

Informes de los organismos económicos internacionales

Ricardo Cortes

*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 es decididamente optimista: considera que, aunque el crecimiento de la economía norteamericana se desacelerará, esto será compensado por un mayor desarrollo de los países emergentes asiáticos, en especial China. El crecimiento mundial disminuirá ligeramente, bajando de un 5,6 por 100 en 2006 hasta un 4,6 por 100 en 2007 y un 4,7 por 100 en 2008. Los indicadores económicos son positivos y apuntan a un aterrizaje suave de la economía de EE.UU. La reciente subida de la Bolsa en

Wall Street después de la caída de mayo muestra la saneada posición financiera de las empresas y las buenas expectativas de crecimiento, apoyadas en la reciente reducción de los precios del petróleo después de su rápido ascenso a consecuencia de las tensiones en Oriente Medio. La moderación del crecimiento económico mundial obedece a la ralentización de la economía norteamericana atribuible, a su vez, a una pérdida de vigor de su mercado inmobiliario que está afectando negativamente a la construcción de viviendas y al consumo familiar. A pesar de ello, los indicadores económicos en Europa y Asia se mantienen sólidos, y no parece que estas economías vayan a experimentar una desaceleración semejante a la norteamericana, lo que refuerza la opinión de que el mayor crecimiento de las mismas podría compensar el menor ritmo de expansión de EE.UU.

El crecimiento de las importaciones globales de bienes y servicios (excluyendo las intra-Unión Europea) será de un 8,8 por 100 en 2006, reduciéndose hasta un 8,2 por 100 en 2007 y un 7,7 por 100 en 2008. La contribución norteamericana a este incremento descenderá desde el 1,7 por 100 en 2006 hasta el 1,2 por 100 en 2007, mientras que la de Japón y el resto de Asia permanecerán constantes. A pesar del incremento previsto subida del ahorro familiar en EE.UU. los desequilibrios globales de la balanza de pagos norteamericana continuarán, de modo que su déficit por cuenta corriente ascenderá a 900.000 millones de dólares en 2008. Los correspondientes superávit corresponderán, en gran medida, a China y a los países exportadores de petróleo. La Bolsa en Wall Street continúa su recuperación después de la caída del pasado mes de mayo mostrando su optimismo sobre las perspectivas económicas. El índice industrial Dow Jones ha alcanzado un máximo histórico, aunque otros más amplios, como el S & P, no han llegado con mucho a ese nivel.

El precio del petróleo alcanzó un nuevo récord, cerca de 80 dólares el barril (\$/b), a principios de agosto como consecuencia de la guerra de Irak y de problemas en la producción en Alaska, situándose por debajo de los 69 \$/b en octubre al disminuir las tensiones políticas en Oriente Medio y las expectativas de consumo y al aumentar los *stocks* en los países de la OCDE. No obstante, se estima que los precios continuarán relativamente altos durante los años 2007 y 2008, ya que el equilibrio oferta-demanda es frágil y el aumento de producción debido a las nuevas instalaciones productivas sólo se producirá de forma gradual. Se prevé que el precio medio se situará en 65,6 \$/b en el año 2006, 66,3 \$/b en 2007 y 68 \$/b en 2008. Esta reducción fomentará el crecimiento en los países importadores de petróleo, en especial el de la economía norteamericana, muy intensiva en consumo de energía y con menos exportaciones que Europa y Extremo Oriente hacia los países productores.

Los tipos de interés a largo plazo han aumentado, paralelamente al endurecimiento gradual de la política monetaria norteamericana. Sin embargo, al desacelerarse la economía de EE.UU. los rendimientos de los bonos a largo plazo se han reducido. En consecuencia, su curva de rendimientos está invertida, es decir, es descendente en EE.UU., ya que los tipos a largo han bajado mientras que los a corto han subido. Esta situación induce a considerar que los mercados financieros estiman que la economía norteamericana conseguirá un "aterrizaje suave" sin presiones inflacionistas, permitiendo al Fed bajar gradualmente los tipos de interés. Sin embargo los pesimistas creen que el aterrizaje será brusco, ya que, generalmente, en el pasado una curva de rendimientos descendente indicaba que se aproximaba una recesión.

El euro se ha apreciado en relación con las principales monedas y, en especial, respecto al yen debido a que el Banco Central Europeo (BCE) ha comenzado a endurecer su política monetaria y a las mejores expectativas de crecimiento en la Eurozona. A pesar de ciertas turbulencias en las cotizaciones de las monedas de algunos países emergentes, sus economías siguen disfrutando de unas condiciones financieras favorables que justifican el optimismo de las previsiones. Sin embargo, existe el riesgo de que ciertos eventos negativos, como una ralentización fuerte y brusca de la economía norteamericana, puedan poner en peligro esa situación de expansión internacional. Dada la importancia de los mercados financieros de EE.UU. y los desequilibrios de las balanzas globales por cuenta corriente, esa desaceleración podría suscitar desconfianza entre los inversores y provocar una reducción en los precios de los activos, similar a la del pasado mes de mayo.

A pesar de la subida de los precios del petróleo, el crecimiento mundial fue más fuerte del previsto en la prime-

ra mitad de 2006, situándose, aproximadamente, en un 5 por 100 durante todo el año (casi medio punto por encima de lo pronosticado en la pasada primavera) debido, fundamentalmente, a un crecimiento mayor del esperado en EE.UU., Asia, salvo Japón, y los países exportadores de petróleo. Probablemente, la economía norteamericana crecerá más despacio en 2007 y 2008; pero el ritmo de expansión del resto del mundo no disminuirá, contribuyendo así a que se aminoren los desequilibrios globales. Por todo ello, la economía mundial crecerá más despacio, y el comercio mundial, previsiblemente, que descenderá desde el 8 por 100 en 2006 hasta, aproximadamente, el 7 por 100 en 2007 y 2008.

Esta ralentización de la economía norteamericana es ya patente en el mercado de la vivienda, que se ha desacelerado sensiblemente; la desaceleración alcanzará al consumo familiar hacia fines de año, aunque no demasiado gracias al crecimiento moderado del empleo y a la subida de la renta disponible. El crecimiento anual del Producto Interior Bruto (PIB) norteamericano será un 2,3 por 100 en 2007, subiendo a un 2,8 por 100 en 2008.

La economía japonesa creció con fuerza durante la primera mitad de 2006 debido, fundamentalmente, al incremento de la demanda interna, apoyada en un mayor aumento de la confianza empresarial y en mejores perspectivas de empleo. Unos beneficios sólidos y un aumento del crédito bancario han generado una aceleración de la inversión. Así pues, la Comisión prevé un crecimiento del PIB en 2006 de aproximadamente el 2,7 por 100. Aunque los peligros continúan, sobre todo los procedentes del exterior, se espera que el crecimiento se mantenga durante 2007 y 2008 a un ritmo superior al 2 por 100 anual. El PIB real del resto de las economías asiáticas seguirá creciendo con intensidad, un 8,4 por 100 en 2006 y, algo menos, alrededor de un 8 por 100, en 2007 y 2008, en línea con la desaceleración de la economía norteamericana y el impacto de la subida de precios del petróleo. Las diferencias del crecimiento entre las diversas economías de la zona seguirán siendo importantes.

El desarrollo de la economía china se mantendrá muy fuerte en 2006 con unas tasas de crecimiento del 10,9 por 100 en el primer semestre del año. Dicha expansión, mayor de la prevista se sustenta en el gran dinamismo de las exportaciones y una renovada aceleración de las inversiones chinas. El crecimiento se desaceleró hasta el 10,4 por 100 en el tercer trimestre de 2006 como consecuencia de un endurecimiento de la regulación de la inversión y de la política monetaria. Se prevé que esa desaceleración continuará en el último trimestre de 2006 y en 2007, tras la puesta en práctica, por parte del gobierno, de

medidas para frenar el excesivo crecimiento de la inversión, de un endurecimiento de la política monetaria y de una moderación de la demanda externa. Por ello, se estima que el crecimiento del PIB para 2006 será probablemente de un 10,4 por 100 en 2006, reduciéndose hasta alcanzar, aproximadamente, un 9,25 por 100 en 2007 y en 2008. Los superávits chinos por cuenta corriente y comercial excederán del máximo histórico alcanzado en 2006 y se estabilizarán ligeramente hasta situarse por encima del 7,5 por 100 del PIB en los años próximos.

El crecimiento del PIB en la India se irá moderando gradualmente en 2007 y 2008, pasando de un 8,1 por 100 en 2006 a un 7,4 y un 7,3 por 100 en 2007 y 2008, respectivamente. El auge sostenido de la economía y el incremento de los precios del petróleo han conducido a un endurecimiento de la política monetaria india, cuyos efectos restrictivos se dejarán sentir en 2007 y 2008. Aunque el crecimiento económico en Corea y en Singapur se desacelerará ligeramente, el del conjunto de los países de Extremo Oriente se acelerará debido, en parte, a las sólidas exportaciones chinas y a la consolidación de los lazos comerciales dentro de la zona.

El crecimiento económico en Suiza continuará firme, un 2,7 por 100 en 2006 apoyado, fundamentalmente, en una fuerte demanda externa, que se moderará en 2007 y 2008, reduciendo el crecimiento que se situará ligeramente por debajo del 2 por 100 en esos años. En Noruega, el crecimiento alcanzará el 3 por 100 en 2007, reduciéndose hasta el 2,5 por 100 en 2007 y 2008. Esa expansión descansará en una demanda interna sólida, apoyada en un fuerte consumo familiar y en importantes inversiones en el sector petrolífero y de gas.

En los países candidatos a entrar en la Unión Europea, el crecimiento se mantendrá fuerte. Probablemente Turquía habrá superado las turbulencias en sus mercados financieros de la primavera de 2006, alcanzando un crecimiento próximo al 6 por 100 en 2006, cerca de su potencial, con unos precios más competitivos, lo que beneficiará el aumento de sus exportaciones. En Croacia y en Macedonia se estima que el crecimiento oscilará entre el 4 y el 5,5 por 100, gracias a un fuerte incremento de la demanda interna, especialmente del consumo privado y de la inversión, generando desequilibrios de balanza de pagos que, sin embargo, se espera puedan ser compensados gracias a fuertes entradas de capital, en especial, en forma de inversiones directas extranjeras y a remesas de emigrantes.

En los países de la antigua Unión Soviética, el crecimiento será el segundo más rápido del mundo, previsiblemente superior al 7 por 100 en 2006, desacelerarán-

dose hasta situarse en el 6,75 por 100 en 2007 y 2008. El crecimiento del PIB ruso alcanzará un 6,7 por 100 en 2006 gracias a los altos precios del petróleo y del gas y al intenso aumento de la demanda interna, a pesar de que las exportaciones netas se debilitarán, moderándose hasta situarse ligeramente por debajo del 6,5 por 100 en 2007 y 2008. En los restantes países de la antigua Unión Soviética, el crecimiento que alcanzó un 6,4 por 100 en 2005, aumentará hasta un 8,1 por 100 en 2006 debido, sobre todo, a la recuperación económica de Ucrania.

En América Latina se estima que el crecimiento alcanzará un 4,75 por 100 en 2006 gracias a la fortaleza de la demanda interna y a unas condiciones externas que continúan siendo relativamente favorables: demanda externa fuerte, altos precios de las materias primas y unas condiciones financieras benignas. En los dos próximos ejercicios, 2007 y 2008, el crecimiento oscilará entre un 3,75 y un 4 por 100. La resistencia a *shocks* de algunas de las economías de la zona ha aumentado, gracias a una política fiscal más sana, pero aún así la región sigue siendo vulnerable a *shocks* externos, tales como una reducción brusca e inesperada de la economía en Asia o en EE.UU. o variaciones de los precios de los productos básicos.

En África del Norte y Oriente Medio, el crecimiento real de la economía será fuerte, alcanzando el 5,5 por 100 en 2006 y manteniéndose por encima del 5 por 100 en 2007 y 2008. En Arabia Saudí y en los Emiratos Árabes Unidos (EAU), la sólida demanda interna y los mayores ingresos por exportaciones de petróleo, financiarán notables aumentos del gasto público. El impacto negativo de la fuerte caída de las bolsas de la zona en la primera mitad de 2006 debería ser modesto debido a la capitalización relativamente limitada de las mismas. Sin embargo, la repercusión de los conflictos e incertidumbres políticas es incierta.

En 2006, el crecimiento económico del África Subsahariana probablemente se desacelerará ligeramente situándose en un 4,6 por 100, debido a un menor crecimiento de las exportaciones. Se estima también que la producción de petróleo de la zona se estancará por problemas técnicos temporales y de retrasos en la explotación de nuevas instalaciones petrolíferas. Sin embargo, una demanda externa más fuerte de las materias primas seguirá apoyando al crecimiento. Se estima que en 2007 las exportaciones crecerán con fuerza al aumentar gradualmente la capacidad productiva de las instalaciones petrolíferas de la región, lo que provocará una recuperación considerable del crecimiento en 2007 que, sin embargo, se desacelerará ligeramente en 2008 a consecuencia de una expansión global más modesta.

2. Perspectivas Económicas de Otoño de la OCDE

Los países de la OCDE han disfrutado de un largo período de crecimiento no inflacionista a pesar del ascenso de los precios del petróleo y de los productos básicos. Además, gracias a la moderación salarial se ha mantenido la estabilidad de precios, los beneficios de las empresas han aumentado considerablemente y se han creado muchos puestos de trabajo en los principales países de la OCDE. Sin embargo, ese entorno favorable se ha ensombrecido recientemente. En EE.UU. han aparecido indicios de presiones inflacionistas, tensiones en los mercados de trabajo y la construcción de viviendas ha caído bruscamente tras un largo período de expansión. En el conjunto de la OCDE, sin embargo, hay pocos síntomas de recalentamiento de la economía. La demanda y la oferta agregada están prácticamente en equilibrio, al contrario que lo ocurrido en el último máximo cíclico al empezar el siglo XXI, donde las presiones sobre la demanda fueron mucho más fuertes. En EE.UU. y en Japón la demanda agregada, probablemente, está por encima de su tendencia a largo plazo y en la Eurozona por debajo.

Más que en un período de desaceleración brusca, la economía mundial puede estar entrando en una fase de menores diferencias entre los ritmos de crecimiento de las distintas regiones de la OCDE. Así, la expansión se ralentizará en EE.UU. y en Japón y se acelerará en Europa. Parece que ya existe cierto exceso de demanda en EE.UU. y en Japón, por lo que en estos países la desaceleración debería ser moderada. Por otra parte, en la Eurozona los datos más recientes y la creciente confianza de consumidores y empresas sugieren que puede estar empezando una sólida expansión. El crecimiento en Rusia, China, India y otras economías emergentes debería mantenerse sólido. En el conjunto mundial, la Eurozona y Japón seguirían creciendo por encima de su potencial a largo plazo en los próximos dos años, mientras que el desarrollo en EE.UU. se desaceleraría gradualmente volviendo a su potencial durante 2007. En su fase inicial, sin embargo, esta recuperación del equilibrio entre los ritmos de crecimiento de los diferentes países no será lo suficientemente fuerte para evitar una disminución de la expansión económica en los países de la OCDE. Asimismo, una serie de factores, entre ellos una consolidación fiscal en Alemania e Italia, rebajarán el crecimiento de la Eurozona durante 2007, acelerándose en 2008.

El "aterrizaje suave" de la economía en EE.UU. no implica que episodios anteriores vayan a repetirse de nuevo. En 2000, la demanda agregada sobrepasaba con mucho la potencial, lo que hacía inevitable un fuerte ajuste a la

baja de la actividad económica. Por el contrario, hasta ahora el grado de recalentamiento parece modesto, a pesar de algunas tensiones en el mercado de trabajo norteamericano, tensiones que deberían reducirse progresivamente. En realidad, el incremento de la inflación subyacente en EE.UU. se ha debido, fundamentalmente, a la subida de precios del petróleo y la gasolina, que ya ha sido corregida parcialmente. A causa de su elevado consumo de energía, la economía de EE.UU. ha sufrido un *shock* inflacionista externo más fuerte que la media de la OCDE, mostrado por las subidas de la inflación, tanto total como subyacente. Suponiendo que los precios del petróleo continúen al nivel actual, una desaceleración económica suave debería bastar para que la estabilidad de precios en EE.UU. se recupere progresivamente.

En Japón la recuperación de la estabilidad de precios está resultando más lenta y menos segura de lo que se esperaba. Considerando sólo la inflación subyacente, la deflación aún continúa. Es motivo de preocupación la posibilidad de que el crecimiento actual del salario nominal vaya reduciéndose progresivamente, después de sólo 18 meses de débil crecimiento. Aunque unos beneficios fuertes y unas exportaciones sólidas continuarán fortaleciendo el crecimiento de la economía, éste necesita también apoyarse en el consumo doméstico, aunque sea modesto.

En la Eurozona, al fin, el crecimiento ha arrancado de nuevo después de una serie de inicios de recuperación que no se confirmaron. La reciente reducción de los precios del petróleo ha provocado que la inflación subyacente se sitúe por debajo del 2 por 100, lo que está favoreciendo el crecimiento. A pesar de la próxima subida del Impuesto del Valor Añadido (IVA) en Alemania, que supondrá un pequeño *shock* de estancamiento de la inflación en la Eurozona a principios de 2007, el pronóstico para los dos años próximos es de un crecimiento estable, ligeramente por encima de su potencial, y una inflación reducida, en un contexto en el que la debilidad de la demanda agregada iría desapareciendo gradualmente.

Sin embargo, el crecimiento sostenible en la OCDE no descansa solamente en el equilibrio entre las demandas agregadas de oferta y de demanda porque puede verse afectado por desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente, o por desequilibrios en la distribución de la demanda agregada entre sus componentes externo e interno. Evidentemente, para conseguir la estabilización de precios y del producto son necesarias políticas macroeconómicas que primero consigan equilibrar la demanda y la oferta agregadas. Pero las políticas para conseguirlo encuentran su límite cuando generan desequilibrios por cuenta corriente insostenibles.

Para equilibrar las demanda y la oferta agregadas en esta década, la política macroeconómica norteamericana tenía que compensar una debilitación de la demanda externa, consecuencia, en parte, de una débil demanda familiar en Europa y en Japón, con una demanda interna más fuerte. Ese fortalecimiento de la demanda interna se consiguió gracias a una política fiscal expansionista unida a una monetaria acomodaticia, que incrementaron los precios de los activos con el consiguiente efecto-riqueza, especialmente, en el mercado de la vivienda. Este efecto de la subida de precios de la vivienda contribuyó, de forma considerable, a la estabilización de la producción al finalizar la recesión de 2001, pero también al deterioro de déficit por cuenta corriente. Igualmente está teniendo un importante papel en la restauración del equilibrio, tanto externo como interno. Por ello, la debilidad actual del mercado inmobiliario no debería ser causa de inquietud, necesariamente.

Aunque, en los últimos años, los mercados de la vivienda han desempeñado un notable papel para sostener la actividad económica, los precios de estos activos han ascendido hasta niveles insostenibles en algunos países, especialmente, en EE.UU., Dinamarca, Francia y España según los cálculos de la OCDE. Cuando esos precios empiecen a bajar puede ocurrir que esos mercados reduzcan la velocidad de la expansión económica, incluso si la economía, en su conjunto, no sufre recalentamiento y las políticas económicas sean ligeramente restrictivas.

Dentro de ciertos límites, esas correcciones de precios no deben preocupar. Sin embargo, la historia sugiere que unas correcciones violentas de los precios de las viviendas son difíciles de contener, especialmente cuando al empezar el ajuste la economía sufre desequilibrios, con unos mercados financieros demasiado expansionados y unos mercados de producto claramente recalentados. No obstante, en estos momentos eso no ocurre, lo que induce a considerar que un ajuste suave de la economía de EE.UU. puede estar a punto de comenzar. La experiencia reciente del Reino Unido y Australia sugiere que en economías capaces de recuperarse bien de *shocks*, aterrizajes suaves son posibles.

A este respecto, contribuye al optimismo el hecho de que, en muchos países, las familias parece que están bien preparadas para hacer frente a las consecuencias de una caída en el mercado de la vivienda. Los balances de las familias son, generalmente, sólidos y las cargas financieras moderadas, aunque algunos hogares de escasos ingresos pueden estar demasiado endeudados.

Como el mercado inmobiliario de EE.UU. muestra ya claros síntomas de debilidad y existe riesgo de que vaya a ocurrir lo mismo en otros países importantes, sería muy conveniente para la economía mundial que el consumo

de las familias y empresas se recuperase en los países en los que hoy es débil. Esa recuperación puede producirse, aunque lentamente en algunos países como Alemania y Japón; sin embargo, no parece que vaya a ser lo suficientemente intensa para mejorar la coyuntura. Además, los superávit por cuenta corriente de esos países continúan creciendo y podrían superar el 5 por 100 de su Producto Interior Bruto (PIB) en 2008. Según las previsiones de la OCDE no basta que esa recuperación se materialice, es necesario también que el superávit chino no siga aumentando. Como contrapartida, el déficit por cuenta corriente de EE.UU. dejaría de crecer, como consecuencia de la reciente disminución de los precios del petróleo.

Respecto a la política monetaria, encaminada en general a prevenir la inflación, las recomendaciones de la OCDE varían según la situación en el ciclo del país de que se trate. En EE.UU., la inflación subyacente ha llegado a un máximo del 2,5 por 100 y se estima que irá bajando según se vayan debilitando los efectos de los altos precios del petróleo y la economía deje de crecer por encima de su potencial. La inflación total ya se ha reducido a causa de la disminución de los precios del petróleo. El coste laboral unitario crecerá un 2,5 por 100 anual, ligeramente más que la inflación total, provocando menores beneficios que en años anteriores. En esta situación, la política monetaria de EE.UU. podría hacerse más estimulante reduciendo el tipo de interés básico a un 4,5 por 100 a fines de 2008. Sin embargo, si el peligro de un incremento de la inflación se materializa en el futuro próximo puede que sea necesario endurecer de nuevo la política monetaria. Respecto a la fiscal, las posiciones al finalizar 2006 serán más favorables de lo que se esperaba, con un déficit del conjunto de la Eurozona que bajará desde un 2,75 por 100 en 2005 hasta poco más del 2 por 100 en 2006.

En la Eurozona, la recuperación es ya lo suficientemente sólida para que la política monetaria sea menos estimulante para evitar que aparezcan presiones inflacionistas a medio plazo. En este contexto, la inflación oscilará alrededor de un 2 por 100 hasta el fin de 2007. Recientemente, la reducción de los precios del petróleo ha provocado que la inflación subyacente descienda por debajo del 2 por 100 y la total se sitúe entre el 1,5 y el 2 por 100. Se prevé que ambas medidas de inflación converjan hasta un 2 por 100 en 2007, porque se estima que los efectos tardíos de la falta de vigor de la economía y de la disminución del precio del crudo sobre la inflación subyacente serán más que compensados por el aumento del IVA en Alemania. Al disiparse los efectos de la subida del IVA y mantenerse el escaso vigor de la economía, la inflación no debería exceder el 2 por 100 en 2008. Al reducirse progresivamente el exceso de porcentaje de capacidad productiva, la limitación de ésta podría empezar a dejarse sentir sobre la oferta desde finales de 2008.

En Japón, aunque la inflación total es positiva, la subyacente sigue siendo negativa, es decir se mantiene la deflación. Su eliminación está resultando más difícil de lo que se esperaba. Además, la modificación del método de calcular el índice de precios al consumo el pasado mes de agosto ha rebajado la inflación en medio punto. El Banco del Japón ha estimado que una inflación entre cero y un 2 por 100 es consistente con la estabilidad de precios, añadiendo, sin embargo, que esa previsión no debe tomarse como un objetivo de inflación a alcanzar. La OCDE estima que sería conveniente elevar el límite inferior (cero) para evitar caer de nuevo en la deflación y esperar a que la inflación subyacente se haga claramente positiva antes de endurecer la política monetaria.

Respecto a la política fiscal, el Secretariado de la OCDE constata que el déficit fiscal del conjunto de la OCDE ha sido menor de lo previsto, bajando de un 2,75 por 100 del PIB en 2005 hasta poco más del 2 por 100 en 2006, y aconseja a EE.UU. que siga endureciendo su política monetaria, a los gobiernos de la Eurozona que eviten un aumento excesivo del gasto público y a Japón que reduzca su deuda pública, hoy superior al del 100 por 100 del PIB, hasta niveles sostenibles.

Curiosamente, aunque el texto definitivo de "Pronósticos" distribuido a la prensa al examinar la economía rusa es escrupulosamente neutral y no hace juicios de valor, la transcripción del mismo que hace el *Financial Times* de 28 de noviembre incluye críticas severas a la política económica de país, tales como que "la expansión del gobierno en áreas económicas clave es preocupante y no augura nada bueno sobre el crecimiento económico...; [también es preocupante] el aparentemente insaciable apetito de Gazprom [el monopolio estatal del gas natural]...; en vez de realizar reformas del mercado, el gobierno concentra su atención en aumentar la participación estatal en sectores clave como aviación, prensa, televisión, banca y energía ..., lo que probablemente contribuirá a crear rentas, disminuir la eficiencia y reducir el crecimiento". La desaparición de estos párrafos se debería, según ciertos expertos, a que la Representación Permanente de Rusia en la OCDE lo ha exigido. Como cualquier otro país miembro tiene derecho a ello.

3. Informe de los Seis Institutos Alemanes sobre la Economía Alemana y Mundial

En el otoño de 2006 continúa la expansión de la economía mundial, aunque se ha desacelerado ligeramente a lo largo del año, sobre todo como consecuencia de un crecimiento económico más lento en EE.UU. y en Japón, si bien

en éste la ralentización ha sido menos intensa. Este menor desarrollo ha sido contrarrestado por una aceleración de la expansión en la Eurozona y en el Reino Unido. En las economías emergentes, el crecimiento sigue siendo sólido, especialmente en China durante la primera mitad de 2006. Las diferencias en el ritmo de crecimiento entre los países industrializados se deben a que sus economías se encuentran en diferentes etapas del ciclo económico. Los precios de los productos básicos continuaron su ascenso en los primeros meses de 2006 debido al firme crecimiento de la economía mundial, trasladándose esa subida a los precios al consumo. Los costes laborales aumentaron moderadamente en la mayoría de los países industriales. Previsiblemente, la expansión de la economía mundial se moderará en 2007, pero seguirá siendo fuerte. El producto bruto total mundial aumentará un 3,1 por 100 en 2006 y un 3,7 por 100 en 2007 y las subidas de precios serán menores.

La economía de la Eurozona se encuentra en la fase ascendente del ciclo económico. El aumento del Producto Interior Bruto (PIB) se ha acelerado, sobre todo, en los países que, como Alemania e Italia, han crecido por debajo de la media en los últimos años. El estímulo principal de ese mayor crecimiento ha sido la reactivación de demanda interna y, dentro de ella, la fuerte expansión de las instalaciones y de los bienes de equipo. El consumo privado ha aumentado poco, mientras que el sector de la construcción se ha mostrado más dinámico. Las exportaciones netas han crecido ya que las exportaciones aumentaron más que las importaciones. El Banco Central Europeo (BCE) ha endurecido su política monetaria en la fase de expansión actual para evitar que se materialice el peligro de inflación. El BCE elevará el tipo de interés básico hasta el 3,5 por 100 a finales de 2006, manteniéndolo en ese nivel durante el próximo ejercicio. La situación de los presupuestos públicos en la Eurozona ha mejorado ligeramente. En 2007, la expansión económica seguirá se mantendrá fuerte, pero se moderará gradualmente debido a la reducción del efecto expansivo de la política monetaria y al menor crecimiento de la economía mundial. El PIB real de la Eurozona crecerá un 2,6 por 100 en 2006 y un 2,1 por 100 en 2007. La inflación será un 2,1 y un 2,2 por 100 en 2006 y 2007, respectivamente.

La recuperación económica en Alemania se está afianzando en 2006. Así, las exportaciones de bienes y servicios continúan creciendo con fuerza, un 10 por 100 el año en curso, gracias al auge de la economía mundial. Sin embargo, la aportación de la demanda interna al avance económico en Alemania sigue siendo escasa. El gasto en instalaciones y bienes de equipo aumentará casi un 7 por 100 en 2006. Las inversiones en construcción también se han incrementado después de un descenso que ha

durado diez años. El consumo privado se ha recuperado ligeramente y, además, se verá estimulado en la segunda mitad del año por las compras que, previsiblemente, se adelantarán para escapar de la subida del IVA decretada por el gobierno para reducir el déficit presupuestario y que tendrá lugar en el ejercicio 2007. El PIB real aumentará un 2,3 por 100 este año, un 2,5 por 100 teniendo en cuenta el menor número de días laborables, lo que supone la tasa de crecimiento más elevada de la última década. Una mayor utilización de la capacidad productiva está favoreciendo que, con frecuencia, las empresas contraten más personal. El número de trabajadores, especialmente los cubiertos por la seguridad social, ha aumentado sensiblemente y el porcentaje de parados descenderá en 2006 alrededor de 0,75 puntos porcentuales, reduciéndose la tasa de desempleo hasta un 10,4 por 100. En suma, las previsiones para el año 2007 son optimistas y, lo más probable, es que la expansión económica continúe.

La política fiscal alemana se ha hecho notablemente restrictiva y, en consecuencia, el déficit estructural se reducirá 0,9 puntos porcentuales en 2007. Sin embargo, no existe unanimidad sobre si la expansión se ha consolidado lo suficiente para que aumente el porcentaje de utilización de la capacidad productiva, al no estar los expertos de acuerdo sobre en qué fase del ciclo económico se encuentra la economía alemana.

Así, una parte de los Seis Institutos estima que la expansión perderá fuerza sensiblemente en 2007 porque la demanda interna, aunque continuará siendo expansiva, no está suficientemente consolidada. En especial, las perspectivas de aumento de los ingresos familiares no han mejorado lo bastante para que se pueda esperar un incremento sostenible del empleo y del consumo privado. Es decir, el PIB continuará creciendo en 2007, aunque se moderará ligeramente. Por el contrario, otro grupo de institutos considera que la expansión es ya lo suficientemente fuerte para que los factores que pueden debilitarla sólo tengan influencia a corto plazo, de modo que el grado de utilización de la capacidad productiva continuará aumentando. La mejora del mercado laboral continuará y, en consecuencia, la renta familiar se incrementará y la expansión se verá apoyada por el mayor consumo privado.

Sin embargo, los datos no son lo suficientemente claros para decidir cuál de los dos pronósticos es más acertado. De una parte, las expectativas empresariales se han vuelto más pesimistas en los últimos meses y, de otra, la mejora de la situación en el mercado laboral podría indicar que está en marcha un desarrollo económico sólido. Además, se vislumbran ciertos riesgos. Como el IVA nunca ha experimentado en Alemania un incremento como el que se producirá en 2007 —un 3 por 100—, es difícil

calcular la cuantía de su efecto negativo y del adelanto del gasto a los últimos meses de 2006. Tampoco está claro si la recesión en la construcción, que ha durado diez años, ha terminado o sólo se trata de una interrupción de esa tendencia.

Finalmente, los Seis Institutos se han puesto de acuerdo sobre un pronóstico intermedio, según el cual, la expansión continuará pero más moderada con un crecimiento del PIB en torno al 1,4 por 100 en 2007. Como las condiciones tributarias sobre depreciación se endurecerán al empezar 2008, las inversiones en instalaciones y bienes de equipo crecerán con fuerza en 2007 y seguirán siendo el principal impulsor del desarrollo. El consumo privado se estancará porque la presión fiscal aumentará, aproximadamente, medio punto y, también, por el adelanto del gasto a 2006 para escapar de la subida del IVA prevista para 2007. Como consecuencia, el aumento del PIB real en 2007 será medio punto porcentual inferior al que hubiera tenido lugar sin esa subida. El crecimiento de las exportaciones será menor al debilitarse ligeramente la economía mundial. También crecerá menos la demanda interna, lo que frenará el incremento de las importaciones. La inflación se situará, probablemente, en un 2,3 por 100. El aumento del empleo se mantendrá durante 2007, pero con menos intensidad que en 2006. El número de parados disminuirá y la tasa de desempleo descenderá desde el 10,4 por 100 en 2006 hasta el 9,9 por 100 en 2007.

Es decir, se darán condiciones favorables para llevar a cabo las reformas indispensables para resolver los problemas actuales: el débil crecimiento y el elevado paro estructural. Para ello, en los últimos años ya se tomaron medidas reformando el mercado laboral y el sistema de seguridad social. Además, la moderación salarial ha contribuido a mejorar la situación. Aún así, la tendencia del crecimiento sigue demasiado frágil y el paro, especialmente de los trabajadores no especializados, demasiado alto.

En el pacto establecido entre democristianos y socialdemócratas para formar gobierno se identificaron cuatro áreas principales a reformar: los presupuestos públicos, la fiscalidad de las empresas, la reforma del sistema sanitario y como hacer más flexible el mercado laboral. El gobierno no ha detallado las medidas concretas a tomar, pero, las ya anunciadas, no parece que vayan a ser suficientes. La razón para este pesimismo es que parece que el gobierno no está decidido a reducir la intervención del Estado en determinadas áreas. En este sentido, el gobierno federal sigue considerando fundamental el control burocrático del seguro de enfermedad privado, así como limitar el gasto de diferentes formas, tales como fijar límites máximos a los precios y a los costes. Según los Institutos hay que cambiar el sistema para que se permita a los ciudadanos elegir más

libremente qué modelo y qué cuantía del seguro de enfermedad desean. Por el contrario, el Estado interviene, especialmente en lo que se refiere al seguro sanitario obligatorio, motivado por una política de redistribución que, en muchos casos, no aclara a quien beneficia y quien carga con los costes de esa redistribución.

El déficit estatal se reducirá, fundamentalmente, aumentando la recaudación tributaria, aunque sería más acertado reducir el gasto público de consumo, especialmente los subsidios, puesto que las inversiones estatales deben aumentar. Sería posible recortar aún más el déficit público. En el nuevo sistema se reducirá notablemente la carga tributaria de las empresas, pero se gravarán los costes financieros independientemente de los beneficios y disminuirán las desgravaciones por depreciación, lo que no mejorará la neutralidad ni la transparencia del sistema tributario. Así pues, el efecto favorable de la reforma tributaria de las empresas sobre el crecimiento económico será nulo o escaso.

Los Institutos se muestran cautelosos sobre la política laboral del gobierno. Temen que la reforma del sector de trabajadores no especializados y la introducción del salario mínimo tengan efectos negativos sobre el empleo. Por otra parte, la moderación en las negociaciones salariales ha contribuido a mejorar la situación del mercado de trabajo. Además, los Institutos acentúan la necesidad de que esa moderación continúe y previenen a los sindicatos obreros con el fin de que no utilicen la subida del IVA para pedir aumentos de salarios.

Desde diciembre de 2005, el Banco Central Europeo (BCE) ha ido subiendo gradualmente los tipos de interés hasta alcanzar el 3,25 por 100 actual. Los Institutos comparten la opinión del BCE de que existe riesgo de inflación y están de acuerdo con su decisión de elevar los tipos hasta el 3,5 por 100, especialmente porque estiman que la actividad económica en la Eurozona seguirá siendo expansiva el próximo año.

4. Informe de los Cinco Sabios sobre la Economía Alemana

El informe anual del familiarmente llamado "Consejo de los Cinco Sabios" goza de un merecido prestigio. Es independiente de los partidos, muy realista y no teme proponer medidas impopulares. En esta ocasión, se titula "Intereses en conflicto y oportunidades perdidas".

El nuevo gobierno de la llamada "gran coalición" de democristianos y socialdemócratas comenzó hace un año

su mandato con aire decidido y un programa ambicioso. Al disfrutar de una amplia mayoría en el parlamento se proponía realizar profundas reformas en terrenos clave de la economía. Sin embargo, después de algunas medidas muy prometedoras, tales como elevar la edad de jubilación de 65 a 67 años y la adopción de la primera etapa de la reforma de la estructura federal de Alemania, la actividad del gobierno se redujo considerablemente al ser muy difícil conciliar los intereses contrapuestos representados por los partidos de la gran coalición en aspectos como, por ejemplo, la reforma del seguro obligatorio de enfermedad, que ha sido un fracaso. Tampoco parece que la reforma del impuesto sobre las empresas vaya a ser tan profunda como sería necesario, aunque se han elaborado propuestas amplias al respecto. Así, el pasado mes de febrero, el Consejo de los Cinco Sabios presentó un proyecto de reforma del impuesto sobre la fiscalidad de las personas y de las sociedades aún sin decidir. En suma, las medidas de política económica tomadas por el gobierno de la gran coalición durante su primer año en el poder son sólo un comienzo de la tarea a llevar a cabo.

Las esperanzas de conseguir avances importantes deben concentrarse en como mejorar la situación del empleo de los trabajadores no especializados y de los parados de larga duración. Es también necesario reformar el seguro de enfermedad y la estructura federal del país. Si los partidos del gobierno consiguen salvar las dificultades causadas por el conflicto de intereses que representan, las buenas perspectivas económicas existentes para 2007 constituyen una buena base para emprender la reforma de la política económica y continuar la marcha iniciada con las prometedoras medidas tomadas al principio de la legislatura.

Este año la economía alemana crecerá un 2,4 por 100, mucho más de lo que se preveía. Al contrario que las recuperaciones anteriores basadas, fundamentalmente, en una mayor demanda externa, el crecimiento económico actual obedece a un incremento de la inversión y del consumo. Además, la recuperación se ha extendido al mercado laboral donde se ha producido un cambio de tendencia del número de trabajadores que pagan contribución completa a la seguridad social. Por otra parte, a pesar de que en 2007 la política fiscal tendrá claros efectos restrictivos como consecuencia de la subida del IVA y de las contribuciones a la seguridad social en 3 puntos porcentuales, así como de la rebaja o supresión de ciertas deducciones fiscales, no parece probable que la actividad económica vaya a debilitarse el próximo año. Según los Cinco Sabios, dada la favorable situación coyuntural, el producto interior bruto alemán (PIB) crecerá un 1,8 por 100 en 2007.

No obstante, critican la ausencia de un plan general que dirija la política económica del gobierno. Pese a ello,

la evolución de la economía alemana en 2006 ha sido claramente positiva: el PIB creció sin que apareciesen tensiones inflacionistas notables, lo que no ocurría desde el año 2000, y la recuperación se extendió a la demanda interna y al mercado laboral. Fue más fuerte que la del otoño de 2005 y que la pronosticada al comenzar el año 2006 debido, entre otros factores, a: 1) la recesión de la expansión económica mundial prevista para 2006 no tuvo lugar, manteniéndose el dinamismo del año anterior, 2) el ascenso de los precios del petróleo, que se aceleró en 2005 y principios de 2006, tuvo un efecto restrictivo menor que las anteriores subidas al haber sido compensado, parcialmente con un incremento de la demanda externa y, 3) las reformas fiscales y laborales de los últimos años sólo empezaron a surtir su efecto en 2006.

Los Cinco Sabios alertan en su informe del riesgo de la persistencia de los desequilibrios mundiales. El mayor déficit por cuenta corriente es el de EE.UU. que asciende a casi 890.000 millones de dólares en 2006, mientras que presentan importantes superávits Japón, China, los países exportadores de petróleo y, en menor medida, Alemania. En consecuencia, ha tenido lugar un notable aumento de las reservas globales de divisas. Dada la gran dependencia que tiene la economía alemana del comercio exterior, se plantea el interrogante de si ese desequilibrio global de las balanzas por cuenta corriente puede causar una fuerte depreciación del dólar, una reducción masiva de la actividad económica mundial, o una combinación de ambas, lo que tendría efectos muy negativos sobre las empresas y puestos de trabajo en Alemania. Según el Consejo de Sabios, el desequilibrio se debe, principalmente, a decisiones políticas de EE.UU., ya que al acabar la recesión coyuntural de 2001, las políticas monetaria y fiscal norteamericanas continuaron siendo expansivas. Su efecto sobre la demanda generó el déficit por cuenta corriente y los bajos tipos de interés desencadenaron un *boom* inmobiliario y un endeudamiento masivo de las familias. Ese proceso sólo se ha podido mantener porque los bancos centrales de los países de Extremo Oriente están dispuestos a financiar los déficits norteamericanos depositando en bonos del tesoro de EE.UU. sus reservas de divisas. Esos flujos de capital hacia EE.UU. reflejan los esfuerzos de esos países asiáticos para evitar que se aprecien sus monedas respecto al dólar. Como consecuencia, se produce una transmisión de la política expansiva de EE.UU. a la economía mundial que, desde 2004 hasta 2006, dio lugar a una expansión económica inhabitual, que hizo subir los precios del petróleo y generó superávits fuertes y crecientes en los países productores de crudo que, por otra parte, aumentan sus importaciones, contribuyendo a corregir los desequilibrios.

Aunque el nivel neto de endeudamiento externo de EE.UU. todavía no es preocupante es casi imposible que

su economía pueda soportar a largo plazo un déficit por cuenta corriente como el actual, superior al 6 por 100 del PIB. Para ello, es preciso que las economías familiares norteamericanas continúen endeudándose como hasta ahora. Sin embargo, con la subida prevista de los tipos de interés a un nivel neutral y la previsible disminución gradual del boom inmobiliario no parece posible que eso pueda ocurrir.

La política monetaria del *Federal Reserve System* está ayudando a conseguir un crecimiento equilibrado. El objetivo de la política fiscal norteamericana debería ser la consolidación del presupuesto público, que, en la situación actual, debe ser gradual y no abrupta.

Una apreciación de las monedas asiáticas, en especial el yen, contribuiría a corregir los actuales desequilibrios. Sin embargo, la preocupación más inminente de los países asiáticos implicados no es hacer más flexibles sus políticas cambiarias, ya que podría dar lugar a una apreciación de sus monedas con el consiguiente perjuicio para sus exportaciones. La experiencia de los años setenta mostró que una cooperación regional más estrecha en estas políticas sería un buen medio para evitar movimientos unilaterales de la cotización del dólar decididos por EE.UU.

La corrección de los desequilibrios actuales es inevitable, aunque se ignora si ésta comenzará el próximo ejercicio. Hay consenso en la opinión de que los peligros para la economía alemana derivados de ese ajuste serán más bien escasos. Aun así, las autoridades económicas alemanas deben estar preparadas para hacer frente a los riesgos derivados de una posible apreciación masiva del euro respecto al dólar o de una considerable recesión en EE.UU. Por ello, el Banco Central Europeo (BCE) debe estar preparado para intervenir en el mercado de divisas para estabilizarlo. Por otra parte, al situarse el déficit fiscal alemán por debajo del límite establecido por el Tratado de Maastricht, la política fiscal alemana tiene un amplio margen de maniobra para intervenir en caso de una recesión causada por el enfriamiento de la economía internacional, dejando actuar a los estabilizadores automáticos o tomando medidas discrecionales.

Los Cinco Sabios proponen reformas en el seguro de enfermedad para aumentar la competencia entre aseguradoras, aprueban elevar la edad de jubilación de 65 a 67 años, y censuran que se haya sobrepasado en casi 15.000 millones de euros el límite del endeudamiento del presupuesto federal que, según la constitución, no puede ser mayor que las inversiones previstas para el año.

Dedican una atención especial a la reforma del mercado laboral, reconociendo que gracias a la recuperación co-

yuntural ha mejorado. No obstante, reiteran que no subsana el defecto mayor del sistema: la existencia de un número de parados bastante elevado, que ninguna reactivación de la coyuntura ha podido reducir. Eso se debe a las escasas posibilidades de encontrar empleo de los trabajadores poco cualificados y de los desempleados de larga duración. Sin embargo, el pacto de coalición de los dos partidos del gobierno excluyó la flexibilidad necesaria para reducirlo. Así, se acordó, además de un aumento poco eficaz de la flexibilidad de las condiciones del despido, crear un modelo de "salario combinado", que aumentaría las oportunidades de encontrar trabajo para esos colectivos. Por otra parte, se tomaron medidas, sin duda populares, pero que reducen el empleo, tales como la fijación de un salario mínimo. También censuran las propuestas de prolongar el período

de percepción del subsidio de desempleo, por estimar que fomenta el paro de larga duración.

Está probado que en los "länder" en los que las condiciones legales del despido son más flexibles hay muchos menos parados durante períodos prolongados que en los "länder" con un alto nivel de protección. Por el contrario, el porcentaje total de desempleados con frecuencia es independiente del nivel de protección del empleo, es decir de las condiciones del despido. Así, una legislación poco protectora aumenta las fluctuaciones del nivel de empleo pero reduce la duración del tiempo en que el trabajador está parado: un mayor riesgo de ser despedido es el precio a pagar a cambio de unas mayores posibilidades de encontrar trabajo por parte de los desempleados.