

## INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

---

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

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea.
2. Informe de los Seis Institutos Alemanes sobre la economía alemana y mundial.
3. Informe de los Cinco Sabios sobre la economía alemana.

### 1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA

---

El pronóstico de la Comisión Europea (CE) sobre la evolución de la economía europea y mundial hasta el fin de 2006 es claramente optimista: tanto en la Eurozona como en el conjunto de la Unión Europea (UE) el crecimiento, que ya se acelera desde la segunda mitad de 2003, seguirá boyante en 2004, creciendo un 2,1 por 100 en la Eurozona y un 2,5 por 100 en la UE. Se desacelerará ligeramente en 2005 como consecuencia de la subida de precios del petróleo, pero se recuperará en 2006 al ir desapareciendo el efecto negativo de dicho incremento.

El aumento de la demanda externa unido a la política acomodaticia del Banco Central Europeo (BCE), la baja inflación, unas condiciones financieras favorables, mayores beneficios de las empresas y progresos en las reformas estructurales encaminadas, sobre todo, a dar mayor flexibilidad al mercado de trabajo son los factores que explican la recuperación económica cuya consolidación en

los meses próximos dependerá, fundamentalmente, de la aceleración de las inversiones y de un aumento gradual del consumo privado. Al irse disipando los efectos de la pasada debilidad de la economía y aumentar la actividad económica, el mercado de trabajo irá mejorando. El crecimiento del empleo en la Eurozona, sólo un 0,5 por 100 en 2004, se acelerará un poco, hasta un 0,9 por 100, en 2005 y en 2006. En el conjunto de la UE la evolución será similar aunque el aumento del empleo será algo menor.

La vigorosa recuperación del comercio internacional en 2003 se verá superada en 2004, llegando el crecimiento hasta un 10 por 100, moderándose algo en 2005 y en 2006.

El crecimiento del PIB mundial, que fue de un 3,5 por 100 en 2003, alcanzará el 5 por 100 en 2004, el más alto desde los años setenta, y se moderará hasta un 4,2 por 100 en 2005 y 2006 gracias a unas políticas macroeconómicas expansivas, unos tipos de interés históricamente bajos y, especialmente, al fuerte crecimiento de algunos países emergentes, China sobre todo. Así pues, la CE estima que este año el crecimiento será más fuerte que el previsto en la UE, en Japón, en los estados de la extinta Unión Soviética, en los países productores de petróleo, en Asia —en especial China— y en Latinoamérica. En EE.UU. el PIB crecerá un 4,4 por 100, apoyado por una política fiscal y monetaria expansiva y por un notable aumento de la productividad. Sin embargo, este fuerte crecimiento se considera insostenible al ir acompañado por unos elevados déficit de cuenta corriente y público. Como consecuencia, la Comisión prevé una recuperación más moderada del PIB norteamericano para 2005 y 2006, situándola en un 3 y un 2,9 por 100, respectivamente. Continuará la mejora de la economía japonesa; el crecimiento de su PIB se aproximará al 2,1 por 100 en 2005, cercano a su potencial. La deflación en Japón va disipándose y los precios empiezan a crecer en algunos sectores. El déficit público general se acercará al 7 por 100 del PIB

este año y bajará aún más en 2005 y 2006. La economía asiática (excluido Japón) seguirá boyante, aunque China moderará su actual crecimiento.

La recuperación mundial ha provocado subidas en los precios del petróleo y demás productos básicos. El informe estima que el precio del crudo, 51,10 dólares en EE.UU. irá bajando gradualmente hasta una media de 42,5 dólares el último trimestre de 2005 y de 40,1 en 2006, unos pronósticos quizás aventurados, ya que el precio depende, en gran medida, de factores políticos imprevisibles. La subida del petróleo ya ha dañado al crecimiento en 2004 y seguirá haciéndolo en los próximos años, aunque descontada la inflación es mucho menor que en crisis anteriores.

Los precios de las acciones a nivel mundial han dejado de subir durante 2004, mientras que el rendimiento de los bonos estatales ha crecido ligeramente a causa del endurecimiento de la política monetaria en algunos países, aunque todavía sigue históricamente bajo, tanto en términos nominales como reales. Todo ello hace pensar que las condiciones financieras en la economía mundial siguen siendo favorables al crecimiento.

El gasto de las familias y de las empresas de la UE se recuperará en los próximos meses, en parte debido a los bajos tipos de interés a corto y a largo plazo que han reducido el coste del servicio de la deuda. También se han recuperado los beneficios de las empresas. La bajada de la inflación y el efecto riqueza de unos mercados inmobiliarios boyantes impulsarán el consumo. En suma, se prevé que en 2004 el crecimiento medio será de un 2,1 por 100 en la Eurozona y de un 2,5 por 100 en el conjunto de la UE. En 2005, si los precios del petróleo siguen altos, la recuperación se reducirá situándose en un 2 por 100 en la Eurozona y un 2,3 por 100 en la UE, situación que previsiblemente mejoraría en 2006 en el caso de que se redujera el precio del crudo.

La presente recuperación en la Eurozona y en el conjunto total de la UE descansa en una mayor demanda exterior y, aunque la interior se está recuperando más despacio, la CE estima que en 2005 y 2006 será el principal motor de la expansión gracias a una aceleración de la formación del capital fijo en 2005 y a un aumento más gradual del consumo privado.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo en la UE, su recuperación está siendo moderada

—quizá debido a su rigidez—, y se prevé la creación de medio millón de empleos en la Eurozona y de unos ochocientos mil en el total de la UE. En 2005 el paro seguirá siendo de un 8,9 por 100 en la zona euro (9,1 por 100 en la UE), reduciéndose un poco en 2006.

La inflación en la UE está mostrando resistencia a bajar a causa de la subida del precio del petróleo y de los impuestos indirectos. En 2004 será de un 2,1 por 100, pasando a un 1,9 por 100 en 2005 como resultado de presiones inflacionistas interiores más débiles, y seguirá bajando hasta un 1,7 por 100 en 2006. La inflación subyacente en la Eurozona ha subido de un 1,9 por 100 en enero a un 2,1 por 100 en septiembre, por culpa sobre todo del aumento de los impuestos sobre el tabaco y de los precios de los servicios. La evolución de ambas en el total de la UE es semejante.

En la Eurozona la recuperación coincidirá con un ligero endurecimiento de la política fiscal, de modo que el déficit público general mejorará de un 2,9 por 100 del PIB en 2004 a un 2,5 por 100 en 2005. En Alemania, Francia, Italia, Portugal y Grecia el déficit público seguirá excediendo el límite del 3 por 100 del PIB fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a menos que tomen medidas de consolidación y, además, la deuda pública sobrepasará el 60 por 100 del PIB establecido.

Factores negativos que pueden poner en peligro estos pronósticos favorables son: 1) que EE.UU., hoy el principal motor del crecimiento mundial, tenga que reducir el suyo por culpa de sus enormes déficit fiscal y de cuenta corriente; 2) una fuerte apreciación del euro, ya que la recuperación en la UE viene impulsada por la demanda interna; 3) la incertidumbre de los consumidores sobre su renta presente y futura han minado su confianza, provocando que reduzcan su consumo y pospongan sus compras de bienes de consumo duraderos; 4) la delicada situación política internacional sigue afectando negativamente el optimismo de consumidores e inversores; 5) también afectan, si bien a corto plazo, las reformas estructurales en curso; 6) a pesar de unas condiciones financieras favorables y de una evolución positiva de ingresos y beneficios, la vacilante recuperación de la demanda de consumo puede que esté retrasando la implementación de planes de inversión.

Ahora bien, es posible que el futuro sea más favorable que el previsto. Si la confianza se recupera pronto también lo hará la demanda de los con-

sumidores. El efecto riqueza de la subida de los precios de las viviendas y de las acciones favorecerá el consumo. Las reformas del mercado de trabajo pueden también fomentar el crecimiento puesto que, de hecho, han introducido una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo y una reducción en el porcentaje de paro necesario para que no se acelere la inflación. En cualquier caso, parece más probable que se cumplan los riesgos mencionados anteriormente, a que el crecimiento sea mayor que el previsto en este informe.

Respecto a España, la CE es claramente optimista. El consumo privado, apoyado en un sólido crecimiento del empleo, conserva su dinamismo e incluso está aumentando su crecimiento comparado con el año pasado. La demanda interna se acelerará en 2004, apoyada en el consumo privado y en inversiones en viviendas, y cuya solidez está haciendo que aumenten las importaciones de bienes y servicios, mientras que las exportaciones lo hacen en menor medida, debido a un mercado exterior menos favorable y a la pérdida de competitividad causada por una continuada inflación y por una menor productividad. Por ello, el sector exterior contribuirá negativamente al PIB en una cuantía ligeramente superior al 1 por 100. En 2004 el PIB crecerá un 2,6 por 100, sólo 0,1 puntos menos que en 2003. Sin embargo, este crecimiento no es equilibrado al descansar en un endeudamiento creciente de las familias unido a una fuerte expansión de la construcción de viviendas. Además, la fuerte contribución negativa del sector exterior puede revelar la debilidad de la competitividad frente al exterior, lo que podría poner en peligro el crecimiento económico a medio plazo.

Gracias a un firme crecimiento del empleo y a unas condiciones monetarias expansivas, en 2005 el crecimiento continuará basado en una demanda interior boyante, si bien con una contribución negativa del sector exterior al crecimiento del PIB. El incremento del consumo privado se moderará como consecuencia de un mayor endeudamiento de las familias. La capacidad de compra de los consumidores se verá afectada negativamente por unas presiones inflacionistas que siguen altas y por el empeoramiento de la relación real de intercambio. La construcción también se desacelerará algo, pero su efecto se verá compensado por un ligero aumento de las inversiones en equipo, que sin ser fuerte, será el factor principal que explique la prevista aceleración de la formación bruta de capital fijo. La incierta situación económica internacional hará que la aceleración de las exportaciones sólo sea

modesta, mientras que la fuerte demanda interior hará que el crecimiento de las importaciones supere con mucho el de las exportaciones. El incremento del PIB será poco más o menos el mismo que en 2005, un 2,6 por 100.

En 2006 la evolución de la economía será semejante a la de 2005, con una pequeña aceleración del crecimiento del PIB hasta un 2,7 por 100, aún por debajo de su potencial. Continuará el desequilibrio en la composición del crecimiento, es decir con una fuerte demanda interior y una contribución negativa del sector exterior de cerca del 1 por 100. La elevación del endeudamiento de las familias hará que el aumento del consumo privado se modere. La construcción también se desacelerará en parte debido a unas condiciones monetarias más rigurosas, mientras que la inversión sólo se acelerará un poco y las exportaciones se recuperarán moderadamente.

En el mercado de trabajo el crecimiento del empleo seguirá próximo a un 2 por 100 en términos equivalentes a una jornada completa. La creación de puestos de trabajo se concentrará en sectores de baja productividad como la construcción y algunos servicios de mercado. Por el contrario, la destrucción de empleos continuará en la industria manufacturera en 2004 y 2005, pero se espera que esta tendencia se invierta al final del período cubierto por el pronóstico. El porcentaje de empleo sobre la población activa seguirá aumentando alrededor de dos puntos porcentuales durante ese período, situándose ligeramente por encima del 63 por 100, en gran parte debido a la inmigración y a una mayor participación femenina en el mercado de trabajo, lo que debería reducir la tasa de paro hasta menos de un 11 por 100 en 2005. Sin embargo, la disminución del desempleo será muy lenta, de modo que continuará muy por encima del 10 por 100.

A pesar de la moderación en el crecimiento de los precios de los alimentos perecederos la continua escalada del precio del petróleo a lo largo del año aumentará la inflación total, situándola en niveles ligeramente superiores al 3 por 100 en 2004, poco más o menos como el año anterior, pero se moderará a partir del segundo trimestre de 2005, bajando hasta un 2,9 por 100 y algo más, hasta un 2,5 por 100 en 2006, si bien las presiones inflacionistas no desaparecerán. Por otra parte, los precios de las importaciones subirán menos que los producidos en España. La diferencia será alrededor de 0,7 puntos en 2004, subiendo hasta un punto en 2006.

La inflación en 2004 se traducirá en aumentos de salarios en 2005 gracias a las cláusulas de indexación. Si no ocurren sorpresas inflacionistas en 2005 el efecto de las mismas en 2006 será más moderado, de modo que los incrementos salariales se desacelerarán hasta un 3,6 por 100 lo que, unido a una baja productividad del trabajo, debería dar lugar a una subida de los costes laborales unitarios en 2006 y a una moderación de los aumentos de los salarios.

En el sector exterior el déficit creciente de la balanza comercial refleja un fuerte crecimiento de la demanda interior y un menor dinamismo de las exportaciones unido a una pérdida de competitividad, un déficit sólo cubierto en parte por el superávit de la balanza de servicios, en especial el turismo, cuyo impulso se moderará en el período del pronóstico, disminuyendo ese superávit. En consecuencia, el déficit de cuenta corriente aumentará, lo que hace temer que la situación no sea sostenible.

El tradicional déficit de las rentas primarias procedentes del exterior tenderá a bajar, debido a la presencia, cada vez mayor, de las empresas españolas en el extranjero y a una disminución en los flujos de inversión directa extranjera en España. Por el contrario, las elevadas remesas de dinero de los inmigrantes a sus países de origen harán que el déficit de transferencias netas se mantenga más o menos estable. Por ello, la balanza de cuenta corriente empeorará gradualmente hasta alcanzar el 5 por 100 en el período del pronóstico. Todo lo cual revela una pérdida de competitividad debida a la acumulación de diferenciales de inflación y a una escasa diferenciación del producto.

En 2004 los ingresos fiscales seguirán boyantes, debido a una demanda exterior relativamente fuerte y a un notable crecimiento del empleo. Sin embargo, algunas medidas tomadas por el nuevo gobierno desde el pasado mes de marzo afectarán el equilibrio presupuestario global. Así, la aceptación por parte del Estado de la deuda de RENFE aumentará el déficit en un 0,7 por 100 del PIB y la de TVE, lo hará hasta un 0,8 por 100. Para 2005, el Estado quiere conseguir un pequeño superávit de un 0,2 por 100 del PIB en el presupuesto consolidado del Estado y de la Seguridad Social. Incluyendo los presupuestos de las autonomías el superávit se reduce hasta sólo un 0,1 por 100 del PIB.

El presupuesto para 2005 aumentará los gastos en protección social, infraestructuras e investigación. Continuarán boyantes los ingresos por

impuestos directos e indirectos y las contribuciones a la Seguridad Social, apoyados en una fuerte creación de empleo y mayores beneficios de las empresas. El informe teme que el Estado sea demasiado optimista en sus previsiones de crecimiento del PIB, y considera más realista prever un pequeño déficit del 0,1 por 100.

Si no cambia la política fiscal, en 2006 podría alcanzarse el equilibrio presupuestario general aunque, en opinión de la CE, será difícil que se produzca dadas las fuertes presiones para aumentar el gasto social. Se espera que la ratio deuda pública/PIB continúe bajando hasta situarse en un 42 por 100 al fin de 2006.

## **2. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y MUNDIAL**

El último informe semestral conjunto de los Institutos de Investigación de la Coyuntura de Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel, Halle y Essen, que goza de un gran prestigio por la imparcialidad y fiabilidad de sus datos se esperaba con cierta expectación, ya que contendría su opinión sobre las recientes medidas del gobierno Schröder para flexibilizar el mercado de trabajo y así reavivar la economía alemana.

Según el informe, la reforma del mercado de trabajo decidida por el gobierno alemán es un paso en la buena dirección, pero insuficiente, e inevitablemente tendrá en el futuro inmediato consecuencias negativas: empeorará la situación financiera de la Seguridad Social, que ya es difícil, y no reducirá el paro, sino al contrario durante cierto tiempo. A pesar de estas críticas, algunos creen que el informe reforzará la posición del gobierno, porque ayudará a convencer a la opinión pública de que no hay más remedio que aceptar la reforma por muy impopular que resulte. El informe es tajante: "Dado el moderado crecimiento económico previsto por la mayoría de los Institutos, es muy poco probable que tenga lugar una mejora rápida y sostenible del mercado de trabajo". Desde luego la situación actual no es envidiable: los costes laborales unitarios de Alemania son los segundos más altos del mundo, sólo los noruegos son superiores. Por ello, una parte de la reforma, a saber la reducción de los impuestos y de las contribuciones a la Seguridad Social correspondientes a trabajadores no especializados de escasa productividad y, por tanto, mal retribuidos que contraten las empresas,



es una medida en cierta medida acertada, pero hay claras señales de que está teniendo una consecuencia negativa: esos puestos de trabajo subvencionados podrían sustituir a otros normales de jornada completa que pagan la plena contribución a la seguridad social. Así, en los últimos siete meses hasta julio, los empleos aumentaron en 95.000 unidades netas, pero ese número incluía 270.000 empleos subvencionados. Es decir, hubo una clara sustitución de empleos normales por empleos subvencionados, con la consecuente pérdida de las contribuciones a la Seguridad Social, que ya se encuentra en una situación financiera difícil. En palabras del director del Instituto de Munich “esto revela las insuficiencias de la reforma: se mejora una parte del sistema, a costa de empeorar otra”. Incluso algunos temen que muchos de los nuevos empleos subvencionados sean cubiertos por personas que no estaban en paro, tales como inmigrantes ilegales, estudiantes y jubilados.

El informe se muestra escéptico sobre la otra parte de la reforma, la reducción del subsidio de desempleo para los parados más de un año, que ha provocado fuertes protestas en Alemania Oriental. Según el informe “aunque los nuevos incentivos para que los desempleados encuentren empleo son una medida acertada, hay peligro de que los nuevos empleos sean subvencionados y económicamente insostenibles”. El número de parados podría aumentar en 300.000 en los meses siguientes hasta el uno de enero, día en que entrará en vigor la reforma. Según el informe, si se confirman las expectativas de crecimiento, la reducción en el número de empleos no subvencionados y la continuada elevación del paro sólo desaparecerían hacia el fin del año próximo.

En cualquier caso, la economía alemana se ha robustecido notablemente en la primera mitad de 2004, aunque con menor intensidad que en pasadas recuperaciones. Hasta ahora, el impulso sólo lo han dado las exportaciones, ya que la demanda interna sigue débil desde hace bastante tiempo. El informe estima que el impulso procedente del aumento de las exportaciones se irá debilitando a medida que baje el ritmo de crecimiento económico mundial, al moderarse las expansiones de las economías china y estadounidense. La demanda interna alemana mejorará, pero no lo suficiente para compensar la menor expansión de la demanda exterior. En especial, el consumo privado aumentará poco. Al principio de 2005 la reforma fiscal y una débil mejora en las perspectivas de empleo harán que la demanda interna se mantenga, pero

el escaso optimismo de los consumidores y la subida de precio del petróleo debilitarán la demanda de consumo. Por el contrario, las inversiones en equipo y en software crecerán más deprisa que en el momento actual, al aumentar los beneficios de las empresas gracias a unos mercados exteriores favorables, a tipos de interés bajos, a escasas subidas de salarios y a consolidaciones exitosas a nivel de empresa.

Según cinco de los seis institutos el nivel de salarios será crítico para los que se incorporan al mercado de trabajo. El disidente es el Instituto DIW de Berlín, firme como siempre en sus convicciones keynesianas. El informe propone medidas como: “Para estabilizar las perspectivas de los empresarios, los sindicatos obreros deberían anunciar una política a medio plazo creíble de modestos aumentos de salarios. Además, no se debería intentar reajustar la distribución de la renta a favor de los trabajadores si el aumento de beneficios consecuencia de una recuperación aumentase el porcentaje del PIB correspondiente al capital. Una política sensata podría ser aumentar los salarios algo menos que la suma del ritmo de crecimiento de la productividad y de la inflación esperada. Esa política daría más juego a la acción de las fuerzas del mercado y los salarios se adaptarían mejor”.

Por lo que se refiere a política fiscal, el informe estima que aunque el gobierno alemán ha tomado últimamente algunas medidas que fomentan el empleo y el crecimiento, no tiene una política bien definida y coherente.

Los Seis Institutos son moderadamente optimistas respecto a la economía mundial: “En lo que queda de 2004 y en 2005 la producción de los países industriales seguirá aumentando, aunque no tan deprisa como lo ha hecho hasta ahora. Las inversiones se incrementarán considerablemente gracias a las presentes condiciones monetarias favorables —bajos tipos de interés—, buenas perspectivas de beneficios y la fortaleza del crecimiento, a pesar de una cierta moderación, en Asia Oriental y en muchos países emergentes exportadores de productos básicos. Parece que los impulsos coyunturales son suficientemente firmes para que no haya que temer una recaída a pesar de la subida de precios del petróleo y del menor estímulo procedente de unas políticas monetarias y fiscales menos permisivas. Sin embargo, es posible que este pronóstico favorable no se cumpla, especialmente por culpa de la subida de precios del petróleo. No es seguro ni mucho menos que vayan a bajar. Hasta

ahora los mercados de petróleo no han reaccionado a la debilitación de la coyuntura mundial desde la primavera. Es posible que en el momento actual estén determinados por compras especulativas. Si es así, un cambio de opinión podría producir pronto una notable bajada de precios. Por otra parte, puede ser que la elasticidad de la oferta de petróleo sea menor de lo que se supone. En tal caso, los precios del crudo durante el período cubierto por estas perspectivas, hasta el fin de 2005, sería más alto que el previsto en el informe”.

Otro peligro se deriva de posibles movimientos en los tipos de cambio de las monedas. El elevado y creciente déficit de cuenta corriente estadounidense hace dudar de la estabilidad del tipo de cambio del dólar. Una fuerte alteración del mismo afectaría considerablemente la evolución de la coyuntura en las diversas regiones del mundo.

Dada la situación económica de China es creíble que la expansión de la demanda continúe en 2005 al mismo ritmo que ahora. Sin embargo, subsiste el peligro de un “aterrizaje brusco” —que la expansión se detenga bruscamente dando lugar a una recesión o incluso depresión— que empeoraría la coyuntura, especialmente en Asia Oriental, pero también en el resto del mundo.

Por último, no se puede excluir la posibilidad de que la inflación suba más de lo previsto a causa de un fuerte aumento de la liquidez mundial y de la propia dinámica de la coyuntura. En tal caso, los bancos centrales aumentarían los tipos de interés y la producción mundial en 2005 y 2006 crecería bastante más despacio.

En 2004 y 2005 el consumo crecerá moderadamente en EE.UU. La renta disponible de las familias aumentará poco a causa de una pequeña mejora del mercado de trabajo y a créditos al consumo más caros derivados de las subidas de los tipos de interés. Se incrementará el porcentaje de ahorro de las familias y los precios de los inmuebles subirán más despacio. Al principio las inversiones de las empresas seguirán creciendo con fuerza debido a aumentos en la cartera de pedidos de las empresas manufactureras. En 2005, sin embargo, esta tendencia se moderará como consecuencia de unas perspectivas de pedidos y beneficios menos favorables. Debido a una demanda exterior menos boyante las exportaciones subirán más lentamente. Asimismo, se moderará el crecimiento de las importaciones con lo que la balanza comercial mejorará algo.

Con un interés del Banco Central Europeo (BCE) del 2 por 100 y una inflación del 1,9 por 100 en la Eurozona, el tipo real de interés en ésta es casi cero, lo que significa que la política monetaria del BCE es claramente expansiva y muy favorable. En el período cubierto por el informe, años 2004 y 2005, el BCE debe hacer su política monetaria algo menos expansiva. Los Institutos esperan que los tipos de interés suban un 0,25 por 100 en la primavera de 2005, porque el BCE, al desaparecer el peligro de deflación del año pasado, debe elevar los tipos a un nivel de acuerdo con la situación coyuntural. Sin embargo, a la vista del peligro para la economía mundial que suponen la subida del petróleo y la consiguiente debilitación de la coyuntura, el BCE debe esperar antes de hacerlo. Sólo cuando en la primavera próxima se confirme que la coyuntura en la Eurozona se ha robustecido, debe anunciar el BCE que está dispuesto a subir los tipos lo necesario para garantizar la estabilidad de precios.

En resumen, la recuperación en la Eurozona debería continuar hasta fin de año a un ritmo muy semejante al actual, como muestran los datos más recientes sobre confianza de los consumidores y cartera de pedidos. No es de esperar que el crecimiento se acelere en 2005. Gracias a una política monetaria expansiva y a una política fiscal prácticamente neutral se robustecerá la demanda interna. Se recuperarán especialmente las inversiones en capital fijo, ya que aumentarán los beneficios de las empresas y se desacelerará el crecimiento de los costes laborales unitarios. A causa de la consolidación de las empresas en los últimos años se han producido retrasos en las inversiones que se irán resolviendo. Por el contrario, el consumo privado sólo aumentará lentamente, en primer lugar, porque la renta real de las familias subirá despacio y, en segundo lugar, porque en algunos países la inseguridad de los consumidores causada por las reformas políticas y sociales sólo desaparecerá poco a poco.

Por otra parte, el crecimiento de las exportaciones de la Eurozona se debilita debido a una menor expansión de la demanda en EE.UU. y en los países emergentes asiáticos, aunque por otro lado, las exportaciones hacia Europa Central y Oriental y hacia los países exportadores de petróleo crecen con fuerza. Como las importaciones suben en grado semejante el comercio exterior apoya poco a la expansión. El PIB real de la Eurozona crecerá un 1,9 por 100 este año y un 2 por 100 en 2005, lo que resulta insuficiente para remediar el paro, que sólo bajará hasta el 8,8 por 100. Durante 2005 la inflación se desacelerará porque

el precio del petróleo se reducirá lentamente e irá desapareciendo el impulso inflacionista de las recientes subidas del mismo. Además, dada la situación de la coyuntura, la capacidad de las empresas para aumentar sus precios es escasa. Los precios al consumo se incrementarán tan sólo un 1,9 por 100.

En el Reino Unido continúa la expansión que comenzó en el verano de 2003. La utilización de la capacidad productiva es muy alta, y el paro ha bajado a un nivel tal que hay peligro de subidas de salarios y de inflación. Para evitarlo, el Banco de Inglaterra ha elevado el tipo de interés 1,25 puntos desde noviembre pasado. Por ello, y por una menos fuerte expansión mundial, la recuperación de la economía británica se desacelerará. Los intereses más altos de las hipotecas, la gran mayoría con interés variable, han frenado la subida de precios de las viviendas, e incluso es verosímil que bajen un poco en el período de tiempo cubierto por el pronóstico. Las posibilidades de conseguir créditos al consumo se han reducido también. A causa de los mayores costes financieros y de perspectivas de ventas menos favorables, la propensión a invertir está bajando. Por todo ello, el crecimiento del PIB en 2005 será algo menos del 3 por 100, a comparar con el 3,5 por 100 de este año.

En Japón la producción creció fuertemente hasta la pasada primavera y luego se desaceleró. Lo mismo ocurrió con las inversiones de las empresas y el consumo privado. Aún así la tendencia básica de la coyuntura es alcista, como lo confirman las encuestas de opinión de consumidores y empresarios. Sin embargo, el gran problema de la economía japonesa, la deflación, sigue sin resolverse. A pesar de que la economía se recupera desde hace dos años y de la subida de los precios del petróleo, los precios al consumo siguen por debajo de su nivel de hace un año y no se ve una tendencia a que se recuperen. Por ello, el banco central debe continuar su política de tipo de interés cero y de mantener elevadas las reservas libres de los bancos comerciales en el banco central para aumentar así la cantidad de dinero en circulación. El sector financiero ha mejorado notablemente: el volumen de créditos morosos e incobrables es la mitad que hace un año. Consecuentemente, la economía japonesa seguirá creciendo considerablemente en 2005, aunque no tan deprisa como lo hizo la primavera pasada. Las exportaciones aumentarán, pero su crecimiento se irá desacelerando al moderarse el crecimiento en los países industriales y en Extremo Oriente. Por el contrario, aumen-

tará la demanda interior y especialmente las inversiones, gracias a mayores beneficios y más fácil acceso al crédito.

La descripción que hace el informe de la situación de la economía rusa es claramente favorable, sobre todo gracias a la subida de precios del petróleo y de otras materias primas que exporta. El PIB creció en la primera mitad de 2004 un 7,4 por 100, gracias a la producción de materias primas y a la expansión de otras actividades productivas. Las inversiones de las empresas aumentaron, debido a mayores beneficios, así como el consumo privado, apoyado por una rápida subida de los salarios reales. El ritmo de crecimiento de las exportaciones disminuyó como consecuencia de una notable mejora en la cotización del rublo. También aumentaron fuertemente las importaciones, pero aún así creció el superávit de cuenta corriente favorecido por la subida de precios del petróleo. La inflación sigue alta, un 11 por 100 en el año hasta el pasado verano, a causa de la política monetaria acomodaticia del banco central, que tampoco esterilizó el aumento de la cantidad de dinero resultante de sus intervenciones en el mercado de cambio exterior para moderar la subida del rublo. Una parte importante del notable superávit presupuestario ruso se debe a la exportación de crudo y otras materias primas. El gobierno destina a un fondo de estabilización los ingresos resultantes de un precio del crudo superior a 20 dólares por barril. La política fiscal, ligeramente restrictiva hasta hace poco, se ha hecho algo expansiva. Sin embargo, la recuperación de la economía rusa se moderará al hacerlo también la expansión de la economía mundial y al disminuir la competitividad de las empresas rusas como consecuencia de la continuada subida del rublo.

La situación económica de Latinoamérica ha mejorado considerablemente en 2004, gracias, sobre todo, al alza de precios del petróleo y otras materias primas que exporta. Las perspectivas son favorables para 2005. La expansión se desacelerará algo. El aumento de precios del crudo y otras materias primas impulsará las inversiones en capacidad productiva.

### **3. INFORME DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA**

Por mandato legal, el gobierno alemán debe recibir un informe anual de los llamados Cinco Sabios, cinco economistas alemanes de gran pres-

tigio que dictaminan sobre la situación y perspectivas de la economía alemana. El que acaba de aparecer es más bien optimista. Aunque la economía alemana ha sabido aprovechar en los últimos años las oportunidades que la ha ofrecido la demanda exterior, sólo puede salir de la presente y prolongada fase de lento crecimiento si resuelve sus problemas internos. La competitividad internacional de las empresas alemanas ha mejorado notablemente desde mediados de los años noventa, como lo prueba el vigor de sus exportaciones. El temor de que la creciente integración de Alemania en la economía global pudiese tener consecuencias desfavorables, en especial en el empleo, ha resultado infundada. Sin embargo, necesita más flexibilidad, sobre todo, en algunos segmentos del mercado de trabajo. También son necesarias medidas para conseguir más crecimiento y más empleo en ciertos sectores. Así, además de la reducción urgente del déficit público y de la creación de un sistema tributario que incentive el crecimiento y la inversión, es necesario reformar los seguros de vejez y de enfermedad, eliminar los defectos del sistema educativo en todos sus niveles, y reorientar, en parte, el sistema de reconstrucción económica en Alemania Oriental. El presente vigor de la economía, reflejado en el éxito exportador de las empresas alemanas, prueba que existen las condiciones necesarias para aumentar el potencial de crecimiento económico en los próximos años.

Las características más destacadas de la economía alemana en este año han sido el vigor de las exportaciones y la continuada debilidad de la demanda interior. Gracias a ese vigor se ha podido salir de una fase de tres años de estancamiento con un aumento del PIB del 1,8 por 100 en 2004. Sin embargo, el menor impulso cíclico evidente en el tercer trimestre de este año manifiesta la vulnerabilidad de la recuperación actual, casi enteramente dependiente del sector exterior. Si el año próximo continúa la expansión global, aún con un crecimiento más lento debido a la subida de precio del petróleo, para aprovecharla es fundamental que se recuperen desde ahora la inversión interior y el consumo privado. Ya hay un síntoma favorable, la subida de las inversiones en maquinaria y equipo en la segunda mitad de este año. El pronóstico para 2005 parte de la base de una recuperación gradual del gasto interno y de la continuación de la influencia positiva de la demanda exterior. El crecimiento del PIB bajará del 1,8 por 100 este año a 1,4 por 100 en 2005. Como en 2005 habrá más días festivos, aunque el crecimiento sea algo menor, el ritmo de actividad económica será poco más o menos el

mismo que este año. De todos modos, falta mucho para que la actividad económica empiece a crecer fuertemente.

El número de empleados trabajando, es decir excluyendo los parados, aumentará muy poco en 2005, sólo un 0,4 por 100; el número de empleados, con trabajo o en paro, subirá por primera vez en tres años. Cualquier pronóstico sobre el volumen de empleo en 2005 tendrá un gran nivel de incertidumbre al haberse introducido muchos cambios en el cálculo del paro registrado. Si se excluye el efecto de esos cambios, la media anual de parados registrados será más o menos la misma que este año, aunque podría ir bajando a lo largo del año. Si, por el contrario, se tienen en cuenta, probablemente el número de parados registrados aumentará notablemente, en especial a principios de año. Sin embargo, no hay que dar mucha importancia a ese aumento porque se debe, sobre todo, a la inclusión de personas que antes no figuraban en las estadísticas de paro.

La situación de las finanzas públicas sigue siendo crítica. El déficit público general probablemente alcanzará el 3,5 por 100 en 2004, es decir el límite del 3 por 100 fijado en el Tratado de Maastricht será sobrepasado por cuarta vez. El gobierno alemán está intentando reducir el déficit mediante varias medidas. Dada la infracción de las normas del Pacto por muchos países, lo que ha perjudicado fuertemente su credibilidad, el gobierno alemán debería dar prioridad a la reducción del déficit. Esto requiere esfuerzos no sólo del gobierno central sino también de los regionales y locales que deben dejar de bloquear la reducción de exenciones o reducciones tributarias propuesta por el gobierno.

El mayor peligro de que no se cumplan los pronósticos relativamente favorables de los Cinco Sabios es que la demanda exterior se debilite a causa de la subida de precios del petróleo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, descontada la inflación, la presente subida [hasta 50, 05 dólares el barril (\$/b) en América; el 20 de Noviembre] es muy inferior a la de 1973-1974 y a la de 1979-1980, de modo que sus efectos negativos serán menores que los de entonces. El informe de los Cinco Sabios estima que por cada subida de precio del 10 por 100 el PIB baja una media aproximada de un 0,1 por 100 en los tres años siguientes. Otro peligro es una notable subida del euro. Para hacer su pronóstico, los Cinco Sabios suponen que se cotizará a 1,27 \$ por € y que tendrá consecuencias negativas notables.



El informe se ocupa, en especial, del desequilibrio entre una demanda exterior boyante y una interior débil en Alemania. Su pronóstico relativamente favorable descansa en la esperanza de que la demanda exterior no se debilite y de que sus efectos positivos sobre la producción y los ingresos acaben por extenderse a la demanda interior. La coyuntura alemana en 2004 se caracteriza por un fuerte contraste entre ambas demandas, y aunque en 2005 se espera una ligera mejora de la coyuntura interior, la visión de conjunto sigue siendo poco más o menos la misma: los bienes y servicios alemanes son muy apreciados en el extranjero pero los consumidores e inversores alemanes siguen sin animarse a aumentar sus compras.

Mientras que para algunos la robustez de las exportaciones indica que los tan denostados problemas estructurales alemanes no son profundos, ya que la demanda exterior prueba que la economía alemana es competitiva internacionalmente, para otros los problemas de la economía interior no son sino el reverso del desarrollo positivo de las exportaciones. Es decir, mediante el transvase al extranjero de una proporción creciente de valor añadido en los productos alemanes la demanda exterior de los mismos se cubre con una mayor participación extranjera y una menor participación alemana en la creación de valor añadido en la producción de las exportaciones alemanas. En el peor de los casos esto podría acabar en la pérdida progresiva de la base industrial alemana y, en consecuencia, de muchos puestos de trabajo. Si esto fuera cierto explicaría al menos en parte por qué la presente expansión no produce ni un aumento del empleo ni un crecimiento de las inversiones.

Se puede comprobar que, en los últimos años, las empresas alemanas han mejorado su competitividad en los mercados internacionales, aumentando sus exportaciones con consecuencias positivas para el empleo. La reducción en la proporción de la creación en Alemania del valor añadido de sus exportaciones se puede interpretar como la consecuencia de una creciente división de trabajo en el terreno internacional, mediante la cual mejora la competitividad de las empresas alemanas. Además, el mayor volumen exportado compensa con creces la menor participación alemana en la creación del valor añadido en las exportaciones. En consecuencia, en la industria manufacturera, elemento esencial de las exportaciones alemanas, desde mediados de los años noventa ha aumentado el número de puestos de trabajo.

Hay una cierta preocupación sobre los efectos sobre el empleo del traslado al extranjero de fábricas alemanas. En los años noventa, las inversiones directas alemanas en el extranjero aumentaron fuertemente, especialmente en los países excomunistas de Europa Oriental y en China. Las inversiones directas horizontales, en general, se hacen para introducirse en mercados extranjeros y, por lo tanto, sus efectos sobre el mercado de trabajo alemán son diferentes de los de los traslados de producción al extranjero en los que para ahorrar costes se trasladan al extranjero partes del proceso productivo. En especial, los traslados a Europa Oriental obligan a realizar ajustes en ciertos sectores del mercado de trabajo alemán. Sus efectos sobre el empleo son difíciles de calcular, sobre todo, porque pueden aumentar la competitividad de las empresas alemanas que los realicen, y con ello aumentar el número de puestos de trabajo que ofrecen. No hay apenas estudios empíricos fiables sobre esta cuestión y, aunque los pocos de que disponemos difieren en algunas de sus conclusiones, la tendencia de todos ellos es que sus efectos sobre el nivel de empleo nacional son más bien limitados.

En ciertos círculos ha surgido el temor de que la evolución recién descrita puede producir la llamada desindustrialización en Alemania. Los Cinco Sabios reconocen que, en efecto, el porcentaje de la industria manufacturera en el PIB alemán disminuye desde hace algunos años. Pero eso no es un problema específico alemán sino común a todos los países industriales. Entre los responsables de ese cambio estructural el comercio internacional y las inversiones directas extranjeras sólo juegan un papel secundario. Las causas principales son el que la productividad normalmente crece más deprisa en la industria que en los servicios, y cambios en la estructura de la demanda, cada vez más orientada a los servicios.

No hay que tomar demasiado en serio los "escenarios de horror", en los que algunos creen, es decir, los supuestos efectos funestos sobre la economía alemana de la creciente internacionalización del comercio y de la producción. Desde luego, la globalización obliga a realizar ajustes y a conseguir una mayor flexibilidad, especialmente en el mercado de trabajo. De todos modos, como prueba la experiencia de los últimos años, las empresas alemanas han sabido adaptarse a las nuevas circunstancias. La evolución decepcionante en el mercado de trabajo prueba, por el contrario, que en él existe un claro déficit de adaptación y que es un error creer que los problemas del mercado de

trabajo alemán se derivan del comercio internacional. En principio, podría haber dudas sobre si proceden de una demanda interior insuficiente o de un retroceso del potencial de crecimiento. Los Cinco Sabios son tajantes: no se puede creer que la causa del escaso crecimiento del PIB sea una demanda insuficiente. La débil recuperación alemana, comparada con la de otros países, no es esencialmente de origen cíclico sino debido a una tendencia puesta de manifiesto desde mediados de los años noventa. Su origen se encuentra, pues, en una serie de descuidos en las medidas que deberían haber sido tomadas y de evoluciones económicas equivocadas. Es decir, una suficiente competitividad internacional y un crecimiento débil no se excluyen mutuamente. Las circunstancias internas son las que más influyen en el crecimiento y las que determinan el aumento del empleo, de la renta real y, en consecuencia, del nivel de vida. Esfuerzos internos pueden mejorar las perspectivas de desarrollo, como prueban los indiscutibles éxitos de las exportaciones alemanas y la experiencia de otros países europeos en los últimos años. Eso no quiere decir, sin embargo, que la evolución de la demanda no juegue ningún papel ni que Alemania no haya sufrido en los últimos años shocks coyunturales.

Los Cinco Sabios aprueban las recientes medidas impopulares del gobierno Schröder respecto a los seguros sociales —paro, enfermedad y vejez—, en especial, suspender el pago de subsidio de desempleo pasado cierto tiempo, así como las tomadas para reducir el déficit público al 3 por 100 del PIB, exigido por el Tratado de Maastricht. El informe las considera indispensables para mejorar la situación de la economía alemana y cree que deben mantenerse a pesar de la fuerte oposición de la opinión pública. Estima urgente la reforma de la financiación del seguro de enfermedad y de vejez y presenta una serie de propuestas detalladas al efecto.

El sistema educativo es de una importancia decisiva tanto para las perspectivas de crecimiento a largo plazo y del nivel de ingresos de las personas como para las oportunidades de empleo. Son necesarias reformas profundas en todos los niveles educativos, es decir en la educación primaria, secundaria, profesional y universitaria. Por ejemplo, es necesario ampliar la educación gratuita y obligatoria para que cubra también el período preescolar. Para mejorar la educación en todo el país es pre-

ciso también establecer niveles mínimos de instrucción al acabar cada fase [primaria, secundaria, etc.] aplicables a todo el país, unidos a una mayor autonomía para cada escuela individual. En el sector de educación universitaria debería existir un pago parcial de su coste por los estudiantes, mediante el pago de una matrícula, acompañado por un sistema de préstamos a los estudiantes a devolver una vez acabados sus estudios.

Desde hace tiempo, la difícil situación económica de Alemania Oriental constituye un obstáculo al crecimiento. No existen soluciones simples para conseguir una mejora rápida y profunda de esa situación. El enfoque actual consiste en la introducción de un nuevo "Pacto de solidaridad II" el año próximo. Su requisito fundamental debe ser dedicar a la inversión los recursos disponibles. La experiencia del "Pacto de solidaridad I" ha puesto de manifiesto una mala alocaión de los fondos en prácticamente todos los estados de Alemania Oriental. En vista de ello el "Pacto de solidaridad II" contiene salvaguardias para asegurar que los fondos se empleen en proyectos de inversión. En este contexto, los Cinco Sabios presentan varias propuestas a discutir, en especial, que la presente restricción en la utilización de los fondos, que hoy sólo pueden emplearse en inversiones de infraestructura, sea suavizada permitiendo una mayor promoción de las inversiones en empresas, con devolución de los fondos prestados cuando sea apropiado.

En el mercado de trabajo los Cinco Sabios aprueban el que los agentes sociales hayan acordado unos aumentos de salarios moderados, medidos en términos de crecimiento de la productividad, y un grado considerable de flexibilidad en la resolución de los problemas específicos de cada empresa. En estos problemas específicos es apropiada, desde un punto de vista económico, una solución enfocada a una jornada de trabajo más larga sin aumento del salario. Por el contrario, no es probable que un incremento general de las horas trabajadas sin subir el salario produzca un aumento significativo en el número de personas empleadas. Debe rechazarse la introducción de un salario mínimo en Alemania como ha sido propuesto este año. Un ingreso mínimo garantizado enfocado a fomentar el empleo, como el que entrará en vigor el año que viene por la ley "Subsidio de paro II", es un instrumento mucho mejor que el salario mínimo.