

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. Perspectivas económicas de otoño de la OCDE.
3. Informe de los Seis Institutos Alemanes sobre la economía alemana y mundial.
4. Informe de los Cinco Sabios sobre la economía alemana.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA

La Comisión Europea es moderadamente optimista para 2006-2007. Estima que el crecimiento del producto interior bruto (PIB) de la UE, que fue algo superior al 2 por 100 en 2004, y descendió hasta un 1,3 por 100 en la eurozona y un 1,5 por 100 en el total de la UE en 2005, volverá a subir en 2006 hasta un 1,9 y un 2,1 por 100, respectivamente. Los factores principales de esta modesta recuperación serán una política macroeconómica flexible, unas condiciones financieras más favorables, mayores beneficios de las empresas, un tipo de cambio del euro y del resto de las monedas europeas más bajo y, por lo tanto, más favorable a las exportaciones y un entorno económico mundial más sólido.

La recuperación se apoyará en una aceleración de la demanda interna basada en un aumento relativamente fuerte de la inversión y una mejora, si bien más gradual, del consumo privado. También

contribuirá a ello un ligero estímulo del sector externo. Mejorará la situación del mercado laboral, gracias al mantenimiento de la moderación salarial por parte de los trabajadores y a una recuperación de la confianza de los empresarios. El crecimiento del empleo en la eurozona subirá del 1 por 100 en 2005 hasta el 1,2 por 100 en 2006, bajando ligeramente hasta un 1,1 por 100 en 2007. Para el conjunto de la UE, las cifras son similares aunque el aumento del empleo será algo menor.

El crecimiento del PIB mundial fue de un 5 por 100 en 2004, el más fuerte desde principios de los años setenta. A pesar de una cierta desaceleración en el segundo trimestre de este año, las perspectivas de la economía mundial siguen siendo favorables. Así, se estima que el crecimiento del PIB mundial será de un 4,3 por 100 para este año y el próximo, moderándose ligeramente en 2007. La mayoría de los factores que impulsaron el fuerte crecimiento en 2004 continúan vigentes. Entre ellos figuran unas políticas macroeconómicas estimulantes, unos tipos de interés reales que siguen bajos, unos elevados precios de las viviendas que hacen que los propietarios se consideren más ricos aumentando su consumo, y un fuerte y continuado crecimiento de algunas economías como China, India y los países exportadores de petróleo.

Sin embargo, la recuperación se desaceleró en gran parte de las regiones del mundo durante el segundo trimestre de este año, como consecuencia, entre otros factores, de la subida de los precios del petróleo y afectó, fundamentalmente, al sector manufacturero. No se extendió a EE.UU. gracias a la solidez de su consumo privado, que se estima subirá hasta una media de un 3,5 por 100 en 2005. Sin embargo, el enorme y creciente déficit de cuenta corriente norteamericano, derivado de la expansión del consumo interno y a su importante déficit público, el actual ritmo de expansión económica es insostenible, reduciéndose las previsiones de crecimiento hasta un 3,2 por 100 en 2006 y a un 2,7 por 100 en 2007.

En Japón, después de la recesión del pasado año, la economía empezó a recuperarse a principios de 2005 gracias a un fuerte incremento de la demanda interna, debida, sobre todo, al aumento de la inversión. El crecimiento del PIB será de un 2,5 por 100 este año, moderándose hasta un 2,2 por 100 en 2006. A pesar de estas mejoras continúa la deflación de los precios al consumo, aunque se espera que desaparezca en 2006, dando lugar a una inflación reducida. En el resto de Asia, el crecimiento seguirá siendo fuerte, entre un 7 por 100 y un 7,2 por 100 en 2006-2007. Durante ese período, en China el crecimiento se desacelerará hasta un 8,2 por 100 (actualmente se sitúa por encima del 9 por 100), en la India se mantendrá alrededor del 7 por 100, mientras que en Latinoamérica se moderará ligeramente. Los mayores ingresos por petróleo han limitado la desaceleración en los países exportadores. La economía rusa mantiene su crecimiento del 7 por 100. Los precios del petróleo alcanzaron niveles máximos el pasado mes de septiembre, y la CE estima que llegarán hasta los 61,5 dólares/barril en la segunda mitad de 2006, bajando progresivamente hasta los 59,5 dólares a finales de 2007. Sin embargo, en términos reales no han llegado a los niveles que alcanzaron en crisis anteriores. Aún así, sus efectos negativos sobre el PIB y la inflación siguen siendo importantes.

En los mercados financieros, los rendimientos de los bonos estatales europeos y norteamericanos continúan históricamente bajos, lo que significa tipos reales de interés a largo plazo reducidos. En su conjunto, las condiciones financieras han mejorado en Europa y en EE.UU. desde la primavera y continúan fomentando el crecimiento.

En la Unión Europea, la mayor robustez de la demanda interna se debe, sobre todo, a una fuerte aceleración de la formación de capital fijo, especialmente, desde 2006. Las causas de este aumento de la inversión son unas condiciones financieras favorables, unos balances de las empresas más sólidos, mayores beneficios y la necesidad creciente de renovar inversiones obsoletas. La recuperación del consumo privado está siendo más gradual a causa de la escasa confianza de los consumidores aunque, en algunos países, las reformas estructurales han eliminado ciertas incertidumbres que frenaban el consumo. Aunque el poder adquisitivo de los consumidores puede verse afectado a corto plazo por la subida de los precios del petróleo, es previsible que ese efecto negativo sobre su renta real disponible será contrarres-

tado por el aumento del empleo y el efecto-riqueza del incremento de los precios de las acciones y las viviendas.

Hay otros factores que apoyan la recuperación en la UE. Unas condiciones financieras flexibles y una política monetaria relajada, unidas a importantes avances en las reformas estructurales llevadas a cabo en algunos países miembros, hacen que la UE esté en mejores condiciones para participar en la actual recuperación industrial global. Esa expansión, reforzada por la depreciación del tipo de cambio efectivo en 2005, favorece la demanda, haciendo que las empresas aumenten la inversión aprovechando la mejora de sus balances y sus mayores beneficios. La recuperación de la confianza de los empresarios debería extenderse a los consumidores al aumentar el empleo y reducirse, por tanto, el paro.

Respecto a ciclos anteriores, el mercado laboral comunitario se ha visto menos afectado por las oscilaciones de la coyuntura. Después de la desaceleración de 2002-2003, la tasa de desempleo en la zona euro sólo aumentó un punto, hasta situarse en el 8,9 por 100 en el último trimestre de 2004, gracias a una mejora estructural tanto del funcionamiento del mercado laboral con un descenso del paro a largo plazo y de su duración media, como de los sistemas de búsqueda de empleo por parte de los parados. En conformidad con el retraso habitual en la respuesta del mercado laboral a las oscilaciones de la coyuntura, se estima que en 2005 se crearán alrededor de 1,4 millones de empleos en la eurozona y 1,9 millones en el conjunto de la UE, y cifras superiores en 2006 al acelerarse el crecimiento. El paro en la eurozona disminuirá de un 8,6 por 100 en 2005 a un 8,1 por 100 en 2007. En el conjunto de la UE las cifras son similares, un 8,7 y un 8,1 por 100, respectivamente.

En la eurozona la inflación no se reduce como consecuencia de la subida del precio del crudo y a incrementos en los impuestos indirectos y en los precios administrados. Así, para 2005 se prevé una inflación del 2,3 y del 2,2 por 100, para 2006. Sin embargo, en 2007 será ligeramente inferior, de un 1,8 por 100. Para el conjunto de la UE las cifras son similares.

En la eurozona, el déficit público reflejará la evolución de la coyuntura. Subirá a un 2,9 por 100 del PIB en 2005 al moderarse el desarrollo económico y disminuirá ligeramente en 2006 y 2007

al mejorar la economía. Si la situación no cambia, la política macroeconómica continuará siendo más o menos neutral. A consecuencia de ajustes fiscales proyectados en algunos países no miembros de la eurozona, en 2006 el cuadro fiscal se hará algo más restrictivo en el conjunto de la UE.

Las economías de la zona euro que presentan déficit públicos superiores al límite del 3 por 100 que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Alemania, Italia, Portugal y Grecia, los reducirán ligeramente en 2006. Aunque, en el caso de Alemania, el cambio de gobierno plantea incógnitas sobre cómo será el nuevo presupuesto. En Francia, si se mantiene la política económica, el déficit aumentará de nuevo en 2006 al expirar una operación realizada en 2005. Se estima que en ninguno de los estados miembros con déficit por encima del 3 por 100 las políticas actualmente en vigor serán suficientes para reducirlo por debajo de esa cifra. Por el contrario, los países de la eurozona con un balance presupuestario relativamente favorable, estabilizarán o incluso mejorarán algo su posición fiscal en 2006 y 2007.

La tendencia al alza de la ratio deuda pública / PIB en la eurozona continuará, llegando al 71,8 por 100 en 2007, un punto porcentual más que en 2004. Una evolución similar tendrá lugar en el conjunto de la UE donde subirá hasta cerca de 64,5 por 100. Respecto al límite del 60 por 100 del PIB fijado por el Pacto para la deuda pública, ningún estado miembro por encima del límite pasará a estar por debajo, y viceversa. Entre los países que superan el 60 por 100, Austria, Bélgica, Grecia y Chipre rebajarán su deuda en 2006-2007. En Italia, después de un fuerte aumento en 2005, la deuda disminuirá lentamente durante 2006 y 2007, fundamentalmente, gracias a las privatizaciones. Por el contrario, se estima que la deuda aumentará en Alemania, Francia y Portugal.

Es posible que las perspectivas económicas expuestas resulten demasiado modestas y también que no se alcancen al materializarse ciertos peligros. Así, aunque los efectos de la subida del precio del crudo han sido incorporados en el pronóstico, no hay que descartar nuevos incrementos derivados de factores políticos, como un aumento de la inestabilidad en el Medio Oriente. Aunque hasta la fecha la economía mundial ha aguantado bien los efectos de la subida no se puede excluir la posibilidad de una subida mucho más fuerte con efectos muy negativos.

El sólido crecimiento de la economía de EE.UU. sigue sorprendiendo a los expertos. Sin embargo, no se puede excluir la posibilidad de un ajuste brusco a la baja del consumo debido a una creciente incertidumbre sobre sus futuros ingresos y unos tipos de interés crecientes. Los desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente mundiales representan un serio peligro al crecimiento mundial. La reciente subida del dólar podría ser el primer paso en su corrección pero es claramente insuficiente para evitar que el peso del ajuste recaiga en especial sobre los exportadores europeos. Además, un cambio brusco en las expectativas de los inversores respecto al crecimiento global y la inversión podría causar una fuerte corrección de precios de los activos de graves consecuencias para los mercados financieros y la economía, en general.

Para contrarrestar este pesimismo hay que tener en cuenta el comportamiento de los países exportadores de petróleo. Hay datos sobre exportaciones que sugieren que la Unión Europea (UE) ya se está beneficiando del reciclaje de los ingresos por petróleo de esos países. Desde principios de 2001, el valor de las exportaciones de la UE a la OPEP y a la antigua Unión Soviética ha aumentado a un ritmo anual del 13 y 20 por 100, respectivamente, a comparar con un aumento del 5,5 por 100 del resto del mundo. Si los países exportadores de crudo deciden gastar un mayor porcentaje de sus ingresos adicionales, la UE se encuentra bien situada para beneficiarse de ello.

El crecimiento del consumo privado en la UE podría diferir del pronosticado. La confianza de los consumidores podría mejorar más de lo esperado debido a una mejora del mercado laboral y a una reducción de incertidumbres debida a reformas estructurales. Esa recuperación de la confianza podría reavivar la demanda de las familias, que podría financiarse con una reducción del ahorro. La naturaleza de los riesgos asociados con el fuerte mercado de la vivienda actual son difíciles de evaluar. El "efecto-riqueza" de precios de las viviendas en ascenso podría hacer que aumente el consumo, mientras que una corrección a la baja de los mismos tendría el efecto contrario.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA OCDE

La OCDE es optimista: el crecimiento económico mundial se ha generalizado. Ya era fuerte en Norteamérica y en la mayor parte de Asia, en Japón la

recuperación parece confirmarse y Europa Continental está saliendo lentamente de su último acceso de debilidad. La incipiente expansión europea se apoya en unos tipos de interés a largo plazo reducidos, en la depreciación del euro y en unas exportaciones fuertes. El crecimiento mundial ha sido excepcionalmente vigoroso provocando fuertes subidas de los mercados petroleros y de las materias primas. Esas subidas han dificultado la recuperación de las economías europeas que no participaban plenamente en la expansión mundial, y su influencia ha moderado el crecimiento de la demanda agregada en las que ya se hacía sentir. En un entorno económico como el actual, dinámico pero turbulento, las economías más flexibles y adaptables a cambios son las que más han progresado, tal es el caso de EE.UU. cuya economía, gracias a su mayor flexibilidad, ha podido hacer frente a huracanes devastadores y a perturbaciones en la oferta de energía.

Los indicadores económicos apuntan a que, a corto plazo, la actividad económica seguirá sólida, de modo que el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) alcanzará su potencial e, incluso, podría sobrepasarlo. Los factores responsables del crecimiento a corto plazo son, entre otros, la formación de capital y las exportaciones, fomentadas por el aumento de los ingresos de los países exportadores de petróleo, y por un incremento del consumo de las familias, todos ello favorecido por unos tipos de interés a largo plazo reducidos y unas perspectivas de inflación estables. El crecimiento debería continuar especialmente fuerte en EE.UU., en Japón parece que se mantiene la recuperación y se va afianzando, también, en la eurozona.

Una característica importante y favorable de la situación actual es que, prácticamente, en todos los países se ha mantenido la estabilidad de precios, a pesar de la subida del crudo, sin poner en peligro la actividad económica. Esa subida no ha provocado demandas de incrementos de los salarios y las expectativas de inflación a largo plazo siguen siendo moderadas. En consecuencia, aunque la inflación subyacente ha aumentado, su repercusión al resto de los precios ha sido mínima. Así, en EE.UU., a pesar del incremento en el precio de la gasolina, la inflación subyacente sigue estando alrededor del 2 por 100, aunque el exceso de la capacidad productiva es escaso. Por el contrario, la inflación subyacente en la eurozona tiende a reducirse desde hace cuatro años situándose en niveles muy bajos, y ello a pesar de que la capacidad productiva no está plenamente utilizada. En

consecuencia, la inflación total excede levemente del límite fijado por el Banco Central Europeo (BCE), ligeramente inferior al 2 por 100. En Japón, donde la situación es muy diferente, es posible que la inflación subyacente sea positiva y que el país salga de la deflación que sufre desde hace siete años. En 2006-2007, suponiendo que los precios del petróleo no continúen subiendo, las presiones inflacionistas deberían disminuir progresivamente. Así, se estima que la inflación subyacente subirá ligeramente en EE.UU., a medida que la actividad económica sobrepase la capacidad productiva, y que en la eurozona la inflación total se mantendrá reducida, porque la persistente debilidad económica impedirá incrementos de precios.

En este clima de estabilidad de precios, gracias al fuerte impulso derivado de la prosperidad de las economías de Extremo Oriente y de EE.UU. y de los aumentos de ingresos de los países exportadores de petróleo, es plausible esperar que tenga lugar una prolongada expansión económica mundial que se extendería a las economías europeas, hoy debilitadas. Este es el escenario que ofrece el presente informe. Sin embargo, los peligros que le acechan son importantes y contemplan una nueva subida de precios del petróleo, que los actuales desequilibrios exteriores de cuenta corriente sigan agravándose, que se produzcan movimientos bruscos en los tipos de cambio de las monedas, que suban los tipos de interés a largo plazo y que bajen los precios de los activos financieros e inmobiliarios.

Es muy difícil calcular la probabilidad de que se materialicen esas amenazas y su impacto porque dependen de variables financieras y de movimientos de precios de los activos que, a menudo, evolucionan erráticamente a corto plazo. La importancia de sus efectos dependerá, en gran medida, de la flexibilidad de la economía en cuestión.

Es alarmante el posible agravamiento de los desequilibrios en las balanzas de cuenta corriente en 2006 y 2007, con un fuerte déficit en EE.UU. superando el 7 por 100 de su producto interior bruto (PIB), y los superávits de Japón y China en aumento. Esos desequilibrios son la consecuencia, en el caso de EE.UU., de unas políticas macroeconómicas inadecuadas, en concreto importantes déficit fiscales y un sistema tributario que desincentiva el ahorro y, en varias economías emergentes de Extremo Oriente es el resultado de una gestión de los tipos de cambio encaminada a maximizar la cuota de mercado. Todo ello, como ya pronosticaba la OCDE en informes anteriores, aumenta la posibili-

dad de que se produzca una corrección brusca y desordenada de los desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente, que produciría una fuerte caída de la propensión a tener activos en dólares. Las consecuencias económicas de tales alteraciones parecen claras: en EE.UU. una subida de los tipos de interés a largo plazo y reducciones en los precios de los activos, incluyendo los de las viviendas, mientras que en la eurozona y en Japón, donde la inflación subyacente ya es muy baja, una fuerte apreciación de sus monedas y un serio peligro de deflación, lo que se traduciría en una debilitación del crecimiento económico mundial. Por lo tanto, es necesario tomar las medidas adecuadas para corregir estos desequilibrios, de lo contrario, se irán agravando. Ello contribuirá a asegurar que el crecimiento mundial sea sostenible.

Las consecuencias de nuevas subidas en el precio del petróleo son más difíciles de calcular. Es posible que sigan creciendo a medio plazo, aunque no se puede descartar que hayan aumentado demasiado deprisa y que se produzca una corrección a corto plazo. Por otra parte, parece probable que el pleno impacto de la subida que ha tenido lugar hasta el momento tarde algún tiempo en sentirse en su totalidad en la actividad económica y en la inflación. Así, no se puede excluir la posibilidad de que, después de un período de tiempo, más o menos largo, de reducciones de los salarios reales causadas por la subida del precio del crudo, el incremento de los salarios se acelere. Asimismo, también es posible que las consecuencias negativas para la inversión de unos precios del petróleo más altos y volátiles sólo se sientan gradualmente.

Los actuales desequilibrios fiscales y de cuenta corriente suponen un serio reto para los gobiernos, puesto que combatirlos exige realizar fuertes ajustes en las políticas monetarias. En EE.UU., que disfruta de una demanda agregada sólida, es claramente necesario un aumento del rigor presupuestario y una reforma fiscal que corrija el actual desequilibrio del balance ahorro-inversión, junto con un endurecimiento de la política monetaria. En Japón, el envejecimiento de la población y la creciente presión para aumentar el gasto público, aconsejan una política fiscal más restrictiva y una monetaria más relajada para conseguir que el porcentaje del exceso de capacidad productiva se minimice y la deflación actual sea erradicada definitivamente.

En la eurozona, con una inflación subyacente que desciende continuamente y con un elevado porcentaje del exceso de la capacidad productiva,

el endurecimiento de la política monetaria sólo debería iniciarse cuando la recuperación se consolide, lo que necesitaría algunos trimestres más. Simultáneamente, los gobiernos de la eurozona deberían aprovechar la oportunidad que les da una demanda externa sólida y unas condiciones monetarias acomodaticias, para realizar las reformas económicas necesarias y empezar a reestructurar las finanzas públicas a un ritmo paralelo al impulso de la recuperación. Conseguir la consolidación sin poner en peligro la recuperación supone dar prioridad a recortes del gasto público respecto a aumentos de impuestos para que la reducción del déficit sea favorable al crecimiento y, al mismo tiempo, duradera.

No hay que creer que un crecimiento económico sostenido es algo que ocurrirá sin que haya que esforzarse para ello. Son necesarias unas reformas económicas continuadas, en especial el éxito de la Ronda Doha para liberalizar el comercio internacional y seguir progresando en las reformas de la agricultura.

El informe realiza una serie de recomendaciones concretas. Respecto a la política monetaria, aconseja a EE.UU. que el Federal Reserve Board siga aumentando progresivamente el tipo de interés hasta llegar a una posición neutral o ligeramente restrictiva. En la eurozona, el tipo de interés, un 2 por 100 desde mediados de 2003, supone un estímulo monetario significativo aunque, en parte, ha sido compensado por la apreciación del tipo de cambio del euro. La inflación total ha subido hasta un 2,5 por 100 en los últimos meses, es decir, por encima del límite, ligeramente inferior al 2 por 100, fijado por el BCE, aunque las perspectivas de inflación a largo plazo se sitúan en torno al 2 por 100. Además, ciertos factores tales como un persistente y notable porcentaje de exceso de la capacidad productiva y unos precios reales de las importaciones en descenso, están presionando a la baja la inflación subyacente. Sin embargo, como consecuencia de una recuperación en marcha y de una presión al alza de la inflación total, ha disminuido la necesidad de suavizar la política monetaria. A medida que la recuperación se vaya consolidando, el BCE debería ir retirando gradualmente el estímulo monetario, pero sólo cuando la recuperación esté firmemente asentada. Por todo ello, el informe aconseja que el BCE empiece a subir el tipo de interés en otoño de 2006. Sin embargo, el BCE no ha hecho caso de esa recomendación porque pondría en peligro la recuperación, aún no afirmada del todo, y porque las penosas y difíciles reformas estructurales reco-

mendadas por el BCE y por numerosos expertos se pueden realizar más fácilmente en unas condiciones monetarias acomodaticias.

Respecto a Japón, la OCDE aconseja que continúe la política del Banco de Japón de relajación de la política monetaria, al menos hasta que la inflación subyacente se sitúe en cero o en valores positivos durante algunos meses, y se estime que no va a recaer de nuevo en deflación, lo que podría producirse en el cuarto trimestre de 2005. Según el escenario de la OCDE, la inflación subyacente sólo alcanzará cifras positivas a mediados de 2006 y seguirá por debajo del 1 por 100 hasta 2007. El Banco del Japón no debería, pues, alterar su política monetaria hasta que la inflación sea lo suficientemente alta —por ejemplo 1 por 100— y el peligro de una nueva deflación sea mínimo.

Respecto a la política fiscal, las recomendaciones de la OCDE son severas, aunque el déficit fiscal del conjunto de la OCDE, ajustado según el ciclo, sólo supera ligeramente el 3 por 100 del PIB en 2005, un punto menos que en 2004. Sin embargo, esta mejora obedece únicamente al fuerte crecimiento de los ingresos fiscales en EE.UU. Excluyéndole, muy poco ha progresado la consolidación fiscal. Seis de las cinco mayores economías de la OCDE siguen teniendo déficit cíclicamente ajustados de un 3 por 100 o superiores. Están aumentando las presiones a aumentar el gasto público debido al envejecimiento de la población. Por ello, es urgente la necesidad de consolidar las finanzas públicas.

En EE.UU., si no se toman medidas correctivas como la reintroducción de reglas presupuestarias formales, por ejemplo límites al gasto, *budget caps*, que tanto contribuyeron a la disciplina fiscal en los años noventa, probablemente seguirán los fuertes déficit públicos estructurales. En la eurozona, tres grandes países miembros, Alemania, Francia e Italia, no respetan el límite de déficit del 3 por 100 y, a pesar de sus promesas de no sobrepasarlo desde el próximo año, la OCDE cree probable que no puedan cumplirlas.

3. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y MUNDIAL

El informe goza de un merecido prestigio por su buen juicio y por su objetividad. En el otoño de 2005 la economía mundial sigue creciendo vigorosamente a pesar del incremento de los precios del

petróleo y otras materias primas, gracias a que sus efectos negativos han sido contrarrestados por políticas monetarias expansivas, bajos tipos de interés de los bonos, y fuertes subidas de los precios de los activos y de los beneficios de las empresas. En la primera mitad de 2005, el PIB de EE.UU. y de China, los grandes motores de la economía mundial, continuó creciendo fuertemente, y en Japón salió de su estancamiento. Los desequilibrios internacionales siguieron aumentando: el déficit de cuenta corriente de EE.UU. se situó por encima del 6 por 100 del PIB, el superávit corriente chino aumentó aún más, aunque no tanto como los de los países productores de petróleo. La inflación creció, fundamentalmente, como consecuencia del incremento de los precios del petróleo. Afortunadamente, no hubo subidas de precios de segunda vuelta porque los salarios aumentaron moderadamente. En 2006 y 2007, la expansión económica mundial se moderará ligeramente respecto a la primera mitad de 2005, pero su dinámica seguirá siendo sólida a pesar del fuerte incremento de los precios del petróleo. Afortunadamente, esa subida ha debilitado el crecimiento mucho menos de lo que se temía, sobre todo porque su causa ha sido una mayor demanda de crudo y no una restricción de la oferta; además, el reciclaje de los mayores ingresos de los países productores, unos tipos de interés a largo plazo bajos y el aumento de los precios de los activos están apoyando a la economía mundial. Pero el hecho fundamental ha sido que no ha tenido lugar una espiral de subidas de precios/salarios y, por ello, los bancos centrales han podido continuar su política expansiva.

En la eurozona, la economía apenas crece y sólo se recuperará algo a fin de año. El elevado precio del petróleo debilitará la demanda transitoriamente, de modo que la confianza de los consumidores no mejorará. Por el contrario, el sentimiento de los empresarios ha mejorado algo al aumentar los pedidos y por el efecto estimulante de la depreciación del euro y de los bajos tipos de interés a largo plazo. El año próximo los efectos negativos de la subida de los precios del petróleo se irán debilitando gradualmente y el consumo privado se recuperará ligeramente al aumentar el empleo. El comercio exterior seguirá favoreciendo el crecimiento; recientemente ha mejorado la competitividad. Todo ello tendrá efectos positivos en la inversión. El PIB de la eurozona crecerá un 1,3 por 100 este año y un 1,8 el próximo. La inflación disminuirá ligeramente a lo largo de 2006 si no sube el precio del petróleo; se situará como media en un 2,2 por 100 durante 2005 y en un 2,1 por 100 en 2006.

En Alemania, la recuperación económica sigue débil. En los últimos seis meses, el PIB sólo creció un 0,6 por 100 y el porcentaje de utilización de la capacidad productiva es menor que en los últimos doce meses. Las exportaciones han aumentado más despacio, como consecuencia de la apreciación del euro y de una recuperación mundial más frágil. Como la economía alemana descansa, básicamente, en las exportaciones, el PIB está prácticamente estancado desde el ejercicio anterior. El reducido consumo privado y el aumento de los precios de la energía ha deprimido, aún más, la demanda interna. La inversión empresarial sigue siendo escasa, aunque en maquinaria y equipo ha crecido ligeramente en la primera mitad de 2005. Por todo ello, la situación del mercado de trabajo se mantiene débil, y el número de parados ha aumentado en 2005.

Sin embargo, los Seis Institutos esperan que la recuperación se intensifique. Las exportaciones mejorarán más, debido a una economía mundial más robusta y a que las empresas alemanas son más competitivas gracias a la depreciación del euro y a una fuerte reducción de sus costes. La política monetaria favorecerá el desarrollo y la fiscal seguirá reduciendo, aunque ligeramente, el déficit público. Los salarios continuarán subiendo moderadamente reforzando así la competitividad. Sin embargo, el ascenso en el precio de la energía recortará el poder adquisitivo de las familias debilitando la demanda interna. Los institutos estiman que el precio del petróleo no seguirá subiendo en 2006.

No hay señales de que la coyuntura internacional se vaya a reactivar enérgicamente. En 2006, las exportaciones alemanas crecerán algo menos al disminuir el crecimiento de la economía mundial y, por ello, la demanda interna subirá poco. La inversión en maquinaria y equipo aumentará con más intensidad que el consumo interno, debido a unas condiciones financieras favorables y a unas mejores expectativas de exportación. Como la utilización de la capacidad productiva en los sectores orientados al consumo interno sigue siendo reducida, la recuperación de la inversión será modesta. El consumo subirá ligeramente en 2006 al mejorar la situación del mercado laboral e irse disipando los efectos de la subida de precios de la energía. El PIB real aumentará un 1,2 por 100 en 2006.

La mejora de la expansión no es lo suficientemente fuerte para que el mercado laboral se recupere totalmente, aunque el número de empleados

inscritos en la seguridad social aumentará levemente en la segunda mitad de 2006, por primera vez desde fines de 2000. El número de parados bajará, sobre todo, al aumentar el número de empleos poco remunerados ofrecidos a receptores de subsidio de desempleo. El número de parados registrados disminuirá de 4,88 millones en 2005 a 4,76 en 2006. La inflación seguirá descendiendo lentamente en 2006, hasta un 2 por 100.

El nuevo gobierno alemán se encuentra ante una tarea difícil. Aunque algunas reformas ya se emprendieron en años anteriores, no han podido resolver el urgente problema de la economía alemana: poco crecimiento y mucho paro. Sólo se resolverá si el nuevo gobierno formula un programa consistente y lo aplica sin vacilar. El programa debe partir de la base de que el estado debe reforzar la responsabilidad de los agentes económicos y concentrarse en las tareas que en realidad le corresponden. Hay que decidir cuáles son éstas y reconsiderar qué gastos son necesarios para cubrirlos. Esto es un prerrequisito importante para la consolidación de las finanzas públicas que debe hacerse del lado del gasto, porque la carga impositiva de las familias y de las empresas debe disminuir a medio plazo. Para que el crecimiento se intensifique es preciso reforzar los incentivos a los ciudadanos a buscar trabajo, y a las empresas para que creen empleos productivos en el sector privado. También los agentes económicos —es decir, las asociaciones patronales y los sindicatos obreros— deben hacer frente a sus respectivas responsabilidades, en especial, respecto a la fijación del nivel de salarios de los diferentes empleos y las reglas sobre la duración de la jornada laboral.

La política fiscal debe esforzarse en reducir sustancialmente el gasto público para rebajar el déficit presupuestario y la carga impositiva. El gasto de inversión, que refuerza el crecimiento, debe aumentar, y los subsidios y las transferencias deben disminuir. Del lado de los ingresos debe emprenderse una reforma a fondo del sistema tributario encaminada a generar un sistema impositivo simple y neutral que amplíe la base tributaria y rebaje el tipo impositivo. Y, con estas reformas, el déficit público debe disminuir rápida y notablemente.

Los salarios han subido con moderación desde principios de 2004. Tienen que continuar así, aunque mejore la actividad económica. En principio, las políticas de salarios y de mercado de trabajo deben enfocarse menos en salvaguardar los empleos existentes y más en crear otros nuevos emple-

os. La política monetaria debe considerar de nuevo si los reducidos tipos de interés actuales en la eurozona están justificados, ya que las incertidumbres en los mercados financieros que los han provocado han disminuido y la oferta monetaria ha crecido notablemente. Para prevenir la aparición de expectativas inflacionarias, el Banco Central Europeo (BCE) debería reducir el ritmo de expansión de su política monetaria el próximo año. Los Seis Institutos proponen, pues, si bien con las cautelas habituales, una subida de tipos del BCE, aunque una parte importante de la opinión económica la cree prematura y considera que, antes de proceder a llevarla a cabo hay que esperar a que la débil recuperación actual se consolide.

Además de establecer estas directivas generales, los Institutos realizan propuestas más concretas de política monetaria, fiscal y laboral. No ocultan los peligros de la situación actual de la economía alemana y la posibilidad de que se agraven.

Lo más importante del informe es su carácter de urgencia. Para los Institutos no basta que las empresas alemanas sean muy productivas y, en muchos sectores, disfruten de ventajas comparativas respecto a las extranjeras. Es necesario también que aumenten los ingresos reales de la población y las posibilidades de consumo. A este respecto, la evolución de los últimos años ha sido negativa y el consumo privado apenas si ha aumentado. Esto significa que, para un porcentaje considerable de la población, su nivel de vida ha empeorado, algo que ha sucedido en muy pocas ocasiones en un país altamente industrializado como Alemania. Además, a largo plazo, es decir en los próximos 10 ó 15 años, el crecimiento de la renta *per cápita* será menor debido al envejecimiento de la población si no se toman las medidas necesarias para evitarlo. En consecuencia, se agravarán los problemas de las finanzas públicas y aumentará la carga presupuestaria de los ciudadanos, lo que empeorará sus perspectivas y afectará a su gasto de consumo y a sus inversiones, incluso desde ahora. La debilidad del crecimiento sólo se podrá vencer si las condiciones fundamentales de la economía mejoran, la productividad aumenta más deprisa, se trabaja más y se invierte más.

El avance de la globalización hace más urgentes aún las reformas. La competencia internacional ha aumentado, ya que un número creciente de estados ha adoptado la economía de mercado y muchos países, entre ellos los que compiten con la Unión Europea (UE), se esfuerzan en reducir la carga tri-

butaria. Por ello, la economía alemana se ve sometida a una presión creciente, porque la competencia de los países vecinos para atraer inversiones ha aumentado en perjuicio de Alemania y el nivel salarial de los alemanes está sufriendo una importante presión a la baja derivada de la oferta de trabajadores con sueldos más bajos procedentes de los nuevos estados miembros de la UE.

El nuevo gobierno alemán se enfrenta con la difícil tarea de hacer frente a esos retos. Los pesimistas temen que, por ser un gobierno de coalición, las reformas se limiten al mínimo común a los dos partidos de la coalición, el democristiano y el socialista. Sin embargo se puede ser optimista. A diferencia de años anteriores, en muchas cuestiones los dos partidos están de acuerdo en lo esencial e, incluso, se ha llegado a propuestas concretas, como por ejemplo, la reducción de subvenciones por un volumen de 70.000 millones de euros a realizar en cinco años. Igualmente, están de acuerdo en recortar la exención de impuestos sobre los suplementos de salarios por trabajo nocturno y en los días de fiesta. Gracias a esas y otras correcciones, se podrían rebajar los tipos impositivos y aumentar las inversiones públicas. También están de acuerdo los partidos sobre la necesidad de reducir la deuda pública mediante una política consecuente de ahorro en los gastos de consumo y una disminución rápida de las ayudas financieras.

Sin embargo, la acción sola del gobierno no basta. Una actuación acertada de los agentes económicos, es decir, los sindicatos obreros y las asociaciones patronales, es necesaria. Es innegable que los costes laborales en muchas ramas de la economía alemana son demasiado altos. Su ajuste es, en primer lugar, responsabilidad de los agentes económicos más que del Estado. Es cierto que, en los últimos años, los acuerdos salariales han permitido subidas moderadas de los sueldos, y que la duración de la jornada laboral sea más flexible, pero sería mejor que los agentes no esperen a que la situación empeore para tomar las medidas necesarias. Para evitar futuras crisis sería conveniente que éstos estén dispuestos a aceptar negociaciones para fijar los salarios a nivel de empresa y hacer más flexible la jornada laboral.

Si se adoptan sin demora las medidas de reforma necesarias no es inevitable que vaya a tener lugar una debilitación de la coyuntura. Más bien mejorarán las perspectivas de los consumidores, porque las reformas acelerarán el crecimiento. Así, si el déficit público disminuye o desaparece, los

consumidores dejarán de temer que aumenten los impuestos, e incluso, podrían esperar que bajasen, lo que contrarrestaría los efectos negativos de la consolidación presupuestaria. Además, el entorno macroeconómico actual es, en ciertos aspectos, favorable lo que debería facilitar la puesta en marcha de las reformas. Si la economía mundial se reanimase, la demanda externa de productos alemanes crecería, lo que, a su vez, aumentaría la demanda interna del país. Además, desde hace tiempo, los tipos de interés reales alemanes son muy bajos dada su situación económica, las condiciones monetarias mejoran continuamente y los bajos tipos en el mercado de capitales han hecho que se reduzca la carga presupuestaria por intereses de la deuda pública.

4. INFORME DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA

En 1963 se creó el "Consejo de Expertos", llamados vulgarmente los Cinco Sabios. Cinco personas muy cualificadas que informan al gobierno sobre la situación de la economía alemana y las medidas necesarias para mejorarla. Su prestigio es merecido. Su descripción de la situación económica alemana coincide sustancialmente con la de los Seis Institutos. Curiosamente, al contrario que muchos expertos que temen que los socialdemócratas y democristianos que forman la presente coalición no puedan ponerse de acuerdo para adoptar el conjunto de medidas que se precisan con urgencia para sanear la economía alemana, los Cinco Sabios creen que ese acuerdo es posible, como lo fue en 1966-1969, cuando un gobierno de coalición lo consiguió. Describiremos las medidas más importantes que los Cinco Sabios recomiendan.

Para flexibilizar el mercado de trabajo se han introducido nuevas formas de contratación diferentes del contrato indefinido, como los temporales, a tiempo parcial, o para un trabajo determinado, con lo que se ha creado una subclase de trabajadores protegidos frente a otra de desprotegidos. Los Cinco Sabios aconsejan acabar con esa división, haciendo más fáciles y/o más baratos los despidos, de modo que la presión para flexibilizar alcance a todos y no sólo a los trabajadores no protegidos y disminuya la resistencia de las empresas a contratar nuevos trabajadores, hoy difíciles de despedir. Proponen también que las negociaciones salariales puedan hacerse, no a nivel centra-

lizado entre los sindicatos obreros y las organizaciones patronales como ahora, sino en el ámbito de cada rama productiva (metal, construcción, supermercados, etc.) e, incluso, de empresa. Esto último no parece que vaya a ser posible por la fuerte oposición de los sindicatos.

Respecto a los seguros sociales proponen disminuir la brecha entre el salario total que paga la empresa, y que incluye los seguros sociales (es decir, el coste real del trabajo), y la cantidad que recibe en mano el trabajador. Los Cinco Sabios recomiendan modificar el sistema, de modo que los seguros sociales acaben financiándose con cargo a impuestos, aunque reconocen que ese cambio debe realizarse gradualmente durante varios años. Insisten en que los subsidios que no sean por seguros son pagos a cargo de la comunidad social entera y no sólo de los trabajadores y, por ello, deben financiarse con impuestos. En consecuencia, las aportaciones de las empresas por seguros sociales disminuirán en la misma medida en que los impuestos suban, y la carga financiera seguirá siendo la misma, pero se repartirá de un modo más justo y más favorable al crecimiento.

En Alemania, las empresas pagan más impuestos sobre sus beneficios que en cualquier otro país europeo. Es, pues, urgente una rebaja del mismo que haga más atractivo para las empresas el establecer su central en Alemania y que la demanda global aumente, lo mismo que las inversiones, la demanda de trabajo y el potencial productivo del país. Los Cinco Sabios proponen un impuesto del 25 por 100 sobre los beneficios del capital. Curiosamente, no están de acuerdo con una rebaja del Impuesto sobre Sucesiones aplicable a las empresas de la *mittelstand*, es decir, con menos de 200 trabajadores que, según muchos expertos, no pueden continuar su actividad a la muerte del fundador por culpa de los impuestos sucesorios. Creen que esta rebaja podría hacer más fácil la evasión de impuestos.

Respecto al presupuesto público proponen un programa de reducción del déficit para respetar, ya en 2006, el límite del 3 por 100 del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en una cuantía de 6.000 millones de euros que puede conseguirse mediante rebajas o supresiones de exenciones fiscales y sin que haya que aumentar las tasas del Impuesto sobre el Valor Añadido. Ese aumento podría ser peligroso en la situación actual de debilidad de la economía alemana.