

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. OCDE: Perspectivas económicas de otoño 2002
2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea
3. Informes de los Cinco Sabios y de los Seis Institutos sobre la economía alemana y mundial

1. OCDE: Perspectivas económicas de otoño 2002

La recuperación económica que empezó a principios de 2002 ha perdido impulso y, al haberse debilitado la confianza de consumidores y empresarios, es menos vigorosa y extendida de lo que se esperaba. Eso ocurre en muchas recuperaciones, pero la actual, a diferencia de las anteriores, viene acompañada por un continuado deterioro de las bolsas, un aumento de los desequilibrios financieros, y un exceso de inversión previo que hace que una parte de la capacidad productiva esté sin utilizar. Todo ello inclina a pensar que los datos fundamentales económicos y financieros no se han repuesto del todo de la desaceleración y que quizá las cotizaciones de las acciones son todavía demasiado altas. Las diferencias en los crecimientos de EE.UU., Europa Continental y Japón son grandes; sin embargo, el actual ciclo económico está muy sincronizado, lo que prueba que esas diferencias no se deben a que esos países se encuentran en diferentes fases del ciclo, sino a divergencias estructurales, que hacen que el crecimiento potencial de EE.UU. sea muy superior al del resto de la OCDE.

El futuro depende de tres cuestiones: ¿hasta qué punto se ha restaurado la salud de los datos fundamentales financieros?, ¿son las políticas de estabilización en curso las apropiadas para evitar una nueva recaída de la actividad?, ¿el resto de la OCDE está tomando las medidas estructurales necesarias para corregir su retraso respecto a EE.UU.?

La avalancha de escándalos financieros que empezó con Enrón y el consiguiente miedo de los inversores a perder dinero no deben hacer olvidar lo mucho que se ha avanzado hacia unas cotizaciones apropiadas en las bolsas. Así, la ratio precio/ganancias y la ratio riqueza familiar/renta se están aproximando a su media histórica, anunciando una vuelta a la normalidad. Como el ajuste a la nueva situación lleva tiempo, el crecimiento del gasto será escaso hasta mediados de 2003, acelerándose progresivamente más tarde. Sin embargo, es posible que no sea así. En EE.UU. el fuerte crecimiento actual del consumo privado podría debilitarse antes de que un aumento de la inversión tome el relevo. En otros países como Alemania y Japón, en los que el consumo privado aumenta muy poco o nada, las dificultades estructurales que los aquejan pueden muy bien dificultar la recuperación.

En este contexto, es muy importante que la política macroeconómica apoye la recuperación. El escenario en que se basa "Perspectivas" asume que la Reserva Federal, que ya ha bajado fuertemente los tipos de interés (del 1,75 a 1,25 por 100), siga bajándolos si lo cree necesario, y que el Banco Central Europeo (BCE) siga su ejemplo bajando los tipos medio punto en el futuro próximo. Asume también un aumento discrecional pero no excesivo del gasto público americano y que en Europa se deje actuar a los estabilizadores automáticos. Como los grandes países europeos dejaron que aumentase el déficit público en los años 90, ahora no pueden permitir que siga subiendo, de modo que la tarea de estimular la economía recae sobre todo en la política monetaria. Parece muy probable que la política estructural se convierta en una parte importante del "mix" de políticas a seguir, incluso a muy corto plazo, porque puede aumentar decisivamente la eficacia de la política macroeconómica.

Dado que los efectos del estímulo monetario y fiscal en EE.UU. aún se dejan sentir, la recesión en las telecomunicaciones parece que ha tocado fondo y el crecimiento continúa boyante en la mayor parte de Asia, salvo en Japón, una recaída en la recesión es poco probable, aunque el temor a una guerra en Irak, la continuada debilidad de las bolsas y el endurecimiento de las condiciones financieras han hecho que baje la confianza en los últimos meses. Por ello, las inversiones fijas de las empresas en el conjunto de la OCDE, que habían caído un 2,25 por 100 en 2001, continuarán bajando (un 4,25 por 100) en 2002, debido también al exceso de capital sin utilizar en EE.UU. y Japón, especialmente en telecomunicaciones, a causa de las inversiones excesivas pasadas. En Europa, donde la capacidad sin utilizar es menor, la inversión sigue bajando,

reflejando una demanda débil y unas perspectivas de beneficio inciertas. Los indicadores económicos sugieren que una recuperación sólida puede tardar en llegar. Así, en EE.UU. la producción manufacturera está bajando y las empresas automovilísticas están recorriendo sus calendarios de producción futura, en Japón las encuestas sugieren que la recuperación se está debilitando, y en la Eurozona las expectativas de las empresas empeoran, especialmente en Alemania.

A pesar de sus fuertes caídas desde 2000, en 2001 las cotizaciones de las acciones implicaban expectativas de subidas de beneficios de al menos 10 puntos. Al haberse corregido este optimismo excesivo, las cotizaciones han descendido hasta niveles no vistos desde mediados de los años 90 en EE.UU. y en Europa y desde principios de los 80 en Japón. Bajas tan fuertes no suelen ocurrir en periodos de recuperación sólida en los que normalmente las cotizaciones suben. Las quiebras de Enron, WorldCom, etc. y los escándalos contables en EE.UU. han aumentado la aversión al riesgo de los inversores individuales e institucionales, que están reduciendo sus inversiones en acciones para refugiarse en deuda pública gubernamental, cuyos rendimientos, en consecuencia, han bajado considerablemente. Los bancos han endurecido las condiciones de sus créditos y el capital-riesgo y la financiación para nuevas empresas se han hecho escasos.

El déficit público general se deterioró bruscamente en 2002, pero dada la actual política macroeconómica de los gobiernos no parece que vaya a continuar deteriorándose en 2003 y 2004. La política fiscal se endurecerá algo en EE.UU., y será neutral en Japón (si no hay presupuestos suplementarios) y en el conjunto de la Eurozona. Desde primeros de abril a primeros de noviembre, el dólar ha bajado un 14 por 100 respecto al euro y un 8 por 100 respecto al yen, pero en términos efectivos la caída ha sido de menos de un 3 por 100.

La recuperación global es lenta y frágil y depende mucho de lo que pase en EE.UU., donde el PIB debería aumentar un 2,25 por 100 en 2002 y algo menos en los primeros meses de 2003, aunque a mediados de ese año el estímulo de la política monetaria, unido a mejoras en los balances de las empresas, debería producir una recuperación más sólida de las inversiones fijas de las empresas, necesaria para que la expansión continúe. En la Eurozona, el motor principal de la expansión ha sido las exportaciones, pero se espera que el consumo privado se reanime en 2003 al reducirse la inflación real o percibida y aumentar la confianza, causando un aumento de los inventarios y de la inversión. Sin embargo, en Alemania e Italia la reanimación del consumo privado pudiera ser menor que en otras economías de la Eurozona.

Curiosamente, la recuperación en EE.UU. ha ido acompañada de una disminución en la demanda de trabajo. En el conjunto de la Eurozona el empleo ha dejado de crecer en el tercer trimestre de 2002 y ha bajado en Alemania. Al ganar fuerza la recuperación, el empleo debería crecer de nuevo. Sin embargo, es posible que el paro no empiece a bajar hasta 2004 al haber aumentado la oferta de trabajo. La inflación seguirá baja y el margen de beneficio mejorará. El comercio internacional crecerá un 2,5 por 100 en 2002 y, si la recu-

peración se refuerza, podría subir hasta alrededor del 8 por 100 en el futuro.

En general las políticas macroeconómicas son ya expansionistas y su acción estimulante todavía continúa. En EE.UU. los tipos de interés son muy bajos y la inflación también. Aunque allí el riesgo de deflación es mínimo, la experiencia japonesa prueba que el coste de posibles errores en la política monetaria es asimétrico: es mucho mayor si es demasiado rigurosa que si es demasiado blanda, ya que si se desencadena la deflación el control del banco central sobre los tipos reales de interés baja drásticamente, mientras que por el contrario el banco central puede mucho más fácilmente combatir las expectativas de inflación. Esta asimetría justifica políticas sesgadas hacia la inflación, con bajas decisivas de los tipos cuando empieza la desaceleración y un aplazamiento de la subida de los mismos hasta que la recuperación esté bien consolidada, para protegerse contra la deflación y preservar la solidez del sistema bancario.

La inflación real en la Eurozona en los últimos dos años y medio ha estado casi siempre por encima del límite del 2 por 100, y la inflación percibida, reflejada en encuestas a los consumidores, aún más alta, debido a la introducción del euro. Esto hace más difícil rebajar los tipos, porque eso provocaría presiones para subir los salarios y aceleraría el aumento de los costes laborales unitarios, que ya a mediados de 2002 eran un 3,75 por 100 más altos que un año antes. Por otra parte, la considerable subida del euro desde la primavera contribuye a rebajar la inflación. En estas circunstancias, el BCE debe estar dispuesto a rebajar los tipos si las perspectivas de desarrollo de la Eurozona se debilitan sustancialmente.

El banco central japonés lo tiene mucho más difícil. Aunque el tipo de interés nominal es de hecho cero desde hace tiempo, la deflación continúa a pesar de las medidas tomadas, tales como aumentar las reservas del sistema, que ascienden a 15-20 billones de yenes, y las compras de bonos estatales hasta 1,2 billones al mes. Aun así, la cantidad de dinero no aumenta y los préstamos bancarios siguen bajando. El yen continúa subiendo a pesar de las intervenciones del banco central. El volumen de préstamos morosos e incobrables es enorme, y las medidas que se tomen para resolverlo agravarán la deflación. El banco central ha anunciado que comprará a precios de mercado hasta 2 billones de yenes de acciones propiedad de los bancos para evitar que las vendan en el mercado libre, lo que agravaría sus problemas al hacer bajar las cotizaciones. La OCDE, como la mayoría de los expertos, no tiene claro como reanimar la economía japonesa, y por ello no propone medidas concretas, limitándose a enumerar las tomadas por las autoridades.

En política fiscal las autoridades de muchos países dejaron pasar la oportunidad de llegar a un superávit o al menos aproximarse al equilibrio presupuestario en los años 90, cuya prosperidad relativa y la esperanza de que continuase justificó rebajas de impuestos y un aumento del gasto público. No ha ocurrido así. Por ejemplo, en EE.UU. en 2002 los ingresos por impuestos están cayendo más que en ningún año de los últimos 25 y puede que, descontada la inflación, no sean mayores

que en 1992; también han caído bruscamente en varios países de la Unión Europea. De todos modos, se debe dejar que los estabilizadores automáticos sigan funcionando y tener en cuenta que ahora la posibilidad de bajar impuestos es limitada o inexistente. Una vez que la recuperación se afiance habrá que consolidar el presupuesto rápidamente tanto en EE.UU. como en Europa.

En EE.UU. es necesario controlar a medio plazo las presiones para aumentar el gasto público, tales como los recientemente aprobados subsidios agrarios y las medidas de seguridad contra el terrorismo. Puede que haya que subir los impuestos para llegar al equilibrio presupuestario. En la Eurozona, al contrario que en EE.UU., el deterioro presupuestario parece deberse más a causas cíclicas que a causas estructurales, por lo que la Comisión Europea ha propuesto retrasar la fecha para alcanzar el equilibrio de 2004 a 2006. En Japón cada vez es más difícil restaurar la sostenibilidad fiscal.

La eficacia de los estímulos macroeconómicos ha bajado y la recuperación se ha retrasado a causa de la continuada caída de las cotizaciones de las acciones, que ha aumentado el coste del capital para las empresas, reducido la riqueza de las familias y obligado a los bancos a recortar la disponibilidad del crédito, lo que ha reducido las inversiones de las empresas y el gasto de las familias. Sin embargo, el sistema financiero en EE.UU. y, en general, en Europa tenía mejor salud al empezar la presente debilidad que al empezar anteriores recesiones, aunque las incertidumbres han aumentado desde entonces.

Los balances internacionales, ya muy desequilibrados, siguen sin corregirse. Los flujos netos de capital entrante en EE.UU. son hoy 2.000 millones de dólares por día laborable, una cifra jamás vista, de modo que el déficit de cuenta corriente americano llegará al 5 por 100 del PIB en 2002. Hasta ahora ese déficit ha sido financiado sin dificultad, gracias al flujo neto entrante de capital, justificado por mejores expectativas de ganancias (ajustadas al riesgo) en EE.UU. que en Europa. Todavía no hay indicios de que los inversores internacionales piensen que el déficit exterior americano es insostenible. Sin embargo, a largo plazo lo es, y la cuenta corriente exterior americana tendrá que ajustarse. Lo ocurrido en los últimos años 80 muestra que ese ajuste puede hacerse suavemente. La consiguiente depreciación del dólar será menor cuanto mayor sea el crecimiento mundial y más crezca la demanda exterior de productos americanos.

El informe está muy preocupado por la sostenibilidad a largo plazo de las posiciones fiscales, en especial porque no tienen en cuenta el envejecimiento de la población, que hará que el gasto público por pensiones de vejez, salud y educación suba como media en la OCDE a mediados de este siglo 6 o 7 puntos porcentuales del PIB. En teoría, la sostenibilidad fiscal podría alcanzarse rebajando mucho las pensiones de vejez y/o aumentando mucho las cuotas del seguro, ambas cosas políticamente imposibles.

Pronósticos para España

El crecimiento económico se desaceleró conside-

rablemente en la primera mitad de 2002, reflejando un gasto familiar más débil y una menor demanda extranjera. A pesar de esta ralentización de la economía, la inflación se ha acelerado y el diferencial con la Eurozona sigue alto. Los indicadores para la segunda mitad de 2002 no apuntan a un aumento notable de la actividad, con menos ventas de coches, bajas en la producción industrial y un turismo menos boyante, aunque las ventas al por menor se mantienen y probablemente el consumo público subirá a fin de año. El crecimiento del empleo se ha debilitado considerablemente, siendo sólo de un 1,5 por 100 en la primera mitad de 2002. A partir de 2003 todos los niveles de la Administración deberán tener como objetivo un presupuesto en equilibrio o con superávit. Dada la incertidumbre sobre cuál será el impacto presupuestario de la reforma del IRPF planeada para 2003, el gobierno tendrá que controlar el gasto muy estrechamente para evitar que el balance, ajustado cíclicamente, se deteriore. La reforma de las negociaciones salariales proyectada debería apuntar a crear una ligazón más estrecha entre los salarios y el crecimiento de la productividad, lo que contribuiría a reducir el diferencial de inflación respecto a la Eurozona.

2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea

La recuperación económica en la Unión Europea (UE), que empezó el primer trimestre de 2002, ha perdido ímpetu. La inversión ha bajado y el consumo privado sigue débil al haber aumentado la incertidumbre sobre el futuro, impidiendo que la prometedora subida del comercio internacional estimule la demanda interna. La recuperación es mucho más lenta de lo que se esperaba, de modo que el crecimiento medio del PIB en la Eurozona será sólo de un 0,8 por 100 en 2002, subiendo algo, hasta un 1,8 por 100, en 2003. El crecimiento será mayor en la segunda mitad de 2003 si vuelve la confianza, baja el precio del petróleo y las grandes bolsas siguen estables. El aumento del paro es limitado y temporal y la inflación sube poco. A causa del deterioro de la situación económica y de la suavización de la política presupuestaria, el déficit público general subirá en 2002 a un 2,3 por 100 del PIB en la Eurozona (1,9 por 100 en la UE), y se espera que no vaya a bajar gran cosa en 2003.

En EE.UU. la recuperación está perdiendo fuerza a pesar de los bajos tipos de interés y del estímulo fiscal tras de los atentados del 11 de septiembre. La confianza ha bajado por culpa de los escándalos de Enron y otras grandes empresas y del colapso de Wall Street, de modo que el crecimiento en EE.UU. se situará alrededor del 2,3 por 100 en 2002 y 2003. En Iberoamérica también han empeorado las perspectivas. Por el contrario, mejoran en Asia y en los países excomunistas. Aunque su situación sigue siendo difícil, parece que Japón está saliendo de la recesión. Por su parte, continúa la expansión en Rusia y en los países candidatos a entrar en la UE.

Según la Comisión, la presente desaceleración de la recuperación en la Eurozona se debe, del lado de la oferta, a los excesos de inversión —y en consecuencia

de capacidad productiva— de las grandes empresas de internet y de las tecnologías de la información en los últimos años, que precisarán de un cierto tiempo para corregirse. Se debe también a la debilidad de la demanda interna derivada de la subida de precios de la alimentación y del petróleo y, sobre todo, al colapso de las cotizaciones en las bolsas y al temor a una —muy posible, según la mayoría de los observadores— guerra en Irak, que han asustado a los consumidores, haciendo que aumente el ahorro e impidiendo que el crecimiento de las exportaciones se traduzca en un incremento de la producción interna y de los ingresos y los gastos de las familias. En consecuencia, el consumo privado en la Eurozona crecerá sólo un 0,6 por 100 en 2002, llegando a reducirse en Alemania e Italia. La mitad del crecimiento del PIB se deberá a las exportaciones netas, y la inversión bajará en casi todos los estados miembros.

La caída de la confianza ha provocado que la producción industrial esté siendo menor que la del año pasado y que el comercio al por menor esté dando muestras de debilidad, lo que hace pensar que el crecimiento seguirá siendo débil en los dos próximos trimestres, pero no tanto como para que baje el PIB. El ajuste de los inventarios se ha realizado casi por completo, no hay desequilibrios de importancia y se espera que vuelva la confianza. En consecuencia, el crecimiento de la economía de la Eurozona debería acelerarse a mediados de 2003, apoyado también en una mejora del entorno internacional. En este punto, la Comisión parece olvidar la posibilidad de una guerra en Irak, que, de producirse, empeoraría enormemente ese entorno.

El crecimiento medio del PIB en la Eurozona en 2003 será sólo de un 1,8 por 100, 1,1 puntos por debajo de lo que preveía la Comisión la primavera pasada. Ante esta debilidad del crecimiento, el empleo y los ingresos reales de las familias aumentarán poco, con lo que el consumo privado sólo crecerá un 1,7 por 100 en 2003. La inversión volverá a crecer pero sólo un 2 por 100, por culpa de presiones sobre los márgenes de beneficios y del exceso de capacidad resultante del optimismo excesivo de años anteriores.

La UE es especialmente vulnerable a causa de las continuadas rigideces en los mercados de productos, trabajo y capitales, que dificultan el necesario ajuste en caso de posibles *shocks*. La caída de las cotizaciones de las bolsas ha afectado al coste y la disponibilidad de capital y ha reducido la riqueza financiera de las familias; ha debilitado también las reservas de las compañías de seguros y de los fondos de pensiones, haciendo que las familias teman por sus pensiones de vejez y enfermedad y que las empresas se preocupen sobre todo de sanear sus balances reduciendo o aplazando sus inversiones. Este ambiente más difícil, unido a los recientes escándalos financieros, ha aumentado el premio de riesgo de los préstamos, haciendo que se encarezca el crédito a pesar de las favorables condiciones monetarias actuales.

A pesar de todo, la Comisión es optimista y cree que cuando se disipen las presentes incertidumbres, los datos fundamentales de la economía de la UE se impondrán, permitiendo un crecimiento superior a su

potencial en la segunda mitad de 2003 y un crecimiento medio del PIB de la UE de un 2,7 por 100 en 2004. El ahorro de las familias es elevado y la balanza exterior de cuenta corriente se encuentra en superávit; los balances de las empresas se han robustecido en la década de los 90 y hoy son sólidos; la mayor parte del patrimonio de las familias no está invertido en acciones sino en inmuebles, cuyo precio ha aumentado (salvo en Alemania), mientras que los premios de las hipotecas que los gravan han bajado a consecuencia de la caída de los tipos de interés; y, por último, la política macroeconómica está orientada hacia la estabilidad y el crecimiento, factores, todos ellos, que contribuirán al logro de ese crecimiento del PIB.

A pesar de la desaceleración de la recuperación mencionada más arriba, se estima que la creación de empleo va a continuar aunque con menos pujanza que antes, de modo que probablemente el paro subirá algo en 2002, pero no demasiado, en parte gracias a un menor aumento de la población en edad de trabajar. Sólo en Alemania y Austria bajará el empleo en 2002. Las reformas estructurales de la UE en los últimos años han aumentado la creación de empleo derivada de cada aumento del crecimiento económico. El porcentaje de paro en el total de la UE pronosticado para 2003 —un 8,3 por 100 de la población activa— es sólo marginalmente mayor que el de 2002. Se estima que en 2002-2003 tendrá lugar una creación neta de empleo de un millón de puestos de trabajo. Si el crecimiento se acelera en 2004, en ese año podrían crearse un millón más de empleos. La evolución del empleo en la Eurozona contrasta con su evolución en EE.UU., donde probablemente bajará en 2002 y 2003.

El reverso de esta evolución relativamente favorable del mercado de trabajo es que el crecimiento de la productividad seguirá siendo débil en 2003, lo que tendrá como consecuencia un aumento en los costes laborales unitarios. Hasta cierto punto, ésta es la reacción cíclica normal, ya que la productividad evoluciona con cierto retardo, lo que perjudica los beneficios de las empresas y retrasa la reavivación de las inversiones. La caída de la productividad sería menor si los mercados de trabajo fuesen más flexibles.

Una inflación subyacente que no acaba por bajar, el aumento de los precios de los servicios, la subida de los costes laborales unitarios y la persistencia de precios del petróleo elevados hacen que la inflación sólo baje lentamente. Las diferencias de inflación entre los países miembros fueron amplias en 2002 y algunos de ellos aumentaron los impuestos indirectos. Se estima que la inflación en la Eurozona, que en 2002 será un 2,3 por 100, no se situará por debajo del 2 por 100 en 2003, aunque podría bajar a un 1,8 por 100 en 2004, estimación ésta que resulta muy aventurada dadas las incertidumbres sobre una guerra en Irak y los precios del petróleo.

Sobre todo a causa de un desarrollo cíclico adverso, el déficit público general de la Eurozona subirá a un 2,3 por 100 del PIB en 2002 y solo bajará un poco —hasta un 2,1 por 100— en 2003. Para ambos años, eso representa un aumento de casi un 1 por 100 comparado con las previsiones de la Comisión Europea de la primavera pasada. Los gobiernos de los países

miembros están tomando medidas para rebajar el déficit de los presupuestos públicos en 2003. La previsión de la Comisión para 2004 —un déficit público del 1,8 por 100 del PIB— se basa en la continuación de la actual política fiscal en los estados miembros. La situación presupuestaria varía mucho entre ellos. En 2002 cuatro de ellos —España, Finlandia, Bélgica y Luxemburgo— tendrán presupuestos (ajustados cíclicamente) en equilibrio o con superávit. En Holanda, el déficit total está aumentando pero el ajustado cíclicamente continúa siendo bajo y está siendo corregido. La posición presupuestaria en Irlanda y Austria es semejante a la de Holanda pero se está deteriorando a causa de rebajas de impuestos en Irlanda y de los gastos por las inundaciones en Austria. En Italia la deuda pública excede del 110 por 100 del PIB y su déficit público actual, que alcanza el 2,4 por 100 del PIB, es preocupante, aunque se espera que baje algo en 2003. Por el contrario, se estima que el déficit francés aumentará del 2,7 por 100 en 2002 al 2,9 en 2003. Dos países miembros, Alemania y Portugal, podrían tener déficit superiores al 3 por 100 del PIB —el límite fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento— durante dos años consecutivos, aunque los dos están tomando medidas para evitarlo: Portugal podría exceder el límite en 2001 y 2002 y Alemania en 2002 y 2003. De los cuatro países cuyos déficit exceden del 3 por 100 o están cerca de excederlo, sólo Portugal y Alemania están haciendo un esfuerzo estructural para reducirlo.

Pronósticos para España

En 2001 el crecimiento del PIB español se desaceleró notablemente, bajando a un 2,7 por 100, frente al 4,2 el año anterior, caída que se debió, sobre todo, a una demanda interior más débil. En 2002 la desaceleración ha continuado, con un crecimiento estimado del 1,9 por 100, al seguir moderándose los principales componentes de la demanda interior. El consumo privado bajará a consecuencia de la ralentización del crecimiento del empleo y de la no-indexación de los tramos del impuesto sobre la renta, que producirá una disminución de la renta disponible bruta. La situación mejorará en 2003, con un aumento del consumo privado en la primera mitad del año a causa de las mejores perspectivas económicas, de un mayor crecimiento del empleo y de un aumento de la renta disponible de las familias derivado de la reforma del impuesto sobre la renta, que producirá también un notable aumento del ahorro familiar. Esta evolución favorable continuará en 2004 con el consumo privado creciendo un 3 por 100.

Las inversiones se moderarán en 2002 como consecuencia de la brusca caída de las inversiones en bienes de equipo y de una moderación en la construcción. Al mejorar las perspectivas empresariales en 2003, las inversiones en bienes de equipo deberían acelerarse. Por otra parte, dado el gran aumento de la construcción en los últimos años y la fuerte subida de precios de los inmuebles, se espera que el crecimiento de este sector se modere, aunque no tanto como para compensar el aumento de la inversión en bienes de equipo. En suma, la formación bruta de capital debería acelerarse en 2003, consolidándose esta tendencia en 2004.

Por lo que respecta al sector exterior, se espera

que las importaciones y las exportaciones aumenten en la segunda mitad de 2002, aunque no lo suficiente para evitar una baja de las mismas en el conjunto del año. La contribución de este sector al PIB será neutral en 2002 y 2003 y ligeramente negativa en 2004.

La evolución esperada para todas estas variables hace prever que el crecimiento del PIB aumente hasta un 2,6 por 100 en 2004, máximo potencial no inflacionario, gracias a un mejor entorno económico y a una mayor confianza de los consumidores.

La creación de empleo será menor por culpa de la desaceleración de la economía, situándose por debajo del 2 por 100 en 2002. Sin embargo, se espera que el aumento del paro en 2002 sea limitado y de corta duración, con una media anual medio punto más alta que en 2001, y que baje en 2003 y 2004 hasta alrededor del 10 por 100. El aumento de ingresos por empleado a jornada completa en 2002 se acelerará ligeramente a pesar de un mercado laboral más débil que en 2001, gracias sobre todo a las cláusulas de indexación por inflación incluidas en los acuerdos laborales. Sin embargo, los costes laborales unitarios no cambiarán en 2002 gracias a un ligero aumento de la productividad del trabajo, y se prevé que bajen algo en 2003 y 2004.

A pesar de la moderación salarial en 2002, la inflación está siendo mayor que la esperada, debido sobre todo al aumento de precios de los alimentos perecederos y de la energía. Para el conjunto de 2002 se estima que la inflación será superior al 3,5 por 100, bajando a menos del 3 por 100 en 2003 y 2004, siempre y cuando continúe la moderación salarial. La inflación subyacente en 2002 será muy próxima a la de 2001, pero debería moderarse en 2003 y 2004.

Se espera que el déficit exterior por cuenta corriente, que fue un 2,9 por 100 del PIB en 2001, baje por debajo del 2 por 100 en 2003 y 2004 gracias a una mejora de la relación real de intercambio y a un superávit de la balanza de servicios.

A pesar de la desaceleración en 2002, la buena evolución de los ingresos tributarios, especialmente el impuesto de sociedades, y la moderación del consumo público han aliviado las presiones sobre el presupuesto. Se espera que el déficit público general desaparezca en 2002 después de un déficit del 0,1 por 100 del PIB en 2001. En 2003 la reforma del IRPF moderará los ingresos tributarios, conduciendo a un pequeño déficit del 0,3 —las autoridades tributarias son más optimistas y esperan un déficit aún menor o un equilibrio presupuestario. Si la política fiscal no cambia, habrá un pequeño superávit en 2004 de acuerdo con el escenario del Programa de Estabilidad. Se espera que la ratio deuda pública/PIB continúe por debajo del 60 por 100, con una trayectoria a la baja en el periodo cubierto por el presente pronóstico.

2. Informes de los Cinco Sabios y de los Seis Institutos sobre la Economía Alemana y Mundial

El Consejo de Economistas creado por el gobierno

alemán para que le asesore en relación con la política económica a seguir, llamado vulgarmente de los *Cinco Sabios*, expone, en su informe recientemente publicado, su opinión sobre la economía alemana, respecto de la que cree que no marcha bien y que seguirá débil en el futuro inmediato. Para mejorarla recomienda una serie de medidas, que se describen detalladamente en el informe, muchas de las cuales, de aplicarse, serán inevitablemente impopulares. Pero dejemos hablar al propio Informe: "En los años 2000 a 2002 el PIB real alemán es el que menos ha crecido de los países que forman la Eurozona. En la década de los 90 el crecimiento del PIB per cápita alemán fue notablemente inferior al del resto de la Eurozona. Esta situación no mejorará en los próximos años. Desde hace tiempo Alemania padece una notable debilidad en su crecimiento. El paro es también preocupante. En el presente año el número de parados, ya muy elevado, aumentará. Es preciso tomar medidas para mejorar la situación del empleo y corregir la debilidad del crecimiento. Por el contrario, la economía alemana ha alcanzado los objetivos deseados en los terrenos de estabilidad de precios y equilibrio de la balanza de pagos".

El informe propone un programa de reformas de 20 puntos para reforzar de modo duradero las fuerzas impulsoras de la economía y conseguir más empleo y más crecimiento. La reforma del mercado de trabajo es el elemento fundamental del programa. El informe es tajante al respecto: "La regulación institucional es responsable de la presente situación desoladora del mercado de trabajo. La política debe apuntar a las causas del problema: debe establecer mejores premisas para reforzar la demanda de trabajo, facilitar una mayor flexibilidad en el mercado laboral, hacer que se moderen las subidas de salarios y simultáneamente elevar el salario mínimo". Además, considera insuficientes las medidas de reforma propuestas por la llamada Comisión Hartz, nombrada por el canciller Schroeder para proponer medidas para reducir el paro, y afirma que hay que ir más lejos.

Respecto a las causas de las actuales dificultades de la economía alemana, el informe cree que una de las más importantes ha sido la reunificación alemana. Otras causas son la crisis de la construcción que siguió en la segunda mitad de los años 80 a la reunificación, la imposibilidad de utilizar los tipos de interés para reavivar la economía, consecuencia de la instauración de la moneda única, y la falta de vigor de la recuperación de la economía internacional, que frena las exportaciones alemanas.

El informe pronostica que en 2003 el crecimiento de la economía alemana continuará siendo escaso, aumentando el PIB en sólo un 1 por 100, y añade que ese aumento tan modesto depende de que no haya guerra en Irak y no aumente la inseguridad en las bolsas internacionales.

Lo más importante del informe son las medidas que propone para mejorar la difícil situación actual. Afirma que una causa importante del elevado nivel de paro son los altos gravámenes que pesan sobre las rentas del trabajo: por ejemplo, para el trabajador medio soltero, el gravamen marginal sobre sus ingresos

laborales es de un 67 por 100, en gran parte contribuciones a la seguridad social. Un gravamen tan elevado aumenta el coste para el empresario del factor trabajo y supone una amplia cuña entre el coste laboral y el dinero que recibe el trabajador (salario neto). Como consecuencia, se crean menos puestos de trabajo, ya que para el empresario el gravamen equivale a un impuesto sobre el empleo, y disminuye el incentivo del trabajador a buscar empleo. Es necesario, pues, reducir ese gravamen, en especial el marginal.

El informe se pronuncia decididamente en favor de la moderación salarial. Los aumentos de salarios no deben exceder en ningún caso de los de la productividad: "en las negociaciones salariales los agentes sociales deben tener en cuenta la necesidad de aumentar la demanda de trabajo. En una economía con paro elevado como la alemana, es necesario que los aumentos reales de los salarios queden por debajo del aumento de la productividad. A este respecto, lo que importa son los precios ex-fábrica más que los precios al consumidor".

Los empleos de productividad escasa, y por lo tanto con salarios muy bajos, suponen un problema especial. El paro entre trabajadores poco cualificados es especialmente elevado. En Alemania ya existen numerosas subvenciones a ese tipo de empleos (por ejemplo, las concedidas a los salarios muy bajos y a la contratación de esos trabajadores) para hacerlos más atractivos para el empresario y el trabajador. Sin embargo, su efectividad es limitada y depende de la configuración de la seguridad social y de la estructura del mercado de trabajo. La experiencia prueba que los programas de subvenciones al trabajo que no hacen bajar el salario de reserva —el salario por debajo del cual el trabajador no cree que merezca la pena trabajar— o que se dirigen sólo a clases específicas de trabajadores son muy poco eficaces. Una subvención general a los salarios supone una carga financiera insostenible.

Para bajar los costes laborales y reducir la proporción de salarios muy bajos sobre el total, los Sabios proponen una reforma del seguro de paro y de los complementos a los salarios muy bajos compuesta de tres pilares. En primer lugar, una reducción a 12 meses de la indemnización por paro como ocurría en los años 80, que estimularía la búsqueda de nuevo empleo y, simultáneamente, gracias a la reducción de la aportación salarial a la seguridad social, aumentaría la demanda de trabajo de los empresarios. En segundo lugar, la unificación de las ayudas a los parados con las demás ayudas sociales, una propuesta discutida desde hace tiempo por los políticos y por la opinión pública en general. Ambas ayudas se financian con impuestos y exigen una específica situación de necesidad para recibir las. El informe propone examinar la posibilidad de una unificación, unificando también los criterios para fijar la cuantía de las aportaciones y de las ayudas. La unificación haría bajar los costes fiscales, aumentaría la eficacia del sistema y estimularía la búsqueda de trabajo. Por otra parte, la legislación actual desanima a los parados a aceptar puestos de trabajo con bajos salarios si la diferencia entre lo que el parado recibe como seguro de paro y lo que ganaría en un empleo con salario bajo es escasa, de forma que no

TARJETA MASTERCARD PLATINUM



ÉSTA ES LA TUYA

Te damos nuestra palabra, con la nueva **Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum** para empresas y particulares tendrás unas ventajas exclusivas a la medida de tus necesidades. Con **un límite de crédito de 5.000 euros, un seguro de accidentes de hasta un 1.000.000 de euros, y precios especiales** en los principales hoteles del mundo, alquiler de coches de primeras marcas, o la posibilidad de reservar entradas a espectáculos con solo levantar un teléfono. Por todo esto y más, la nueva Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum **es única y es tuya.**

Tarjetas Cajastur,
dan mucho juego.



IMAGENES DE UNA BUENA OBRA

A través de su **Obra Social**, las Cajas de Ahorros destinan parte de sus beneficios a mejorar el entorno y la calidad de vida de todos los españoles: Creación y mantenimiento de centros, fomento de la cultura, asistencia a las personas mayores, apoyo a la investigación y a la enseñanza, asistencia a personas con discapacidad y dependencia, concesión de becas, Conservación y Restauración del Patrimonio histórico artístico y del medio ambiente, etc....

En 1999, invirtieron **más de 139.000 millones** de pesetas, de los cuales **más de 67.000** se destinaron a actividades relacionadas con la cultura y el Patrimonio artístico.

Cajas de Ahorros. Eficientes en la Gestión, solidarias con la Sociedad.

merece la pena aceptarlo, especialmente los trabajadores con hijos. El objeto de la reforma debe ser que merezca la pena trabajar, pero sin poner en peligro la función de la seguridad social de asegurar un mínimo existencial digno. El Estado debe estimular la aceptación de un nuevo empleo por parte de los receptores del seguro de paro mediante transferencias adicionales suficientemente altas para que merezca la pena aceptarlo. De todos modos, tendrá que pasar algún tiempo para que las empresas se ajusten a las nuevas condiciones y creen más empleos con bajos salarios. El tercer pilar se refiere a la mejora del procedimiento de negociación de acuerdos laborales, de modo que disminuyan las rigideces del mercado de trabajo. La legislación laboral y los agentes sociales podrían aumentar la flexibilidad salarial estableciendo procedimientos que permitan a las empresas sustituir aumentos de salarios por participación de los trabajadores en los beneficios, y modificando la legislación laboral para descentralizar las negociaciones salariales de tal forma que puedan tener en cuenta la situación específica de empresas o regiones determinadas. La legislación debería permitir contratos temporales de duración mayor que la actual, por ejemplo hasta 4 años, sin que ello dependa de la autorización del sindicato correspondiente. En cuanto a la regulación de los despidos, hay que tener en cuenta que la protección del empleo dificulta el que los parados encuentren empleo. La ley debería ser más permisiva para aumentar las posibilidades de encontrar empleo de los parados. Actualmente, los despidos son mucho más fáciles para las empresas de hasta 5 trabajadores. Debería aumentarse ese número hasta 20.

Respecto al seguro de enfermedad, los Cinco Sabios propone un paquete de medidas para aumentar la eficiencia del sistema, movilizando los recursos disponibles para moderar la actual tendencia al aumento de las contribuciones, y propone también dos nuevas estrategias que suponen reformas profundas del sistema actual para aumentar su eficiencia, entre ellas la portabilidad de las reservas de una aseguradora privada cuando el asegurado quiere transferir su seguro a otra, consiguiendo así un mayor grado de competencia.

Respecto a la política fiscal, el informe afirma que el actual déficit público alemán del 3,7 por 100 del PIB en 2002 no sólo infringe el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sino quizá también la Constitución alemana, que estipula que el nuevo endeudamiento público no puede exceder del gasto de inversión, salvo si es necesario para evitar una recesión. El déficit excesivo actual no se debe únicamente a una coyuntura económica desfavorable sino también a no haber procedido a una consolidación fiscal suficiente en el pasado. Es un error echar la culpa de la imposibilidad de actuar en la política fiscal al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El informe se opone de lleno a una suavización del Pacto: "supondría una pérdida de credibilidad de la política fiscal y perjudicaría la confianza en el euro", y afirma que "es un elemento constitutivo de la Unión Monetaria

Europea al impedir tensiones entre la autonomía nacional en política fiscal y la política monetaria común del Banco Central Europeo (BCE)... La consolidación fiscal, como propone la Comisión Europea, debe completarse lo más tarde en 2006. Exigirá esfuerzos considerables, especialmente en la presente coyuntura desfavorable". Según el Informe, el déficit actual del 3,7 por 100 supone un déficit estructural de alrededor del 2,75 por 100; el resto es el déficit cíclico, resultante de la acción de los estabilizadores automáticos.

Unos ingresos estatales de casi un 50 por 100 del PIB alemán son excesivos; la actividad privada, al ser más eficiente, debe predominar sobre la estatal. El informe propone también una reforma profunda de los impuestos (continuando la ya emprendida) que contiene una propuesta atrevida: integrar el impuesto sobre la renta de las personas físicas con el impuesto sobre los beneficios de las empresas.

Los Seis Institutos para la Investigación de la Coyuntura más reputados de Alemania también acaban de publicar su informe anual que coincide en general con el de los Cinco Sabios, aunque hace más hincapié en los pronósticos y se limita a dar consejos generales al gobierno sin entrar en recomendaciones detalladas. Según los Institutos, la economía mundial está en una situación precaria. Su futuro es oscuro debido a la crisis de Irak y a la fuerte baja de las cotizaciones de las acciones. La expansión pierde impulso en EE.UU. y en Asia. La Eurozona se está recuperando, pero muy lentamente. En los próximos meses la economía mundial seguirá débil. Las incertidumbres de inversores y consumidores sobre el futuro sólo se disiparán lentamente, pero los impulsos dinámicos —debidos sobre todo a una política monetaria expansiva— se impondrán de nuevo y el crecimiento se irá acelerando en 2003, aunque la recuperación será modesta a causa de la necesidad de consolidar los presupuestos públicos y privados.

Las perspectivas a corto plazo para Alemania siguen siendo pesimistas, aunque la economía ha mejorado algo después de la suave recesión del año pasado. Como la expansión en la Eurozona es débil y el riesgo de inflación escaso, el BCE continuará su actitud expansionista el año que viene, de modo que los tipos de interés no se moverán a corto plazo y sólo bajarán algo a finales de 2003. En 2002 los acuerdos salariales alemanes abandonaron temporalmente su moderación pero volverán a ella el próximo año. Probablemente la economía alemana se recuperará lentamente en 2003. Sus exportaciones aumentarán debido a la recuperación económica mundial y al desvanecimiento paulatino de los efectos de la apreciación del euro. El DIW, el Instituto de Berlín, de corte más keynesiano, difiere de la opinión común y cree que la economía alemana está entrando en una fase de estancamiento por culpa de la política fiscal restrictiva actual, y que el PIB en 2003 crecerá sólo un 0,9 por 100.