

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

*Como ya viene siendo habitual, recogemos en este apartado los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que consideramos relevantes para nuestros lectores, emitidos por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen de los más recientes y/o más destacados que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.*

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de la OCDE.
2. Informe de los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE

Por primera vez desde la creación del Banco Central Europeo (BCE) los economistas de la OCDE, autores del informe, apoyados por Alemania, Francia e Italia, se oponen a la decisión de la autoridad monetaria de mantener inalterado el tipo de interés —un 2 por 100 desde hace 23 meses— y recomiendan su reducción. Las razones para ello no son difíciles de averiguar: los países que se oponen a no variar los tipos de interés están preocupados por su escasísimo crecimiento económico, y como la receta para estimularlo —reformas estructurales— necesariamente tarda en surtir efecto, piden que se recurra a una medida de efectos rápidos, como es la disminución de tipos, que sólo puede ser tomada por el BCE. Éste, muy celoso de su independencia, se niega a ello, pensando que esta medida incentivaría a los gobiernos a que sigan retrasando las reformas estructurales necesarias, aunque inevitablemente penosas e impopulares. Por otra parte, la descripción en el informe de la situación económica mundial y las recomendaciones de la OCDE sobre cómo mejorarla parecen acertadas, aunque la mencionada reducción de tipos es más que discutible.

Se esperaba que la recuperación actual se extendiese a todos los países de la OCDE, pero no ha sido así. Aunque ha tenido lugar un “aterrizaje suave” y, por lo tanto, aceptable en EE.UU., y la economía japonesa hasta cierto punto mejora, la recuperación en la Eurozona no acaba de arrancar. Las razones comúnmente alegadas, tales como la guerra de Irak, las subidas bruscas de precio del petróleo y de los productos básicos no bastan para explicar esa ralentización de la economía de la zona euro. Por ello, las perspectivas económicas varían mucho según el país: son buenas en Asia, favorables con la tendencia a largo plazo en EE.UU. y débiles e inciertas en Europa. En consecuencia, no ayudarán a reducir los actuales desequilibrios de cuenta corriente y pueden reflejarse en un crecimiento más lento de la demanda mundial. Sin embargo, podrían mejorar si se toman las medidas macroeconómicas y estructurales apropiadas.

Probablemente, la economía estadounidense seguirá creciendo al límite de su potencial, en gran medida gracias al impulso de la demanda interior. Por el contrario, la contribución al crecimiento americano de las exportaciones netas es bastante escasa, a pesar de la importante depreciación del tipo de cambio real efectivo del dólar que ha tenido lugar. En Europa Continental el crecimiento se debilitó en la segunda mitad de 2004, mejoró ligeramente a principios de 2005, aunque volvió a caer y no se espera que se recupere hasta finales de año. Esa ralentización obedece, en gran medida, a la fortaleza del euro y a las subidas del precio del crudo y ha afectado, fundamentalmente, a Alemania e Italia, mientras que en España y en los países nórdicos no ha tenido prácticamente ninguna incidencia. Si no se toman medidas para remediarla, sufrirá la credibilidad económica de la Unión Europea (UE). En Alemania el gran problema es la persistente caída de la demanda interior a pesar del importante estímulo de las exportaciones. En Italia el sector exportador, perjudicado por un excesivo aumento de costes, está perdiendo cuota de mercado muy deprisa, lo que favorece la recesión actual de su economía.

Desde su constitución, la Unión Monetaria Europea ha supuesto beneficios muy relevantes para sus miembros, entre ellos, estabilidad financiera interna, tipos de interés a niveles históricamente bajos y una estabilidad de precios que ha soportado el *shock* de las subidas del precio del crudo. Sin embargo, para que esa situación se mantenga a largo plazo son necesarios unos mercados financieros, laboral y de bienes que funcionen bien y un considerable grado de homogeneidad en las estructuras económicas de los miembros, lo que impone la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales y una integración más intensa.

En Asia, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables. En Japón parece que se confirma la recuperación. En China, la actividad se acelera impulsada por mayores exportaciones y por un recalentamiento interior que las autoridades tratan de corregir. En los últimos años, las economías de Extremo Oriente han sido las grandes impulsoras del comercio internacional, a pesar de que en sus políticas de tipos de cambio, su contribución a la estabilidad económica mundial es poco convincente.

El déficit americano por cuenta corriente alcanza ya un nivel insostenible, más de 550.000 millones de dólares en 2004, y, si no se corrige podría llegar hasta 900.000 millones en 2006, con los correspondientes superávits en Japón, China, las economías dinámicas de Extremo Oriente y los países productores de petróleo. Hasta ahora, el déficit americano se ha podido financiar sin dificultad, porque los países con superávit han comprado bonos del Tesoro de EE.UU. Sin embargo, las pérdidas sufridas por esos países a causa de la depreciación del dólar, y la posibilidad de que ésta continúe, no van a animarlos a que sigan aumentando indefinidamente sus activos en esa moneda. Es difícil predecir como va a corregirse el desequilibrio actual, pero es probable que el efecto inmediato que desencadene la corrección sea una crisis crediticia relevante, como la suspensión de pagos o la quiebra de un país o empresa importantes que muestre que la distribución actual entre diferentes monedas de los activos de los bancos centrales y de las grandes instituciones financieras privadas no es adecuada y es preciso modificarla. Otro efecto inmediato podría ser una subida fuerte e inesperada de los tipos de interés a largo plazo. Por otra parte, una caída repentina y fuerte del dólar debilitaría mucho la modesta recuperación prevista en la Eurozona y en Japón, especialmente si fuese acompañada por reducciones de los precios de

acciones, bonos e inmuebles, tanto más cuanto las presentes estructuras de esas economías dificultan el ajuste y es escasa la posibilidad de utilizar medidas macroeconómicas para remediarlas.

La persistente divergencia entre la demanda interior de Europa y de algunos países asiáticos, de una parte, y la de EE.UU. de otra, no puede ser considerada como un problema menor. Así, como el déficit por cuenta corriente de EE.UU. es insostenible, las presiones internas para corregirlo se harán cada vez más fuertes y puede que se manifiesten en una importante y abrupta depreciación del dólar con graves consecuencias para toda la OCDE. En concreto, esa caída no sólo haría bajar las exportaciones netas sino también la demanda interior en Japón y en Europa, donde la capacidad de resistencia a *shocks* es baja y el margen de maniobra de las políticas monetaria y fiscal limitado. Aunque ese escenario no es el más probable, la posibilidad de que se produzca está aumentando.

La OCDE prevé que, en lo que queda de 2005, el crecimiento se mantendrá en EE.UU. y en el Reino Unido, se hará más lento en Japón, Alemania y Francia, y en Italia continuará la debilidad actual. En consecuencia, el FED seguirá subiendo los tipos acercándose a un nivel neutral, continuará la política japonesa de tipo de interés cero a corto plazo y la política macroeconómica de la Eurozona se hará más permisiva. En este contexto, la demanda interior se desacelerará durante los años 2005 y 2006 en los países más avanzados en el ciclo, EE.UU., Reino Unido y Canadá, lo que afectará al consumo privado, aunque la inversión fija seguirá fuerte. En algunos países menos avanzados en el ciclo, especialmente Alemania y Francia, las inversiones de las empresas serán el motor de la recuperación. Después de varios años de formación neta de capital negativa o baja y de gasto en inversión por debajo de los beneficios en la mayoría de las grandes economías, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva manufacturera está volviendo a su media a largo plazo, incluso en los países con poco crecimiento.

En EE.UU., en un contexto de tipos de interés crecientes y con una utilización de la capacidad productiva prácticamente total, el crecimiento económico seguirá siendo próximo a su potencial, la expansión de la productividad del trabajo se desacelerará y los costes laborales unitarios subirán. Sin embargo, la inflación seguirá siendo moderada gracias al aumento del *offshore* —traslado a

países con salarios bajos como los asiáticos, los centroamericanos y México, de las actividades manufactureras más intensivas en mano de obra— y a la integración de China, India y otros mercados emergentes en la economía mundial. Al irse extendiendo el impacto de la reciente depreciación del dólar, las exportaciones deberían aumentar y las importaciones disminuir, aunque no lo suficiente para estabilizar la balanza comercial de EE.UU. Al crecer las entradas de capital extranjero e ir desapareciendo los efectos de la depreciación del dólar, la balanza por cuenta corriente de ese país se deteriorará aún más, llegando al máximo histórico de 6,75 por 100 en 2006.

La OCDE prevé que la actividad económica en la Eurozona se acerque a su potencial a finales de 2005; sin embargo, esa aceleración no será suficiente para eliminar la debilidad de los mercados laboral y de bienes antes de que acabe 2006. El principal impulso vendrá de la inversión industrial fija, en especial en Alemania, donde el porcentaje de beneficios empresariales sobre la renta nacional alcanza un nivel *record* y la utilización de la capacidad industrial es superior a la media, después de cinco años de contracción de la inversión. Aunque la formación de capital se acelera, el paro en la Eurozona no se reducirá de forma importante antes de fin de año. La inflación bajará algo.

En Japón el crecimiento está mejorando gracias a mayores beneficios empresariales y a la lenta recuperación del mercado de trabajo. La inversión empresarial seguirá fuerte, pero a un ritmo sostenible, a diferencia de lo ocurrido durante los años 2003 y 2004 en que era excesiva. En los nuevos empleos, el porcentaje de los trabajos a tiempo completo subirá, con lo que el crecimiento de los salarios se hará positivo en 2006, haciendo que aumente el consumo de las familias. El superávit por cuenta corriente aumentará, llegando a más del 4 por 100 del PIB.

En el resto de los países de la OCDE el crecimiento será considerable, aunque se desacelerará algo en China, Rusia y Brasil. La recuperación del comercio mundial, que ha aguantado bien el impacto de la subida de precios del petróleo, se acelerará, gracias en parte al aumento de las importaciones de muchos países productores de petróleo, especialmente Rusia, África y el Medio Oriente. Este reciclaje de los beneficios del petróleo beneficiará, fundamentalmente, a los países europeos, de los que procede la mayor parte de esas importaciones. Concretamente, las proce-

dentos de los países europeos de la OCDE subirán dos puntos porcentuales en 2005-2006.

En general, en la OCDE la política macroeconómica ha sido muy acomodaticia durante la fase de caída del ciclo e, incluso, después de que empezase la recuperación. Cuando ésta se confirme, la política monetaria debería endurecerse. Con muy pocas excepciones, la política fiscal también ha sido muy permisiva. El porcentaje deuda pública / PIB está aumentando en bastantes países y el envejecimiento de la población hace que aumenten los gastos de pensiones y sanitarios. Por lo tanto, la consolidación fiscal no se debe aplazar, incluso si la recuperación se debilita.

Aunque los precios al productor se aceleran, en general la inflación total sigue baja. Como el porcentaje de utilización de la capacidad productiva crece, para evitar que aumente la inflación, los bancos centrales están subiendo los tipos aproximándose a su nivel neutral y, en algunos casos, como en los países anglosajones, Suiza, México y China incluso, por encima. En EE.UU., aparecen presiones inflacionistas al subir los costes laborales unitarios y al irse manifestando las consecuencias de la depreciación del dólar. Sin embargo, la inflación total sigue moderada gracias a márgenes de beneficio amplios y a la política del FED de subir paulatinamente los tipos de interés que aún están por debajo de su nivel neutral.

En la Eurozona, con tipos de interés muy bajos, un 2 por 100 desde hace 23 meses, la estabilidad de precios continúa, e incluso se prevé que la inflación total y la subyacente descendan a un 1,5 por 100 o por debajo de esa cifra en 2006. El porcentaje de utilización de la capacidad productiva empezará a subir lentamente a finales de 2005 acompañado por una reducción del paro.

2. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES DE INVESTIGACIÓN DE LA COYUNTURA

Como de costumbre, el Informe de los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura Económica juzga la situación económica mundial con objetividad y buen sentido, y se atreve a hacer pronósticos sobre su evolución futura que suelen cumplirse.

En 2004, la expansión de la economía mundial se ha desacelerado ligeramente, pero sigue sien-

do fuerte gracias a unas condiciones financieras favorables, elevados beneficios de las empresas y precios crecientes de los activos que han reforzado la demanda privada mundial. La desaceleración ha afectado a unos países más que a otros. Así, el ritmo de la expansión siguió siendo alto en EE.UU. y en los países emergentes, China y el resto de Extremo Oriente. Sin embargo, la producción en la Eurozona aumentó muy poco y en Japón incluso disminuyó.

La desaceleración se debió a varias causas. Así, el fuerte aumento de los precios de los productos básicos redujo el poder de compra de los países industriales, aunque dicho efecto fue menos importante de lo que podría temerse porque la demanda de los países productores de esos bienes creció considerablemente al aumentar sus ingresos. Además, en la Eurozona y en Japón la apreciación del euro y del yen, respectivamente, debilitó considerablemente sus exportaciones. En algunos países, especialmente EE.UU. y China, la política económica se hizo menos expansiva. El precio del petróleo ha sufrido un fuerte incremento desde fin de año llegando a más de 50 dólares barril (precio Brent). También han subido los precios de las materias primas industriales aunque en la Eurozona, a diferencia del año pasado, el aumento fue menor gracias a la apreciación del euro.

Esta situación obedece a la fuerte expansión de la economía mundial que ha provocado un incremento considerable de la demanda de materias primas en los países emergentes, sobre todo en China y que, en algunos productos está llegando al límite de la capacidad productiva y del transporte, en especial, en el caso del petróleo donde, además del consumo, aumentaron las reservas en 2004 por primera vez desde hace tres años a la espera de que los precios sigan subiendo. La OPEP y, especialmente Arabia Saudí, pueden a corto plazo aumentar su producción. Por el contrario, Irak que produce ahora la mitad que antes de la guerra, encuentra grandes dificultades para producir más. Como la creación de nuevas capacidades productivas lleva tiempo, se estima que los precios seguirán siendo altos algún tiempo. Parece que compras especulativas de materias primas en los últimos meses han contribuido a la subida. Si es así, es posible que los precios bajen deprimida, aunque la presente sobrecarga de la capacidad productiva lo dificultaría.

En 2004, el incremento de precios de los activos, tanto financieros como inmobiliarios, contri-

buyó de forma importante a la expansión económica mundial. En gran medida, esa subida se debe al aumento de la liquidez mundial, lo que explica también los bajos tipos de interés. Es el resultado de políticas monetarias expansivas: los tipos reales de interés a corto plazo en EE.UU., en la Eurozona y en Japón son prácticamente cero desde hace tiempo, lo que explica la preferencia de los inversores por mantener títulos a largo plazo, que ha contribuido mucho a los actuales tipos bajos de los mercados de capital. Esta situación se justifica, también, por la política de tipo de cambio de importantes países emergentes, sobre todo China, cuya moneda tiene un cambio fijo con el dólar. A causa de sus grandes superávits por cuenta corriente con EE.UU., las divisas de muchos de estos países sufren fuerte presión al alza, contrarrestadas por sus bancos centrales mediante compras de dólares que en su inmensa mayoría invierten en bonos del Tesoro norteamericanos.

Es evidente que los reducidos tipos de interés a largo plazo actuales sólo se mantendrán a esos niveles si las perspectivas de inflación suben muy poco a pesar de la presente expansión. En los países industriales ello se debe, sobre todo, a la fuerte competencia de los productores asiáticos. Además, los mercados confían en que los principales bancos centrales reaccionarán a tiempo y con fuerza ante una amenaza de inflación. En 2005-2006 el FED seguirá elevando paulatinamente los tipos hasta llegar a un 4 por 100, es decir a un nivel neutral. La subida se extenderá a los mercados de capitales de las otras zonas monetarias, el euro y el yen. Por el contrario, el BCE ante la débil coyuntura de la Eurozona, no debería incrementar los tipos hasta el próximo año. En conjunto, la política monetaria sigue siendo claramente expansiva en la Eurozona y en Japón. Partiendo de los EE.UU., los intereses a largo plazo subirán en el mundo entero.

En los países industriales más importantes —EE.UU., ciertos estados miembros de la Eurozona y Japón— los déficits públicos son elevados, lo que impone su consolidación a medio plazo. Sin embargo, no parece que vayan a tomar medidas para ello en el futuro próximo. En su conjunto, la política fiscal de los países industriales seguirá siendo neutral.

La actual expansión económica mundial continuará en la segunda mitad de 2005, a pesar de la subida de los precios del petróleo y de las materias primas y gracias a condiciones financieras

favorables, a altos beneficios de las empresas en los países industriales y a un fuerte crecimiento económico en los países emergentes. En EE.UU., China y otras economías emergentes, la fuerte coyuntura actual se moderará algo, como consecuencia, en el caso de la economía americana de tipos de interés más altos que reducirán el crecimiento del consumo privado. Por el contrario, la actividad económica se reforzará ligeramente en la Eurozona y en Japón, especialmente al robustecerse la demanda interior. Los precios mundiales apenas subirán, fundamentalmente, porque los de las materias primas y los salarios se mantendrán prácticamente estables, al bajar muy poco el nivel de paro.

El pronóstico favorable sobre la economía mundial podría no cumplirse si se materializan ciertos peligros, tales como una posible subida importante en el precio del petróleo y/o un aumento de los desequilibrios económicos mundiales, en especial el continuado déficit de cuenta corriente americano que no puede continuar indefinidamente, y que produciría una fuerte caída del dólar y una subida de los tipos de interés estadounidenses. El euro y el yen se apreciarían mucho, especialmente si China continúa con el tipo de cambio fijo respecto al dólar. Incluso si esa apreciación no se produce, los tipos de interés a largo plazo del dólar podrían subir con más intensidad que lo previsto si los países asiáticos invierten sus reservas, en mayor medida, en títulos en dólares a corto plazo. Un incremento considerable de los tipos en el mercado norteamericano de capitales afectaría a los demás países: muchas economías emergentes tendrían que pagar una prima de riesgo más alta. Además, unos tipos americanos más altos reducirían el valor de activos tales como acciones e inmuebles. El aumento del ahorro privado en EE.UU., que parece que ha comenzado se aceleraría. La consiguiente debilitación de la demanda interior norteamericana se extendería al resto del mundo.

La expansión de la economía estadounidense continúa fuerte —4,4 por 100 en los últimos doce meses— si bien se ha desacelerado algo. El mercado de trabajo sigue fuerte. El motor de la expansión es la demanda interior. Las inversiones de las empresas aumentan gracias a una mayor utilización de la capacidad productiva y mejores perspectivas de beneficios. Las importaciones aumentan considerablemente y también lo hacen las exportaciones, aunque a un ritmo menor con lo que la balanza por cuenta corriente empeora, alcanzando el 6,3 por 100 del PIB en 2004.

En Japón, la coyuntura empeoró en 2004 debido a la debilidad de la demanda interior y a un menor crecimiento de las exportaciones, sobre todo por la menor demanda estadounidense. Por el contrario, mejoró la situación del mercado de trabajo. La deflación que comenzó hace 10 años continúa. La concesión de créditos por los bancos sigue siendo reducida, aunque el saneamiento de sus balances progresa considerablemente. La política monetaria se mantiene expansiva, al contrario que la fiscal, preocupada por el creciente endeudamiento del Estado, situado en torno al 170 por 100 del PIB. La debilidad de la coyuntura japonesa será sólo pasajera gracias a la robusta expansión del entorno exterior, especialmente en Asia. La demanda privada aumentará notablemente al reducirse el paro significativamente y aumentar las inversiones privadas y las exportaciones.

La producción aumentará de forma considerable en los países emergentes. Rusia y Latinoamérica se beneficiarán de la subida de precios de las materias primas. La coyuntura en Extremo Oriente depende esencialmente de China, donde la expansión ha perdido fuerza en la segunda mitad de 2004. Aún así, aumentarán mucho las exportaciones y algo menos las inversiones. Gracias a sus enormes reservas de trabajadores, China no ha llegado al límite de su capacidad productiva y no se prevé una notable desaceleración económica en el futuro próximo. El PIB subirá un 8,5 por 100 en 2005 y alrededor de un 8 por 100 en 2006.

Debido al tipo de cambio fijo yuam/dólar, China está causando desequilibrios en la economía mundial: no sólo tiene un enorme superávit en su balanza por cuenta corriente, sino que, además, presenta considerables entradas de capital para inversiones directas y, recientemente, también de capital especulativo, en espera de una inevitable subida del yuam.

En Rusia, el PIB real creció alrededor del 7 por 100 en 2004, también aumentaron el superávit corriente, la demanda interior, las inversiones fijas (un 11 por 100), los salarios reales y el consumo privado (un 7 por 100); mientras que se redujo el paro. Aunque las políticas monetaria y fiscal siguen siendo muy expansivas, la recuperación se debilitó ligeramente en el primer trimestre de 2005 al moderarse la demanda externa, aunque la interna sigue creciendo intensamente, lo mismo que las inversiones fijas.

El crecimiento económico en Latinoamérica, mayor del que se esperaba, se moderará algo en

2005, pero sin peligro de recesión. Debido a la subida de los tipos de interés del dólar, las condiciones monetarias empeorarán este año y el que viene. Aún así, las perspectivas de crecimiento a medio plazo mejoran. Sin embargo, si los mercados financieros internacionales se endurecen, eso afectará negativamente a Latinoamérica por culpa de su alto endeudamiento.

La producción en la Eurozona, cuyo aumento es notablemente más débil desde el verano pasado, continuará creciendo moderadamente en los próximos meses. Probablemente, la demanda interna aumentará muy poco como consecuencia del impacto negativo de la subida de precios del petróleo y de la sombría situación del mercado laboral. Tampoco será importante el crecimiento de las exportaciones, al menos por ahora. Sin embargo, en la segunda mitad de 2005 se estima que la situación mejorará, puesto que al irse disipando los efectos negativos de la subida de precios del petróleo el consumo irá aumentando. Lo mismo ocurrirá con las inversiones de las empresas, animadas por unas mejores perspectivas de ventas y beneficios. Además, si el tipo de cambio se mantiene estable, los efectos negativos de la apreciación del euro irán desapareciendo, lo que favorecerá el aumento de las exportaciones. Se estima que, apoyado por esta evolución, el PIB real aumente un 1,4 por 100 este año y que, para el próximo, la recuperación gane fuerza al crecer más el consumo privado debido a una reducción del desempleo. Gracias a un mayor porcentaje de utilización de la capacidad productiva y a un aumento de los beneficios, las expectativas de las empresas sobre futuras inversiones debería mejorar. El PIB real debería aumentar un 2 por 100. La inflación bajará ligeramente este año, ya que la presión al alza del coste de la energía se irá disipando gradualmente. Se prevé que sea de un 2 por 100 este año y de un 1,6 por 100 el próximo.

La economía alemana está en un mal momento por la desaceleración económica mundial y, más aún, por la disminución de sus exportaciones a causa de la apreciación del euro. La demanda interna se estabilizó en 2004, después de tres años seguidos de retroceso. El paro aumentó. Así, el informe prevé que en la primera mitad de 2005 los impulsos de crecimiento serán limitados. Las expectativas de los empresarios no son favorables, en buena medida debido a la subida del precio del petróleo que reduce los beneficios de las empresas y los ingresos reales de las familias. Los institutos creen que la actual debilidad cíclica se irá

disipando en lo que queda de año y que los efectos negativos de los elevados precios del petróleo y de la apreciación del euro irán desapareciendo. La recuperación de la economía mundial continuará. En consecuencia, las exportaciones se acelerarán y, al mejorar su competitividad, aumentará el porcentaje de las alemanas en el total mundial. En 2006, la recuperación se reforzará y el porcentaje del exceso de capacidad productiva será menor. El PIB real alemán, ajustado por el número de días de trabajo, crecerá sólo un 0,9 por 100 este año. En lo que queda de 2005 y en 2006, el número de parados se reducirá considerablemente a causa de las reformas (Hartz IV) de la Seguridad Social, pero el empleo total subirá muy poco.

Durante el período 2001-2004, el crecimiento anual de la economía alemana ha sido sólo de un 0,6 por 100, según algunos investigadores por culpa de un desarrollo cíclico débil que puede remediarse con medidas de política económica que estimulen a corto plazo la demanda. Los institutos creen que los que así piensan se equivocan y que el problema no es cíclico sino estructural, manifestado en una tendencia a la baja en el crecimiento del PIB a largo plazo. El informe examina empíricamente esa hipótesis y la considera probada. Llega a la conclusión de que esa tendencia ha ido bajando desde los primeros años noventa, mientras que en el resto de la Eurozona y en EE.UU. ha sido estable, un poco más del 2 ó 3 por 100 respectivamente, en los últimos 15 años.

Los agentes económicos alemanes se están dando cuenta de ello, por lo que esperan que sus ingresos crezcan lentamente y son cautelosos a la hora de tomar decisiones sobre consumo e inversión. Los ingresos reales de una parte considerable de la población están bajando. Evitar esta situación es hoy la tarea más urgente, aunque para conseguirlo serán necesarias profundas reformas en muchas áreas. Así, el gobierno debe reducir su influencia en las decisiones económicas y en su porcentaje del PIB, y debe limitarse a garantizar una Seguridad Social básica, mientras que el campo de acción de la iniciativa privada debe aumentar. Hay que aumentar la eficiencia del gasto público y reforzar la competencia como mecanismo de coordinación. Sin embargo, todavía no existe un plan coherente para llevarlo a cabo, sólo medidas aisladas, muchas veces tan tímidas que incluso empeoran las cosas. Por ejemplo, la regulación del mercado laboral y la rigidez de los contratos laborales impiden otras formas de flexibilización, y su

desregulación a menudo hace bajar los salarios. La redistribución, necesaria para asegurar un nivel de ingresos suficiente para los trabajadores más pobres, debe conseguirse mediante el sistema tributario, mucho más eficiente para ello que la Seguridad Social. Siempre será necesario asegurar un nivel de ingresos básico en caso de enfermedad o invalidez y un seguro de vejez suficiente para los más pobres.

El problema del débil crecimiento alemán se puede resolver en un breve período de tiempo. Lo demuestra la experiencia de varios países como Irlanda, Finlandia y Gran Bretaña. El ejemplo de Alemania en los años ochenta prueba que un mayor crecimiento es posible gracias a una consolidación eficaz de las finanzas públicas, unida a una rebaja de impuestos y soportada por aumentos moderados de salarios.