años y medio, o incluso ir más allá de 2030.

Los europeos también ofrecerán a Grecia la devolución de hasta 4.000 millones de los beneficios obtenidos por el BCE al adquirir deuda helena, y la posibilidad de acelerar la devolución de unos 7.000 millones de euros en préstamos con intereses más altos del FMI, entre otros.

Junto a estos elementos, el Eurogrupo añadirá un mecanismo a largo plazo para ir ajustando la devolución de la deuda griega al crecimiento de su economía. El objetivo es conseguir soltar suficiente lastre como para convencer al FMI de que la deuda helena es sostenible, sin meter la tijera con una quita en el principal, la demanda original del Fondo pero tabú para Alemania.

La bendición del FMI es fundamental para que los mercados se crean el arreglo y Grecia tenga un aterrizaje suave fuera del paraguas europeo. Pero también para que los parlamentos nacionales como el Bundestag alemán den el aprobado político. El análisis que publicará el Fondo en un par de semanas sobre el acuerdo, incluida la sostenibilidad de la deuda, será fundamental para asegurar una exitosa transición hacia la intemperie de los mercados.

Precisamente la reestructuración de las deudas soberanas de países que soliciten en el futuro rescates al Mede también será discutido en el Eurogrupo. Según explicó un alto cargo, el mecanismo que se considera no tendría el automatismo que defendió en su día Wolfgang Schäuble. La primera vez que los europeos coquetearon con esta idea en 2011 provocaron una espantada entre los inversores al arrojar una sombra de duda sobre la deuda soberana europea. Sin embargo, las fuentes consultadas indican que se buscará una formulación y un marco para asegurar que aquellos países que acudan al Mede sean sostenibles, como ya piden las propias reglas del mecanismo, pero sin crear una renegociación automática de los términos de los bonos soberanos.

- Macron y Merkel pactan la refundación del euro (Cinco Días - **21/6/18**)

(Por Bernardo de Miguel)

Acuerdo franco-alemán sobre la reforma de la zona euro. Un acuerdo trascendental que aspira a evitar que se repita una crisis que ha estado varias veces a punto de reventar la moneda única. “Estamos abriendo un nuevo capítulo”, ha señalado la canciller alemana, Angela Merkel, tras su cumbre bilateral en Meseberg (cerca de Berlín) con Emmanuel Macron.

El presidente francés ha logrado, tras un año de paciente espera, que Berlín se sume a sus planes de refundación de la Unión Monetaria. Unos planes que pasarán, en primer lugar, por el establecimiento de un presupuesto propio de la zona euro, al margen del de la Unión Europea, y con distinta finalidad.

El presupuesto de la zona euro perseguirá “fortalecer la inversión y la convergencia” entre los países que comparten divisa, según ha detallado Merkel. El objetivo, según Macron, será evitar que se repita una crisis de tanta duración como la sufrida por algunos países desde 2008, y que haya dejado un tremendo lastre de paro, deuda y caída de la inversión pública.

El acuerdo también incluye la transformación del Mecanismo Europeo de Estabilidad o fondo de rescate para que se convierta, entre otras cosas, en el respaldo financiero del Fondo europeo de Resolución bancaria. Y sienta las bases para completar el proyecto de Unión Bancaria, iniciado en 2012 a instancias de España e Italia y que se había quedado empantanado por la resistencia de Alemania, entre otros países.

El pacto franco-alemán, negociado meticulosamente en las últimas semanas por los respectivos ministros de Finanzas, será elevado a la cumbre europea de 28 y 29 de junio en Bruselas. Macron y Merkel confían en que el plan reciba el apoyo del resto de socios porque, según la canciller, “sabemos que la Unión Monetaria solo puede mantenerse intacta si las políticas económicas convergen”.

Por si acaso, ambos líderes se han reservado los detalles de la parte más ambiciosa del plan, referida al lanzamiento de un presupuesto común a partir de 2021. “Si concretáramos demasiado otros socios podrían empezar a poner pegas”, ha apuntado Macron en la rueda de prensa posterior a la cita con Merkel.

El presupuesto, en todo caso, se nutrirá de aportaciones nacionales o de impuestos a escala europea. Y se podrá utilizar para apoyar a países en dificultades que sufran un schock económico inesperado y ajeno a su política económica.

Berlín cambia de rumbo

Macron impulsó la reforma de la zona euro desde su llegada al poder en mayo de 2017, como un imperativo político, según el presidente francés, para evitar que las fuerzas euroescépticas sigan avanzando y pongan en peligro el futuro de la UE.

Merkel aceptó el reto pero pidió tiempo. Primero, para superar su revalida electoral, en septiembre de 2017. Y tras ganar los comicios, para formar un Gobierno de coalición que no llegó hasta marzo de 2018. La entrada de los socialistas en carteras tan esenciales para la reforma de la zona euro como Finanzas y Exteriores alentó las esperanzas de París en un acuerdo ambicioso. Acuerdo que se ha materializado este martes en el castillo de Meseberg, donde Merkel ha aceptado finalmente la creación de un presupuesto común, considerado hasta ahora como un tabú insalvable para la opinión pública alemana.

A favor de París ha jugado la debilidad de Merkel dentro de sus filas conservadoras, acosada por los partidarios de blindar las fronteras alemanas y europeas frente a la emigración extracomunitaria. Los conservadores bávaros (CSU), aliados históricos del partido de Merkel, daban este lunes un ultimátum a la canciller para que alcance antes de final de junio un acuerdo con los socios europeos sobre política migratoria. De no lograrlo, amenazan con retirar su apoyo y provocar la caída del Gobierno.

Macron ha ofrecido ayuda en su lance interno y el acuerdo franco-alemán de este martes incluye un capítulo sobre migración que aboga por fortalecer el control de las fronteras y abre el camino a medidas para contener en origen los flujos migratorios. La declaración franco-alemana de Meseberg incluso plantea repetir lo ocurrido con Turquía, donde la UE aceptó pagar al régimen de Recep Tayyip Erdogan a cambio de que contuviese la salida de refugiados sirios y que aceptase la repatriación de todos los que lograran llegar a Europa para pedir asilo.

El histórico acuerdo franco-alemán

Presupuesto común. El acuerdo franco-alemán de Meseberg plantea una dotación presupuestaria plurianual de la zona euro a partir de 2021, alimentada por contribuciones nacionales o recursos impositivos. El presupuesto podría arrancar con menos de 50.000 millones de euros.

Seguro de paro europeo. Berlín y París acuerdan examinar la creación de un Fondo europeo de Estabilización del Desempleo, que socorrería, con préstamos, a los países que sufran una repentina subida del paro.

Refundación del fondo de rescate. El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), creado en 2012, será reformado para ampliar sus funciones, que incluirán medidas de liquidez sin necesidad de un rescate completo.

Fondo de resolución. El acuerdo prevé un respaldo financiero, a través del MEDE y de alrededor de 50.000 millones de euros, para el Fondo de Resolución Bancaria.

Fondo de garantía de Depósitos. Se trata del capítulo más espinoso para Berlín y en el que menos se ha avanzado. Pero Alemania acepta, al menos, que en la cumbre europea de 28 y 29 de junio se pongan en marcha las negociaciones para crear el nuevo Fondo, que garantizará igual protección a todos los ahorradores en la Unión Bancaria, con independencia del país donde tengan sus depósitos.

**Respuesta: “Cuan largo me lo fiais”… Por el momento, el euro sigue siendo una construcción vulnerable. A pesar de los avances de los últimos años, su arquitectura no garantiza su supervivencia a largo plazo. Hay que hacer mucho más y el próximo Consejo Europeo (28 y 29 de junio de 2018) es una oportunidad que no se puede perder para avanzar hacia una Unión Económica y Monetaria (UEM) más integrada y eficaz. Seguir “mareando la perdiz” con el futuro de la UEM ya no es una opción.**

**Hay que conocer para comprender,** y **hay que comprender para tomar buenas decisiones y actuar**

*“Tantas veces me mataron, tantas veces me morí. Sin embargo estoy aquí resucitando. Gracias doy a la desgracia, y a la mano con puñal, porque me mató tan mal, y seguí cantando”… “Tantas veces me borraron, tantas desaparecí. A mi propio entierro fui, ¡solo y llorando!”...*(Como la cigarra - Mercedes Sosa)

Creo que al final, los contribuyentes de los países mediterráneos (y algunos otros socios, “adictos” al gasto), terminarán dando las gracias a la “inflexibilidad” de euro. En vez de hacer “rogatorias” para tener un “prestamista de última instancia”, o disponer de autoridad para “devaluar su moneda”, tendrán que ir en peregrinación a la Catedral de Santiago de Compostela, a la Iglesia de Santa Catalina de Siena o a la Basílica Ortodoxa Griega de San Andrés de Patrás, para dar “Gracias al Señor” porque sus gobernantes tengan las manos atadas (por la moneda única), para cometer mayores estropicios económicos. Y los “unos y los otros”, pedir perdón, con arrepentimiento y espíritu de enmienda, en el Monte Athos.

El euro terminará siendo el único, sino el último, muro de contención, para que ciertos gobernantes no se larguen a piñón fijo por la senda de la demagogia, el gasto clientelar, el déficit desorbitado, la manipulación de la moneda, la socialización de las pérdidas y la privatización de las ganancias (eliminando en parte el vínculo entre política y poder).

Clínica de desintoxicación, alcohólicos anónimos, cirugía de manga gástrica,… pueden darle el nombre que quieran… al final, el euro será la última barrera de cordura, para que estos insensatos (adictos, dipsómanos, glotones) no nos arrastren con ellos al abismo; y como ciudadanos deberíamos agradecerlo (rogando para que se preserve).

**El euro y la metafísica (la anulación de los límites -falta de control monetario- y las facilidades para la economía golfa)**

Gente que ejerce el poder en nombre de un desenfrenado egoísmo y no de una idea superior. Se mueven permanentemente entre el falsario y el animalario, u otras situaciones patológicas. No aceptan que los límites de la realidad impidan sus aspiraciones.

Si no existe una ley, un temor, una barrera que impida hacer cualquier estropicio impunemente, tal vez todos y cada uno, podemos convertirnos en dictadores, criminales o cómplices (obligados a secundar los experimentos). Cuando la vida es privación, insuficiencia, deseos postergados o incumplidos, la defensa consiste en la puntillosa automarginación, la negación a participar, o la sumisión al populista (demagogo) mesiánico.

**A modo de final (mientras se recupera la “conciencia” europea)**

Parafraseando a Sor Juana Inés de la Cruz (México, 1648 - 1695, religiosa de la Orden de San Jerónimo y escritora novohispana, exponente del Siglo de Oro de la literatura en español), sería interesante que políticos y electores de los países mediterráneos, meditaran al respecto:

*“Hombres necios que acusáis al “euro” sin razón, sin ver que sois la ocasión de lo mismo que culpáis”…*

*“¿Qué humor puede ser más raro que el que, falto de consejo, él mismo empaña el espejo y siente que no esté claro?”…*