

Opinión



Las necesarias bajadas de tipos

La Reserva Federal de EE UU (Fed) aprobó ayer una nueva inyección a la economía en forma de recorte de los tipos de interés, que bajó medio punto, hasta el 1%. Antes de conocerse la medida, ya se habían disparado con fuerza las Bolsas asiáticas y las europeas, con el Ibex lanzado un 9,42% entre estas últimas. Y es que la daban por descontada. Así, se limitaron a emular a Wall Street, que subió la víspera un 11% prelujiendo la decisión de la Fed. El guión se cumplió. China y Noruega también bajaron tipos ayer, y todos los analistas anticipan una reacción en cadena de la mayoría de los bancos centrales. Está previsto que el BOJ japonés recorte sus tasas este viernes y, la próxima semana, hagan lo propio el BCE, probablemente también medio punto, hasta el 3,25%, y el Banco de Inglaterra.

La certeza de que las grandes economías entrarán en recesión, si no lo están ya, ejerce presión para que los bancos centrales relajen la política monetaria. Las bajadas de tipos son las pocas fórmulas que pueden animar a las empresas a invertir y a las familias a consumir. Algo imprescindible para que la economía vuelva a crecer. Además, la caída del precio del petróleo motivada por el parón de la actividad en todo el mundo permite anticipar nuevos descensos en la inflación. Por ese lado, los bancos centrales, y sobre todo el BCE, tienen margen para preocuparse más por el crecimiento que por los precios.

Los nuevos recortes de las tasas de interés, como continuación de la bajada coordinada de medio punto que los principales bancos centrales aprobaron el 8 de octubre, son una decisión plausible en la medida en que unos tipos más bajos contribuirán a aliviar también la escasez crediticia. El dinero más barato viene a sumarse a la decisión del BCE de aportar fondos ilimitados a un tipo fijo, el oficial, a todas las entidades que lo demanden. De hecho, sólo ayer repartió 103.000 millones de euros entre 223 entidades. Pero, como acertadamente ha señalado el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, en estos momentos, y tras unas inyecciones en diversas formas por parte de los Gobiernos de cerca de dos billones de euros, los bancos no pueden seguir alegando problemas de liquidez.

Sin embargo, los mercados de crédito se están normalizando a un ritmo mucho más lento del que cabe desear. El euríbor ha conseguido bajar del 5%, pero sigue lejos del 3,75% del precio oficial del BCE. Y las quejas suben de tono. En definitiva, las medidas para sanear el sistema financiero se han puesto en marcha por la relevancia de éste para que la economía funcione. Es de esperar que, más pronto que tarde, empiece a fluir la liquidez, animada por los fondos públicos. Basta, sin embargo, revisar los crecientes datos sobre el aumento de la morosidad en el sistema para entender que se esté redoblando la prudencia.

Aun así, la saneada situación de la banca española, más que la de sus competidores, es garantía para no dudar de que se acelerará el ansiado tránsito crediticio hacia las empresas y las familias. En definitiva, su negocio consiste básicamente en tomar y dejar prestado, y las entidades son las primeras interesadas en que se normalice el flujo financiero, un deseo que va de la mano del restablecimiento de la confianza.

CincoDías

Director Jorge Rivera
 Subdirectores José Antonio Vega y Juan José Morodo
 Redactores Jefes Fernando Sanz (Empresas), Ángeles Gonzalo (Finanzas), Rafaela Perea (Diseño), Gonzalo Garteiz (Cierre), Nuño Rodrigo (Mercados-5D-Cinco Sentidos)
 Secciones Cristina Garrido y Cecilia Castelló (Empresas), Carmen Monforte (Energía), Antonio Ruiz del Arbol (Telecomunicaciones), Marimar Jiménez (Cinco Red), Arantxa Corella (Buen Gobierno), Bernardo Díaz (Economía), Juan Ferrari (Opinión), Miguel Rodríguez y Natalia Sanmartín (Mercados-5D-Cinco Sentidos), Marian Palacios (Suplementos), Federico Castaño (Política), Paz Álvarez (Empleo y Directivos), Kirru Artea (País Vasco) y Óscar Laguarda (Infografía)
 Corresponsales Ana B. Nieto (Nueva York) y Bernardo de Miguel (Bruselas)
 Director Cincodías.com Jorge Chamizo. Jefe sección Alfredo García
 Gerente María Frias
 Adjunta a Gerencia Marta Moldes
 Operaciones José Luis Gómez
 Producción Ángel Martín Distribución Mónica Roldán Marketing Amaia Michelena
 Suscripciones Alberto Alcantarilla Sistemas Javier Álvarez

Depósito legal: M-7603-1978. Difusión controlada
 Edita Estructura, Grupo de Estudios Económicos, S.A.
 Gran Vía, 32. 2ª planta. 28013 Madrid. Teléfono 915 386 100.

SEBASTIÁN ROYO

¿Quién ganará en EE UU?

A pocos días de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, la mayoría de las encuestas dan una ventaja al candidato demócrata, Barack Obama. Sin embargo, pocos se sienten cómodos pronosticando un resultado definitivo. Tras una campaña dura y reñida, hay varios imponderables que hacen difícil cualquier pronóstico. El más importante (y desafortunado) tiene que ver con la raza del candidato demócrata. Es la primera vez en la historia que un candidato de color tiene posibilidades reales de ganar las elecciones presidenciales y esto genera incertidumbres sobre el impacto que el racismo pueda tener en las decisiones de los votantes.

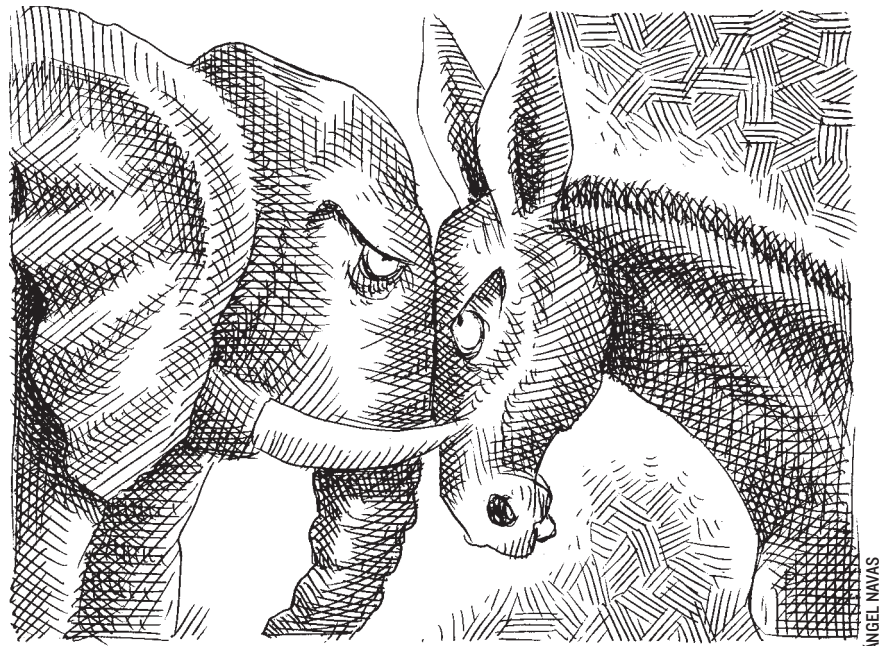
Durante las últimas semanas los comentaristas políticos se han referido incesantemente al llamado *efecto Bradley* que hace alusión a la campaña a gobernador de California de 1982 en la que participo el ex alcalde de Los Ángeles, el afroamericano Tom Bradley. La mayoría de las encuestas (incluidas algunas a pie de urna) daban la victoria a Bradley por varios puntos, pero pese a todo perdió por un margen considerable.

Esta derrota dio lugar a nuevos estudios que han tratado de explicar el error de esas encuestas. La hipótesis más aceptada ha sido que los votantes blancos, ante el temor de ser tildados de racistas, fueron reacios a decir la verdad a los encuestadores sobre por quién iban a votar, y prefirieron decir que iban a votar por el candidato de color o que iban a abstenerse.

Hace ya más de 25 años de esta elección y varios estudios han tratado de confirmar y rechazar esta hipótesis. En una investigación reciente de la Universidad de Harvard, el profesor Daniel Hopkins ha estudiado 133 elecciones a gobernador y al Senado de Estados Unidos entre 1989 y 2006. Según los resultados de este estudio, antes de 1996 el *gap* medio para candidatos afroamericanos era de 3,1 puntos porcentuales, pero desde ese año se ha reducido a -0,3 puntos porcentuales.

En las últimas elecciones al Senado del Estado de Tennessee en 2006, en las que perdió el candidato negro, volvió a haber especulación sobre la posibilidad de que se hubiese repetido el *efecto Bradley*. En este caso los estudios poselectorales demostraron que no se había producido. Ambos casos parecen rechazar el *efecto Bradley*.

Sin embargo, la derrota del senador Obama en las primarias de New Hampshire frente a la senadora Hillary Clinton, pese a ir por delante en prácticamente todas las encuestas tras su victoria en Iowa, han vuelto a dar alas a la posibilidad de que el *efecto Bradley* pudiese haber sido un factor. Es probable sin embargo que otros factores, como el hecho de que el nombre de Clinton



ÁNGEL NAVAS

Junto al racismo, factores como el voto por correo, la participación y la crisis económica van a jugar un papel fundamental

figuraba el primero en todas las papeletas o que la senadora estaba por delante de Obama en todas las encuestas antes de las primarias del Estado de Iowa, puedan explicar este resultado.

Una investigación reciente de la Universidad de Washington ha estudiado detenidamente los resultados de las primarias demócratas y republicanas de este año y ha concluido que el *efecto Bradley* ha podido ser un factor en función del número de votantes afroamericanos de cada Estado.

En aquellos Estados en los que la población afroamericana era de menos del 8%, las encuestas de antes de la elección solían sobreestimar a Obama, en aquellos en que la población afroamericana era entre el 10% y el 25%, el apoyo a Obama se mantenía dentro de los márgenes de error de las encuestas, y si era de más del 25% las encuestas le estimaban por debajo del resultado final.

Este estudio parece confirmar que el *efecto Bradley* se produce en aquellos casos en que la población afroamericana es menor del 8%, pero al mismo tiempo muestra que en los casos en que es mayor del 25% se produce un *efecto Bradley* revertido ya que los votantes afroamericanos no han sido suficientemente representados en las encuestas, o han podido ser reacios a expresar su apoyo por el candidato de color. Esto puede ser un factor determinante porque los electores afroamericanos han apoyado masivamente (en un 97%) a Obama durante las prima-

rias. Este problema no se produjo en las elecciones primarias republicanas, donde los candidatos eran todos blancos, y las encuestas pronosticaron los resultados finales correctamente.

Por tanto, hay argumentos a favor y en contra del *efecto Bradley*, lo que nos obliga a ser cautelosos sobre su posible impacto en las elecciones presidenciales, y más porque no hay ningún precedente en elecciones a este nivel. Otros factores, como el voto por correo (que ha aumentado espectacularmente en estas elecciones), la participación (la campaña de Obama ha tenido un gran éxito en registrar a cientos de miles de votantes no tradicionales, como los jóvenes, afroamericanos y los más pobres, pero queda por ver si se decidirán a votar), y sobre todo la crisis económica que hasta este momento parece haber favorecido claramente a Obama, van a desempeñar también un papel fundamental.

En definitiva, es todavía prematuro pronosticar un ganador. Pese a que Obama se ha puesto por delante en las encuesta de Estados tradicionalmente republicanos, como Virginia y Carolina del Norte, la media de las encuestas de la última semana le dan una ventaja de menos de siete puntos.

Para ponerlo en perspectiva, ésta es la misma ventaja que tenía John Kerry sobre Bush hace cuatro años a dos semanas de las elecciones. En esa campaña el vídeo de último momento de Osama Bin Laden pudo haber jugado una mala pasada al candidato demócrata. Una semana en una campaña presidencial es una eternidad y puede pasar de todo.

Decano en la Universidad de Suffolk en Boston, director de su campus en Madrid, y codirector del seminario de Estudios Ibéricos de Centro de Estudios Europeos de la Universidad de Harvard