

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 informes:

1. Informe del Fondo Monetario Internacional sobre la economía española.
2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea.
3. Perspectivas económicas de la OCDE.
4. Informes de los Seis Institutos Alemanes y de los Cinco Sabios sobre la economía alemana y mundial.

1. INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El informe aparecido el 17 de noviembre, en su redacción preliminar, que no suele diferir de la definitiva, es tan favorable que casi podría calificarse de entusiasta. Así, afirma que la economía española ha superado muy bien las dificultades causadas por la desaceleración económica mundial de los tres últimos años. Cuando las economías europeas se debilitaban el crecimiento de la española aguantó bien, creando muchos empleos, y su convergencia real con Europa siguió avanzando, al revés que en fases anteriores de desaceleración. España es el país de la Eurozona cuya recuperación es más evidente, gracias a los dos pilares en que se apoya su política económica: una política fiscal orientada hacia la estabilidad, de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Desarrollo y la "Ley

de Estabilidad Presupuestaria" española, y la continuación de reformas estructurales. También ha contribuido al crecimiento nuestra participación en la Eurozona y la consiguiente rebaja de los tipos de interés.

En un entorno internacional adverso el crecimiento español tenía que apoyarse necesariamente en factores internos. Respetando la estabilidad presupuestaria las autoridades hicieron que eso ocurriese, tanto con rebajas de impuestos y de ciertas contribuciones a la Seguridad Social que mantuvieron la demanda interna y el nivel de empleo, como con la inversión pública estructural. Combinada con unas condiciones monetarias históricamente permisivas esta política consiguió un rápido crecimiento de la demanda interna, basado sobre todo en el consumo privado y en la construcción.

Ahora es preciso que este crecimiento se haga más equilibrado, para asegurar que la expansión dure y evitar los peligros derivados de que sólo ciertos componentes de la demanda interna sean los impulsores del crecimiento. El primero de ellos es que el vigor de la demanda interna, combinado con una falta de competencia en ciertos mercados, ha producido un persistente diferencial de inflación con la Eurozona. Además, ciertas deficiencias en el proceso de fijación de salarios han transmitido este diferencial a los costes laborales unitarios, con la consiguiente pérdida de competitividad. El segundo peligro se deriva de que el crecimiento ha estado acompañado por un aumento de la deuda de las familias, que ahora excede la media de la Unión Europea (UE) y sigue aumentando vivamente, lo que, al ser dicho endeudamiento predominantemente a interés variable, aumenta la vulnerabilidad de la economía a *shocks* adversos. Aunque esos peligros no parecen inminentes, aumentarían si las tendencias en los factores que los determinan continúan creciendo al presente ritmo. Para que el crecimiento sea más equilibrado, descansando no sólo en el consumo privado y en la construcción sino

también en la inversión en maquinaria y bienes de equipo, y para que se reduzca al mismo tiempo el diferencial de inflación, es necesario que, además de continuar las actuales condiciones monetarias permisivas, lo haga también la austeridad fiscal, se reduzca el crecimiento de los costes laborales unitarios, mejore la oferta de suelo para la construcción, aumente la competencia en ciertos sectores y continúe la vigilancia estricta de las actividades de los intermediarios financieros.

El FMI cree que la moderada recuperación presente va a continuar. Este año el crecimiento del producto interior bruto (PIB) real será notablemente superior al de la Eurozona y puede exceder ligeramente el pronóstico oficial del 2,3 por 100, llegando a algo menos del 3 por 100 en 2004. Su impulsor será sobre todo la demanda interna, con una aportación negativa pero decreciente de las exportaciones netas. La inflación será de alrededor del 2,7 por 100, lo que representa un diferencial con la Eurozona de entre un 0,75 y 1 por 100.

Las recomendaciones del FMI tienen en cuenta el calendario electoral, lo que implica que en los próximos meses jugará un papel predominante la política fiscal, apoyada por una supervisión financiera estricta. La adhesión de nuevos miembros a la UE comportará, en opinión del FMI, más ventajas que inconvenientes siempre que la economía española se haga más flexible y competitiva.

Respecto de la política fiscal, el Fondo considera que el ajuste fiscal, base de la situación satisfactoria actual, se vio favorecido por la baja de los tipos de interés consecuencia de nuestra entrada en la Eurozona y se basó, sobre todo, en recortes del gasto público que hicieron posibles rebajas de impuestos que fomentaron el crecimiento y los ingresos. Este año se ha conseguido un superávit de la administración central del 0,5 por 100 del PIB, según datos oficiales. El resultado del presupuesto general gubernamental dependerá de los resultados de las autonomías y ayuntamientos. Se espera oficialmente que estén aproximadamente en equilibrio, como prevé la Ley de Estabilidad Presupuestaria.

En las presentes condiciones monetarias permisivas la política fiscal seguida ha sido el contrapeso necesario. Un déficit cero el año que viene significaría estar siguiendo una política fiscal laxa, lo que, según los cálculos del FMI, produciría un deterioro primario estructural de alrededor del 0,5 por 100 y estimularía indebidamente la demanda. El FMI recomienda, pues, mantener en 2004 el

superávit proyectado para 2003, o incluso aceptar uno mayor si así lo determina el juego de los estabilizadores automáticos. Esto combinaría las exigencias a corto plazo con el objetivo recomendado de un pequeño excedente estructural. Más concretamente, las opiniones y recomendaciones del Fondo relativas a la política fiscal para 2004 son las siguientes:

— Presupuesto estatal. La Ley de Estabilidad Presupuestaria y su complemento, la Ley General Presupuestaria, configuran un cuadro fiscal muy acertado. Siguiendo la política fiscal restrictiva recomendada, hay que hacer todo el esfuerzo posible para limitar el gasto público a un nivel ligeramente inferior al techo presupuestario. Aparte de salvaguardar el fondo de imprevistos para cubrir necesidades excepcionales, se debería tratar de conseguir un gasto menor que el presupuestado cuando sea posible. El proyecto de la Ley General de Subvenciones da la oportunidad de racionalizar y reducir los subsidios. El FMI alaba que el presupuesto para 2004 no prevea una reducción del impuesto sobre la renta ni de las contribuciones a la Seguridad Social. Hay que oponerse a presiones en ese sentido. Aunque mayores rebajas de impuestos podrían ser útiles a largo plazo, no serían acertadas en la presente coyuntura cíclica.

— Seguridad Social. Es un acierto dirigir una parte del superávit al Fondo de Reserva de la Seguridad Social, aunque sería un error creer que eso puede sustituir la necesaria reforma de las pensiones. Se esperan buenos resultados de la reforma del seguro del paro del año pasado. Hay que aumentar los esfuerzos para que la reforma de la Seguridad Social anime a los parados a encontrar trabajo mediante los llamados "compromisos de actividad".

— Autonomías y ayuntamientos. En el descentralizado sistema actual es esencial que los sistemas de información regionales suministren a tiempo los datos fiscales necesarios. Se esperaba que estuviesen funcionando en 2003, según el acuerdo alcanzado en el Consejo de Política Fiscal y Financiera, pero no ha sido así. Hay que corregir esa falta, incluyendo la comunicación de datos trimestrales a las instituciones de la UE. El año pasado se completó el traspaso de los servicios de sanidad a las autonomías. Habría que esforzarse en hacerlos más eficientes y baratos.

— Inversiones públicas. El gasto en infraestructuras ha sido un elemento importante para mantener el crecimiento a corto plazo y su potencial a

largo plazo, pero su expansión y la proliferación de modalidades financieras alternativas, con una proporción creciente de inversiones realizadas por empresas públicas o mediante cooperación con empresas privadas, han hecho que su supervisión y la cuantificación de su impacto potencial a largo plazo sean mucho más complejas. La documentación presupuestaria ha sido ampliada para incluir información sobre las inversiones realizadas por empresas y entidades estatales no financieras y su contabilidad está de acuerdo con las reglas de EUROSTAT. Sin embargo, los préstamos, inyecciones de capital y garantías a esas empresas y entidades constituyen un riesgo fiscal potencial muchas veces difícil de calcular. Además, la participación del sector privado, dada la complejidad de los contratos, puede oscurecer las cargas que suponen para el sector público que suponen. Es necesaria, pues, una evaluación cuidadosa de los mismos, una claridad en la división de riesgos entre el gobierno y el sector privado y una supervisión estricta de las obligaciones explícitas o implícitas. El FMI recomienda aplicar la Ley de Concesiones para resolver esos problemas.

El endeudamiento de las familias y el mercado inmobiliario son también objeto de atención por parte del FMI. La fuerte demanda actual de viviendas, la enorme subida de sus precios, la expansión de las hipotecas y el consiguiente aumento del endeudamiento de las familias se deben a una serie de factores fundamentales como demografía, inmigración, demanda de no residentes, etc., por lo que pueden considerarse como la respuesta normal a una nueva situación. Hay también factores tranquilizadores, a saber: unos intereses de las hipotecas muy bajos y el alargamiento de su duración, el aumento del empleo y la mayor presencia de familias con dos perceptores de ingresos han limitado la carga sobre las familias de dichas hipotecas; además, la subida de precio de las viviendas ha aumentado su riqueza. Sin embargo, si esta subida no se modera —y no hay señales de que esto vaya a ocurrir— mayor será la repercusión de potenciales ajustes en los precios y en los tipos de interés. Aunque hay consenso en creer que ese ajuste será gradual —como el de los años noventa— y no demasiado grande, las políticas deben tener en cuenta ese peligro y hacer lo posible para facilitar un “aterrizaje suave”.

Es evidente que hay que mejorar el funcionamiento del mercado de la vivienda. Del lado de la oferta —a pesar del fuerte aumento de la construcción—, las limitaciones impuestas por la Ley

del Suelo y la dependencia de la financiación de los ayuntamientos de la calificación del mismo, así como la fuerte incertidumbre consiguiente son un serio obstáculo. Al redactar el informe del año pasado las autoridades reconocieron la necesidad de reformas en este terreno que, sin embargo, no tuvieron lugar. La nueva legislatura debe emprenderlas. En el mercado de viviendas de alquiler ya se han tomado algunas medidas estimulantes pero no parece que vayan a tener mucho impacto, dado el tratamiento fiscal muy generoso a favor de la propiedad de la vivienda. Esta desgravación es distorsionante pesa fuertemente sobre el presupuesto y debería revisarse.

El FMI alaba el cuidadoso control prudencial del Banco de España sobre los préstamos hipotecarios y su exhortación a una mayor moderación, incluyendo los préstamos a la construcción. Aunque el volumen de morosos e incobrables sigue bajo, el predominio abrumador de las hipotecas a interés variable es un peligro latente, en un momento como el actual en el que los tipos de interés son tan bajos que parece que ya sólo tienen recorrido al alza. Aunque el mercado no es unánime al respecto, el FMI sugiere que las autoridades examinen si hay regulaciones técnicas que aumenten el coste de las hipotecas a interés fijo y, de ser así, las modifiquen para evitarlo.

En su informe, el FMI ofrece también un diagnóstico de la situación relativa a la inflación y a las negociaciones salariales. Después de su fuerte aumento en 2002 el diferencial de inflación con la Eurozona se ha estrechado, bajando hasta el 0,5 por 100 en octubre. La inflación subyacente ha bajado también. Sin embargo, el efecto acumulativo de varios años con diferencial y el consiguiente aumento de los costes laborales empiezan a sentirse. Para hacer frente a la apreciación del euro los exportadores españoles han bajado sus precios fuertemente, reduciendo con ello sus beneficios. Para remediar esta evolución es necesario actuar sobre la causa básica del aumento de los costes laborales unitarios, que es un procedimiento de negociaciones salariales enfocado excesivamente a la compensación por la inflación, reforzado con una utilización extensiva de las cláusulas de salvaguardia, sin prestar la atención debida a la evolución de la productividad. El FMI reitera la necesidad de reformar el sistema de negociaciones salariales para asegurar una mayor diferenciación entre salarios basada en la productividad de cada empleo. Sería también útil reducir la rigidez de los contratos indefinidos, causa de la fuerte proporción

de contratos temporales, y mejorar el acceso al empleo de las mujeres.

Otro aspecto de la economía española que analiza el FMI es la competencia en el sector del comercio minorista. Ésta se está viendo afectada negativamente por una serie de normas restrictivas dictadas por las autoridades autonómicas y municipales, que acaban perjudicando a sus consumidores y desaniman a los posibles inversores. Hay que salvaguardar la unidad del mercado nacional y la política de competencia, posiblemente a través de un pacto nacional. El Fondo alaba el trabajo del Tribunal de Defensa de la Competencia coordinando las políticas de competencia de las autonomías y evitando que pasen desapercibidos eventos o reglamentos que la perjudiquen.

Por lo que respecta a las pensiones, su reforma estructural debe ser tarea prioritaria del nuevo gobierno tras las elecciones de 2004. Si bien las previsiones sobre la evolución de la población son muy inciertas, los estudios realizados indican que aunque el *shock* demográfico en España lleva cierto retraso con respecto al resto de Europa, es relativamente más pronunciado. En este contexto, para que una reforma gradual tenga éxito debe ponerse en práctica cuanto antes, avanzar sin interrupciones y ser suficientemente ambiciosa. Desgraciadamente, después de las medidas tomadas en 1997 poco se ha hecho. Aunque el aumento de las contribuciones al Fondo de Reserva es una medida acertada, para que el sistema sea sostenible a largo plazo es necesaria una reforma a fondo, centrada en aumentar gradualmente la edad efectiva de jubilación mediante incentivos más fuertes para seguir en activo y reforzar la ligazón entre contribuciones y pensiones.

Por otra parte, el FMI resalta la resistencia del sistema bancario español frente a sus dificultades en Latinoamérica. La rapidez y el vigor de su recuperación en 2003 han sido notables, con los resultados de los grandes bancos excediendo sus expectativas. El sistema sigue mostrando un alto nivel de solvencia, eficiencia y beneficios, apoyado en una supervisión del Banco de España firme y proactiva. Cree también que tanto España como la comunidad internacional obtendrían indicaciones útiles si se realizase un "Programa de Valoración del Sector Financiero" (Financial Sector Assessment Program), e invita a que se realice. Respecto a las cajas de ahorros, la experiencia española es también muy notable, con entidades muy competitivas que constituyen un elemento de estabilidad y dinamismo del sistema bancario.

Alaba las mejoras en sus órganos directivos y en otros aspectos previstas en la Ley Financiera, incluyendo la obligación de publicar un informe anual de buen gobierno. Dadas la especial estructura de las cajas y su carácter de fundaciones sin fin lucrativo, es necesario mantener la vigilancia para evitar cualquier apariencia —imaginaria o real— de influencia externa en la formación y el papel de sus órganos directivos. Igualmente, la regulación legal de las cuotas participativas debe asegurar que este nuevo instrumento tenga un papel significativo y sea una herramienta efectiva a favor de la disciplina de mercado en la gestión de las cajas.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA

La Comisión Europea (CE) reconoce en su informe que el crecimiento en la Eurozona y en el conjunto de la UE fue decepcionante en 2002 y en la primera mitad de 2003, situando las previsiones para este año en sólo un 0,4 por 100 para la Eurozona y un 0,8 por 100 para la UE; no obstante, es moderadamente optimista: cree que, gracias a la presente política macroeconómica acomodaticia, a la continuación de la desinflación, a las condiciones financieras favorables, al progreso en las reformas estructurales y a la reducción de las incertidumbres geopolíticas, está aumentando la confianza de los agentes económicos y mejorando el entorno económico internacional. Por ello, la CE estima que la recuperación de UE se reforzará en la segunda mitad de 2003 y aún más en 2004, con unos crecimientos del PIB del 1,8 por 100 en la Eurozona y del 2 por 100 en el conjunto de la UE, basados en un aumento del consumo interior, una mayor demanda exterior y una recuperación de la inversión. A pesar de esta esperada recuperación, a causa del pasado período de escaso crecimiento del PIB, el del empleo será débil, sólo de un 0,3 por 100 en 2004 y de un 0,8 por 100 en 2005.

También son favorables las perspectivas para el comercio y el PIB mundiales. El comercio mundial cayó en 2001 y creció muy poco en 2002, pero se estima que crecerá alrededor del 4,4 por 100 en 2003 y entre el 7 y el 8 por 100 en 2004. El crecimiento del PIB mundial, un 2,8 por 100 en 2002, subirá hasta un 3,3 por 100 en 2003 y un 4,1 por 100 en 2004 y 2005, impulsado, fundamentalmente, por las políticas macroeconómicas acomodaticias y las favorables condiciones financieras, factores a los que se unirán, en 2004, el fuerte cre-

cimiento de China y otros países asiáticos y la contribución favorable de Australia, EE.UU. y los países candidatos a la adhesión a la UE. Los EE.UU., gracias a políticas monetaria y fiscal estimulantes y a un sólido crecimiento de la productividad, crecerán un 2,8 por 100 en 2003 y un 3,8 por 100 en 2004, por encima de su potencial. La consecuencia desfavorable de este fuerte crecimiento americano será que en 2004 su déficit gubernamental total subirá hasta un 5,5 por 100, y el de cuenta corriente hasta un 5,6 por 100, ambos insostenibles a medio plazo sin una depreciación del dólar. El crecimiento asiático será elevado, situándolo la estimación de la CE en un 6,7 para 2004 y 2005.

La economía de la Eurozona se estancó en la primera mitad de este año y la del total de la UE sólo experimentó un ligero repunte. Afortunadamente, los indicadores económicos apuntan a una recuperación desde abril, especialmente en el sector servicios. Dados los bajos tipos de interés actuales tanto a corto como a largo plazo y la fortaleza del euro, el motor de la recuperación debería ser más bien el consumo interno que la demanda exterior, con una aceleración de la formación de capital a lo largo de 2004. La renta disponible real de las familias ha subido con la baja inflación actual, apoyada por la fortaleza del euro y la consiguiente robustez de la relación real de intercambio, cuyos efectos serán más visibles a medio plazo. El crecimiento de la Eurozona, muy escaso este año, sólo de un 0,4 por 100, subirá un 1,8 por 100 en 2004 y un 2,3 por 100 en 2005. Las cifras para el total de la UE son de un 0,8, un 2 y un 2,4 por 100, respectivamente.

Las perspectivas para el empleo no son favorables. En 2003, se perderán 200.000 empleos en la Eurozona, la primera caída desde de 1994, y el paro subirá hasta un 8,9 por 100 (8,1 por 100 en la UE). Dadas la lentitud de la recuperación y la persistente rigidez del mercado de trabajo, se prevé una escasa creación de empleo para el año que viene. Puesto que en 2004 el número de trabajadores aumentará más que el de empleos, el paro subirá al 9,1 por 100 en la Eurozona (8,2 en la UE), reduciéndose un poco en 2005. La inflación total en la Eurozona bajará del 2,3 por 100 registrado en 2002 al 2,1 por 100 este año y seguirá bajando hasta un 2 por 100 en 2004 y un 1,7 por 100 en 2005. La inflación subyacente se resiste a bajar por culpa del escaso crecimiento de la productividad y de la lentitud de la transmisión de los efectos de la apreciación del euro a los precios. Sin embargo, a medida que el crecimiento de la productividad se

acelere, y de continuar la presente moderación salarial, debería producirse a medio plazo una reducción en la inflación subyacente.

El equilibrio presupuestario general se deteriorará en 2003 en toda la Eurozona, salvo en Bélgica. En Alemania y Francia, el déficit seguirá excediendo el límite del 3 por 100 del PIB, lo mismo que el año pasado; en Gran Bretaña, Italia, Holanda y Portugal, aumentará este año hasta situarse en valores cercanos al 3 por 100, y en Austria, Irlanda, Luxemburgo y Grecia, seguirá siendo inferior al 1,75 por 100 del PIB. Por el contrario, en España, Bélgica, Dinamarca, Suecia y Finlandia el presupuesto se cerrará con superávit. Para 2004, se prevé que la situación mejorará algo en la Eurozona, bajando su déficit hasta un 2,7 por 100 del PIB (2,6 por 100 en la UE). Aun así, tres países miembros, Alemania, Francia y Portugal, excederán el límite del 3 por 100. En 2005, el déficit del Área Euro se mantendrá en ese nivel del 2,7 por 100, y Alemania, Francia, Italia y Portugal excederán el mencionado límite del 3 por 100.

Por lo que respecta al resto del mundo, las economías de Norteamérica y de Asia ofrecen señales favorables, ayudando a la recuperación de la economía mundial, reforzada por la aceleración simultánea del crecimiento en las grandes regiones del mundo. Sin embargo, la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos puede frenar la continuación de la expansión de la economía de EE.UU. Por su parte, la economía japonesa se encuentra todavía en la fase inicial de su recuperación, todavía vacilante, según algunos.

Una fuerte apreciación adicional del euro podría perjudicar la actividad económica, sobre todo en el sector manufacturero de la Eurozona, especialmente en aquellos países miembros, entre los que se encuentra como Alemania, que dependen en gran parte de la demanda exterior para asegurar su crecimiento económico.

La larga duración de la debilidad económica, las incertidumbres derivadas de la guerra de Iraq y los ajustes en los balances de las empresas han minado la confianza de consumidores y empresarios, haciendo que hayan aplazado sus planes de consumo e inversión. Es de esperar que cuando la confianza se restablezca esos planes pospuestos se lleven a efecto, impulsando el retorno hacia el crecimiento potencial. La confianza de las empresas aumentará si las reformas estructurales progresan y los estados miembros respetan los límites del

TARJETA CAM MILENIUM

MUCHO MÁS

1 TARJETA



1 COMPRA A CRÉDITO
Pago como una tarjeta de crédito tradicional (1).

2 COMPRA A 3
Pago a 3 meses sin intereses (2).

3 COMPRA FÁCIL
Pago hasta en 2 años sin intereses en establecimientos adheridos (3).

4 COMPRA FLEXIBLE
Pago aplazado hasta en 3 años con un interés muy ventajoso (4).

4 FORMAS DE COMPRAR

La **CAM** lanza la nueva Tarjeta **CAM MILENIUM**. Una tarjeta preparada para el nuevo milenio. Una tarjeta que te permite comprar mucho más. Viajar mucho más. Divertirte mucho más. Disfrutar mucho más. Una tarjeta que se adapta a tus circunstancias en cada momento. Porque con la Tarjeta **CAM MILENIUM** tú decides a la hora de comprar cómo quieres pagar.

Infórmate en tu Oficina CAM.

CUANTO MÁS LA USES MÁS REGALOS PUEDES CONSEGUIR.



(1) Eligiendo la cantidad que más te interese (mínimo 30,05 € de capital o un 5% del límite concedido) o estableciendo un porcentaje mensual del total de las compras (mínimo 10%). T.A.E. 23,14%. (2) Con una comisión de gestión de 5 €, e importe mínimo de 90,15 €. (3) Cuota mínima mensual de 30,05 €. (4) Cuota mínima mensual de 30,05 € e importe mínimo de 180,30 €. T.A.E. 12,68 %.

902 100 112
www.cam.es

 **CAM** Caja de Ahorros del Mediterráneo

SIEMPRE CONTIGO

Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Por último, en opinión de la CE, aunque las tensiones geopolíticas continúan, han remitido en los últimos meses, contribuyendo a una reducción de la incertidumbre en el ámbito internacional.

A pesar de un entorno internacional difícil, el crecimiento económico de los países candidatos a acceder a la UE ha seguido siendo sólido al término de 2002 y a principios de 2003, apoyado por las exportaciones, la recuperación de su actividad manufacturera y un consumo privado robusto fomentado por tipos de interés bajos. Por el contrario, reflejando la situación mundial, la inversión fue débil. El crecimiento medio del PIB de esos países será del 3,1 por 100 en 2003, ya pronosticado por la CE la primavera pasada, lo que representa una apreciable mejora respecto al del año pasado, que fue sólo de un 2,3 por 100. Ese crecimiento del 3,1 por 100 es muy superior al de la UE, que será, como apuntábamos antes, de sólo un 0,8 por 100 en 2003. Sin embargo, esa cifra agregada enmascara crecimientos muy diferentes según el país candidato. Además, el pronóstico de crecimiento ha sido revisado a la baja en muchos países candidatos y se prevé que será más lento que el del año pasado. El que el del conjunto de los países candidatos siga siendo el pronosticado la pasada primavera se debe sobre todo a la recuperación de la economía polaca, que está saliendo de una fase de lento crecimiento que ha durado dos años. En 2003, el crecimiento por países variará entre el 0,8 por 100 de Malta, muy perjudicada por la caída del turismo internacional causada por la guerra de Iraq, y el 6,6 por 100 de Lituania, caracterizada por una fuerte inversión. Estimulado por la recuperación en la UE y por la perspectiva de la adhesión, el crecimiento medio de los países candidatos subirá a un 3,8 por 100 en 2004 y un 4,2 por 100 en 2005. Las causas de ese mayor crecimiento serán más exportaciones, más consumo privado y más inversión. El crecimiento se acelerará en todos los países candidatos excepto en los países bálticos, que no podrán mantener sus altos niveles actuales.

A causa de la reestructuración en curso, en 2003, bajará el empleo en la República Checa, Polonia y Eslovenia y la creación de empleo será relativamente débil en los demás países candidatos, salvo Eslovaquia y Lituania. En términos generales, la situación mejorará, pero la media de creación de empleo seguirá baja, 0,6 por 100 en 2004 y 1,1 por 100 en 2005. En consecuencia, el paro seguirá alto, alrededor del 15 por 100 en 2005.

La inflación media en los países candidatos será próxima al 2,5 por 100. Bajó notablemente en 2002, e incluso en algunos países candidatos, durante algún tiempo, bajaron los precios a causa de fuertes aumentos de la productividad. En 2003, la inflación media en los países candidatos seguirá estando próxima a la de la Eurozona, pero se acelerará hasta un 3,5 por 100 en 2004 y un 3,1 en 2005, debido a una vuelta a la situación normal de precios en alza y a una subida de los impuestos indirectos. La inflación subyacente seguirá baja porque la presión causada por unos aumentos de salarios relativamente fuertes será compensada por el crecimiento de la productividad.

La media de los déficit de cuenta corriente de los países candidatos se situará en torno al 4,75 por 100 en el período cubierto por el pronóstico, como resultado de la corrección de déficit muy altos en Estonia y Eslovaquia y de una ligera subida del déficit en Polonia y Letonia. En la República Checa y en Hungría, los déficit de cuenta corriente bajarán algo pero seguirán relativamente altos. La media del déficit gubernamental general en los países candidatos será de un 5 por 100 en 2003. Chipre, la República Checa, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia tendrán déficit superiores al 3 por 100 del PIB. Con la mejora de la situación económica, y al endurecerse la política fiscal, se estima que el déficit gubernamental general bajará en 2004 en la mayoría de los países candidatos, pero se deteriorará en Polonia (del 4,3 al 5,9 por 100 del PIB), en Lituania (del 2,6 al 3,1 por 100) y en Estonia (de 0,0 a 0,4 por 100). En 2005, el balance presupuestario mejorará en todos los países candidatos.

Los restantes países candidatos, cuya adhesión se producirá en una fecha posterior al 1 de mayo de 2004, a saber, Turquía, Rumanía y Bulgaria, seguirán avanzando en el camino hacia la estabilización macroeconómica. Se estima que el crecimiento de los tres se situará entre el 4,5 y el 5 por 100 en el período cubierto por el pronóstico. En el caso de Turquía, esto significa que el crecimiento en 2003 será menor que el de 2002, que significó la recuperación de la profunda crisis que la economía turca experimentó en 2001, pero, de todos modos, será estable y sostenible. En Rumanía, el crecimiento será fuerte en 2004, por ser éste un año electoral, y bajará a niveles más sostenibles en 2005. En Turquía y Rumanía, continuará la desinflación, impulsada por la tendencia hacia la apreciación de sus monedas, el robustecimiento de la oferta interior, consecuencia de una fuerte inversión, y políticas monetaria y fiscal más prudentes.

Se estima que al fin del período cubierto por el pronóstico la inflación será inferior al 10 por 100 en ambos países. En Bulgaria, la inflación ya es baja, pero aumentará ligeramente. En los tres países, los déficit de cuenta corriente aumentarán, a causa de una demanda interior más fuerte y de una ligera pérdida de competitividad de las exportaciones en los mercados internacionales.

3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE

La OCDE es optimista y afirma que tras un largo período de indicios de recuperación que no acababan de confirmarse, por fin una recuperación indudable está teniendo lugar en la OCDE. La fuerte expansión en Asia, Norteamérica y el Reino Unido prueba que la economía mundial progresa, y a pesar de que su debilidad en ciertos aspectos no acaba de desaparecer, también la Europa Continental se está uniendo a la recuperación. Son varios los factores que, en opinión de la OCDE, se encuentran detrás de esta mejora generalizada. En primer término, desde la primavera el entorno geopolítico se ha calmado, permitiendo que los precios del petróleo se estabilicen y que aumente la confianza de los agentes económicos —a este respecto la OCDE es demasiado optimista, puesto que la situación en Iraq no mejora y cada vez más gente teme que se convierta en un nuevo Vietnam—. En segundo lugar, en EE.UU. la reanimación del optimismo visceral de los empresarios (los “animal spirits” en la memorable frase de Keynes) ha tenido lugar en un contexto en el que el estímulo básico de políticas monetaria y fiscal expansivas era muy fuerte y los pasados excesos en la inversión empresarial se habían absorbido en gran medida. Como ya esperaba la OCDE en sus perspectivas económicas de la pasada primavera, la economía norteamericana se ha recuperado fuertemente, pasando a ser ahora la inversión su motor principal, en detrimento del consumo. En los próximos años seguirá beneficiándose de un fuerte aumento de la productividad y de un elevado potencial de crecimiento. Además, la recuperación norteamericana ha coincidido con una considerable e inesperada mejora en la economía japonesa, debida en gran medida a mejores perspectivas de inversión en la industria manufacturera y al rápido crecimiento de las economías de los países vecinos.

Lo más probable es que en los dos próximos años se registre un crecimiento sostenido en EE.UU. y se confirme la recuperación en Europa y

en Japón, en un contexto de presiones inflacionistas débiles y de reducción gradual del paro. Este escenario de recuperación se basa en un largo período de política monetaria permisiva y en unos tipos de interés a largo plazo moderados. Sin embargo, este pronóstico optimista no es del todo seguro, al no estar exento de puntos vulnerables. En Europa, muchas empresas están endeudadas en exceso y, en consecuencia, reducen sus inversiones. En varios países —entre ellos EE.UU., el Reino Unido y Australia— las familias están muy endeudadas y pueden sufrir fuertes pérdidas, especialmente en el sector inmobiliario, si los tipos de interés suben bruscamente. No se puede excluir que eso ocurra en el contexto actual en el que los países más grandes de la OCDE tienen déficit públicos históricamente muy elevados que no pueden corregir fácilmente dada su naturaleza estructural.

El que, como ocurre ahora, existan déficit de cuenta corriente muy grandes en la fase inicial de la recuperación complica la situación. La combinación en EE.UU. de un elevado déficit público con un fuerte déficit de cuenta corriente puede ser una fuente de inestabilidad de los tipos de cambio, ya que los flujos de capital internacional que ahora están entrando en EE.UU. pueden estar materializándose en inversiones a muy corto plazo. En esta delicada situación, una debilidad repentina del dólar podría malograr la incipiente y todavía débil recuperación de la economía europea, lo que aumentaría la desigualdad en el vigor de las recuperaciones de los diferentes países, sin contribuir a reducir los actuales desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente y a rebajar las tensiones en las políticas comerciales.

En gran medida, estos desequilibrios que hacen más vulnerable la economía mundial son consecuencia de errores pasados en la política económica, en especial la fiscal, que muchas veces no aprovechó los pasados períodos de prosperidad para consolidar los presupuestos y reducir la deuda pública, lo que ha generado déficit públicos muy elevados en los pasados años de débil crecimiento. Es, pues, fundamental que los gobiernos aprovechen la incipiente recuperación actual y la futura etapa de crecimiento continuado para sanear sus finanzas públicas y restaurar su sostenibilidad, evitando caer en la complacencia fiscal y repetir los errores cometidos en las últimas dos décadas. Para tener éxito en esta difícil tarea será necesario reestablecer o reavivar programas fiscales orientados al largo plazo y mejorar las instituciones fiscales con el fin de evitar la reaparición de políticas fis-

cales procíclicas y mejorar la eficacia del gasto público en un contexto caracterizado por crecientes demandas rivales respecto de éste.

Es también muy importante recordar la desigual capacidad de los países miembros para hacer frente a *shocks* económicos adversos. Los resultados obtenidos difieren a menudo tanto que no es posible atribuirlo este hecho exclusivamente a diferencias en las políticas macroeconómicas o en las características del *shock*. Esa notable divergencia de resultados dentro de la UE en los últimos años refleja no sólo distintos grados de resistencia frente a los *shocks* sino también pronunciadas diferencias en las tasas de crecimiento potencial de los países miembros, aspectos ambos claramente relacionados con las políticas estructurales, ámbito este en el que queda mucho por hacer, en los "buenos tiempos" que se avecinan, para mejorar las estructuras, aumentar el crecimiento potencial y los estándares de vida y fortalecer la capacidad de los países de hacer frente a cualquier recesión o debilidad económica futura.

De todos modos, la recuperación alcanzará cada vez a más países, entre ellos los de la Eurozona, pero no parece que vaya a ser suficientemente fuerte para que el paro baje considerablemente en la OCDE. Persisten ciertos desequilibrios tanto externos como internos que pueden empeorar, poniendo en peligro la sostenibilidad de la recuperación. La causa principal de la recuperación ha sido la política macroeconómica expansiva de los países de la OCDE, notablemente más expansiva en EE.UU. que en Europa. En este contexto la recuperación global va a continuar. La expansión se moderará algo en EE.UU., en comparación con la intensidad que la ha caracterizado en el tercer trimestre de 2003, pero seguirá siendo fuerte. La recuperación cíclica debería continuar en Japón, aunque su crecimiento parece concentrado en ciertos sectores y puede que sea difícil de mantener. Aunque el crecimiento de la Eurozona sigue siendo débil, su recuperación continuará, en parte gracias a la recuperación mundial, a pesar de la creciente apreciación del euro.

En EE.UU. la inversión de las empresas seguirá creciendo vigorosamente pero la inversión residencial probablemente se moderará. El consumo familiar continuará boyante, apoyado en las rebajas de impuestos y en la creciente creación de empleo. Las exportaciones se acelerarán gracias a la baja del dólar y a la recuperación mundial. El crecimiento del PIB será cercano al 4 por 100 en

2004 y 2005, pero se irá moderando con el paso del tiempo.

En la Eurozona la baja de la actividad ha tocado fondo al mejorar el contorno internacional. Las exportaciones seguirán siendo un importante factor en la actividad económica a pesar de la apreciación del euro, y una mayor demanda interior contribuirá también al crecimiento. Las inversiones fijas de las empresas se reavivarán desde principios de 2004, primero en los sectores exportadores y luego en el resto de la economía. El consumo se recuperará al empezar a crecer el empleo y aumentar la confianza. En algunos de sus miembros las rebajas de impuestos apoyarán el consumo. El PIB irá creciendo gradualmente hasta llegar a su potencial o incluso superarlo a mediados de 2004.

El comercio internacional ya ha empezado a recuperarse. Su crecimiento subirá del 4 por 100 en 2003 a una media próxima al 8,5 por 100 en 2004-2005. Como la recuperación mundial no será sincronizada aumentarán los desequilibrios en las balanzas comercial y de cuenta corriente. El déficit de cuenta corriente estadounidense ha subido hasta un 5 por 100 del PIB en 2003 y continuará haciéndolo, pero ligeramente. Al mismo tiempo, los superávits de Japón y de la Eurozona subirán de un 2,9 y un 0,4 por 100, respectivamente, en 2003, al 4,3 y el 0,9 por 100, respectivamente, en 2005. El crecimiento de las importaciones procedentes de países asiáticos no miembros de la OCDE jugará un papel cada vez más importante en la recuperación mundial. La economía china seguirá creciendo rápidamente (más del 7 por 100), aunque continúa padeciendo graves problemas estructurales en los sectores financiero y real que tendrán que ser resueltos para que continúe el vigoroso crecimiento actual.

En Rusia, el crecimiento del PIB real superará el 6 por 100 en 2003. Eventos recientes —la crisis del Yukos y el encarcelamiento de su entonces presidente Khodorovski— han reavivado la preocupación de que los derechos de propiedad no se respeten como es debido, lo que puede afectar negativamente a la inversión y al crecimiento. La continuación del rápido crecimiento actual dependerá de que se realicen reformas estructurales en ciertas áreas, especialmente en la banca y los sectores de gas y electricidad, y de que mejoren la administración y el respeto de la ley.

En Iberoamérica, por su parte, las perspectivas están mejorando gracias a un entorno exterior más

favorable, a la subida de precios de los productos básicos y a los ajustes de los balances de cuenta corriente en muchos de los países de la región.

La cuestión fundamental es si la recuperación es sostenible. La OCDE cree que sí y que el riesgo de que se malogre es menor que el conjeturado en las ediciones anteriores de las "Perspectivas". Así, las incertidumbres sobre el futuro de la economía han bajado mucho desde la pasada primavera. Una notable subida de las cotizaciones de las acciones y la disminución de sus spreads indican que la prima de riesgo ha bajado, lo que a su vez parece indicar que los mercados prevén una recuperación de la producción. En estas circunstancias la recuperación bien pudiera ser más fuerte que la esperada, especialmente en EE.UU.

Sin embargo, persisten notables incertidumbres y tensiones, de modo que la recuperación en curso podría malograrse si algunos de los desequilibrios, internos o internacionales, se corrigiesen bruscamente. Una posible causa de tensión es el elevado endeudamiento de las familias y los altos precios en el mercado inmobiliario. El consumo familiar se mantuvo durante la pasada recesión, aminorando la gravedad de la misma, pero a costa de un fuerte aumento del endeudamiento familiar. Si los tipos de interés subiesen deprisa, los pagos por intereses de las familias subirían también y su consumo perdería impulso bruscamente. Los precios de las viviendas, ahora muy altos, pueden estancarse o incluso bajar y el consiguiente "efecto riqueza" negativo debilitaría igualmente el consumo. Si el aumento de la productividad y de los beneficios resulta menor que el proyectado los balances de las empresas sufrirán. Actualmente los tipos de interés son bajos, de modo que la carga de su deuda es soportable, pero, si suben, algunas empresas, especialmente las muy apalancadas, sufrirán igualmente. El fuerte déficit de cuenta corriente estadounidense es otro peligro para la recuperación. Hoy es del 5 por 100 del PIB, el nivel más alto nunca registrado. De momento, se financia sin dificultad porque las economías prósperas de Asia, en especial China, invierten sus enormes reservas en dólares, casi todo en bonos del Tesoro y de otros organismos con garantía estatal. Si por cualquier causa dejasen de hacerlo o disminuyese el flujo de reservas las consecuencias serían graves. Por ello, resulta muy preocupante el enorme cambio en los flujos entrantes en dólares desde fines de los años noventa. En 1999-2000 el 90 por 100 del déficit estadounidense se cubría con entradas por inversiones directas extranjeras (IDE). En la primera

mitad de 2003, las IDE han sido sólo una pequeña fracción del total. La acumulación de reservas en dólares puede muy bien debilitarse, o incluso hacerse negativa, con graves consecuencias para la cotización del dólar. Los mercados de divisas ya tienen en cuenta esta posibilidad, lo que explica en parte la depreciación del dólar desde la primavera pasada.

La OCDE ofrece en su informe consejos y recomendaciones sobre la política macroeconómica a seguir. Consta que los tipos de interés están a niveles históricamente bajos (en algunos países cerca de cero y en Japón y Suiza situados ya en ese nivel), aunque últimamente algunos bancos centrales han empezado a subirlos. Aconseja a la Reserva Federal y al Banco Central Europeo (BCE) que continúen su política permisiva y no los suban. En Japón los tipos son prácticamente cero, y el banco central debe continuar su política de "suavización cuantitativa" (aumento de la cantidad de dinero), mediante ciertos procedimientos como compra de títulos valores en el mercado, hasta que la deflación sea vencida definitivamente.

Es muy necesario restaurar la sostenibilidad fiscal reduciendo el déficit público global de la OCDE, que alcanzará el 3,8 por 100 del PIB en 2003 sin que mejore sensiblemente en 2004-2005. La deuda pública global está aumentando, pudiendo llegar al 82 por 100 del PIB en 2005, y, si las políticas no cambian, a un 90 por 100 en 2010. Actualmente, el servicio de la deuda no es muy oneroso debido a los bajos tipos de interés, pero eso cambiará cuando suban. En estas circunstancias pueden aparecer tensiones insostenibles que podrían malograr la recuperación haciendo subir los tipos, perjudicando con ello la inversión privada. En EE.UU. la carga impositiva ha sido reducida por tercera vez en tres años y el gasto discrecional federal ha subido muy deprisa en los dos últimos ejercicios, en parte a causa de las guerras de Afganistán y de Iraq, con lo que el déficit público será de alrededor del 5 por 100 del PIB en 2003-2005, un nivel insostenible sin que tenga malas consecuencias. Sirva el ejemplo de lo acontecido en los años ochenta, cuando los altos déficit causaron unos tipos de interés reales a largo plazo muy elevados.

En la Eurozona la situación fiscal no ha cambiado gran cosa desde que empezó la recesión. Se permitió que funcionasen los estabilizadores automáticos, aunque la situación varía según el país. Así, España, Bélgica y Holanda han continuado consolidando su posición fiscal subyacente duran-

te la recesión; en Alemania, Francia y Portugal el déficit público excede del 3 por 100 fijado en el PEC, activándose el procedimiento comunitario para penalizar esa infracción, lo que ha dado lugar a diversas propuestas para enmendar el Pacto. La OCDE advierte que "una relajación de la política fiscal en la presente situación podría no ser eficaz e incluso ser contraproducente si los agentes económicos creen, al tomar decisiones, que las rebajas de impuestos y/o los aumentos del gasto no van a ser permanentes". Es necesario mantener la credibilidad de la política fiscal para hacer frente al aumento del gasto causado por el envejecimiento de la población, y para ello es preciso reducir, gradualmente pero perceptiblemente, el déficit fiscal estructural en los grandes países miembros. En Japón se requiere un programa de consolidación fiscal a largo plazo amplio y específico, que supondría un notable aumento del ingreso público, actualmente de sólo un 30 por 100 del PIB, muy por debajo de la media de la OCDE. En resumen, la posición fiscal es hoy precaria en muchos países de la OCDE, lo que hace imprescindible un programa específico y creíble de consolidación a medio plazo.

Por último, la OCDE aconseja proceder a las necesarias reformas estructurales tantas veces repetidas: reforma del mercado de trabajo, haciéndolo más flexible, de la seguridad social y del seguro de vejez, desincentivando la jubilación anticipada, de los precios agrícolas, del mercado de servicios, etcétera.

4. INFORMES DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES Y DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y MUNDIAL

Los llamados Cinco Sabios son cinco economistas alemanes eminentes que, por encargo del gobierno, emiten su informe sobre la situación de la economía alemana y mundial dos veces al año. En la misma época (otoño y primavera) emiten también su informe conjunto los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura (los de Berlín —DIW—, Halle, Hamburgo, Kiel, Essen y Munich). Ambos informes gozan de gran prestigio y no vacilan en censurar la política gubernamental si la creen equivocada. Así, coinciden en afirmar que el límite del 3 por 100 del déficit público impuesto por el PEC debe ser mantenido, desafiando la opinión del gobierno alemán, quien, al haber rebasado ese límite tres años consecutivos,

lo mismo que el gobierno francés, opina que debe ser suavizado para que, en ciertos casos, el país infractor no sufra las penalizaciones previstas en dicho pacto. De todos modos, no hay que dramatizar. Ya el ECOFIN (Consejo de los ministros de finanzas de la UE) está dando pruebas de flexibilidad, concediendo un plazo para recuperar el límite del 3 por 100.

Como no podía ser menos, los dos informes no difieren gran cosa, aunque el de los Cinco Sabios es mucho más concreto en las medidas económicas que propone. Para no resultar reiterativo, expondré primero la situación de la economía alemana y mundial basándome sobre todo en el informe de los Seis Institutos y luego me extenderé en el juicio que hacen los Cinco Sabios sobre las medidas gubernamentales proponiendo reformas estructurales, en especial en los seguros sociales y en el paro.

Publicado el pasado 21 de octubre, el informe de los Seis Institutos es inesperadamente optimista: Según él, el crecimiento del PIB mundial se ha acelerado desde la primavera pasada. Los factores que lo reducían en los primeros meses de 2003 han desaparecido, las políticas económicas continúan siendo estimulantes y las perspectivas se han hecho más favorables. El motor de la recuperación es, de nuevo, EE.UU. La evolución de la economía japonesa es sorprendentemente buena y ha acabado la fase de debilidad de las economías del Sudeste Asiático. El PIB de los países aspirantes a entrar en la UE continúa creciendo fuertemente, pero, por el contrario, la economía de la Eurozona sigue estancada.

En 2004 la política monetaria seguirá siendo expansiva. Los tipos de cambio del yen y del euro frente al dólar no van a subir notablemente y tampoco los de las monedas de otros países de Extremo Oriente. El precio del petróleo se mantendrá cerca de 28 dólares el barril. Esta situación, caracterizada por una vigorosa recuperación de la economía mundial, continuará el año que viene con una inflación moderada y menores diferencias entre regiones. Parece que la recuperación seguirá aun cuando no aparezcan nuevos estímulos adicionales. La reestructuración de las empresas continúa, su financiación se está haciendo más fácil y sus beneficios siguen aumentando. Sin embargo, el creciente déficit por cuenta corriente de EE.UU. es un peligro para la recuperación de la economía mundial. Los países industrializados de Europa Occidental seguirán recibiendo impulsos cíclicos

procedentes de los países asiáticos recientemente industrializados (PARI). Mientras que la expansión económica de EE.UU. y Japón se hará más lenta en 2004, la demanda y el PIB de los países de la Eurozona y de los aspirantes a entrar en ella el 1 de mayo de 2004 crecerán un poco más deprisa. Esto tendrá efectos positivos a largo plazo tanto en los nuevos miembros como en los actuales miembros de la Eurozona.

No parece probable que la adhesión de los nuevos miembros vaya a causar a corto plazo tensiones económicas notables, teniendo en cuenta que, de hecho, el proceso de acercamiento de sus economías a la de la Eurozona hace tiempo que ha comenzado y que su comercio con ésta se ha intensificado, existiendo ya en gran medida el comercio libre. Mucho más importante desde un punto de vista económico es la introducción del euro en los países candidatos, para lo que tendrán que lograr un grado suficiente de convergencia — tanto nominal como real— con los actuales miembros. A este respecto, no es aconsejable ir demasiado deprisa. En el proceso hacia la convergencia, los tipos de cambio flexibles de las monedas de los países candidatos respecto al euro atenúan los efectos desfavorables del proceso, especialmente cuando la inflación y los déficit presupuestarios de los candidatos son excesivos.

La instauración del euro en los países candidatos no debe producirse inmediatamente después de su adhesión con el fin de darles tiempo para realizar los ajustes estructurales necesarios. En especial, en la fase inicial del proceso, no debe limitarse innecesariamente la flexibilidad de los tipos de cambio de los candidatos. Lo mejor sería fijar un tipo de cambio central y permitir una banda de oscilación en su entorno suficientemente ancha. Cuando el ajuste estructural haya progresado lo suficiente y la inflación se aproxime a la de la UE se reduciría la banda de oscilación. El objetivo de los países miembros debe ser llegar al nivel de inflación del 2 por 100 o algo menos fijado por el PEC. Igualmente, los candidatos deben ajustarse a lo dispuesto por el Pacto respecto a sus políticas y déficit fiscales. En principio, la introducción del euro no debería ser un problema difícil si se concede a los candidatos un período suficientemente largo para efectuar el ajuste. No tiene sentido que todos los candidatos deban acceder a la UE en 2007. La garantía de que la adhesión tendrá lugar cuando el ajuste haya avanzado lo suficiente hará que sea más fácil tomar las medidas necesarias para ello.

El optimismo de los Seis institutos sobre la evolución de la economía mundial se atenúa al referirse a la economía alemana, estancada desde hace tres años. En la primera mitad de 2003, el PIB se redujo algo y el empleo siguió bajando, debido sobre todo a unas condiciones desfavorables para la exportación. Las incertidumbres derivadas de la guerra de Iraq y la continuada apreciación del euro debilitaron la demanda exterior, causando una fuerte caída en las exportaciones. La demanda interior siguió baja. Al disminuir el empleo, la renta disponible de las familias subió poco y, con la excepción del primer trimestre, el consumo privado se estancó. Las expectativas de las empresas siguieron siendo poco optimistas y las inversiones fijas continuaron bajando.

Sin embargo, a mediados de año, han aparecido ciertos síntomas de mejora. La recuperación de la economía mundial, pronosticada por los Institutos la pasada primavera, está apareciendo gradualmente. La política monetaria de la Eurozona continúa siendo expansiva, ayudando así a la recuperación. Además, la financiación de las empresas en Alemania se está haciendo más fácil y ha desaparecido la incertidumbre que paralizó la economía a causa de la guerra de Iraq en la primera mitad de 2003. Unos acuerdos salariales moderados han contribuido a la mejora de la competitividad en precios de las empresas alemanas. Los indicadores de la confianza de las empresas han subido también.

No obstante, varios factores continúan retardando la recuperación económica en Alemania. Así, la utilización de la capacidad continúa baja y la apreciación del euro perjudica a las exportaciones y favorece a las importaciones. Además, la política fiscal continuará siendo restrictiva en 2004, y los efectos de las rebajas de impuestos esperadas serán anulados por los recortes del gasto público aprobados o por aprobar y por la supresión de ciertos privilegios fiscales.

En este panorama, los Institutos prevén que el PIB no crecerá este año y sólo aumentará moderadamente el año que viene (1,7 por 100). Esta subida, sin embargo, se debe en gran medida a que en 2004 hay muchos menos días festivos que en 2003. Si se ajusta este efecto, es decir, desde un punto de vista puramente cíclico, el PIB subirá tan sólo un 1,1 por 100 en 2004. En la primera mitad de dicho año, el ritmo de la recuperación se acelerará, sobre todo gracias a una demanda interior más fuerte. Rebajas de impuestos sobre las fami-

lias y mejoras en las perspectivas de ventas de las empresas reforzarán el consumo y la inversión. La subida en la demanda de los consumidores se debilitará algo en la segunda mitad del año, pero la economía seguirá siendo mantenida por la demanda exterior. La producción industrial se acelerará y el valor añadido del sector servicios aumentará considerablemente. Por el contrario, la tendencia a la baja del sector de la construcción continuará, aunque más débil. En Alemania oriental, el PIB real sólo subirá marginalmente en 2003, aunque en 2004 aumentará un porcentaje similar al de Alemania occidental.

El aumento gradual del PIB y la infrautilización continuada de la capacidad productiva no hacen esperar que la evolución negativa del mercado laboral cambie de signo. Hasta bien entrado 2004, se estima que el número de empleos seguirá bajando y el número de parados aumentando. Sólo durante la segunda mitad del año puede ser que la situación del mercado laboral mejore un poco. Como media del año, el número de empleos disminuirá en más de 100.000 personas y el de parados subirá en más de 50.000, llegando a 4,45 millones.

A pesar de algunas fuertes subidas de impuestos y de recortes del gasto público, la situación del presupuesto gubernamental no ha mejorado este año; al revés, a causa de la debilidad de la actividad económica, el déficit gubernamental total se estima que aumentará en 85.000 millones de euros, hasta alcanzar el 4 por 100 del PIB nominal. En 2004, la evolución fiscal se caracterizará por medidas tributarias y reformas de los seguros sociales y de enfermedad. El déficit gubernamental total bajará 10.000 millones de euros, situándose en 75.000 millones, un 3,5 por 100 del PIB nominal. Esto supone que el déficit superará por tercer año consecutivo el límite del 3 por 100 del Tratado de Maastricht.

Dados el presente estancamiento que dura ya tres años y las perspectivas más bien modestas para el año que viene, la política económica se enfrenta a retos considerables. La política monetaria es expansiva desde hace bastante tiempo, estimulando la economía de la Eurozona, y debe continuar así, ya que no se esperan tensiones inflacionistas. Los tipos de interés básicos deben, pues, mantenerse en el presente nivel durante el período cubierto por este informe. Sin embargo, un recorte en los tipos clave sería compatible con la estrategia del Banco Central Europeo (BCE) si el dólar se deprecia fuertemente.

El informe se pronuncia sobre las reformas del mercado laboral recientemente aprobadas por el gobierno alemán o en trámite parlamentario y las encuentra acertadas pero no suficientes. Son sólo un paso en la buena dirección. Las reformas facilitan la creación de nuevas empresas, establecen nuevas reglas para la creación de los llamados "miniempleos", y restringen los casos en los que el parado puede rechazar el nuevo empleo que se le ofrece y disfrutar a la vez del subsidio de paro y de la ayuda social. Sin embargo, los Institutos advierten que sería un error esperar una rápida y fuerte mejora de la situación gracias a esas medidas: el total de horas trabajadas subirá poco gracias a ellas porque no tienen en cuenta suficientemente las causas principales del paro en Alemania, que son un crecimiento débil, demasiada regulación del mercado y de las condiciones de trabajo, diferencias demasiado pequeñas entre los salarios de diversos tipos de empleos y falta de personal adiestrado para algunos puestos de trabajo.

El gran problema de la política fiscal alemana es que sus objetivos son incompatibles entre sí. Es imposible conseguir simultáneamente la rebaja de enorme déficit gubernamental presente, reducir los impuestos y las cargas fiscales, y al mismo tiempo estimular la economía. La política fiscal tiene que decidir como puede alcanzar esos objetivos en conflicto; sólo así podrá desarrollar una estrategia coherente para los años que vienen para salir de la presente crisis de confianza que está paralizando el crecimiento y la actividad económica. Para conseguir que el crecimiento y el empleo crezcan más deprisa, ante todo habrá que simplificar el sistema tributario, los subsidios y privilegios fiscales tendrán que reducirse fuertemente, los tipos marginales de los impuestos tendrán que bajar, y habrá que implementar las reformas necesarias en los sistemas de pensiones y del seguro de enfermedad. Esos importantes cambios deben realizarse lo antes posible y no dilatarse durante un período de tiempo más largo. La política fiscal tiene que ser más ambiciosa respecto a la necesaria consolidación de los presupuestos públicos y debe reducir los subsidios deprisa y fuertemente. Habrá que tomar medidas enérgicas para conseguir, siquiera a medio plazo, los objetivos presupuestarios del PEC.

El informe de los Cinco Sabios, al ocuparse de los países candidatos a la entrada en la UE, constata que su PIB per cápita es inferior al 50 por 100 del de ésta y opina que pasarán décadas antes de que esa diferencia del se reduzca a la mitad.

Respecto a su entrada en la Eurozona, obligatoria a menos que en los tratados individuales de cada aspirante se les permita no adherirse, como se hizo en su día con el Reino Unido y Suecia, la gran dificultad la constituyen los excesivos déficit públicos de los aspirantes, especialmente los más grandes, que tendrán que hacer un gran esfuerzo para cumplir los criterios del PEC.

Dicho informe no puede ser más contundente en su apoyo al Pacto: "El Pacto es sensato y necesario. Debe asegurar la sostenibilidad de las políticas nacionales (de los países miembros) y evitar que surjan conflictos entre la política monetaria única fijada por el Banco Central Europeo (BCE) y las políticas fiscales nacionales. Actualmente, la Comisión Europea (CE) no cumple como debiera su papel de guardián del Pacto. Debería aplicarlo de modo consecuente y oponerse con decisión a cualquier contravención del mismo. El Ecofin más aun que la CE, está contribuyendo al desmontaje del Pacto. Ha aplazado su decisión sobre las medidas a tomar frente a la transgresión por parte de Francia del límite del déficit público. Si no se sancionan nuevas transgresiones contra las reglas del Pacto se le puede considerar de hecho como muerto. Después de las repetidas y continuadas transgresiones alemanas contra las reglas sobre presupuestos, Alemania debe sin demora tomar medidas decididas para consolidarlo. Si no las toma hay que aceptar que se apliquen las sanciones previstas en el Pacto, en primer lugar el depósito sin interés por parte de Alemania en la cuantía fijada".

Los Cinco Sabios son igualmente tajantes respecto a las finanzas públicas: "Para decidir si el presupuesto público es o no sostenible a la larga, hay que tener en cuenta no sólo las deudas estatales explícitas sino también las implícitas, especialmente las derivadas de los seguros de enfermedad y de vejez fijados por la ley y las pensiones de retiro de los funcionarios públicos. La incapacidad de cubrir estas obligaciones públicas futuras hace indispensable tomar medidas financieras y sociales para cubrirlas". Según los cálculos de los Cinco Sabios, "esas deudas futuras son un múltiplo de la deuda pública explícita que ya ascendía al 60,8 por 100 del PIB en 2002. Su cuantía podría reducirse a la mitad si la jubilación legal se retrasase de los 65 a los 67 años y la fórmula para ajustar su importe se complementara con un factor de sostenibilidad". Respecto al seguro de enfermedad, estiman que el proyecto presentado al parlamento representa un avance importante pero demasiado tímido para reforzar la competencia de

los servicios de sanidad, y en cuanto a su financiación, creen que el modelo propuesto de un premio global es el más conveniente desde el punto de vista de fomentar el empleo. El aplazamiento de la jubilación y el complemento de la fórmula de ajuste son medidas apropiadas para estabilizar a largo plazo la carga pública representada por los seguros sociales. Como prueba la experiencia, para consolidar el presupuesto público es preferible reducir el gasto a aumentar los impuestos, y no es indispensable una coyuntura económica favorable. Los Cinco Sabios se oponen, pues, a la opinión bastante extendida de que habría que esperar a que mejore la coyuntura para emprender la consolidación. La rebaja de las desgravaciones fiscales es, en su opinión, una medida apropiada para conseguir la consolidación. La facultad concedida a los cónyuges de tributar por separado es justa y no es una desgravación fiscal.

Los Cinco Sabios creen que la carga fiscal alemana es excesiva: "Alemania, desde el punto de vista de la tributación de las empresas, es un país de impuestos elevados. Para reforzar el atractivo para invertir y evitar distorsiones en las decisiones de invertir y financiar habría que, bien unificar el impuesto de sociedades y el de la renta (opción I), bien establecer un impuesto sobre la renta dual (opción II)". Los Sabios creen preferible la opción II, en la que el tipo de imposición sobre las rentas de capital debería ser de un 30 por 100 y el de las rentas del trabajo del 15 al 35 por 100. El actual sistema tributario es caótico. Por su culpa, Alemania ha perdido atractivo para invertir en los dos últimos años, comparada con otros grandes países europeos.

Por lo que respecta a la política laboral, los Cinco Sabios creen que los agentes sociales deberían apoyar la creación de empleo y no agotar las posibilidades de distribución en las negociaciones salariales. Probablemente, con esta expresión crítica, aconsejan la moderación salarial. En su opinión, la escala de salarios debería establecer mayores diferencias entre el trabajo cualificado y el no cualificado y permitir mayor flexibilidad en los contratos de trabajo. La regulación de la protección contra el despido debe modificarse y ampliarse, limitando la prueba de los hechos que justifican el despido y permitiendo una mayor flexibilidad mediante opciones que reduzcan la protección legal contra el despido. El sistema de subsidios de paro debería animar a que el parado buscase trabajo, aumentando el subsidio al principio del paro y reduciéndolo progresivamente. La aportación del

empresario debería poder variar según la clase de empresa, atendiendo a los costes netos para el seguro del paro como consecuencia del despido. Los Cinco Sabios proponen una reforma a fondo del subsidio de paro unida a la ayuda social para las familias con escasos recursos, mediante la cual pueda haber más puestos de trabajo con salarios bajos. Por el contrario, no son partidarios de fijar un salario mínimo.

Respecto a la política monetaria, los Cinco Sabios aprueban la seguida por el BCE: "Ha ase-

gurado la estabilidad de precios y reducido las expectativas de inflación a un nivel muy bajo; debe pues continuar esa política. La abundante liquidez existente y unos tipos de interés históricamente bajos son una buena base para la reanimación de la actividad económica". Asimismo, sugieren también que el BCE concrete su objetivo de inflación y, en consecuencia, aclare el peso de los agregados monetarios amplios en la determinación de los tipos de interés. Sugiere también unificar los dos pilares de la estrategia de política monetaria para la fijación de los tipos de interés.