

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
¿Puede el mundo eludir una recesión?	161
EE.UU.: ¿Bastarán las reducciones de los tipos?	162
EE.UU.: ¿Reducción de impuestos? Ojo con las complicaciones internacionales	163
El BCE y los tipos de interés	163
Francia 1 – Alemania 0.	164
El crecimiento se ralentiza en la zona euro.	165
Sin reformas, Europa no puede ser el motor de la economía mundial	165
Do you think... ..	167
La confianza de la Reserva Federal (<i>Fed's confidence</i>)	168
El enfriamiento económico activa las críticas contra el BCE	169
Cómo medir la flexibilidad de una economía	170

¿Puede el mundo eludir una recesión?

(*The Economist* de 24 de marzo. Editorial)

El año pasado la economía mundial vivió un crecimiento espectacular de cerca del 5 por ciento, el mayor de los últimos 16 años. Este año parece menos boyante. Estados Unidos y Japón, las dos mayores economías, que representan el 46 por ciento de la producción mundial, se mueven al borde de la recesión. Los mercados de acciones de casi todos los países han evolucionado a la baja: a lo largo del pasado año han tenido pérdidas por valor de cerca de 10 billones de dólares, equivalentes a la producción de un año de Norteamérica. Y los temores crecen en algunas economías emergentes, en especial Argentina y Turquía. ¿Se dirige el mundo hacia una recesión?

Los bancos centrales de Estados Unidos y Japón están realmente preocupados. Esta semana, la Re-

serva Federal recortó en medio punto los tipos de interés por tercera vez este año. El Banco de Japón, por su parte, volvió a situar de nuevo sus tipos a cero. Tales medidas son celebradas por ambas economías ya que contribuirán al sostenimiento de la demanda. A pesar de todo, sin embargo, los dos países pueden todavía terminar en una recesión este año. Si lo hacen será la primera vez desde 1974 que esto ha sucedido simultáneamente en las dos economías. Durante cada una de las tres recesiones previas de Estados Unidos, Japón disfrutó de fases de gran expansión. Y durante la crisis de Japón de 1998, Norteamérica prosiguió su larga etapa expansiva.

Hoy todo esto es diferente. Incluso si, técnicamente, Estados Unidos logra evitar la recesión (definida como dos trimestres consecutivos de reducción de la producción) este año, sufrirá una crisis profunda. Su PIB probablemente ha subido algo en el primer trimestre, pero un aumento de los *stocks* y un vacío en el

gasto de capital señalan que habrá más debilidad más adelante.

Como resultado de la caída del precio de las acciones, el valor neto de los hogares norteamericanos bajó en 2000 por primera vez desde que se empezó a registrarlo hace 55 años. Unos menores precios de las acciones actúan contra la confianza. En una encuesta reciente de la Universidad de Michigan (llevada a cabo antes del último descenso del precio de las acciones), dos tercios de los que contestaron dijeron creer que la economía estaba ya en recesión. El reto para la Reserva Federal es estabilizar la economía sin despertar sospechas de que recorta los tipos de interés para rescatar a los inversores. El banco central debe ser felicitado, por consiguiente, por tener la valentía de rebajar los tipos de interés en un poco menos de lo que el mercado esperaba esta semana, sin perjuicio de dejar claro que los recortará de nuevo si la economía continúa debilitándose [...].

La preocupación, ahora, de Washington, es que la crisis simultánea de los dos grandes países incremente los daños de uno y otro. Pero, ¿cuál puede ser el impacto en el resto de la economía mundial? La globalización de los mercados de bienes y de capitales ha difundido los beneficios tanto del modelo norteamericano como de la expansión de Estados Unidos. ¿Podría globalizarse ahora una recesión norteamericana?

Los modelos económicos convencionales, que concentran la atención en los lazos comerciales, tienden a subestimar el impacto en el mundo de una recesión norteamericana. En años recientes, otros canales han sido más importantes, en especial la inversión directa exterior y el contagio financiero a través de las bolsas de valores. Teniendo esto en cuenta, se puede pensar que el Banco Central Europeo, el único banco central importante que no ha recortado el tipo de interés este año, puede estar mostrándose demasiado confiado en las perspectivas del crecimiento de la economía europea.

El PIB mundial no ha caído ningún año desde los años 30. Incluso durante la crisis del petróleo de los 70, el PIB mundial subió. Una recesión mundial no sólo sería grave sino que podría provocar enormes daños, que podrían dar lugar a que los países se retrajeran, situándose detrás de las barreras proteccionistas. Las autoridades deben estar preparadas para actuar, defendiendo las economías, si es necesario, recortando los tipos de interés. También deben cuidar, en caso de emergencia, que la nueva economía mundial no dé marcha atrás.

EE.UU.: ¿Bastarán las reducciones de los tipos?

(*The Economist* de 3 de febrero. Editorial)

¿Serán suficientes las reducciones del tipo de interés para evitar una recesión? La última decisión de la Reserva Federal a este respecto prueba que la desaceleración de la economía norteamericana es más profunda de lo esperado. El PIB subió el cuarto trimestre de 2000 a una tasa anual de 1,4 por 100, frente al 5 por

100 del primer trimestre y, según Greenspan, en el primer trimestre de 2001 puede estar quedando reducido a cero. La industria está ya en recesión, y la confianza del consumidor cayó en enero a su nivel más bajo de los últimos cuatro años. Si el gasto de los consumidores se reduce, la recesión será inevitable.

Los últimos datos indican que la Reserva Federal está probablemente acertada en el recorte de los tipos de interés. Pero, ¿están los mercados financieros y los comentaristas en lo cierto en su fe según la cual una distensión agresiva por la Reserva Federal resolverá el problema? Creen que la economía norteamericana experimentará nada menos que una breve pausa en su crecimiento en la primera mitad de este año antes de reaccionar en la segunda –una fuerte recuperación en forma de v– gracias a unos tipos de interés más bajos y unos menores impuestos. En un discurso de la semana pasada, Greenspan ilusionó a la administración Bush dando luz verde a la rebaja del impuesto sobre la renta. Pero Greenspan advirtió con razón que la política fiscal se mueve demasiado lentamente para ser realmente útil para conducir la economía lo largo del ciclo. Con la inflación controlada, los mercados ven espacio para otros cortes de los tipos de interés.

Greenspan es el más reverenciado de los gobernadores de bancos centrales que se recuerdan, pero si los inversores se dan cuenta del reto que ahora tiene ante sí, se inquietarán todavía más, sin duda. Una vez que la economía se detenga, es difícil disponer de un aterrizaje suave. La política monetaria puede actuar más rápidamente que la política fiscal, pero también necesita tiempo. Las alteraciones de los tipos de interés, típicamente, necesitan por lo menos seis meses para que produzcan algún efecto sobre la demanda, y un año para que muestren su efecto pleno. Por lo tanto, si los recortes de los tipos de interés pueden ciertamente aliviar una recesión, puede que lleguen demasiado tarde para eludir la completamente. Por otro lado, dado que las familias norteamericanas tienen ya un alarmante nivel de deudas y tasas de ahorro negativas los recortes de los tipos de interés pueden resultar menos efectivos de lo normal para activar la obtención de créditos y el gasto.

La única manera de que las rebajas de los tipos actúen con diligencia es estimulando el precio de las acciones. Desde primeros de enero, el índice Nasdaq ha subido alrededor del 20 por 100, mientras que el índice más amplio de la bolsa de valores lo ha hecho un 8 por 100. Otras subidas podrían contribuir a la restauración de la riqueza de las familias y, en consecuencia, la confianza. Pero hay un inconveniente. Supóngase que la Reserva Federal consigue incrementar efectivamente los precios de las acciones y el gasto de los consumidores, eludiendo la recesión, consiguiendo que la economía siga creciendo alrededor de un 2 por 100 este año, y un 3 por 100 el año próximo. Ese perfecto “aterrizaje suave” apenas serviría para reducir todos los desequilibrios económicos y financieros. Las deudas de los hogares y de las empresas permanecerían alarmantemente elevadas. Los precios de las acciones continuarían siendo sobrevalorados: sí, aún están sobrevalorados a pesar del descenso del año pasado. Y el déficit por cuenta corriente seguiría siendo enorme...

EE.UU.: ¿Reducción de impuestos? Ojo con las complicaciones internacionales

(C. Fred Bergsten, en *The Washington Post – Herald Tribune*)(*)

La mayor parte del debate norteamericano sobre la propuesta para la reducción de impuestos se ha centrado en su volumen, calendario y distribución entre los diferentes grupos de contribuyentes. Casi todo el mundo acepta que la iniciativa estimularía la economía. Sin embargo, hay razones suficientes para dudar de que vaya a ser así, porque el efecto sobre la posición económica internacional de Estados Unidos no ha sido considerado.

Cualquier reducción de impuestos podría, naturalmente, disminuir el superávit presupuestario. Esto reduciría el ahorro del Estado y, por consiguiente, la tasa de ahorro nacional. Cuanto más acelerada vaya a ser la rebaja y más importantes sean las primeras fases de la misma, más deprisa caerá la tasa de ahorro.

Pero la tasa de ahorro de Estados Unidos es, con mucho, la más baja de todos los países desarrollados. Una inversión adecuada y, por lo tanto, el crecimiento, sólo pueden ser mantenidos si el mayor ahorro puede ser atraído de otras fuentes.

Hay sólo dos posibilidades para tales correcciones. Una es el sector privado de la propia Norteamérica. Podría haber un modesto aumento procedente de este sector, pero no sería concebible que compensara la caída del ahorro del Estado.

Después de todo, uno de los objetivos de la reducción de impuestos es propiciar más gasto, restaurar un crecimiento mayor, más que obtener un ahorro mayor.

La mayor parte de la reducción debería así ser financiada por el resto de mundo. Esto es justamente lo que ocurrió con los recortes fiscales de 1981. Pero sería el colmo contar con este salvavidas exterior para la próxima década, a causa de los cambios fundamentales que se han producido en la posición económica de Estados Unidos durante los pasados 20 años. Este país incurre ahora en un déficit internacional anual de casi 500 mm. de dólares, casi el 5 por 100 del total de la economía. Los inversores extranjeros le prestan a Estados Unidos caso 2 mm. cada día laborable. Como resultado de este masivo endeudamiento desde 1981, Norteamérica es en la actualidad el mayor deudor del mundo. Su deuda es de alrededor de 2 billones de dólares.

La posición del dólar es, por consiguiente, precaria. Los extranjeros tienen en su poder más de 10 billones en activos en dólares, muchos de los cuales podrían pasar a ser a corto plazo inversiones europeas o de otras zonas distintas de Estados Unidos. Los propios norteamericanos se unirían a cualquier desbandada que huyera del dólar. Resultaría excesivo pedirle al mundo que proporcionara unos 100-200 mm. al año adicionales para financiar el recorte fiscal de EE.UU.

En tal caso, el dólar podría caer un 20 o un 30 por 100 en los mercados cambiarios, lo cual representaría

sólo la mitad de lo que cayó a mediados de los 80, cuando los inversores extranjeros pidieron un mejor precio por sus inversiones en Estados Unidos. Eso haría subir los precios 2 ó 3 puntos porcentuales, en la medida en que los costes de la importación ascenderían y los precios interiores les seguirían, en especial con la economía cercana al pleno empleo.

Los tipos de interés subirían por los menos en la misma medida, y probablemente mucho más, cuando los inversores extranjeros pidieran rendimientos más altos que compensaran la caída del dólar. El mercado de acciones bajaría, tal vez más de prisa y más profundamente que antes. Tal triple impacto podría anular el estímulo proporcionado por el recorte fiscal y, por supuesto, excluiría cualquier posibilidad de flexibilizar la política monetaria.

El recorte fiscal, en tal caso, podría dar lugar al "aterrizaje duro" y no a la recuperación deseada.

Como mínimo, estos tan ignorados efectos internacionales plantean serias dudas sobre la eficacia de cualquier recorte fiscal importante ahora.

El Secretario del Tesoro, Paula O'Neil, ha defendido el proyecto de recorte fiscal diciendo que "no puede hacernos ningún daño". Desgraciadamente, sí puede.

Estados Unidos debería reducir substancialmente los déficits comerciales y por cuenta corriente, así como el financiamiento exterior que los mismos exigen, antes de que pueda estar en una posición sólida para llevar a cabo las substanciales reducciones proyectadas en los superávits presupuestarios.

NOTA

(*) C. F. Bergsten es el director del Institute for International Economics, de Washington.

El BCE y los tipos de interés

(*Le Monde* de 17 de marzo. Editorial)

El Banco Central Europeo no bajó sus tipos de interés con ocasión de su reunión bimensual del jueves, día 15 de marzo. Debía haberlo hecho. Desde luego, el retraso no supone ningún peligro. La economía europea no está en vísperas de una recesión. Pero tampoco es inmune contra el impacto del hundimiento (*effondrement*) de la economía norteamericana, próxima al crecimiento cero. La expansión de Eurolandia retrocede después del 3,4 por 100 registrado el pasado año. ¿Cuán importante es ese retroceso? Esta es evidentemente toda la cuestión. El BCE estima que la economía sigue sólida (*robuste*). "Nada hace pensar en esta fase que el enfriamiento de la economía norteamericana tenga repercusiones importantes y duraderas" en Europa, escribía el Banco en su último boletín mensual. Francfort da por supuesto que el crecimiento seguirá siendo de alrededor del 3 por 100 en 2001.

Este pronóstico se sitúa entre los más optimistas. No pocos economistas piensan en una cifra menor alrededor del 2,5 por 100. Algunos hablan incluso del 2 por 100, sobre todo después de conocer las cifras inquietantes de Alemania. La economía germana, muy exportadora, sufre, en efecto, más que las otras, del repliegue norteamericano y su motor interior, el consumo de las familias, ofrece también síntomas de cansancio, sin que se comprendan las razones, lo cual hace que aumente la inquietud. En Francia parece, al contrario, que la expansión se reanime algo. Pero, en Italia, fuerte hasta aquí, se acaba de saber que la industria retrocedió en enero. El BCE tiene, como primera obligación, la limitación de los aumentos de los precios. En 2000, algunos países habían dado muestras de agotamiento y la inflación en la zona euro había subido a 2,9 por 100 en noviembre último. Pero está disminuyendo netamente, como lo reconoce el propio BCE. No hay peligro por ese lado.

Tercer elemento que vigila Francfort: el valor del euro. La caída norteamericana debería de haber debilitado el dólar y favorecido el euro. Este fue el caso un momento breve, a principios de año. Más tarde el euro se estancó alrededor de 0,92 centavos de dólar, y ha vuelto a retroceder los últimos días, debido a que los operadores del mercado figuran entre los pesimistas sobre Europa. Estos esperaban una reducción de los tipos que no acaba de llegar. Los capitales, en lugar de venir de los Estados Unidos hacia Europa, se quedan allí y se invierten, no en acciones de Wall Street sino en bonos. El dólar, así, sigue alto.

Crecimiento, inflación, euro: todo conduce a un cambio de estrategia del BCE y a la baja de los tipos. En Francfort, las opiniones están muy divididas, sobre todo después de las últimas noticias sobre el vacío alemán. Pero el consejo del Banco tiende al inmovilismo, y piensa que bajar los tipos sería dar una impresión negativa a las empresas y a las familias. Este razonamiento es escasamente válido. La impresión negativa la da el BCE por esperar demasiado en la reducción de los tipos.

Francia 1 – Alemania 0

(*The Economist* de 17 de marzo)

Sólo uno de los principales bancos centrales del mundo ha decidido no reducir los tipos de interés este año: el Banco Central Europeo. En su reunión del 15 de marzo, dejó los tipos de interés inalterados de nuevo, al 4,75 por 100. Esta puede ser la política correcta para el área euro como un todo, pero es el tipo es demasiado alto por lo menos para un miembro con dificultades: Alemania.

Antes de poner en marcha el euro, los economistas agonizaron sobre si una política monetaria única sería apropiada siempre para todas las economías. Concretamente, algunos temieron que un tipo de interés común para toda el área euro podría resultar demasiado alto para economías de ritmo pausado con elevado paro, y que podría llevar a tales países a una recesión todavía mayor. En aquellos años, Francia tenía una de

las tasas de desempleo más altas de Europa, junto con unos mercados de bienes y de trabajo particularmente rígidos: Francia fue contemplada entonces como una víctima probable del nuevo régimen. En Alemania, por el contrario, la preocupación era de otro tipo: que, precisamente a causa de tales "asimetrías", el BCE sería más laxo en su política monetaria que el viejo Bundesbank, por lo que mantendría su tipo de interés demasiado bajo.

Las cosas no han transcurrido como se pensaba entonces. Es Alemania, no Francia, el país que se encuentra pidiendo un dinero más fácil. Mientras la economía francesa ha brillado en los últimos años, Alemania ha debido contentarse con seguir detrás. Desde principios de 1997, el PIB de Alemania ha crecido a una tasa media anual del 2,1 por 100. El de Francia lo ha hecho en un 3,2 por 100. Y la economía alemana parece estar renqueando. En el cuarto trimestre del pasado año, el PIB de Alemania creció sólo un 0,8 por 100, mientras que Francia lo hacía a una tasa anual del 3,9 por 100. Y no sólo Francia, sino también el conjunto de la zona euro sin Alemania creció alrededor del 4 por 100 en el cuarto trimestre.

La economía de Alemania parece haber seguido ese ritmo lento en 2001. Los nuevos pedidos han disminuido y el paro se elevó en febrero por segundo mes consecutivo. Por primera vez en casi medio siglo, Alemania tiene una tasa de paro (9,3 por 100) superior a la de Francia (9,0 por 100). El gobierno alemán prevé todavía que el crecimiento será del 2,75 por 100 este año, pero pronosticadores independientes todavía recortan más esa cifra, como es el caso de J. P. Morgan Chase, según el cual tal crecimiento será sólo del 1,8 por 100, lo que hace de Alemania uno de los países europeos con un menor crecimiento.

Los industriales alemanes están ligeramente más expuestos a la crisis de Estados Unidos que los franceses, por sus mayores inversiones y por el mayor peso de sus exportaciones a Norteamérica. Sin embargo, Thomas Mayer, economista de Golden Sachs, sostiene que la culpa la tiene principalmente la demanda interior. El gasto de los consumidores, dice aquel, ha sido menor en Alemania que en Francia porque su menor cifra de empleo ha recortado las rentas reales. En los pasados cuatro años, el empleo ha aumentado el doble en Francia que en Alemania.

El citado Mayer estima que el crecimiento de Francia ha sido más rápido que el de Alemania porque Francia ha ido más lejos en la reforma de su mercado de trabajo. Contrariamente a los temores generalizados, la semana de 35 horas no parece haber destruido puestos de trabajo. Si en algo se ha notado ha sido en el aumento de la flexibilidad en el horario laboral (la semana de 35 horas puede dar lugar a más problemas cuando se extienda a firmas más pequeñas, el próximo año).

Francia tiene que ir todavía más lejos en la desregulación del mercado laboral, pero se está moviendo en la dirección acertada. Desde que accedió al poder en 1998, el gobierno del canciller Gerhard Schroeder ha llevado a cabo importantes reformas estructurales, tales como la reducción de los impuestos que gravan a las empresas. Sin embargo, la flexibilización del mer-

cado de trabajo se ha reducido a algunas medidas dirigidas a calmar a los sindicatos. En un borrador de informe que se filtró la semana pasada, la OCDE criticó agudamente a Alemania por no haber desregulado su mercado laboral.

A largo plazo, la solución para la baja tasa de creación de empleo en Alemania se encuentra en la reforma del mercado laboral.

¿Cuánto más bajo debería ser el tipo de interés si éste fuera a afectar sólo a Alemania? Una respuesta podría ser la consulta de la regla de Taylor, diseñada por John Taylor, de la Universidad de Stanford. Esa regla calcula el tipo de interés apropiado ponderando la diferencia entre la inflación real y el objetivo del banco central por lo que a la inflación se refiere (tal objetivo es de 0-2 por 100) para la zona euro), junto con el *output gap* (la diferencia entre la producción actual y la tendencial). De esta manera se llegaría a la conclusión de que los tipos de interés que mejor servirían a Alemania deberían ser medio punto más bajos de lo que conviene a la zona euro en su conjunto.

No es una gran diferencia todavía. Pero cuanto más crezca la diferencia entre el crecimiento de Alemania y el del resto de la zona euro, mayor será la diferencia que exista entre el tipo de interés que más convenga a Alemania y el más apropiado para el resto de la zona. ¿Cuánto tardará Alemania en pretender un banco central propio y exclusivo?

El crecimiento se ralentiza en la zona euro

(Tony Barber, en *Financial Times* de 8 de marzo)

La economía de la zona euro se ralentiza, pero se espera que el ritmo de expansión se estabilice en el segundo trimestre de este año, según el último indicador de crecimiento de la zona elaborado para *Financial Times*, *FT Deutschland* y *Les Echos*.

Tal indicador, construido por un consorcio de institutos de investigación europeos, señala que la tasa de crecimiento anual, tanto en el primer como en el segundo trimestre de año en curso, será del 2,6 por 100. La ligera mejora de la última estimación se atribuye en gran parte a la caída de los precios del petróleo, cuyo impacto negativo en los costes y en el poder de compra se va difuminando y desapareciendo.

El indicador, que utiliza encuestas empresariales y otros datos para predecir la producción económica en el presente y en el futuro inmediato, predijo con acierto que el crecimiento de la zona euro sería del 3,3 por 100 en el tercer trimestre de 2000, y del 3 por 100 en el cuarto trimestre.

Sintetizando sus conclusiones, el consorcio acaba de decir: "La economía europea se va ralentizando a partir del muy alto nivel alcanzado en la primera mitad del año pasado, y está ahora más a tono con su potencial de crecimiento a largo plazo".

Según el Banco Central Europeo, la tasa de creci-

miento potencial a largo plazo se sitúa entre el 2 y el 2,5 por 100. Sin embargo, algunos economistas del sector privado creen que dicha tasa podría situarse más cerca del 3 por 100.

El consorcio advirtió la posibilidad de que su indicador podría estar subestimando los efectos de Europa de la crisis norteamericana, de los que sería un exponente anticipado el enfriamiento de la economía alemana en los últimos meses del año 2000.

Los precios en la zona euro subieron en enero. Esto, por cierto, aconseja al BCE la mayor cautela antes de llevar a cabo una posible reducción de los tipos de interés.

Sin reformas, Europa no puede ser el motor de la economía mundial

(Eric Le Boucher y Arnaud Leparmentier entrevistan a Horst Siebert, profesor de Economía, presidente del Instituto de Economía Mundial de Kiel (IFW), *Le Monde* de 27 de febrero)

La economía norteamericana, después de nueve años de fuerte crecimiento, acaba de conocer un retroceso alarmante. ¿Es esta la hora de Europa? Algunos estiman que el Viejo Continente se ha despertado y que, lejos del inmovilismo, ha puesto en marcha reestructuraciones y reformas que van ahora a conducirlo a vivir, a su vez, una larga fase de prosperidad. ¿Está Vd. de acuerdo?

Las perspectivas son optimistas para el corto plazo. Este año, y particularmente en el primer semestre, el crecimiento será más rápido en este lado del Atlántico que en el otro. Pero si se contempla la situación a largo plazo, quedan muchas cosas por hacer en Europa para conseguir una economía tan dinámica como la de Estados Unidos.

Europa no puede ser, a su juicio, el motor de la economía mundial? ¿Por qué?

En efecto. No lo puede ser en las condiciones actuales. Sufre muchas limitaciones. La primera es la ausencia de una nueva economía. En Estados Unidos se ha observado un alza neta de la productividad del trabajo desde 1995, prueba de una transformación profunda. Nada de eso ha ocurrido en Europa, por lo menos por ahora. Las nuevas tecnologías no han penetrado en el conjunto de la economía. En cualquier caso, nada de esto se observa en las estadísticas. Para beneficiarse, como los norteamericanos, de la renovación, de dicho dinamismo, Europa debería forzar la marcha de una serie de reformas, empezando por la de los impuestos, que no ha hecho más que empezar. Haría falta simplificar los tramos y bajar los tipos. En Alemania, incluso después de la reforma anunciada, el tipo marginal máximo será todavía del 42 por 100 en 2005, frente al 33 por 100 en Estados Unidos, según el plan Bush. Esto es indispensable para atraer los capitales y, todavía más, los ingenieros y los empresarios.

Son estos los que aportan la innovación. Todo debería hacerse en la política económica para atraerlos y mantenerlos en Europa.

¿Es sólo una cuestión de impuestos demasiado elevados?

No, aunque este aspecto es esencial. Pero se debe también abrir las puertas de la competencia en todas partes, y en particular en los sectores de altas tecnologías como las telecomunicaciones. Se ha tardado demasiado en pasar de una lógica de servicios públicos a una lógica de mercado, lo que ha frenado la innovación. Otro aspecto es la calificación del personal. Los europeos tienen una mejor formación en relación a los norteamericanos. Pero los sistemas universitarios europeos deben ser sometidos a la competencia. La gestión de las facultades es aún burocrática y orientada hacia la cantidad: más profesores, más diplomados, más estudiantes, etc. Esto recuerda todavía a la economía planificada.

¿Cuáles son las otras limitaciones europeas?

La demasiado débil flexibilidad del mercado de trabajo. A pesar de los cambios que ha habido en este o aquel país europeo, la palabra sigue siendo tabú. Como si se hubiera adoptado una flexibilidad vergonzosa. Pero no se trata ya de hacer reformas debajo de la mesa. La flexibilidad debe ser un término expuesto en pleno día. La ley que se discute en Alemania a propósito de la cogestión muestra que, en el fondo, se trata aún de defender las viejas maneras de hacer y de ayudar a los sindicatos a mantener sus posiciones. La nueva economía sólo se desarrolla si no se encuentran nuevos modelos sociales orientados hacia la flexibilidad.

¿Pero se pueden hacer reformas en Europa más rápidamente discutiéndolas con los interlocutores sociales? Después de todo, el mercado de las telecomunicaciones se ha abierto, los impuestos bajan...

La reforma de las jubilaciones está por hacer, como también lo está la del mercado de trabajo. En cualquier caso, no se ha hecho todo lo que se debe. Pensamos en las condiciones para dar a Europa un dinamismo económico parecido al norteamericano. Y creo que muchas de estas condiciones están lejos de ser alcanzadas. Otra limitación europea a más largo plazo: el envejecimiento de las poblaciones. Hay sin duda diferencias entre los quince a este respecto. Pero, globalmente, nuestras sociedades envejecen. Nuestras economías van a sufrir una reducción de las poblaciones activas, es decir, de las fuerzas potenciales de crecimiento. Sin efectuar cambios en las políticas de inmigración, eso significará un debilitamiento de las tasas de crecimiento en Europa.

No se ven aún con claridad las consecuencias de

ese envejecimiento. Están en juego el equilibrio y la perennidad de los sistemas de jubilación. Va a hacer falta consagrarles una parte muy importante del PIB y las medidas necesarias no se ha puesto aún en marcha. Pero, en adelante, los cambios serán de mayor entidad: las estructuras productivas y financieras deberán adaptarse y desviarse de la exportación para cubrir las nuevas necesidades interiores de ocio, de cuidados, etc. ¿Qué efecto tendrá esto sobre el comercio exterior? ¿Y sobre el ahorro y el euro? El mismo sistema político deberá contemplar un electorado que, globalmente, temerá el riesgo. Todo esto vendrá a frenar el crecimiento europeo. Europa, pues, va a conocer un año de crecimiento mejor que Estados Unidos. Pero, a medio plazo, nuestras limitaciones nos costarán sin duda un punto o un punto y medio de crecimiento en relación con Estados Unidos.

Por el momento, Norteamérica roza la recesión. Y sufre un déficit de ahorro y un déficit de cuentas extranjeras de 370 mm. de dólares.

Yo soy optimista en lo que les concierne. Sin duda lo pasarán mal durante dos trimestres, pero la economía se recuperará y el crecimiento de todo el año alcanzará alrededor del dos por ciento. Los problemas estructurales son reales y en Wall Street, habiendo crecido mucho antes de caer, se ha señalado el paralelismo con el estallido de burbuja financiera de Japón. No creo que esta comparación sea válida. Japón es más rígido y, además, ha llevado a cabo una desastrosa política económica en estos últimos años, multiplicando, en vano, las medidas de relanzamiento presupuestario y monetario.

El euro tiene dos años. ¿Es para Vd. un éxito, a pesar de su debilidad?

Su debilidad procede de la diferencia de crecimiento, el año pasado, entre las dos orillas del Atlántico. Esto debería corregirse, en parte, en el año en curso. Pero, globalmente, el euro, sí, es un éxito. La verdadera prueba llegará cuando haya una importante divergencia de las coyunturas en el seno de la zona euro o una crisis profunda en un Estado miembro. Entonces se verá la contradicción en el seno de la zona euro entre una política monetaria europeizada confiada a un banco central independiente y sistemas de decisiones políticas que han permanecido al nivel nacional. Hay ahí un *clash* potencial. Evitarlo exige una disciplina de hierro entre los países y una adhesión de las opiniones públicas que no se da de antemano.

Los economistas han dicho siempre que la unión monetaria debía ir siempre acompañada de una unión política más estrecha. ¿Está Vd. satisfecho con el resultado de la cumbre de Niza relativo a la reforma del funcionamiento de la Unión en la perspectiva de una ampliación?

Temo que lo que se ha decidido en Niza sea del

todo insuficiente. El sistema de decisiones establecido no me parece que esté en condiciones de evitar los bloques. La gran cuestión es esta: es posible continuar viviendo con enfoques (*approaches*) y políticas diferentes, reguladas mejor, o por reuniones de ministros o de jefes de Estado? ¿O hace falta, ante el aumento de los problemas más comunes europeos, ceder partes de soberanía?. Concretamente, esto significaría dar a Bruselas un presupuesto central importante para hacer frente a esos problemas comunes y, naturalmente, acompañar esto de una representación política encargada de decidirlo y de controlarlo. A mi juicio, se debe ir en esta dirección. Regular los problemas comunes con reuniones intergubernamentales supone una Europa alejada de la gente. Llegará pronto un momento en que parecerá ilegítimo ver a los jefes de Estado decidir sobre un presupuesto común sin otros contrapoderes políticos que los nacionales. Es inaceptable, por lo que llegará un día en que veremos decisiones federalistas.

¿No puede uno imaginarse una Europa institucional que siga siendo una unión de Estados?

No, si se trata de una Europa ampliada a 27 naciones. Como mínimo deberá cambiar el sistema de adopción de decisiones. El espacio económico será mucho más vasto, y esto está muy bien, pero también más heterogéneo, con países menos desarrollados, menos productivos y, por tanto, con una tasa de inflación intrínsecamente más fuerte. Entre el centro y la periferia las tensiones serán fuertes, engendrando riesgos de conflictos. En una Europa de quince países, los países más pobres, Portugal o Grecia, tenían un peso total débil. Pero en una Europa ampliada, la relación va a cambiar de sentido en perjuicio del centro.

Creo pues necesario establecer –además de criterios de convergencia que los países candidatos deberán respetar para poder acceder a la Unión– un quinto criterio para la entrada en la Unión Monetaria: que alcancen una riqueza mínima por habitante. Concretamente, sería necesario, por ejemplo, que el PIB por habitante sobrepase una proporción mínima de la media de Eurolandia.

Pero volvamos a su pregunta. Un *stato quo* en materia de defensa o de política exterior hará de Europa un actor de segunda categoría detrás de Estados Unidos. En el campo económico, no digo que eso sea imaginable. En teoría, Europa puede continuar así, con una coordinación intergubernamental amplificada. Pero, a mi juicio, este método, edificado solamente sobre la confianza y la buena voluntad, encontrará pronto sus límites. El mecanismo es demasiado endeble, por lo que los hombres políticos tendrán siempre unas elecciones a la vista para mantenerse al nivel egoísta nacional. Hará falta, pues, convertirse, desde que se produzca el primer choque claro, a sujeciones más sólidas, es decir, a más federalismo.

Los gobiernos dicen lo contrario. Estiman que sus políticas empiezan a ser sistemáticamente

relacionadas con las de sus países vecinos sobre cualquier materia. Y esta comparación fuerza la aproximación.

Es verdad. Los Estados-nación se ven enfrentados para atraer capitales y para ofrecer sus mejores infraestructuras de transporte, de educación, etc. Nadie puede ya elevar sus impuestos sin tener en cuenta a sus vecinos. Se trata de un utensilio muy poderoso de coordinación y de armonización. Pero esto concierne las políticas estructurales que definen la competitividad de un país. Pero resulta que esta coordinación, todo lo útil que se quiera, no basta desde un punto de vista de la política económica general. La teoría enseña que lo óptimo de la *policy mix* no es la suma de los óptimos nacionales sino que debe definirse a nivel global. Y, lo que es más importante aún, enseña también que cada nivel de organización debe tener su propia competencia presupuestaria. Sólo una federación europea puede permitir alcanzarla.

Do you think...

(*The Economist* de 24 de febrero)

Do you think we are going to have a recession? Ésta es la pregunta que se hacen todos los norteamericanos. Cuando la pregunta se le hizo la semana pasada en el Congreso, Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, contestó: No. Desgraciadamente, Greenspan contestó lo mismo en septiembre de 1990, cuando ahora está claro que había empezado una recesión.

Según la última encuesta realizada por Blue Chip Economic Indicators, el 95 por ciento de los economistas está de acuerdo con Greenspan: Norteamérica no se desliza hacia una recesión. Pero esto es menos tranquilizador de lo que parece. Los economistas raramente aciertan en la predicción de recesiones. Los modelos económicos son de poca ayuda para apreciar cambios de signo del ciclo. Además, muchos economistas son reacios a asomar su cabeza.

Un número excesivo de economistas de relieve han admitido ante *The Economist* que están más preocupados por la recesión (definida como, por lo menos, dos trimestres de PIB a la baja) que lo que su pronóstico oficial podría hacer pensar. Incluso Stephen Roach, uno de los pesimistas de Morgan Stanley, predice sólo dos trimestres de contracción de la producción, y un crecimiento medio del 0'9 por ciento para 2001 en conjunto. Se trataría de la recesión más suave de la historia. Pero, como Roach admite, es difícil pronosticar la recesión, y más aún una depresión profunda, cuando su firma vende acciones.

La tendencia es triste. La estimación de crecimiento para 2001 de los economistas que constituyen el grupo de pronosticadores de *The Economist* ha descendido de 3'5 en octubre a 1,8 por 100 a principios de este mes. El crecimiento real del PIB disminuyó del 5 por 100 de principios de año al 1,4 por 100 en el cuarto trimestre. Muchos economistas esperan un crecimiento del 1 por 100 en la primera mitad del año en

curso. Aún sin llegar a ser una recesión, esto parece un aterrizaje algo accidentado.

Hasta ahora, el principal conductor de la crisis ha sido el sector empresarial (*business sector*). Como los beneficios han sido menores y las menores ventas han hecho que los *stocks* subieran, las firmas han empezado a recortar las inversiones y la producción. Greenspan gusta de presentar la presente desaceleración como suave y de corta duración. Las firmas han empezado ya a reducir los excesivos *stocks* –dice Greenspan– con lo que la corrección de inventarios tendría lugar más rápidamente de lo habitual. Esto permitiría que la economía se reactivara más deprisa.

El comportamiento del consumidor y el gasto de las empresas determinarán si todo eso ocurre sin una recesión. John Markin, un economista de American Enterprise Institute, cree que existe un exceso de capital para inversión. Incluso sin una recesión, la utilización de la capacidad en la industria ha caído en lo más bajo desde 1992. Con un exceso de capacidad y con la caída de los beneficios, es probable que las empresas disminuyan sus planes de inversión este año.

El indicador económico más útil para ser consultado es la confianza del consumidor. El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan permanece por encima de su nivel en anteriores recesiones. Pero acaba de contemplar su mayor caída en tres meses desde principios de la última recesión. Y, como dice Bill Dudley, economista de Goldman Sachs, la tasa de cambio de la confianza puede tener un impacto mayor sobre el aumento del gasto que el nivel absoluto de éste. [...]

Todo eso conduce a un motivo que justifica el optimismo. Dudley señala que los inversores y los consumidores todavía creen que Greenspan puede evitar la recesión, y esto contribuye a que aumente la confianza. Esto es innegable. Sin embargo, si llegara a producirse una inflación, el choque contra la confianza podría ser severo. Sería como descubrir que el emperador no tenía vestido.

El pasado año, el ahorro de las familias fue negativo por primera vez desde los años 30, en la medida en que la gente gastó lo ganado en la bolsa. Las deudas ascendieron a niveles récord en relación con la renta. Si los precios de las acciones siguen debilitándose a partir de sus sobrevalorados niveles, el "efecto riqueza" dará marcha atrás. Si los nerviosos consumidores deciden súbitamente ahorrar más y gastar menos, el resultado podría ser una verdadera recesión.

Lo que sería grave para dañar la confianza de los consumidores serían los despidos masivos. Hasta ahora, el paro apenas ha aumentado. Pero si las empresas reducen los *stocks* y el gasto más deprisa que en el pasado, como Greenspan ha argumentado, ¿por qué no deberían reducir los puestos de trabajo rápidamente? Los despidos llevados a cabo por algunas grandes firmas no auguran nada bueno.

La mayoría de los economistas y de los inversores todavía tiene fe en la capacidad de la Reserva Federal para prevenir una recesión a través de recortes de los

tipos de interés. Con una inflación bajo control, la Reserva Federal tiene mucho espacio para reducir los tipos. Por lo menos, éste fue el argumento antes de publicarse las cifras de enero.

Pero incluso si los tipos se reducen en otro medio punto el 20 de marzo, no hay garantía alguna sobre sus efectos ni sobre la rapidez con que éstos actúan. Con niveles altos de deuda y con un exceso de capacidad, unos tipos de interés más bajos pueden incluso ser menos eficaces de lo normal para estimular el gasto. Dados los desequilibrios económicos y financieros de la economía norteamericana, puede que sea demasiado tarde para evitar una recesión.

La confianza de la Reserva Federal (*Fed's confidence*)

(*Financial Times* de 14 de febrero. Editorial)

Cuánto han cambiado los puntos de vista de Alan Greenspan en los pasados cinco años. En 1996, el presidente de la Reserva Federal estaba preocupado por la exuberancia irracional que hacía subir el precio de los activos, amenazando con una contracción parecida a la sufrida por Japón a lo largo de la pasada década. Ahora, su preocupación es que los inversores puedan haberse transformado en temerosos del riesgo, reduciendo la inversión y amenazando con una innecesaria recesión.

En su testimonio, ayer, ante el Senate Banking Committee, Greenspan explicó cual es su pensamiento actual. La mayor preocupación de la Reserva Federal es la reciente caída de la confianza de los empresarios, de los consumidores y del mercado financiero. Esto ha llevado a la Reserva Federal "a responder más agresivamente de lo que había sido el caso en anteriores décadas". Pero con los dos recortes de los tipos de interés de enero, la amenaza de repetirlos, y una substancial mejora de la tasa de crecimiento de la productividad, el presidente Greenspan confía en su capacidad para levantar el espíritu del norteamericano medio.

El punto de vista oficial, por consiguiente, es que la desaceleración de Estados Unidos será corta y aguda. ¿La causa? La sobreproducción temporal, que ha conducido a unos mayores inventarios (*inventories*) en algunas industrias, y a una excesiva inversión en otras, obligando a una reducción de los tipos. ¿El remedio? Un reequilibrio de los *stocks* y una mayor confianza, seguido todo ello de la continuidad del crecimiento económico.

Greenspan tiene muchas posibilidades de éxito. Como dijo acertadamente, a pesar de la caída de la confianza del consumidor, ésta permanece en un nivel que ha tendido a indicar crecimiento económico. Y Greenspan sugirió que unas tempranas mediciones señalan que la severa baja de muchos indicadores a finales de año no continuaron en enero.

Pero una recuperación rápida no resolverá los desequilibrios a largo plazo de la economía norteameri-

cana. Lo que se necesita es una suave recuperación que sea compatible con un mayor ahorro privado y una lenta eliminación del déficit por cuenta corriente.

Una recuperación rápida supondría que muchas de las tendencias de la pasada década pueden simplemente continuar perpetuamente. Esto sería un error. Primero, la parte de beneficios en la renta nacional no puede aumentar indefinidamente. Segundo, el sector privado no podrá continuar gastando más de lo que ingresa, y esto de forma indefinida. Tercero, el rendimiento de las inversiones disminuirá a medida que el *stock* de capital se acumula. Cuarto, los inversores extranjeros dejarán, en un momento dado, de financiar el enorme déficit por cuenta corriente.

El prestigio de Greenspan es tal que sus palabras tranquilizadoras pueden resultar en sí mismas tranquilizantes. La economía mundial parece sentirse mucho más segura. Pero el presidente de la Reserva Federal debe esperar que sus perspectivas de la economía norteamericana resistan la prueba del tiempo.

El enfriamiento económico activa las críticas contra el BCE

(Cécile Preudhomme y Philippe Ricard, en *Le Monde* de 17 de marzo)

¿Se equivoca el Banco Central Europeo? El jueves, 15 de marzo, los 18 gobernadores del instituto de emisión decidieron mantener el *status quo* monetario en vigor en la zona euro desde principios de octubre del 2000. Así se esperaba. Sin embargo, los interrogantes sobre el curso de la política monetaria se multiplican cada día más. Mientras el BCE persiste en su actitud *wait and see*, los principales bancos centrales del planeta han llevado a cabo un movimiento de reducción de los tipos. El instituto de emisión europeo es el único que no ha seguido los pasos de la Reserva Federal de Estados Unidos que en enero bajó un punto los tipos y se dispone a bajarlos todavía más el 20 de marzo, según la opinión generalizada, para dificultar el camino de la recesión.

En Europa, el debate se va endureciendo. Ciertos economistas consideran que el instituto de emisión tiene todavía tiempo para reaccionar, que respeta su mandato de dar prioridad a la lucha contra la inflación en detrimento del sostenimiento del crecimiento. Otros, los más violentos, estiman, por el contrario, que el BCE debe actuar sin tardar. Estos temen los efectos negativos en Europa de la desaceleración norteamericana, en un momento en que la inflación parece estar bien controlada. A principios de marzo, en Munich, Ignazio Visco, economista jefe de la OCDE, señalaba que "hay probablemente poco riesgo en la puesta a punto de una política monetaria flexible en un futuro relativamente próximo en la zona euro". Visco precisaba incluso que "en el caso de que el impacto de los choques externos fuera más fuerte de lo previsto, o si la coyuntura interior se deterioraba significativamente, habría un margen de maniobra considerable para un nuevo aligeramiento monetario".

Dos tipos de argumento aconsejan una baja de los tipos. El primero se refiere a la situación económica en la zona euro, es decir, al impacto de la desaceleración en curso en Estados Unidos. Muchos expertos critican el optimismo del BCE, que mantiene una previsión de crecimiento "robusta", cercana al 3 por 100, este año. "El clima no es tan favorable como se dice. Es curioso que el BCE esté tan confiado: no veo que el crecimiento venga del exterior; y en cuanto a lo interno, tengo dudas a causa de la aparición de cuellos de botella", señala Pierre Jaquet, director adjunto del Institut Français des Relations Internationales (IFRI). Numerosos economistas se inclinan más bien por un crecimiento del 2,5 por 100 este año en la zona, frente al 3,4 en 2000.

Para el BCE, con todo, la zona euro sigue relativamente al abrigo de las dificultades que se han presentado en Norteamérica. "Nada indica, en esta fase, que la desaceleración de la economía norteamericana tenga repercusiones importantes y duraderas sobre la economía de los Doce", según el último boletín mensual del instituto de emisión. Pero las recientes señales de enfriamiento observados en Alemania (0,2 en el cuarto trimestre del 2000 y dos meses consecutivos de subida del paro) muestran que la situación puede cambiar de signo. Más allá del Rin, los institutos de coyuntura reducen, uno tras otro, sus previsiones –entre 2 y 2,5 por 100– estimando irrealistas los cálculos del gobierno, que cree aún posible una expansión de 2,75 por 100 en 2001. "Nuestras previsiones actuales son todavía, tal vez, demasiado optimistas: más del 2,5 por 100 de crecimiento en Europa supone que la ralentización europea esté ya terminando, que ya se ha alcanzado el punto bajo. Ahora bien, en Alemania, las encuestas de opinión han empezado ya a refluir. Las bolsas no anticipan en modo alguno una reaceleración del crecimiento", estima Michel Didier, director del Institut Rexecode.

La segunda serie de argumentos gira alrededor de la disminución de los riesgos inflacionistas. Si se ha de creer al banco, la zona euro no ha salido todavía de la burbuja inflacionista causada el pasado año por la subida de los precios del petróleo y la baja del euro. Esos dos elementos muestran, es cierto, una cierta volatilidad. Sin embargo, "no veo riesgos particulares sobre los precios", observa el presidente del Instituto Ifo, Hans-Werner Sinn, quien, sin embargo, se muestra reservado sobre la oportunidad de una baja de los tipos. Uno de los indicadores más utilizados por el BCE, el índice de los precios al consumo, se halla en constante retroceso estos últimos meses, habiéndose establecido en 2,4 por 100 en enero, frente al 2,9 por 100 en noviembre, en su punto más alto. Si bien es todavía superior a la referencia de los 2 por 100 fijada en la Unión Monetaria, el alza de los precios debería descender por debajo de dicho umbral en el curso del año. La masa monetaria M3, otro elemento esencial en la interpretación del BCE, se halla también orientada a la baja.

La inflación, dominada en lo esencial; el crecimiento, expuesto a pesar del optimismo oficial, la actitud confiada del BCE parece sorprendente, según la opinión de diferentes expertos. Tal actitud puede explicarse por la preocupación, no oficial, de sostener el euro. La reducción progresiva, paralela a la debilita-

ción monetaria orquestada al otro lado del Atlántico, del diferencial de tipos entre Estados Unidos y la zona euro, debe en teoría beneficiar a la moneda única. Sin embargo, ésta se halla bajo presión (estaba, el viernes por la mañana a su nivel más bajo de los últimos tres meses: 0,8550 dólares). Algunos operadores explican, por lo demás, este retroceso por el "atentismo" del BCE.

Evitando todo dramatismo, al igual que los gobiernos, que se muestran, también ellos, notablemente confiados en público, los guardias monetarios buscan, tal vez, sostener la moral de los consumidores y de los empresarios. Pero asumen el riesgo de reaccionar demasiado tarde, es decir, después que el enfriamiento norteamericano habrá impactado de lleno en la economía europea. Próximo vencimiento: el 29 de marzo, fecha de la próxima reunión de consejo de gobernadores del BCE.

Cómo medir la flexibilidad de una economía

The Economist (Economic Focus), de 17 de marzo

En su cumbre de Estocolmo, el 23 de marzo, los jefes de Estado y de gobierno de la Unión Europea analizarán los progresos realizados en materia de reformas estructurales. ¿Cómo debe medirse tal progreso?

La política microeconómica –también conocida como política estructural– es tan importante para la política económica general como la misma política macroeconómica, y posiblemente más. Una gran parte de los superiores resultados económicos de Norteamérica en la pasada década se han debido a las ventajas de su microeconomía. El problema reside en que si bien es relativamente fácil juzgar el papel de la política monetaria o el volumen del déficit presupuestario, resulta más difícil medir las políticas que hacen que los mercados de productos y de trabajo funcionen mejor. Un nuevo informe debido a Lehman Brothers constituye un buen principio para desarrollar un método.

El equipo de economía del citado banco en Londres ha construido una base de datos que utiliza no menos de 400 variables (tanto cualitativas como cuantitativas) para 21 países, con la esperanza de medir la importancia de las reformas estructurales en los resultados económicos. Los indicadores comprenden desde niveles educacionales y fiscales hasta horarios comerciales y tarifas de acceso a Internet. Los economistas tienden a hablar vagamente de rigideces estructurales, mezclando todo tipo de políticas estructurales. Lehman Brothers agrupa los puntos fuertes y las debilidades de cada país en tres categorías distintas.

— Políticas que incrementan la tasa de crecimiento potencial a largo plazo de una economía, aumentando la oferta de mano de obra o de capital, o incrementando la eficacia con que el trabajo y el capital son utilizados. Esto podría incluir mediciones de educación, gasto en investigación y desarrollo, así como impuestos sobre las empresas.

— Políticas que afectan al funcionamiento del mercado de trabajo o, para ser más precisos, que reducen la tasa de paro que no acelera la inflación (*non-accelerating-inflation rate of unemployment*) (NAIRU), es decir, la menor tasa de paro en la que la inflación es estable. Si una reducción de los tipos del impuesto sobre la renta o de los beneficios del paro disminuye el NAIRU, esto incrementará temporalmente la tasa de crecimiento potencial, pero su efecto principal y duradero se producen en el paro.

— Políticas que incrementan la competencia del mercado de productos y, en consecuencia, reducen costes en toda la economía. Son ejemplos de las mismas la apertura de mercados a las importaciones o los ataques contra el poder de los monopolios.

Los indicadores incorporados en cada una de estas tres agrupaciones están divididos en cuatro subcategorías. Las políticas del mercado de trabajo, por ejemplo, están divididas en salarios y costes, prácticas de trabajo flexibles, protección del empleo y, finalmente, impuestos y prestaciones. Cada una de estas variables está registrada en una escala de cero (la peor) a diez (la mejor). A continuación se obtienen los totales, y la media para las cuatro subcategorías muestra el resultado final para cada una de las tres categorías de políticas indicadas más arriba. La clasificación general es entonces el promedio de esas tres categorías. Todo muy simple (*crude*), sin duda, pero los resultados son interesantes.

Como se puede suponer, los países de habla inglesa que han llevado a cabo comparativamente microreformas de largo alcance en años recientes –Norteamérica, Canadá, Nueva Zelanda, Gran Bretaña y Australia– obtienen los mejores resultados. Tanto Japón como el área euro siguen significativamente detrás. Lo que es sorprendente es que se producen grandes diferencias entre las categorías. Por ejemplo, Estados Unidos tiene la mejor política de mercados de trabajo y de productos, pero en políticas que afectan a su crecimiento a largo plazo se sitúa en segundo lugar. ¿Adivinan a quien corresponde el primero? Nada menos que a Suecia. Norteamérica es sólo segunda a causa de su nivel relativamente bajo de educación. En esto se clasifica sólo en 11ª posición, entre 21 países. Japón está bastante bien situado en políticas de mercado de trabajo (8º), pero está peor en competencia del mercado de productos (17º). España se clasifica en 9º lugar en mercado laboral, pero en el 20º en políticas que afectan al crecimiento.

El informe observa diferencias significativas entre las economías europeas. De los tres grandes del área euro, Francia, Alemania e Italia, Francia es la primera en sus políticas generales. Pero varias economías menores, en especial Suecia, Holanda e Irlanda, se clasifican mejor. Las viejas generalizaciones sobre "euroesclerosis" están pasadas de moda.

Deben subrayarse las debilidades que ofrece la investigación. Excluye algunos cambios de política en Europa, como los recortes fiscales en Francia y Alemania, que entraron en vigor sólo muy recientemente. Esos cambios supondrían importantes alteraciones positivas. El banco proyecta actualizar cada año los re-

sultados. Un problema mucho mayor es que se da el mismo valor a todas las variables, lo que no es correcto. Por ejemplo, dentro de los indicadores que afectan a las tasas de crecimiento potencial, las ventas por comercio electrónico (*e-commerce*) por habitante tienen el mismo peso que la inversión en tecnologías de la información como parte del PIB, o que el porcentaje de población con educación terciaria. Esto no tiene sentido. Tampoco es obvio que las políticas del mercado de trabajo y de mercado de productos deban tener idénticos pesos.

A la vista de todo ello, sería erróneo dar mucho valor al lugar que ocupa en la clasificación un determinado país. Por ejemplo, Alemania está situada ligeramente por encima de Francia en políticas del mercado

de trabajo. Muchos observadores, sin embargo, sostendrían que Francia tiene ahora una fuerza laboral más flexible, como lo indica su mayor tasa de crecimiento del empleo en los años más recientes. El siguiente paso en el proyecto es utilizar la base de datos para entender los efectos de diferentes tipos de políticas estructurales. Este trabajo debería sugerir pesos más apropiados.

Con todo, los indicadores estructurales probablemente ofrecen un cuadro correcto, aunque muy vago, de las debilidades de cada país. Los doctores han sabido desde hace tiempo que el paciente alemán, por ejemplo, tiene un aspecto enfermizo al lado de Estados Unidos. Ahora se dispone de más información para buscar los posibles remedios.