

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Comisión Europea: "Evaluación del Programa de Estabilidad del Gobierno español".
2. OCDE: "Situación económica y perspectivas de la eurozona".
3. Parlamento Europeo: "Situación actual y perspectivas económicas de la Unión Europea, 2001-2002".
4. Informe de los Seis Institutos Alemanes, primavera 2001.

1. COMISIÓN EUROPEA: EVALUACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD DEL GOBIERNO ESPAÑOL, 2000-2004.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea (UE) dispone que los países miembros deberán presentar anualmente la actualización de su programa de estabilidad detallando los avances realizados para cumplir los objetivos del pacto y que corresponderá a la Comisión Europea (CE) evaluar dichas actualizaciones para determinar el grado de cumplimiento de esos objetivos. La evaluación será aprobada por el Consejo de ministros de finanzas (ECOFIN) de la UE.

El 27 de febrero la CE sometió al ECOFIN su evaluación del programa español 2000-2004, muy positiva, por cierto. Hay que hacer notar que la CE no tiene reparos a la hora de mostrar su desacuerdo, como así lo hizo en su evaluación del programa de Irlanda en la que acusó al gobierno irlandés de caer en un optimismo exagerado al reducir los impuestos siendo la inflación irlandesa muy superior a la media de la eurozona, y no digamos al objetivo del 2 por 100 fijado por el Banco Central Europeo (BCE); una crítica que oca-

sionó una respuesta airada del ministro irlandés en el ECOFIN, que recalcó que el presupuesto irlandés ya está en superávit y sería absurdo hacerlo aún más riguroso. Si la CE se expresa, como lo ha hecho, en términos tan positivos sobre el plan español hay que concluir que se le pueden poner muy pocas pegas o ninguna. Según la evaluación, el plan cumple los requisitos del pacto, su aplicación es "globalmente correcta", y, más aún, los nuevos objetivos de superávit público a medio plazo, que el gobierno ha elevado sobre los de la actualización del año pasado (2000-2003), son realistas, habida cuenta que sus objetivos sobre acercamiento al equilibrio presupuestario y deuda pública se superaron con creces. La única objeción, en realidad, más que objeción, cautela, que hace la CE se fundamenta en que la evolución de los precios ha sido peor de lo que se esperaba debido al aumento de la inflación subyacente y a factores externos como la baja cotización del euro y la subida de los precios del petróleo. La CE está preocupada por esa evolución y recomienda moderación salarial, afirmando que el aumento de los salarios debe estar orientado por la estabilidad de precios. También recomienda vigilancia en la política fiscal, que debe estar preparada para contrarrestar futuras presiones adicionales de recalentamiento. Recordemos que al ser la política monetaria competencia del BCE la tarea de la política fiscal de cada país se hace más pesada al tener que hacer frente en solitario a una eventual inflación, antes combatida también por el banco central nacional.

Asimismo, estima la CE que el escenario macroeconómico a medio plazo del plan "parece globalmente realista a la luz de la experiencia y dado el acercamiento de la economía española a las economías más prósperas de la eurozona". Los objetivos fiscales del plan son reducir el déficit público del 0,3 por 100 en 2000 a cero en 2001 y llegar en 2004 a un superávit de 0,3 por 100. La CE recalca que para conseguirlos será necesaria la moderación en el gasto de las autonomías, que representa un porcentaje cada vez más alto del gasto público total. Ello exigirá "mantener el eficaz funcionamiento de la actual coordinación entre los subsectores de las administraciones públicas". Tampoco pone pegas la CE a la estrategia fiscal del plan, basada en mantener la restricción del gasto corriente primario para reforzar la inversión estatal y reducir la presión tributaria mediante la reforma fiscal de 2002. Sin embargo, añade la CE, "la reforma fiscal debería estar supeditada al cumplimiento de los objetivos fiscales y de estabilidad de precios". "Los balances presupuestarios desde 2001 son claramente suficientes

para dar un margen de seguridad que evite superar el déficit del 3 por 100 del PIB en caso de una desaceleración cíclica normal, cumpliendo pues los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El aumento del margen de seguridad se justifica por las consecuencias presupuestarias a medio y largo plazo del envejecimiento de la población. La CE acoge con satisfacción la decisión española de asignar los superávits de Seguridad Social a incrementar el fondo de reserva creado en 2000".

Por último, la CE recalca el papel fundamental de las reformas estructurales para el buen funcionamiento de la economía de la eurozona y considera que las proyectadas en el plan son coherentes con los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En suma, la evaluación del plan del gobierno español difícilmente hubiese podido ser más positiva.

2. OCDE: SITUACIÓN ECONÓMICA Y PERSPECTIVAS DE LA EUROZONA.

La vigorosa reanimación de la economía que tuvo lugar en el primer año de existencia de la eurozona se debilitó en el segundo, el año 2000, a causa de la crisis del petróleo. La OCDE estima que a corto plazo la tarea principal a realizar en la eurozona debe ser cómo contrarrestar las influencias externas que han desacelerado su economía, y a medio plazo continuar la reforma estructural para aumentar su capacidad de crecimiento sin inflación. Aunque el crecimiento fue menor en 2000, continuó por encima su potencial y el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar bajó. El empleo aumentó mucho: en los últimos tres años la creación de empleo por unidad de producción fue mayor que en EE.UU. y el Reino Unido, pero aun así el paro en la eurozona continúa siendo notablemente superior al de esos dos países. La inflación, casi un 3 por 100 a finales de 2000, continúa muy por encima del límite del 2 por 100, objetivo del Banco Central Europeo (BCE). El impulso inflacionista de la subida del precio del petróleo ha sido compensado en parte por la moderación salarial y por un aumento de la competencia. Como gran parte de los acuerdos salariales acaban al término de 2001 es posible que esa moderación salarial no continúe en 2002.

La reducción de las barreras que separan entre sí los mercados nacionales de los países miembros ha sido considerable pero aún falta mucho para que desaparezcan por completo. Así, entre países, los precios de los automóviles difieren mucho, las comisiones bancarias por transferencias de dinero son exorbitantes, no se respeta la regla de reconocimiento mutuo de estándares técnicos, en muchos servicios y en contrata estatales se favorece indebidamente a las empresas nacionales, etc. Sin embargo, los mercados financieros nacionales están mucho más integrados que hace 10 años. En muchos sectores del mercado interbancario la llegada del euro ha suprimido de hecho las fronteras nacionales pero los mercados para la financiación a largo plazo, incluyendo los de capital riesgo, continúan fragmentados. En el sector bancario las fusiones y adquisiciones han aumentado pero casi siem-

pre dentro de las fronteras nacionales. Es preciso acelerar la integración en esta área.

En muchos países de la eurozona el porcentaje de población con empleo es mucho menor que en EE.UU. y en los países nórdicos, aunque la creación de empleo ha sido vigorosa en los últimos años, debido en gran parte a la moderación salarial, a las medidas tomadas por los estados reduciendo las contribuciones para la seguridad social y aumentando la flexibilidad laboral, y a la creación de más empleos temporales y a tiempo parcial. Sin embargo, las medidas tomadas son aún insuficientes en algunos países. Si no continúa esa política de flexibilidad puede haber empleos sin cubrir en algunas ramas a pesar del alto paro existente. Habría que aumentar los incentivos a buscar trabajo revisando y reformando, en su caso, los sistemas de subsidio de paro, de impuestos y de adiestramiento.

Las ratios de los déficit públicos y de la deuda pública respecto al PIB siguen bajando en la eurozona gracias a los esfuerzos para cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y a algunas agradables sorpresas, como los ingresos estatales extra por venta de licencias de la tercera generación de teléfonos móviles. A medida que los países se van aproximando al objetivo del Pacto de llegar a un presupuesto equilibrado o en superávit, han crecido las presiones a favor de aumentar el gasto público y/o rebajar impuestos o contribuciones para la seguridad social, presiones que han surtido efecto en casi todos los países. Como la carga tributaria típica era excesiva, esas rebajas son convenientes porque estimulan la oferta, aunque cierta cautela sería aconsejable, ya que las recientes sorpresas positivas en los ingresos fiscales podrían hacerse adversas especialmente si aparecen nuevos factores externos que debiliten la actividad económica.

La presión tributaria alcanzó un máximo histórico en 1999, 15 puntos por encima de la de EE.UU. y Japón, reflejando sobre todo una mayor imposición sobre el factor trabajo. Teniendo en cuenta que en esos países el paro es mucho menor y el porcentaje de empleados sobre la población es mucho mayor que en la eurozona, las "Líneas generales de política económica 2000" recomendaron bajar los impuestos, especialmente los de los trabajadores con menos salarios, y revisar los sistemas de subsidio de paro. Atendiendo a esa recomendación se han anunciado paquetes tributarios que suponen la mayor rebaja de impuestos de la última década, concentrados sobre todo en 2001. Muchos de ellos son convenientes porque reducen la "brecha tributaria" del trabajo y de las sociedades mercantiles, pero otros tienen diferentes objetivos y no aminoran las distorsiones actuales, y, por lo tanto, no tienen el efecto estimulante de la oferta de trabajo y capital que se esperaba de ellos. Además, aparte de un posible efecto procíclico, algunas rebajas no podrán mantenerse a la larga a menos que vayan acompañadas por recortes del gasto. El objetivo del Pacto, un presupuesto equilibrado o en superávit, ya ha sido alcanzado en algunos estados miembros y otros están cerca de lograrlo, y la deuda pública va disminuyendo en todos ellos, de modo que hay espacio para que los estabilizadores automáticos surtan efecto en caso de recesión. A largo plazo, bastantes países de la eurozona deberían intensificar su consolidación fiscal, ya

que su deuda pública es demasiado elevada y el envejecimiento de su población aumentará mucho el gasto por subsidio de vejez en el futuro. Deberían, pues, esforzarse en conseguir superávits considerables.

La depreciación del euro respecto al dólar, que duró hasta noviembre de 2000, se ha tratado de explicar *a posteriori* por las diferencias en las expectativas de crecimiento y en los rendimientos de los activos, por el comportamiento gregario de los participantes en el mercado y por los defectos de comunicación del BCE. Al principio tuvo efectos favorables fomentando las exportaciones pero a lo largo de 2000 se hizo preocupante al poner en peligro la estabilidad de precios e impedir la corrección del fuerte desequilibrio de la balanza de pagos norteamericana, con el peligro de una subida repentina del euro. Con todo, las condiciones monetarias han seguido siendo relativamente relajadas. A pesar de la subida de tipos del BCE hasta un 4,75 por 100 desde su nivel históricamente más bajo, 2,5 por 100, en noviembre de 1999, los tipos a largo plazo han bajado y el crédito a familias y empresas aumenta vigorosamente. En suma, con una política fiscal más o menos neutral y un euro débil, la política macroeconómica total no ha dificultado el crecimiento.

La inflación se elevó por encima del máximo del 2 por 100 fijado por el BCE; sin embargo, éste ya había anunciado al comenzar la unión monetaria que *shocks* imprevisibles, tales como movimientos de los precios de los productos básicos, podrían hacer que la inflación excediese ese límite. Por eso estima que su obligación de mantener la estabilidad de precios se refiere sólo al medio plazo.

Las proyecciones macroeconómicas de la OCDE publicadas en noviembre, lo mismo que las de la Comisión Europea y el BCE, anunciaban una leve desaceleración del crecimiento en 2001–2002, que de todos modos se mantendría gracias a un consumo e inversión resistentes a la baja, una disminución del paro hasta niveles no vistos en dos décadas, y una inflación en torno al 2 por 100. En noviembre había el peligro de que la inflación siguiese aumentado pero al empezar 2001 las condiciones cambiaron: los precios *spot* y futuros del petróleo bajaron, el euro subió y los últimos datos hacían temer un “aterrizaje brusco” de la economía norteamericana. En este nuevo entorno y suponiendo que los tipos de interés a corto plazo bajen un poco a mediados de 2001, las proyecciones de la OCDE apuntan a que la desaceleración de la actividad económica va a ser mayor que la pronosticada en noviembre aunque sin que el crecimiento baje por debajo de su potencial. Sin embargo, si las perspectivas internas o externas empeoran y la posibilidad de un menor crecimiento aumenta, las presiones al alza de los precios aflojarán y podría ser necesario suavizar la política monetaria.

En suma, el segundo año de la Unión Monetaria Europea ha sido bueno. Su crecimiento fue el más alto desde los primeros años 90 y el paro el más bajo; la inflación subió algo pero sigue estando por debajo de su nivel de hace 10 años, y la inflación subyacente continuó por debajo del 2 por 100. Sin embargo, hubo 2 sorpresas desagradables: la caída persistente del euro y la subida de los precios del petróleo. La debilidad de la

coyuntura norteamericana, aunque menos acentuada desde fines de 2000, podría oscurecer este panorama. Pero como la eurozona es un área grande y relativamente cerrada a influencias exteriores puede resistir *shocks* externos adversos mejor que sus estados miembros antes de su instauración. Su crecimiento será algo menor pero no por debajo de su potencial y la inflación disminuirá. Un “mix” acertado de políticas macroeconómicas acompañado de reformas estructurales contribuirá a alcanzar estos objetivos. Estimulados por diversos desarrollos y planes de acción y también por la introducción del euro, los mercados de productos se están haciendo más competitivos, la fragmentación de los mercados de capital disminuye y el mercado laboral da señales de una mayor flexibilidad. Sin embargo, en todas esas áreas persisten diversos grados de segmentación del mercado. Las reformas estructurales en curso tienen que acelerarse y cubrir más sectores, no sólo para reforzar la actividad económica general y la flexibilidad, sino también para aumentar el potencial de crecimiento de la eurozona, que puede mejorarse. A este respecto, es importante reformar el mercado laboral, aumentar la diferenciación salarial y revisar la legislación protectora del empleo. Estas reformas no sólo acelerarán el crecimiento sino que también contribuirán a alcanzar el equilibrio presupuestario. Además, las rebajas de impuestos ayudarán a reforzar el potencial de oferta de la eurozona. A corto plazo contribuirán a mantener la demanda nacional, algo muy conveniente en algunos estados miembros pero que podría causar recalentamiento en otros. Para que sean sostenibles a medio plazo las rebajas de impuestos deben ir acompañadas por un estricto control del gasto público. Hay que evitar todo empeoramiento de la posición fiscal para que la política monetaria pueda ser permisiva, o al menos neutral, sin poner en peligro la credibilidad del eurosistema. La gestión de la política monetaria ha suscitado controversias a pesar de los esfuerzos para hacerla más transparente. Pero, dejando aparte consideraciones de *timing* y de táctica, las decisiones sobre tipos de interés han sido apropiadas. La política monetaria debe seguir estando orientada al futuro y el BCE debe continuar alerta a nuevos síntomas de aceleración de la productividad en la eurozona. Para que aumente el crecimiento las reformas estructurales deben acelerarse o reanudarse si han sido interrumpidas.

3. PARLAMENTO EUROPEO: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA UNIÓN EUROPEA, 2001–2002.

La Dirección General de Investigación del Parlamento Europeo ha encargado a siete prestigiosos institutos europeos de investigación económica, dos alemanes, el IfW de Kiel y el DIW de Berlín, uno austríaco, uno finés, uno británico, uno francés, y uno italiano, la elaboración del informe de referencia, muy interesante y útil al ser el resultado de un consenso de opiniones tan dispares como la del instituto francés, siempre receloso del librecambismo anglosajón, la del IfW, más ortodoxo, y la del DIW nekeynesiano y socialdemócrata de izquierda.

Como la gran mayoría de los expertos, el Parla-

mento Europeo cree, y así lo refleja en su informe, que la economía norteamericana se está desacelerando sensiblemente, si bien, en su opinión, dicha desaceleración durará poco, no habrá recesión y la caída del dólar reanimará la industria americana. La economía mundial también se desacelerará pero un relajamiento de las políticas fiscal y monetaria americanas evitará que entre en recesión. Tampoco cree que la economía europea –que el pasado verano alcanzó su máximo cíclico– vaya a entrar en recesión. Estas perspectivas halagüeñas pueden frustrarse si la confianza en el futuro y las inversiones caen fuertemente en EE.UU.

No hay razones para endurecer la política monetaria de la eurozona dado que la apreciación del euro respecto al dólar en los últimos meses ha rebajado notablemente las presiones inflacionistas. Por el contrario, es de esperar que el Banco Central Europeo (BCE) y otros bancos centrales la aflojen algo a corto plazo, salvo si aparecen fuertes síntomas de peligro serio para la estabilidad de precios. Según el informe, el euro llegará a cotizarse a 1,06 dólares hacia finales de 2002. Si se mantiene notablemente por debajo habrá riesgo de que la inflación en la eurozona continúe por encima del objetivo del BCE, mientras que si la desaceleración de la economía norteamericana hace que el euro suba mucho más deprisa habrá un serio peligro de deflación en la eurozona; en tal caso, el BCE debería bajar los tipos rápida y considerablemente.

La política fiscal, en general, ha cambiado. En algunos países miembros parece expansiva, con lo que la consolidación fiscal en la UE se ha interrumpido; en otros, como el Reino Unido, se deberían tomar medidas fiscales para aminorar la desaceleración prevista para este año, pero a medio plazo hay que seguir vigilantes y tomar las medidas necesarias para que el déficit público no aumente por encima del límite fijado. La política fiscal debe guiarse por el interés de la UE, pero la opinión general es que debe continuar siendo de la competencia de los estados miembros. Sin embargo, un cierto grado de armonización podría ser necesario para evitar que los factores de producción más móviles, en especial el capital y las rentas de los no residentes y de las multinacionales, puedan escapar hacia países con impuestos más bajos. La armonización del impuesto de sociedades debería basarse en un tipo mínimo común, con posibilidades de exención para pequeñas y medianas empresas y regiones con mucho paro. Por su parte, un futuro "impuesto ecológico" para combatir el efecto invernadero debería decidirse conjuntamente.

En algunos de los países miembros más importantes como Alemania, Francia e Italia los acuerdos salariales para este año y el siguiente apuntan a que continuará la moderación salarial. Estos acuerdos contribuyen a la estabilidad de precios si los aumentos de los salarios nominales son iguales a la inflación prevista más el aumento de la productividad (aunque hay que tener en cuenta también el nivel inicial de precios y salarios), y en tal caso deberían fomentarse. Los gobiernos deben dejar de fomentar el retiro anticipado y sus políticas laborales han de asegurar la cohesión social. Todo recorte de las pensiones públicas debe ir acompañado por un sistema cuasiobligatorio de capitalización.

Las reformas del mercado de trabajo contenidas en los Planes Nacionales de Empleo se centran en reducir el paro mediante el reciclaje y una asistencia efectiva a los parados. Sin embargo, la reducción del nivel de paro compatible con la estabilidad de precios no debe ser su único objetivo. Deben procurar también aumentar el porcentaje de trabajadores en la población total, que en varios países de la eurozona es bajo comparado con el del Reino Unido y Dinamarca. El PIB y el bienestar social mejorarían con ello. Esto podría suponer la implantación de programas de *workfare*, consistentes en hacer depender la recepción del subsidio de paro de la disposición a aceptar otro trabajo, más eficaces. El porcentaje de trabajadores de más de 50 años es bajo en varios países; hay que aumentarlo para aumentar el PIB y reducir la carga que suponen las pensiones de vejez.

Las políticas para aumentar el crecimiento y el empleo sólo actúan con lentitud, de modo que para que sean eficaces deben mantenerse durante bastante tiempo; también deben tener en cuenta el reto que representa la "nueva economía", que puede utilizarse para aumentar la productividad y el empleo. El desarrollo de la "nueva economía" es un factor clave para el crecimiento. Le favorecerá una mayor competencia en su mercado, más flexibilidad en el mercado laboral científico y académico y una mejor educación, así como incentivos a la creación de nuevas empresas. De todos modos, las reformas para fomentar las nuevas tecnologías no deben poner en peligro la cohesión social. Europa está retrasada respecto a EE.UU. en lo que a desarrollo de la "nueva economía" se refiere, lo que explica en parte el menor crecimiento europeo. Sin embargo, eso puede que sea inevitable porque el sistema americano favorece más bien la innovación en los productos y el europeo en procedimientos y desarrollos. A medida que Europa pase de la primera fase de la nueva revolución industrial a la segunda es de esperar que vaya desapareciendo ese retraso. También está retrasada Europa en investigación y desarrollo (I+E) en las tecnologías de información. Sólo los países nórdicos y en menor grado el Reino Unido e Irlanda están al nivel de EE.UU.; por eso han disfrutado de un aumento de productividad comparativamente fuerte en los últimos años.

Las estrategias para la creación de empleo tienen que tener en cuenta las características nacionales; por eso no pueden ser designadas para Europa en su conjunto sino que deben continuar siendo de la competencia de los estados miembros. Ya los planes nacionales de reducción del paro subrayan la necesidad de una reforma estructural. En todo caso, las reformas del mercado laboral deben proteger la cohesión social. La estrategia de la OCDE para la creación de empleo así como las instituciones americanas, en opinión recogida en el informe, no pueden servir de modelo sin someterlas a evaluación y a cuidadosas enmiendas. Con ello, el Parlamento Europeo muestra su rechazo al sistema de libre contratación y despido a la norteamericana (incluso parece implicar que la OCDE se ha dejado seducir por el ejemplo de EE.UU.) y se pronuncia a favor del sistema europeo de protección de empleo. La legislación debe proteger y fomentar los empleos de larga duración, la interacción de los agentes sociales y la seguridad en el empleo porque contribuyen a

fomentar innovaciones en los procesos productivos y mejoras en los productos. Para reducir el paro se requiere reexaminar en profundidad las políticas seguidas hasta ahora. La activación de los parados y de los receptores de beneficios no participativos ha tenido éxito en Gran Bretaña y Dinamarca y debería ser considerada en los demás países.

Deberían examinarse alternativas al "Pacto de Estabilidad y Crecimiento" (PEC), centrado en limitar la inflación y la deuda pública. Hay que señalar que esta propuesta del Parlamento Europeo es importante por su novedad ya que, si bien hay quien piensa que el pacto es demasiado rígido y dificulta el crecimiento y el ajuste, hasta ahora ninguna institución importante había propuesto su modificación. El informe continúa en talante nekeynesiano señalando que a medio plazo merecería la pena considerar el papel del sector público para reforzar las perspectivas de crecimiento. El endeudamiento público para financiar inversiones en infraestructuras puede ser un buen medio para ello. El PEC no supone excluir otras alternativas más amplias. El nuevo pacto debería ser más flexible y reducir la volatilidad de los precios y del PIB a lo largo del ciclo. Sería preferible al presente pacto un sistema que asegure que la deuda pública no aumente a un ritmo insostenible, pero que asegure también la realización de las inversiones públicas necesarias para aumentar el crecimiento. Los objetivos de la política fiscal deben decidirse no sólo teniendo en cuenta la generación de deuda, sino también el enfoque general de estabilidad y crecimiento.

El entorno exterior a la UE se ha hecho menos favorable en los últimos seis meses. Si la confianza de los empresarios norteamericanos se hunde (ha experimentado una fuerte caída en los últimos meses) y la política económica no responde puede tener lugar una fuerte contracción, aunque una recesión es poco probable. De todos modos, el BCE debe continuar muy vigilante.

4. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES, PRIMAVERA 2001

Economía mundial. El informe de primavera de los seis institutos alemanes de investigación de la economía, sitos en Berlín, Munich, Hamburgo, Kiel y Essen, constata que la expansión económica mundial se ha desacelerado notablemente desde mediados de 2000, poniendo fin a una etapa de fuerte crecimiento económico. Esa desaceleración se debe a la subida del precio del petróleo y a una política monetaria más rigurosa, emprendida para evitar que la expansión acelerada de la primera mitad de 2000 acabase causando inflación. Puede decirse, pues, que, en parte, el parón ha sido voluntario.

La coyuntura se debilitó especialmente en EE.UU., hasta entonces el gran impulsor de la expansión mundial. En Japón, a lo largo de 2000, la vacilante reanimación de la coyuntura se paró de nuevo porque la demanda interna no fue lo suficientemente boyante para poder compensar el debilitamiento de la exterior. La expansión también se desaceleró en la eurozona, aun-

que menos, sobre todo porque los ingresos reales bajaron como consecuencia de la subida de precios del petróleo. Al debilitarse la coyuntura en EE.UU. a finales de 2000, la Reserva Federal cambió radicalmente su política monetaria, bajando fuertemente los tipos de interés. El Banco de Japón reaccionó del mismo modo. Por su parte, y hasta la fecha, el Banco Central Europeo (BCE) no ha bajado los tipos de interés. Debería bajarlos esta primavera para contrarrestar la debilitación de la expansión y habida cuenta de que la inflación está disminuyendo. En muchos países europeos y en EE.UU se están rebajando los impuestos.

La expansión de la economía mundial seguirá siendo modesta en los próximos meses a pesar de que han bajado de nuevo los precios del petróleo, porque el debilitamiento de la expansión americana sigue siendo el factor predominante. En la eurozona, la presente política fiscal expansiva y la caída del tipo de cambio del euro están frenando la ralentización de la expansión. El año próximo la reanimación de la coyuntura hará que crezca la producción mundial, pero sin llegar a los niveles del año pasado.

Economía alemana. En Alemania, la expansión coyuntural llegó a su fin en la segunda mitad del año. El porcentaje de utilización de la capacidad productiva ha bajado algo, si bien los pedidos y la producción industriales siguen boyantes, aunque la confianza de los empresarios en el futuro ha bajado notablemente. El enfriamiento de la coyuntura se ha extendido al mercado de trabajo: desde principios de 2001 la cantidad de personas con empleo aumenta más lentamente, lo mismo que los precios. Aunque la coyuntura en Alemania se ha debilitado más de lo que pronosticaban en otoño los seis institutos, éstos siguen creyendo que la debilitación no será intensa y no llegará a producirse una recesión. El PIB crecerá un 2,1 por 100 este año y un 2,2 el que viene, la situación del mercado de trabajo mejorará y la subida de precios será menor.

El año 2000 el PIB real en Alemania y en la eurozona creció más que casi en ningún año de la última década, en parte gracias a una fuerte expansión de la coyuntura mundial. El crecimiento anual del PIB mundial fue el mayor desde hace 15 años, y no sería realista esperar que ese fuerte ritmo vaya a continuar. Además de la expansión mundial, otro factor, la debilidad del euro, al causar un aumento muy fuerte de las exportaciones alemanas y de las de la eurozona, ha contribuido considerablemente al crecimiento. No es de esperar (ni sería deseable) que el euro siga debilitándose.

El BCE todavía no ha reaccionado al empeoramiento de las perspectivas bajando los tipos de interés. Habida cuenta de la estrategia monetaria del BCE, de los indicadores de la coyuntura y de la evolución de los precios, esta decisión es defendible. Para ser consecuente con sus decisiones anteriores y conservar así su credibilidad, el BCE debería seguir fundamentando sus decisiones solamente en la "estrategia de dos pilares", el primero, un valor de referencia del crecimiento de la cantidad de dinero, y, el segundo, un conjunto amplio de indicadores para conjeturar el futuro de la evolución de la inflación. Ambos pilares indican que disminuirán los peligros para la estabilidad de precios

en el periodo de tiempo cubierto por el presente pronóstico. Los institutos estiman que una bajada de medio punto del tipo de interés del BCE, situado hoy en el 4,75 por 100, estaría justificada.

No hay unanimidad sobre cómo debe reaccionar la política fiscal a la presente debilitación de la coyuntura. Los institutos estiman, lo mismo que en sus informes anteriores, que los estabilizadores automáticos de la política fiscal serán eficaces. Es decir, primero, no se deben aprobar gastos presupuestarios adicionales para estimular la demanda, y segundo, tampoco hay motivos para reducir el gasto público o aumentar las contribuciones a la seguridad social si los déficit de las administraciones públicas resultan mayores que los previstos hace algunos meses.

Los institutos proponen que la consolidación fiscal se base menos en la cuantía del déficit de cada año y más en un programa a medio plazo de gasto público anual. Para no poner en peligro este programa sólo se deben aprobar gastos adicionales en una parte del presupuesto si se compensan con recortes del gasto en otra. Este sistema de compensación se está aplicando con éxito en EE.UU. a los gastos de consumo del presupuesto mediante la "Budget Enforcement Act" según la cual si en periodos de auge de la economía se producen ingresos adicionales éstos deben ser empleados en la reducción de la deuda pública. Un sistema análogo podría aplicarse en Alemania.

Los acuerdos salariales moderados de los últimos años han contribuido mucho a reducir el paro y la inflación, contrarrestando impulsos inflacionistas procedentes del extranjero. Los institutos recomiendan que esa moderación continúe, de modo que la evolución de los salarios esté determinada sobre todo por el aumento de la productividad, teniendo en cuenta también la situación del mercado de trabajo.

La economía de la eurozona. Su expansión se ha ido debilitando durante el año pasado. La demanda interior crece más despacio desde mediados de 2000, debido sobre todo al endurecimiento de las condiciones monetarias y a la pérdida de poder adquisitivo de las familias causada por la subida del precio del petróleo, aunque rebajas de impuestos en muchos países miembros han contrarrestado en parte ese efecto. La inversión en bienes de equipo todavía es boyante, aunque la utilización de la capacidad productiva excede de su media a largo plazo y la demanda exterior sigue siendo fuerte. Por su parte, los salarios subieron poco en 2000, sólo un 2,2 por 100, un poco menos que en 1999; los beneficios de la industria manufacturera subieron lo mismo; los salarios reales permanecieron estables en los 3 primeros trimestres de 2000 y bajaron un poco en el cuarto; y los costes laborales por hora han subido muy poco. En el sector público total de la

eurozona (sobre el que no se dispone de información suficiente) probablemente dicho costes habrán aumentado aún menos debido a que en la mayoría de los países miembros los sueldos del sector público han crecido menos que en el resto de la economía. Los agentes sociales prácticamente no han reaccionado a la inesperada subida de precios, probablemente porque la rebaja de impuestos en la mayoría de los países miembros ha compensado esa subida. Los salarios subirán sólo moderadamente el año que viene. Como la productividad del trabajo sube algo más lentamente que el año pasado, los costes laborales unitarios subirán algo.

La política fiscal en su conjunto sigue siendo expansiva. El total de los déficit públicos bajó en 2000 medio punto, hasta el 0,8 por 100 del PIB. La mejora se debió casi exclusivamente al auge de la coyuntura, que aumentó la recaudación fiscal (a pesar de las rebajas de impuestos en muchos países) y disminuyó el gasto en subsidios de paro. Las condiciones monetarias en su conjunto siguen siendo ligeramente expansivas.

El crecimiento de la producción en la eurozona se aceleró al comienzo del año, pero los indicadores sugieren que el ritmo de crecimiento aflojará algo en los próximos meses. Últimamente ha bajado la confianza en el futuro de consumidores y empresarios. La causa principal de la desaceleración del crecimiento ha sido la debilitación de la demanda exterior. A lo largo del año se dejarán sentir los efectos negativos de la debilitación de la coyuntura americana, pero ésta se recuperará en la segunda mitad del año con el consiguiente aumento de la demanda exterior de la eurozona.

El consumo privado de la eurozona crecerá en la primera mitad de 2001 al aumentar la renta disponible de los consumidores; luego, se irá apagando el efecto estimulador de las rebajas de impuestos. Al principio de 2001, las inversiones sufrirán el efecto negativo del debilitamiento de la coyuntura mundial pero, al mejorar ésta las perspectivas de ventas y beneficios, se recuperarán, de modo que se puede contar con una fuerte actividad inversora el resto del año. También el año que viene la actividad inversora se beneficiará de la suavización de las condiciones monetarias. El PIB de la eurozona aumentará un 2,6 por 100 anual en 2001 y 2002. Por su parte, el paro no bajará tanto como el año pasado.

La subida de precios en la eurozona se irá debilitando paulatinamente, gracias, sobre todo, a un menor precio del petróleo. Por otra parte, la inflación subyacente seguirá subiendo al principio, al transmitirse a toda la economía el aumento del coste de la energía. Los precios al consumo subirán un 2,3 por 100 este año y un 1,8 el que viene.