

Economía Internacional

CUATRO INFORMES ECONÓMICOS INTERNACIONALES(*)

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE.

El pasado 16 de Noviembre se publicó el texto preliminar (sometido a los estados miembros por si quieran hacer modificaciones o aclaraciones) de las Perspectivas Económicas (*PersOCDE*) que publica semestralmente la OCDE. Los países miembros muy raramente piden modificaciones, de modo que utilizaremos el texto preliminar. Las *PersOCDE* difieren poco de las del FMI: la situación económica mundial ha mejorado notablemente y seguirá siendo buena en el 2000 y 2001, debido sobre todo a la continuación de la prosperidad en EE.UU. y a la recuperación, notable en las economías asiáticas y moderada en la eurozona.

Sin embargo, persisten riesgos de "descarrilamiento", a saber: 1) En EE.UU. el enorme déficit de cuenta corriente y las elevadísimas cotizaciones de Wall Street pueden resultar insostenibles y provocar una caída fuerte y brusca en la economía norteamericana con graves consecuencias para el resto del mundo; 2) En Japón, altos tipos de interés reales a largo plazo y una subida del yen pueden ahogar la recuperación; además, la reestructuración de bancos (reducción sustancial de morosos e incobrables) y de empresas (reducción de excesiva capacidad productiva y de exceso de personal), aunque ha empezado es todavía insuficiente; además, esta última puede reducir la demanda de los consumidores, con lo que el gobierno se ve obligado a un "equilibrio en la cuerda floja" muy difícil; y 3) En las economías asiáticas la reestructuración de bancos y empresas es también insuficiente, lo que podría poner en peligro la reciente reavivación de los flujos de capital hacia la región.

Por lo tanto, los gobiernos no deben ser demasiado complacientes y darse por satisfechos con lo que han hecho. Tienen que continuar sus esfuerzos para reducir los déficits públicos (salvo a corto plazo en Japón); evitar que resurja la inflación mediante una política monetaria y fiscal apropiada; mejorar el funciona-

miento del mercado laboral, para conseguir una mayor movilidad del factor trabajo y reducir el paro; y suprimir obstáculos a la competencia. Recomendaciones nada nuevas que la OCDE repite desde hace años.

Además de describir la situación económica de cada país miembro, *PersOCDE* hace una serie de recomendaciones concretas. Resumiremos las más interesantes: a corto plazo, el problema es cómo asegurar la recuperación de la economía mundial sin que se reactive la inflación. Para ello, en la mayoría de los países hay que decidir cuándo y en qué medida hay que subir los tipos de interés.

Otro problema serio es la poca fiabilidad de los datos mundiales de balanza de pagos. Las discrepancias son tales que el deterioro del déficit corriente de EE.UU., unos 150 millardos de dólares en 1998-99 (previsión para 1999 en base a los primeros 6 meses), no tiene la obligada contrapartida en la balanza por cuenta corriente del resto del mundo. Según los datos disponibles, los países no miembros de la OCDE disfrutarán en 1999 de una contribución a sus PIBs de unos 300 millardos de dólares (cifra prevista para todo el año), causada por sus exportaciones netas a la OCDE, cifra claramente imposible. Esas discrepancias y otras semejantes inclinan a pensar que el crecimiento económico mundial es mayor del que muestran los datos, algo que hay que tener en cuenta al decidir la política monetaria.

En EE.UU., el vigor de la demanda interna y las mejores perspectivas de exportación es probable que haya que subir los tipos de interés [en efecto, el 16 de noviembre Greenspan los ha subido un cuarto de punto hasta el 5,5 por 100]; según las previsiones de la OCDE deberán subir hasta 6,5 por 100 en el 2001. Sin embargo, las importantes tensiones y desequilibrios de la economía pueden exigir subir los tipos aún más: 1) Un mercado laboral muy tenso que puede causar inflación; 2) La política fiscal puede hacerse muy procíc-

clica y expansionista [dada la proximidad de elecciones presidenciales; y 3) Los déficit corriente y endeudamiento exterior crecientes pueden causar una fuerte caída del dólar, cuya alta cotización ha sido hasta ahora una eficaz freno a la inflación. Por el contrario, es posible que sea necesario bajar los tipos si el sector privado reduce notablemente su gasto, asustado por su fuerte endeudamiento en los años noventa, y/o si tiene lugar una caída fuerte y brusca de las cotizaciones de Wall Street.

En la eurozona, la presente recuperación, al no venir acompañada por presiones inflacionistas, hace que no sea necesario subir los tipos en un futuro próximo, aunque al reforzarse aquélla la política monetaria deberá ser más rigurosa. Si la política fiscal se hace expansionista a causa del fuerte crecimiento de los ingresos fiscales en algunos países miembros puede que sea conveniente subir los tipos antes de lo pensado. Probablemente, al ir bajando el paro, la inflación subirá un poco en los próximos dos años. Aunque el paro estructural ya ha bajado en algunos países como España Irlanda y Finlandia, a consecuencia de reformas en el mercado laboral, en la eurozona podría situarse por debajo de su nivel estructural en el año 2001.

En Japón, la recuperación es más fuerte de lo que se esperaba gracias a una política macroeconómica muy estimulante [los conocidos "paquetes fiscales"], reforzada por avances en la recapitalización de la banca, a la extensión de garantías de crédito a las pequeñas y medianas empresas y a la recuperación de los países afectados por la crisis asiática de 1997-98. Una mayor confianza de los consumidores y beneficios crecientes de las empresas aumentarán el empleo. Por otra parte, hay factores negativos de peso como la fuerte apreciación del yen desde mediados de 1998 y la reestructuración de muchas empresas que produce reducción de la capacidad productiva y aumento del paro a corto plazo, con la consiguiente disminución de la confianza. Pero el peligro más serio es un aumento insostenible de la deuda pública [debido a los enormes paquetes fiscales estimulantes], que habrá que reducir cuando se reavive la economía. La presente política monetaria muy expansiva [con tipos a corto iguales a cero] debe continuar hasta que la recuperación sea lo suficientemente fuerte como para proceder a la reducción de la deuda pública. No sería prudente suprimir el año que viene el estímulo fiscal, lo que supone aprobar este otoño un paquete fiscal de 5,5 billones de yenes, un 1,1 por 100 del PIB.

Si el yen sigue subiendo, y el rendimiento de los bonos estatales bajando, la recuperación será más débil de lo esperado. Con tipos a corto iguales a cero, las operaciones en el mercado monetario son ineficaces, por lo que habría que acudir a intervenciones más agresivas en los mercados de cambio extranjero [vendiendo yenes] y de deuda pública [comprándola el Banco del Japón, es decir monetizándola] para bajar la cotización del yen y los tipos de interés a largo plazo, aceptando el consiguiente impacto sobre la liquidez [nada peligroso en la presente deflación. Desde luego] eso no es nada ortodoxo pero no hay otra alternativa si la recuperación flaquea [la OCDE abandona aquí su cautela habitual y se atreve a salirse de la ortodoxia].

En la mayoría de los países de otras regiones del mundo, la autoridad monetaria tendrá que ir endureciendo su política para que no se hagan demasiado fuertes las tensiones inflacionistas. Así, en el Reino Unido ya han subido los tipos y es posible que sea necesaria otra adicional, al igual que en Canadá y Suecia. En Suiza, la no utilización total de la capacidad productiva [el llamado "output gap"] y el débil crecimiento de la demanda aconsejan que continúe la presente política monetaria permisiva.

En las economías emergentes de la OCDE, la política monetaria se ve constreñida por la existencia de fuertes déficit públicos. Una consolidación presupuestaria es allí un prerequisite indispensable para reducir la inflación, especialmente en Turquía. El endurecimiento de la política fiscal previsto en Polonia y Hungría ayudará a reducir sus desequilibrios internos y externos. En la República Checa habrá que reducir las transferencias presupuestarias cuando se confirme la recuperación, para asegurar la estabilidad fiscal a largo plazo. En Méjico, una posición fiscal relativamente sana y la débil actividad económica deben permitir una reducción en los tipos de interés, sin que peligre el presente proceso de desinflación.

Respecto a la política fiscal a medio plazo, la mayoría de los países de habla inglesa y de los nórdicos ya tienen superávit fiscal y los déficit estructurales de la eurozona ya bajaron para hacer posible participar en la misma. Se prevé que, en varios países, la deuda pública bruta baje en el periodo 1999-2005 un 15 por 100 del PIB, pero, por el contrario, en Japón, [a causa de los paquetes fiscales], subirá, en ese periodo, más del 40 por 100 del PIB. En los países muy endeudados de la eurozona (Italia, Bélgica y Grecia) se prevé que la *ratio* deuda pública/PIB baje mucho.

El fuerte crecimiento reciente de los ingresos fiscales en varios países ha hecho que se propongan reducciones de impuestos, ya anunciadas en Francia, Suecia y Canadá. Eso sería peligroso, ya que gran parte de la mejora ha sido una sorpresa que, salvo en Italia, es sólo una consecuencia de un crecimiento económico más fuerte de lo esperado y, por lo tanto, no puede justificar una política fiscal más permisiva. Si los países toman una mera mejoría cíclica de la situación fiscal por un avance estructural —como ha ocurrido en el pasado— perderán aprovechar las mejoras en el equilibrio fiscal de los años 90, que tanto costó conseguir.

En los países miembros de la Unión Europea (UE), la consolidación fiscal de los últimos años hace posible utilizar los estabilizadores automáticos sin que peligre el equilibrio fiscal. Cuando se completan en el año 2002 los ajustes previstos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los estabilizadores podrán funcionar, en el caso de una desaceleración de la economía, sin exceder del límite del déficit del 3 por 100 del PIB fijado en dicho Pacto. Sin embargo, el equilibrio presupuestario previsto en él no es en caso de *shocks*, suficiente para permitir, el pleno juego de una política fiscal discrecional anticíclica. Una recesión más fuerte de lo normal implicaría déficit excesivos que obligarían a pedir exenciones a las condiciones previstas en el Pacto. Por ello, parece prudente que los países sean muy cautos y utili-

cen la recuperación actual para conseguir superávit fiscales suficientes para hacer frente a esos imprevistos.

El envejecimiento de la población es un argumento más en favor de superávit fiscales. Aunque las reformas de los sistemas de pensiones en algunos países han rebajado o estabilizado la ratio de gasto por pensiones/ PIB en la década 2000-2010, ese gasto aumentará considerablemente en la década siguiente a menos que se realicen reformas sustanciales en los sistemas de pensiones y en el seguro de enfermedad. De no hacerlo se pondrá en peligro la estabilidad fiscal.

Respecto a las reformas estructurales, la presente evolución favorable de la economía tiene el peligro de que los gobiernos se den por satisfechos y descuiden las necesarias. En dos áreas son especialmente urgentes: 1ª) En el mercado laboral, las reformas emprendidas en España, Australia y Canadá están rebajando el paro estructural. Por el contrario, en Francia, Alemania e Italia el paro estructural es hoy más alto que en 1900; y 2ª) En el sector bancario de Japón y Corea, para recapitalizarlo y reducir el volumen de morosos e incobrables.

España. PerspOCDE comparte el optimismo reinante sobre la situación de la economía española: la demanda interior se ha acelerado en 1999 y el paro continúa bajando con una política macroeconómica permisiva. A pesar de la moderación salarial, han aumentado las presiones inflacionistas especialmente en los sectores protegidos [de la competencia interior y exterior]. La actividad económica se desacelerará algo, al ir desapareciendo el estímulo al consumo causado por los recortes en el IRPF, pero aún así, el crecimiento seguirá por encima de su potencial, por lo que se prevé que aumenten los costes y los precios. Aunque el gobierno pretende equilibrar el presupuesto en el 2002, puede que sea necesaria una consolidación fiscal más intensa para evitar presiones en la demanda. Son necesarias reformas en las transferencias, especialmente en pensiones y seguro de enfermedad, y una mayor descentralización para lograr unas finanzas públicas más sanas. Debería acelerarse la desregulación en los mercados de productos y avanzar en la reforma del mercado laboral para asegurar un crecimiento económico más fuerte que evite la aparición de tensiones en los sectores más dinámicos.

II. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA.

La Comisión es claramente optimista, más que la OCDE: en la segunda mitad de este año el crecimiento económico se ha acelerado gracias a un entorno exterior más favorable [debido a la recuperación de la crisis de las economías asiáticas y a la continuación de la fuerte prosperidad en EE.UU., que tiran de las exportaciones comunitarias] y también gracias a una demanda comunitaria más fuerte que ha aguantado bastante bien la desaceleración de la economía mundial. El PIB de la eurozona subirá de un 2,1 por 100 este año a un 2,9 por 100 en el 2000 y 2001 y un poco más (un 3 por 100) en la Unión Europea (UE), [porque el creci-

miento británico y escandinavo será mayor que el del núcleo central de la eurozona]. Las expectativas de exportación son buenas: la contribución al PIB de la balanza comercial, negativa en 1999, será más o menos neutral en el 2000 y 2001. La formación bruta de capital fijo y el consumo privado se han repuesto de su debilidad en 1998 y en la primera mitad de 1999. El consumo privado continuará creciendo alrededor de un 2,75 por 100 anual, gracias al aumento de los salarios reales del 1 al 1,5 por 100 al año (con la consiguiente disminución del ahorro), y a la mayor creación de puestos de trabajo. En consecuencia, y debido también a un rendimiento alto y creciente del capital, aumentará la inversión en maquinaria y bienes de equipo, aunque la reciente subida de tipos por el Banco Central Europeo (BCE) y unos niveles de utilización del capital relativamente bajos, harán que el crecimiento de esa inversión sea más bien moderado, del 6 al 7 por 100 anuales en el 2000-2001. La inversión en construcción aumentará solo un 4 por 100, al haberse acabado en Alemania el periodo de fuerte edificación en la parte excomunista, que siguió a la reunificación.

En 1998-99 ha habido notables diferencias en el crecimiento económico de los estados miembros, debido a la mayor o menor importancia en sus economías de las exportaciones y a diferencias en salarios reales y regulación laboral. Alemania [a causa de su dependencia de las exportaciones y el peso muerto de su parte excomunista] e Italia [por culpa de su legislación laboral] fueron los que menos crecieron, un 1,5 y un 1,1 por 100 respectivamente. Por el contrario España, Portugal, Grecia, Suecia, Finlandia [todos ellos estados periféricos], Países Bajos y Luxemburgo crecieron más de un 3 por 100 e Irlanda llegó a cerca del 8 por 100. Francia creció un 2,5 por 100, gracias a medidas laborales que favorecieron una fuerte creación de puestos de trabajo y el Reino Unido se recuperó antes de lo que se pensaba, creciendo un 1,8 por 100. La Comisión prevé que, dentro de la eurozona, los países retrasados irán aproximándose a los avanzados, de modo que el crecimiento económico global, será más homogéneo. En el 2000-2001 todos los estados miembros superarán el 2,5 por 100 anual, salvo Italia, donde continúa el rigor fiscal, con un 2,2 por 100 en el 2000, y Dinamarca que está acabando cinco años de fuerte expansión.

El empleo, en la eurozona y en toda la UE, debería aumentar alrededor del 1,2 por 100 en 1999, algo menos que en 1998, pero claramente por encima de la media a largo plazo de la UE, y seguirá subiendo, un 1,2 por 100 en 2000 y un 1,1 por 100, en el 2001. Entre 1999 y el 2001 se crearán casi 5,5 millones de puestos de trabajo en la UE. En consecuencia, debería bajar el paro el 9,9 por 100, media de 1998, a alrededor del 9,2 por 100 este año y el 8 por 100 en el 2001, cuyo momento se espera que el total de parados baje por debajo de millón y medio. En 1999-2001 el empleo aumentará fuertemente en España, Irlanda, Países Bajos y Luxemburgo, mientras que en Francia, Italia, Bélgica y Grecia lo hará próximo a la media de la UE. En Portugal, Suecia y Finlandia, el crecimiento se desacelerará en 1999-2001, desde los actuales niveles, relativamente altos, a otros más próximos a la media. El aumento será escaso en Alemania, Austria y Dinamarca, los dos últimos con tasas de paro entre las más bajas de la UE.

La inflación media en la UE bajó al 1,2 por 100 en 1999. En Alemania, Austria, Francia y Suecia está en el 0,5 por 100, según algunos con peligro de deflación. En España, Portugal, Irlanda y Países Bajos, superó el 12 por 100, lo que plantea la cuestión de cómo una política monetaria única, la del BCE, puede ser apropiada para países con tasas de inflación tan diferentes.

Desde la primavera, el entorno internacional ha cambiado mucho: el precio del petróleo ha subido [más del doble] y el euro ha bajado [llegando a la casi paridad con el dólar el 26 de Noviembre]. Aún así, la inflación en la UE sólo subirá al 1,2 por 100 en 1999 al 1,5 en el 2000 y al 1,6 en el 2001; en la eurozona, un poco menos en 2001. La inflación subirá muy poco en los países donde ya es muy baja [como Alemania y Francia] y en España, Portugal Italia e Irlanda se desacelerará al ir debilitándose el efecto de la subida del precio del petróleo. Se reducirán los diferenciales de inflación entre los estados miembros salvo Holanda, donde la inflación subirá por encima del 2,5 por 100. La baja inflación, a pesar de la subida del precio del petróleo, se debe en parte a un aumento de la competencia en el mercado interno, consecuencia de la liberalización de los sectores de telecomunicación y energía, y a la moderación salarial que se espera continúe en 2000 y 2001. Los salarios nominales subirán alrededor del 3 por 100 anual, un poco más que la inflación, pero como la productividad subirá un 1,8 en el 2000 y 1,9 en el 2001, los costes laborales unitarios bajarán casi un 1 por 100 cada año. Sin embargo en los países más avanzados en el ciclo económico (España, Portugal, Reino Unido, Irlanda, Suecia, Finlandia, Dinamarca y Países Bajos), con inflación superior a la media y fuerte baja del paro, está apareciendo, en los últimos años, una escasez de trabajadores especializados, de modo que la subida de salarios podría acelerarse. Por otra parte, la tasa de utilización de la capacidad seguirá por debajo del nivel que causa presiones a la subida de precios y la inversión sigue boyante.

Los déficit públicos continuaron bajando en 1998-99, aunque los presupuestos se hicieron menos restrictivos para contrarrestar la desaceleración económica. En 2000 se prevé que los déficit continúen bajando gracias a un mayor crecimiento y a menores pagos por interés. Si la política no cambia, esta situación continuará en 2001. En 1999, el nuevo endeudamiento público neto de la UE será del 1 por 100 del PIB, menos de lo que se preveía, y si los planes se cumplen bajará a un 0,6 por 100 en el 2001. En la eurozona, los déficit bajarán el 1,6 por 100 en 1999 alrededor del 0,9 en el 2001. Es decir, en el 2001 se llegará en la UE a un nivel próximo al equilibrio. En todos los estados, salvo Dinamarca y Austria, bajarán los déficit o aumentarán los superávit existentes. Las posiciones presupuestarias varían entre un superávit del 4,3 por 100 en Finlandia y un déficit del 2,4 en Austria. Desde 1998, seis países miembros, Reino Unido, Irlanda, Suecia, Finlandia y Luxemburgo, tienen superávit.

Estos pronósticos favorables se verían en peligro si el entorno internacional empeora seriamente, por ejemplo si la economía norteamericana entra en crisis o si la moderación salarial en la UE desaparece, con la consiguiente presión sobre los precios. De todos modos, es más probable que los pronósticos se superen a

que no se llegue a alcanzarlos. La situación macroeconómica es más estable que en la década pasada, con una dinámica de factores de crecimiento que se refuerzan recíprocamente.

Pronósticos sobre España. El PIB crecerá en 1999-2001 alrededor del 3,6 por 100 anual, impulsado en 1999 por la demanda interna, sobre todo privada (gracias a una fuerte creación de empleo y a la reforma del IRPF) y por la inversión en construcción, mientras que el sector exterior tendrá una influencia negativa debida a la desaceleración de las exportaciones. En el 2000, se desacelerará la demanda interna a causa de un menor crecimiento del consumo privado, al ir desapareciendo el efecto de la reforma del IRPF y al menor crecimiento de la inversión, sobre todo en construcción, debido en parte a una subida de los tipos de interés. La exportación se recuperará, disminuyendo el déficit exterior al mejorar la economía internacional. En el 2001 el PIB crecerá un 3,5 por 100.

En 1999, el empleo aumentó un 3,2 por 100, algo menos que en 1998, gracias a las reformas del mercado laboral, y seguirá aumentando en 2000 y 2001, pero menos fuertemente. En consecuencia, el muy alto nivel de paro irá bajando. En 1999, a pesar de la moderación salarial, la inflación será el 2,3 por 100, superior al 1,8 esperado, por culpa de la subida del precio del petróleo. Se prevé que se reduzca en el 2000 al desacelerarse la demanda interior, bajar los costes laborales unitarios y aumentar la competencia gracias a las reformas estructurales previstas en el Programa de Estabilidad en curso.

La balanza por cuenta corriente se irá deteriorando en el 2000-2001, a causa de un creciente déficit comercial que el superávit en servicios no bastará para compensar. El déficit fiscal será del 1,4 por 100 del PIB en 1999, 0,9 puntos menos que en 1998, gracias a mayores ingresos por impuestos indirectos (consecuencia de un boyante consumo privado), al aumento de los ingresos por cuotas de la seguridad social (debido a una fuerte creación de empleo) y a la moderación del consumo público, con menos transferencias sociales y menos pagos por interés. En el 2000, el déficit fiscal seguirá bajando, llegando a un 0,6 por 100 del PIB y la deuda pública seguirá reduciéndose.

III. INFORME DE LOS 6 INSTITUTOS ALEMANES DE INVESTIGACIÓN DE LA COYUNTURA.

El informe semestral conjunto de los seis institutos de Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel, Halle y Essen cubre la economía alemana y la mundial. Es muy prestigioso y a la vez estimulante porque, comparado con los del FMI y la OCDE, suele ser más firme en sus pronósticos, y porque el economista jefe del instituto de Berlín, Herr Flassbeck, "consejero áulico" del dimitido ministro Lafontaine, es un "keynesiano de izquierdas" que con frecuencia discrepa de la opinión conjunta y añade al informe un anejo con su opinión disidente. Esta vez no ha sido así, lo que muestra que el consenso de los economistas sobre la situación de la economía mundial y sus perspectivas es mucho más amplio que de costumbre.

El informe resume así la situación de la coyuntura mundial, coincidiendo esencialmente con los informes del FMI y de la OCDE, resumidos en números anteriores de *Cuadernos*:

La coyuntura mundial se ha reanimado a lo largo del año; la recuperación es más fuerte de lo que se pensaba la primavera pasada, sobre todo en Asia Sudoriental, pero también en Latinoamérica, donde la recesión ha tocado fondo y la economía se está recuperando. En los países excomunistas [llamados púdicamente "países en transición"] se acelera la recuperación después del estancamiento de principios de año. En los países industriales, unos estímulos externos crecientes [mayor demanda de sus exportaciones] y un entorno económico interior favorable están haciendo posible un robustecimiento de la expansión, con lo que se reducen las diferencias de la coyuntura entre Europa, Norteamérica y Japón. En EE.UU. la economía se desacelerará a causa de una política monetaria menos expansiva; por el contrario, en Japón continuará la recuperación impulsada por unos tipos de interés muy bajos [prácticamente cero los a un día] y por renovados impulsos fiscales [los conocidos "paquetes" de gasto público]. En Europa Occidental la subida de la producción se reforzará algo, ya que los tipos de interés, a pesar de su ligera subida, y comparados con su nivel a largo plazo, continúan muy bajos y la política fiscal es sólo ligeramente restrictiva. Por ello, disminuye el peligro de movimientos abruptos en los tipos de cambio. El aumento de costes y precios apenas si se reforzará, aunque este año, y el que viene, continuará la subida de precios de muchas materias primas.

La coyuntura en Alemania, a la que el informe presta más atención, ha mejorado considerablemente desde el verano pasado. Los pedidos aumentan, el clima económico y la producción mejoran notablemente, en especial debido al aumento de la exportación, impulsando la demanda interior que, gracias a unas condiciones monetarias favorables, ya era relativamente robusta, a pesar de la influencia negativa de la crisis financiera de los mercados emergentes. Las previsiones continúan siendo favorables a la continuación de la recuperación.

La expansión de la economía americana, hasta ahora motor del desarrollo económico mundial, está llegando al límite de su capacidad. Si la expansión continúa podría reavivarse la inflación. Para evitarlo, el "Fed" ha subido los tipos, pero con cuidado para evitar un derrumbamiento de las cotizaciones en Wall Street, que se transmitiría a la demanda interior.

En Japón, las numerosas medidas para reavivar la demanda no han podido producir una recuperación sostenible y continúa el peligro de deflación. Los problemas no son sólo coyunturales, sino también estructurales. Aunque ya han comenzado las reformas estructurales, pasará bastante tiempo antes de que se dejen sentir sus efectos favorables. Dado el alto nivel de déficit y de la deuda públicos, las posibilidades de la política fiscal para reavivar la coyuntura parecen prácticamente agotadas. Los tipos de interés oficiales son tan bajos que no se pueden reducir más; sin embargo, la política monetaria podría aumentar mucho la cantidad de dinero, por ejemplo monetizando la deuda

pública [haciendo que el banco del Japón la compre] o con intervenciones en el mercado de divisas, de modo que cambien las expectativas de evolución de los precios y, en consecuencia, bajen los tipos reales de interés.

En la eurozona, el problema es cómo hacer que continúe la recuperación sin poner en peligro la estabilidad de precios, es decir, cuándo y en qué medida debe subir los tipos el Banco Central Europeo (BCE). Un problema adicional es la insuficiente flexibilidad de los mercados de factores [laboral] y de productos.

El riesgo de que se vulnere la estabilidad de precios en los países industriales es difícil de calcular, ya que los indicadores son contradictorios: por una parte, en algunos países industriales el paro ha bajado a un nivel tan bajo que –según la experiencia hasta la fecha– hará acelerarse el aumento de costes y precios. Han subido los precios de las materias primas y la cantidad de dinero aumenta fuertemente, sobre todo en EE.UU., y, en menor medida en la Eurozona. Pero, por otra parte, la liberalización de los mercados de productos, de servicios y de capitales ha incrementado la competencia y las subidas salariales continúan siendo moderadas; además, en muchos países, la subida de la productividad frena la inflación. En esta situación parece, por ahora, que la subida de precios va a ser moderada.

Se espera que la expansión de la economía mundial, en el tiempo cubierto por el pronóstico (1999–2000), se reforzará y se extenderá a más países. En Asia continuará, aunque no es verosímil que alcance pronto el elevado ritmo de las primera mitad de los años noventa, debido sobre todo a que la reestructuración de las empresas [reducción de las capacidades productivas y del número de trabajadores] aún no ha acabado. En China, no es de esperar que suba el porcentaje de aumento de la producción. En Latinoamérica, el PIB debería aumentar un 2,5 por 100 el año 2000, tras un retroceso del 1 por 100 este año. En los países industriales, el aumento de la demanda exterior, unido a unas condiciones internas favorables, hace prever un considerable aumento de la producción, a pesar de la subida de precios de las materias primas. El precio del petróleo debería alcanzar en el año 2000 un nivel de unos 20 dólares el barril, frente a una media de alrededor de 18 dólares en 1999.

Riesgos.

Es posible que la coyuntura se acelere hasta un punto en que los bancos centrales tengan que subir considerablemente los tipos de interés. Especialmente en EE.UU., dadas las presentes tensiones en la economía, si el aumento de la demanda no se modera es verosímil que la inflación se acelere. En tal caso, el Fed [el banco central americano] tendría que seguir una política monetaria restrictiva, que haría más difícil la solución de las presentes tensiones sin provocar crisis y aumentaría el riesgo de turbulencias en los mercados financieros y de una abrupta caída de la demanda en EE.UU.

Incluso si no se da un endurecimiento abrupto de la política monetaria subsiste el riesgo de un "aterrizaje brusco" de la economía americana [lo contrario de un

"aterrizaje suave"], ya que, dadas la elevadas cotizaciones en Wall Street, el muy bajo ahorro de las familias y el fuerte déficit de la balanza corriente, incluso un pequeño aumento de las incertidumbres de los consumidores podría producir un *crash*. La probabilidad de que esto ocurra aumenta en la medida en que la subida de precios se acelere y el Fed se vea obligado a endurecer su política monetaria. Una evolución claramente desfavorable de la economía americana tendría consecuencias negativas sobre la economía mundial y perjudicaría considerablemente la expansión en Europa.

En Japón, dada la fragilidad de la presente recuperación y las escasas posibilidades de actuación de la política monetaria, incluso un impulso negativo muy reducido podría acabar con la presente expansión. Esto ocurriría, por ejemplo, con la subida de la cotización del yen, que dañaría la competitividad en precio de las exportaciones japonesas. Igualmente, un cambio brusco de la política financiera japonesa, encaminado a su consolidación, podría causar una recaída en la recesión.

¿Se conseguirá un "aterrizaje suave" en EE.UU.?

El presupuesto federal, en el año fiscal acabado, arrojó un superávit de alrededor de 125.000 millones de dólares, un 1,4 por 100 del PIB (el año fiscal anterior se cerró con un 0,8 por 100), de modo que, por primera vez desde 1960, el presupuesto federal sin la seguridad social tuvo un pequeño superávit. Desde hace tiempo, se debate si con ese superávit se debe repagar la deuda pública antes de su término o si se deben bajar los impuestos.

El Fed subió el tipo de interés, en junio y agosto al 5,25 por 100 para prevenir un repunte de la inflación, posible a causa de la vigorosa coyuntura interna y de la reactivación de la economía internacional. Así, anuló las rebajas del pasado otoño sin que –como algunos temían– bajase fuertemente la Bolsa. Aún así, la política monetaria sigue siendo expansiva, por lo que una nueva subida de los tipos en lo que queda de año es muy posible.

Dada la prudente actuación del Fed, es verosímil que la coyuntura interior se vaya desacelerando lentamente y se consiga un "aterrizaje suave", pero sólo si el consumo privado crece lentamente y el ahorro de las familias cesa de bajar, y –en especial– si no bajan fuertemente las cotizaciones de Wall Street. Si su baja es fuerte y duradera, sería inevitable una fuerte debilitación del consumo y de la coyuntura.

La subida de los costes financieros desacelerará el crecimiento de las inversiones industriales. Una desaceleración fuerte, unida a una reactivación de la economía internacional, hará aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones, con lo que el año 2000 aumentará poco el déficit corriente. También se desacelerará la presente expansión, aumentando el PIB sólo un 2,5 por 100 en comparación con 3,7 por 100 en 1999. El paro aumentará un poco; y la subida del IPC también será moderada, un 2,5 por 100.

Europa Occidental.

En los países de fuera de la eurozona, el PIB se ha

recuperado después de la fuerte desaceleración del verano pasado. La mejora de la economía internacional, y una política fiscal neutral, hacen esperar que la recuperación continúe el año 2000. En la eurozona, la coyuntura se ha acelerado considerablemente después del estancamiento de la primera mitad de 1999, debido entre otras causas a una política fiscal casi neutral, pese a los esfuerzos de los países miembros en rebajar sus déficit públicos para cumplir los criterios de Maastricht. El objetivo es llegar a suprimir el déficit público estructural, permitiendo el déficit cíclico si la coyuntura lo aconseja, aunque la delimitación de ambos tipos de déficit es muy difícil en la práctica. Por el contrario, la política monetaria permisiva del Banco Central Europeo favorece la expansión.

Los tipos de interés en el mercado de capitales aumentan desde principios de año. Los de bonos estatales a 10 años son algo más del 5 por 100, 1,5 puntos más altos que a principios de año. La subida se debe a la creciente demanda de capital en la eurozona motivada por la recuperación económica de la misma.

La inflación en la eurozona será en el 2000 un poco más alta que en este año. Para evitar que se dispare creen que el Banco Central Europeo subirá los tipos medio punto en la primera mitad del año 2000.

Continuación de la expansión.

Dadas las condiciones favorables, externas e internas, se espera que la expansión en la eurozona continúe vigorosa en el año 2000, estimulada sobre todo por la exportación a todos los países pero, en especial, hacia Asia y hacia la región del Golfo, a consecuencia del aumento de precio del petróleo. El tipo de cambio del euro también favorecerá las exportaciones [Parece, pues, que los seis institutos no esperan que suba gran cosa].

Las buenas perspectivas de exportación y de beneficios están aumentando la propensión a invertir en la eurozona. Las encuestas de las empresas prevén sobre todo un aumento en bienes de equipo. Se está incrementando el grado de utilización de la capacidad productiva y las posibilidades de financiación son favorables, a pesar de la subida de los tipos de interés en el mercado de capitales. Las inversiones privadas en edificación aumentarán más moderadamente. Las inversiones estatales aumentarán poco.

El consumo privado aumentará vigorosamente: los ingresos reales de las familias suben a consecuencia de una subida notable de salarios, de las mejores perspectivas de empleo y de la reducción de impuestos. Al mejorar la situación del mercado laboral, bajará ligeramente la propensión a ahorrar. El consumo público aumentará poco a causa de la consolidación.

El PIB real de la eurozona debería subir el año 2000 un 2,9 por 100 frente al 2,1 de este año, reduciéndose las diferencias entre países. La situación del mercado laboral mejora claramente. El empleo subirá en 1999–2000, y el paro bajará el año 2000 algo más de medio punto, hasta llegar al 9,6 por 100.

La subida del IPC sigue siendo moderada. Los im-

pulsos exteriores hacia una subida se debilitan: el precio del petróleo no parece que vaya a crecer más. La mejora de la coyuntura podría aumentar las posibilidades de subidas de precios, pero las crecientes liberalización, desregulación y competencia las limitan. En el año 2000, el IPC subirá, como media, un 1,6 por 100.

IV. INFORME ANUAL DE LOS 5 SABIOS ALEMANES SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICA.

El 16 de Noviembre el "Consejo alemán de expertos económicos", los llamados cinco sabios, ha publicado su informe anual. Como no podía ser menos, su descripción de la economía mundial en 1999 coincide sustancialmente con el informe de la OCDE, aunque quizá la describe con mayor profundidad y detalle. Por eso, la omitiremos y resumiremos sólo sus recomendaciones –sensatas y valientes que, aunque dirigidas a Alemania, son aplicables al resto de la Unión Europea (UE)– y sus pronósticos sobre la evolución de la economía en el año 2000.

Las recomendaciones se caracterizan por su rotundidad y por su rechazo de las tesis corporativas y de la izquierda neokeynesiana: 1ª) La reactivación de la coyuntura no bastará para aumentar sensiblemente el empleo porque las rigideces estructurales del mercado de trabajo y el abandono de la moderación salarial [que hasta hace poco seguían los sindicatos] lo impiden. Sin un cambio a fondo de la regulación de este mercado, el paro elevado continuará; 2ª) La excesiva presión tributaria (casi un marco de cada dos lo absorbe el Estado) reduce los beneficios y las inversiones, y la *ratio* deuda pública/PIB es demasiado elevada; hay que continuar el proceso de consolidación fiscal y proceder sin demora a una reforma que baje la presión tributaria; 3ª) Reforma de las pensiones: en el año 2035 la población alemana será la más anciana del mundo: cada vez menos trabajadores deberán financiar las pensiones de cada vez más jubilados. El sistema actual se hará inviable dentro de algunos años: es indispensable rebajar el nivel actual de las pensiones públicas y completarlas con fondos de inversión financiados por los propios futuros jubilados.

En opinión de los cinco sabios, las medidas tomadas hasta ahora por el gobierno para resolver esos problemas son sólo puntuales, e incluso en algunos casos contradictorias, aunque son bien conocidas las medidas que los resolverían. El paro elevado se debe a unos costes laborales demasiado altos, un abanico de salarios demasiado rígido y una regulación demasiado estricta. La política activa del mercado laboral será inútil si, como ocurre con frecuencia, no hace sino transformar el paro manifiesto en encubierto. Pronto se verá que la presente política de aumentar el poder de compra de la población mediante una combinación poco definida de políticas de oferta y demanda no es apropiada para fomentar las inversiones y crear empleos. Los problemas actuales tienen causas estructurales y no pueden ser resueltos con políticas de demanda. Hay que reducir la regulación excesiva del mercado de trabajo, en especial las que dificultan la actuación de las fuerzas del mercado. Hay que abandonar la ilusión

de que enfoques corporativos, como la proyectada por el presente gobierno socialdemócrata] "Alianza para el trabajo, formación profesional y aptitud para la competencia" que establece reuniones institucionalizadas del gobierno, sindicatos y asociaciones empresariales, puede resolver el problema. Es una ilusión peligrosa, porque la experiencia en Alemania muestra que las reuniones acaban aprobando fórmulas de compromiso o aplazando las reformas profundas indispensables al no conseguirse el necesario consenso para aprobarlas. Además, diluyen la responsabilidad de los agentes sociales que no son capaces de cambiar una política salarial que produce paro al fijar los salarios, e influenciar así el nivel de empleo. La tarea del Estado es impulsar la reforma del mercado laboral orientada a aumentar a largo plazo el empleo y decidir una política económica que fomente la inversión; la del banco central [ahora el Banco Central Europeo BCE] es conseguir la estabilidad monetaria.

Si se sigue el sistema corporativo no se puede excluir del mismo la política salarial ya que, a fin de cuentas, el salario es el factor más importante en el mercado laboral y fijarlo es la responsabilidad de los agentes sociales que participan en el sistema corporativo. Si estos fijan unas principios generales de política salarial encaminados a aumentar el empleo, permitiendo, al mismo tiempo, una mayor diferenciación salarial entre sectores y regiones, el sistema corporativo puede aportar una contribución importante al aumento del empleo.

Para realizar las urgentes reformas, necesarias en el sistema tributario, en el mercado de trabajo y en la seguridad social, no hay más remedio que modificar situaciones de hecho que favorecen a determinados grupos que, como es natural, se opondrán. Para que el Estado no se deje intimidar debe ser consciente de que preservar esas situaciones supone un perjuicio para la comunidad en general y un obstáculo a la competitividad de la economía nacional. Las reformas no tienen por objeto rebajar el nivel de protección social de los grupos con menos ingresos, sino garantizar el funcionamiento del sistema de modo que la sociedad pueda proteger a sus miembros frente a riesgos que los mismos no pueden soportar.

Como las recomendaciones de los cinco sabios sobre la reforma tributaria se refieren sólo a Alemania y no son, o son poco, aplicables al resto de la UE, los omitimos.

Los pronósticos de los cinco sabios sobre el desarrollo de la economía mundial en el año 2000 son muy semejantes a los de la OCDE, aunque algo más precisos: en EE.UU. el Fed subirá ligeramente los tipos durante el año 2000 y la mayoría de los bancos centrales del resto del mundo seguirá su ejemplo, salvo en Japón donde los tipos permanecerán muy próximos a cero para frenar la subida del yen y mejorar la coyuntura. El Banco Central Europeo (BCE) subirá de 4,5 por 100 a 5 por 100 el objetivo del aumento de la cantidad de dinero M3 [que comprende incluso los fondos de inversión en el mercado monetario] y subirá ligeramente los tipos durante el año 2000. No habrán alteraciones importantes en los tipos de cambio de las grandes monedas. El tipo de cambio dólar/euro será, como media,

del 1,10 en el año 2000. Los cinco sabios creen que la estrategia del BCE es, en parte, responsable de la presente debilidad del euro, 1.03 dólares por euro el 19 de noviembre. Esa estrategia se basa en dos pilares: la cantidad de dinero M3 y un cálculo amplio, fundado en varios índices, de las perspectivas de inflación. Los cinco sabios creen que sería mejor abandonar el segundo pilar: "La presente falta de claridad podría hacer que los mercados financieros exigiesen una "prima de riesgo" para los bonos denominados en euros. Sólo basándose en un concepto claro puede el BCE mantener a largo plazo su reputación de garantizar la estabilidad del euro". [El presidente del BCE Duisenberg rechaza esa acusación con un argumento muy plausible: el segundo pilar se justifica porque, hasta que pase algún tiempo, continuará la incertidumbre sobre como el paso a la moneda única va a afectar a la relación entre M3 y la inflación.] La media del precio del petróleo en el año 2000 será de 20 dólares por barril, por debajo de los altos niveles actuales. Continuará mejorando la conjuntura mundial, creciendo el PIB un 3,5 por 100 y disminuyendo las diferencias entre el crecimiento de Europa y el de EE.UU., es decir, que el de Europa se re-

forzará y el de EE.UU. se desacelerará. El de Japón seguirá débil. A pesar de los grandes desequilibrios en las balanzas de pagos de EE.UU., y de otros países, no es probable que ocurran movimientos desestabilizadores en los tipos de cambio entre el dólar, el euro y el yen.

Las perspectivas de las economías en desarrollo son favorables. En la mayoría de los países latinoamericanos aumenta el crecimiento, superándose el estancamiento económico que siguió a la crisis brasileña. También la mayoría de los países del Este Asiático están saliendo de la crisis y podrán reanudar su fuerte crecimiento anterior. Al revés que el año pasado, es más probable que los pronósticos de desarrollo sean superados que no que lleguen a cumplirse. El comercio mundial crecerá fuertemente.

NOTA

(*) Resumen y comentarios [entre corchetes] de Ricardo Cortes.