

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 primavera de la Comisión Europea.
2. Perspectivas económicas de primavera de la OCDE.

1. Perspectivas económicas de primavera de la Comisión Europea

En 2006, tanto la Unión Europea como la Eurozona progresaron más de lo esperado gracias a un crecimiento económico mundial más intenso, a unas condiciones interiores favorables, y porque el impacto de la subida de precios del petróleo y el desaceleramiento de la economía de EE.UU. fueron menos fuertes de lo que se preveía. El producto interior bruto (PIB) creció 3 por 100 en la UE y un 2,7 por 100 en la Eurozona, más de un punto porcentual que en 2005.

El principal motor de la expansión fue la demanda interna, especialmente un aumento notable de la inversión en bienes de equipo. El consumo privado creció, aunque más moderadamente, al mejorar considerablemente el

mercado de trabajo. El sector exterior también contribuyó a la recuperación, sobre todo en el último trimestre de 2006, gracias a un fuerte incremento de las exportaciones. Se prevé que el crecimiento real del PIB en 2007 sea de un 2,9 por 100 en la EU y un 2,6 por 100 en la Eurozona, casi el mismo que en 2006. En 2008, la expansión se desacelerará ligeramente, pero seguirá por encima de su potencial.

El entorno exterior seguirá siendo favorable. El crecimiento del PIB mundial, excluida la UE, se moderará desde el 5,8 por 100 en 2006 hasta algo menos del 5,5 por 100 en el período analizado en este informe, años 2007 y 2008, como consecuencia, fundamentalmente, de la desaceleración del sector manufacturero mundial. La economía norteamericana crecerá más despacio al reducirse la actividad en el sector inmobiliario. Las perspectivas para el resto del mundo, en especial los países emergentes, seguirán siendo positivas.

En EE.UU. la economía se desaceleró en 2006, debido al sector inmobiliario donde la inversión en viviendas disminuyó casi un 20 por 100 anual en la segunda mitad de 2006. También bajaron los balances, especialmente en el sector automovilístico. Por el contrario, el consumo privado real se ha mantenido en la segunda mitad de 2006 gracias a considerables aumentos de los salarios y del empleo y a la reducción en los precios de la energía. El debilitamiento del sector inmobiliario probablemente continuará, lo que unido a nuevas subidas del precio de la energía y un mercado laboral más débil disminuirán el consumo privado. Así, el crecimiento del PIB real se desacelerará, reduciéndose desde un 3,3 por 100 en 2006 hasta un 2,2 por 100 en 2007. Una mejora gradual del sector inmobiliario fortalecerá la economía en 2008, aunque la recuperación será relativamente modesta. El déficit

por cuenta corriente, que se situó en un 6 por 100 del PIB en 2006, continuará prácticamente al mismo nivel.

Impulsado por el rápido crecimiento de la economía mundial el comercio internacional aumentó casi un 9 por 100 en 2006, pero se estima que lo hará a un ritmo menor en 2007, un 7,5 por 100 y en 2008, un 7,25 por 100 como consecuencia de la desaceleración del sector manufacturero mundial.

Los precios del petróleo fluctuaron violentamente pasando, de casi 80 dólares/barril en agosto de 2006 hasta 65-70 en abril de 2007, y se estima que continuarán así a corto y medio plazo, entre 67 y 70 dólares/barril, debido a la aceleración de la demanda mundial de petróleo y al escaso crecimiento de la oferta. Los precios de los productos básicos casi se han duplicado desde 2003, pero su impacto ha sido relativamente benigno: el crecimiento mundial se mantiene sólido y la inflación de los precios al consumo es muy moderada gracias a que ese incremento obedece a un aumento de la demanda y no a una reducción en la oferta, y que aquella no ha aumentado indebidamente gracias a políticas macroeconómicas apropiadas.

Respecto a las condiciones financieras los tipos de interés a corto plazo, tanto reales como nominales, siguen a niveles relativamente reducidos, el crecimiento de la cantidad de moneda y del crédito es sólido y la liquidez abundante. Los rendimientos de los bonos a largo plazo han aumentado poco y se mantienen bajos históricamente. La curva de rendimientos se ha hecho más llana en la segunda mitad de 2006. A pesar de que los desequilibrios económicos mundiales aumentan, las primas de riesgo continúan cerca de sus mínimos históricos. Aunque la reciente turbulencia de las bolsas hizo que subieran ligeramente, en general, su impacto ha durado poco. En conjunto y, al menos en el futuro más próximo, las condiciones financieras deberían continuar siendo favorables al crecimiento.

Las recientes encuestas de la Comisión Europea apuntan a la continuación de un fuerte crecimiento en la primera mitad de 2007. Todos los sectores, excepto la construcción, confirman la mejora de los índices del sentimiento de empresarios y consumidores. Casi todos están mejorando desde mediados de 2005, con la única excepción de la construcción que no lo hace desde el otoño de 2006. Las encuestas nacionales varían bastante entre países; pero, incluso las que no suben se mantienen a niveles elevados, sugiriendo que la expansión seguirá fuerte, al menos, a corto plazo. En suma, en 2007 el PIB crecerá un 2,9 por 100 en la UE y un 2,6 por 100 en la Eurozona, ligeramente menos que en el año anterior. La actividad económica se basará en una demanda interna sólida, y unas exportaciones fuertes, aunque algo menores que en 2006. Las pers-

pectivas para 2008 son una ligera desaceleración del crecimiento, hasta el 2,7 por 100 en la UE y el 2,5 por 100 en la Eurozona, debida, sobre todo, a la desaparición progresiva del estímulo monetario sobre la demanda interna.

La inversión en bienes de equipo seguirá fuerte durante 2007 y 2008, basada en buenas expectativas de crecimiento de la demanda, altos beneficios de las empresas, unas condiciones financieras favorables, un elevado porcentaje de utilización de la capacidad productiva y la necesidad de invertir en nuevas tecnologías. El consumo privado seguirá aumentando hasta convertirse en el principal motor del crecimiento. El rápido incremento del empleo y la subida de los salarios, unidos a una inflación moderada, asegurarán el crecimiento de los ingresos del factor trabajo. La confianza de los consumidores aumentará gracias a la reducción del paro y el porcentaje de ahorro se estabilizará. En Alemania, el impacto de la subida del IVA probablemente se verá eclipsado por la solidez del mercado laboral. Las exportaciones de la UE y de la Eurozona seguirán beneficiándose del fuerte crecimiento mundial, pero se verán limitadas por una moderación del incremento del comercio mundial y por la apreciación del euro. El porcentaje de las exportaciones de la UE y de la Eurozona en el comercio mundial volverá a su tendencia descendente al ser superado por los países emergentes, una trayectoria que se interrumpió el año pasado gracias al auge de las exportaciones alemanas.

El porcentaje de empleados en la población en edad de trabajar subirá hasta cerca del 65,5 por 100 en 2008, pero seguirá bajo comparado con el de otros países industriales como EE.UU. donde es más de un 75 por 100. Por otra parte, la oferta de trabajo ha aumentado considerablemente en algunos países miembros de la UE, especialmente en España, debido a una mayor participación femenina, al impacto de recientes reformas en el sistema de pensiones y a la regularización de los trabajadores extranjeros "sin papeles". Ya durante el año pasado la expansión de la economía comunitaria se extendió al mercado de trabajo. En relación con el año 2005, el crecimiento del empleo casi se duplicó en 2006, lo que supone la mayor subida desde el año 2000, e implica la creación de 3,3 millones de nuevos empleos en la UE y 2 millones en la Eurozona. La expansión continuará durante 2007 y 2008, con 5,5 millones de nuevos empleos en la UE y 3,8 millones en la Eurozona. El paro descendió, situándose por debajo del 8 por 100 de la fuerza de trabajo en la UE y en la Eurozona, debido sobre todo a la evolución en los grandes países miembros. Al mejorar el mercado laboral, el crecimiento de los salarios nominales se acelerará en 2007 y 2008. Sin embargo, las recientes reformas, que han hecho más flexibles los mercados laborales, y las presiones competitivas derivadas de la globalización moderarán

el crecimiento de los salarios. El incremento de los costes laborales unitarios se ha visto limitado por la reciente recuperación de la productividad laboral que se estima va a continuar.

Las presiones inflacionistas siguen siendo limitadas. Se espera que la inflación anual descienda hasta el 2,2 por 100 en la UE y el 1,9 por 100 en la Eurozona durante 2007, continuando a ese nivel en 2008. Las diferencias de inflación entre países miembros son importantes, alcanzando en la Eurozona hasta dos puntos porcentuales entre los países que presentan menor y mayor tasa de inflación. Aunque la inflación total ha permanecido por debajo del 2 por 100, límite fijado por el Banco Central Europeo (BCE), la subyacente está empezando a subir, cerrando la brecha actual entre la inflación total y la subyacente observada en los últimos dos años. La balanza por cuenta corriente está prácticamente en equilibrio en la UE y en la Eurozona, aunque varía mucho entre los países miembros. Así, algunos de reciente incorporación de Europa Oriental, el déficit por cuenta corriente puede llegar al 20 por 100 del PIB. El ahorro exterior puede facilitar la convergencia del PIB entre países miembros, especialmente si se produce en forma de inversiones directas extranjeras. Sin embargo, si los déficit por cuenta corriente se mantienen a los elevados niveles actuales difícilmente serán sostenibles, fundamentalmente, si el crecimiento de las inversiones y de la productividad es reducido y si los flujos de capital entrantes se utilizan para aumentar el consumo o en la compra de inmuebles.

La situación de las finanzas públicas ha mejorado en la mayoría de los países miembros. A pesar de ello, todavía hay diez estados que registran déficit superiores al 3 por 100, límite fijado en el Tratado de Maastricht, aunque en seis de ellos bajará por debajo de ese límite en 2007. En la Eurozona, sólo Portugal lo superará en 2007 y, si no se toman medidas más estrictas, también en 2008. Una mejora notable ha tenido lugar en Hungría y, en menor medida, en Polonia. La mejora de las finanzas públicas en 2006 permitió que la deuda pública disminuyese más de un punto, hasta el 61,7 por 100 en la UE y 1,5 puntos hasta el 69 por 100 en la Eurozona. Sólo ha subido en siete países miembros, sobre todo en Hungría, un 2 por 100. Las diferencias de nivel de deuda entre países miembros son considerables, y serán de menos del 10 por 100 en Estonia, Letonia y Luxemburgo, a más del 100 por 100 en Italia en 2008.

En resumen, la Comisión Europea estima que, tanto en la UE como en la Eurozona, el crecimiento económico seguirá siendo sólido e, incluso, superior al potencial en 2007 y 2008, aunque con una ligera desaceleración de la actividad económica en 2008. La Comisión reconoce que

hay riesgos de desviación de su pronóstico, ligados a la situación internacional. Así, la sobreestimación, es decir un aumento del PIB superior al esperado, puede proceder de una demanda interna más fuerte de la prevista. En especial, un mercado de trabajo más favorable puede hacer que aumente el porcentaje de ingresos laborales sobre el PIB y, en consecuencia, la confianza de los consumidores. Esto podría reactivar la demanda entumecida en los últimos años de restricción en el gasto de los consumidores debido a su falta de confianza. Así, el porcentaje de ahorro sobre el ingreso familiar podría reanudar su trayectoria descendente acabando, así, su fuerte subida temporal causada por el estallido de la burbuja del sector informático.

El mayor riesgo que puede poner en peligro estas previsiones optimistas, ya identificado por la Comisión Europea en su informe del pasado otoño, es una ralentización más pronunciada de la economía de EE.UU. Aunque parece que una desaceleración moderada es más probable que una recesión, los últimos datos estadísticos no proporcionan señales claras sobre la profundidad y amplitud de la incipiente ralentización del mercado inmobiliario norteamericano. Por ejemplo, aunque en los últimos meses los problemas en el segmento del mercado de hipotecas concedidas a deudores con menores recursos se han acumulado, no se han extendido al segmento del mercado de hipotecas a deudores fiables. Si se extienden, las consecuencias en el mercado hipotecario e inmobiliario pueden ser importantes, con efectos negativos considerables en el sector bancario e, incluso, en el conjunto de la economía. Además, una debilitación de la economía norteamericana más fuerte de la prevista podría provocar que el excesivo optimismo actual sobre la calificación de riesgos desapareciera, volviendo a una apreciación más realista que podría implicar una corrección abrupta de los desequilibrios mundiales. Las recientes turbulencias de las bolsas prueban de nuevo que los inversores temen que se produzca una evolución adversa en la economía mundial. A largo plazo podrían aparecer nuevos peligros para las economías nacionales. En especial, en algunos países miembros no se puede excluir la posibilidad de una abrupta reducción de la inversión en el sector inmobiliario causada por una moderación de la inflación de precios de las viviendas unida a una subida de los tipos de interés de los préstamos.

Respecto a la inflación, se espera que las presiones inflacionistas seguirán siendo moderadas en 2007. Pero a medida que el ciclo vaya madurando y el mercado laboral se haga más rígido pueden aparecer presiones al alza de los salarios en 2008 superiores a las previstas. Además, los precios del petróleo tienden a subir debido, en buena parte, a las tensiones geopolíticas. Si no se resuelven es muy probable que los precios del petróleo aumenten más de

lo esperado en las previsiones. Aunque la economía mundial ha soportado muy bien las fuertes subidas de precios de petróleo desde 2003, no se puede excluir la posibilidad de que, en el futuro próximo, un nuevo incremento del mismo tenga un impacto negativo considerable en la economía mundial.

Perspectivas de la economía española. En 2007 su crecimiento se desacelerará ligeramente, hasta el 3,75 por 100. Seguirá siendo impulsado por una demanda interna sólida, aunque unos tipos de interés reales más altos la están rebajando de modo que el consumo privado se moderará hasta alinearse con el crecimiento del PIB, lo que supondrá un ligero aumento del ahorro hasta un 10,25 por 100 de la renta disponible. El crecimiento de la inversión seguirá fuerte, alrededor del 6 por 100. La construcción de viviendas se desacelerará y, en consecuencia, también el aumento del endeudamiento de las familias que aún así llegará al 130 por 100 de su renta disponible. Las exportaciones crecerán aproximadamente el 6 por 100, impulsadas por la expansión en la Eurozona. El crecimiento de las importaciones, aunque se moderará siguiendo la tendencia del consumo privado, será bastante mayor que el del PIB, impulsado por una intensa inversión en bienes de equipo. En 2008, el crecimiento se moderará hasta situarse ligeramente por debajo del 3,5 por 100. La subida de los tipos de interés reales seguirá frenando el consumo privado y la inversión en viviendas. El crecimiento de la formación bruta de capital fijo se reducirá al moderarse la construcción de viviendas. La esperada disminución de la demanda interna continuará suavizando el aumento de las importaciones hasta un 7 por 100. La ligera desaceleración del crecimiento de la Eurozona afectará a nuestras exportaciones, cuyo crecimiento podría caer hasta un 5,5 por 100, insuficiente para compensar el incremento de las importaciones, con lo que el déficit comercial podría elevarse hasta casi un 9 por 100 del PIB.

En suma, los desequilibrios externos empeorarán en 2007 y 2008, también porque el superávit de servicios disminuirá ligeramente, reflejando en parte el pago de intereses de la deuda externa española, y porque aumentarán las remesas de dinero que los inmigrantes envían a sus familias en el extranjero. Así, el déficit por cuenta corriente español subirá hasta casi un 10 por 100 del PIB en 2008. Como no hay señales de que vayan a acelerarse las inversiones directas extranjeras, las inversiones en cartera continuarán siendo la mayor fuente de financiación del déficit exterior español.

Sin embargo, existen ciertos peligros que amenazan este pronóstico favorable. El endeudamiento de las familias y los desequilibrios externos podrían frenar la actividad económica desacelerando el crecimiento. Además, unas

diferencias persistentes de inflación con la Eurozona, unidas a un lento crecimiento de la productividad, podrían causar una pérdida en la cuota de mercado, menores exportaciones y mayores desequilibrios externos. No obstante, los indicadores más recientes no apuntan a una fuerte desaceleración de la economía a corto plazo. Además, los impagos de los plazos de las hipotecas siguen a un nivel históricamente bajo, reforzando la solvencia a corto plazo del sistema bancario. Por último, como el déficit externo no va a bajar, la deuda externa podría aproximarse al 150 por 100 del PIB en 2008.

La creación de empleo seguirá siendo sólida, aumentando un 2,75 por 100 en 2007 y un 2,5 por 100 en 2008. El paro continuará disminuyendo hasta situarse en el 7,75 por 100 de la fuerza de trabajo en 2008. La inflación anual bajará hasta el 2,5 por 100 en 2007, volviendo a repuntar en 2008 hasta el 2,6 por 100. La diferencia de inflación con la Eurozona seguirá siendo alrededor de 0,75 puntos en 2007 y 2008, debido a factores estructurales como puede ser la escasa competencia en algunos sectores unida a cláusulas de indexación y un sistema de negociación salarial que no tiene en cuenta las diferencias de productividad entre sectores. La subida de salarios se moderará durante 2007 y 2008 reflejando un menor dinamismo en la creación de empleo. El presupuesto prevé un superávit de 0,75 por 100 del PIB para 2007, pero debido a un cálculo más bien conservador de los ingresos públicos podría aproximarse al 1,5 por 100.

2. Perspectivas económicas de primavera de la OCDE

Pocas veces han sido tan unánimemente optimistas los pronósticos económicos de los organismos internacionales: tanto la Comisión Europea (CE) como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y ahora la OCDE nos prometen un futuro optimista, con un crecimiento sólido, una inflación moderada, menos paro y menores desequilibrios de balanza por cuenta corriente. Según la OCDE: "La situación económica actual es... la mejor experimentada desde hace años: [esperamos] un aterrizaje suave en EE.UU., una recuperación fuerte y sostenida en Europa, una trayectoria sólida en Japón y una actividad intensa en China y en India. Continuando las recientes tendencias, un crecimiento sostenido en las economías de la OCDE se apoyará en una fuerte creación de empleo y una reducción del paro."

Los últimos datos económicos y encuestas sobre la confianza de consumidores y empresarios sugieren que en la Eurozona la fuerte recuperación liderada por Alemania se

mantendrá sólida a pesar de la fuerte subida del IVA en ese país al empezar el año. Incluso la rezagada economía italiana está participando en la recuperación aunque continúa la volatilidad de sus estadísticas trimestrales. En ambos países se prevé que la recuperación en 2006-2007 será mucho más fuerte de lo previsto.

En EE.UU. los datos más recientes sugieren que, tras cierta debilidad en el primer trimestre, la actividad económica ganará gradualmente impulso. Un crecimiento sostenido del empleo y de los ingresos laborales apoyarán una vuelta progresiva a la normalidad económica y el actual exceso de oferta de viviendas irá disminuyendo paulatinamente. En China, las autoridades se esfuerzan en contener la elevada inversión de las empresas para desacelerar el ritmo de expansión económica, recientemente más del 11 por 100 del Producto Interior Bruto (PIB), excediendo el límite de crecimiento sostenible. La prosperidad china apoyará sólidamente la expansión japonesa, basada en las exportaciones, así como la de los otros países de Extremo Oriente que comercian con China.

Sin embargo existen ciertos riesgos que podrían amenazar este pronóstico favorable. Sin duda, una recuperación más intensa de las economías más débiles de la OCDE sería muy positiva, pero al acelerarse su crecimiento podrían aparecer causas de desequilibrio que podrían poner en peligro un crecimiento sostenido y firme. En el terreno monetario existe el riesgo de que en muchos países el equilibrio entre la balanza y la oferta agregadas está empezando a vacilar, en un momento como el actual en el que la decisión de las autoridades de endurecer la política fiscal puede que esté debilitándose. En el futuro no inmediato hay pocas señales de que, eliminadas las influencias cíclicas, los desequilibrios actuales por cuenta corriente se hayan reducido en EE.UU., al tiempo que se están agravando en China y en Japón, países donde la demanda de las familias parece que sigue siendo insuficiente.

Puede que estén apareciendo desequilibrios en los mercados financieros y de la vivienda. Como regla general, los *spreads* se mantienen a niveles históricamente bajos y para una serie de activos financieros el análisis de la OCDE sugiere que esa confianza en la solvencia de los deudores es excesiva. Las cotizaciones de las acciones puede que sean demasiado altas, aunque la actual apreciación de las mismas no es importante si se compara con los excesos que prevalecían a fines de los años noventa. Y, por último, no hay que olvidar que, en muchos países miembros de la OCDE, la inversión en viviendas es la más alta de los últimos diez años.

Para poder evaluar las incertidumbres que pueden afectar a nuestro pronóstico es necesario calibrar la importan-

cia y extensión de esos desequilibrios. En EE.UU. es difícil hacer un diagnóstico. De una parte podría tratarse únicamente de un mercado inmobiliario recalentado que necesita una corrección. Pero ese diagnóstico optimista debe cuestionarse, al menos, por dos causas. Primera, la reciente evolución del mercado inmobiliario podría hacer pensar que existe el riesgo de que la recuperación de la economía nacional sea más lenta. Comparado con pronósticos anteriores de la OCDE, el sector de la vivienda se ha desacelerado más de lo que se esperaba, produciendo un aumento inquietante en la masa de viviendas sin vender. Segunda, la ralentización de la economía de EE.UU. podría ser más amplia, provocando una forma suave de la combinación estancamiento-inflación, con un crecimiento más débil del que se esperaba en la productividad y el PIB, lo que acabaría causando un nuevo recalentamiento. La perspectiva de un crecimiento a largo plazo más débil podría ayudar a comprender, por ejemplo, por qué la inflación ha sido más persistente de lo que se esperaba, y la inversión de las empresas ha sido menor de la prevista, a pesar de sus grandes beneficios y de unas condiciones financieras que siguen siendo favorables.

El porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar no se conoce con exactitud en algunos de los grandes países miembros, tales como los de Europa Continental y el Reino Unido, lo que dificulta la toma de decisiones por los bancos centrales. Los redactores de este informe estiman que, en caso de duda, esas decisiones deberán tender más al endurecimiento que a la permisividad de la política monetaria.

En EE.UU., donde la inflación subyacente es más alta que la deseable y el paro está por debajo de la mayoría de las estimaciones de su nivel sostenible, hay razones para continuar con una política monetaria ligeramente restrictiva sin bajar los tipos de interés durante lo que resta del año. También se puede argumentar a favor de endurecer esa política en el Reino Unido si continúan las presiones monetarias y, con mayor razón, en la Eurozona donde la inflación total casi alcanza el 2 por 100 y la actividad económica crece con fuerza. En Japón, por el contrario, donde la deflación aún no ha sido derrotada y la capacidad productiva sin utilizar puede ser mayor que la calculada, los tipos de interés deberían mantenerse a su nivel actual durante algún tiempo.

La política fiscal debe jugar su papel de suavizar la actual exuberancia mejorando la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas en la mayoría de los países miembros de la OCDE y abriendo la posibilidad de que los estabilizadores automáticos puedan actuar en la próxima recesión o desaceleración. Los responsables de la política macroeconómica se encuentran ante una tarea difícil.

De una parte, en los últimos dos o tres años, los déficit públicos por fin están disminuyendo en la mayoría de los países de la OCDE. Sin embargo, la consolidación se ha logrado más bien gracias a los aumentos de ingresos, consecuencia de la sólida fase del ciclo, que de limitaciones del aumento del gasto público. Una reducción decisiva de los déficit estructurales es muy deseable, pero poco probable que se consiga. Pese a ello, dada su enorme importancia, al menos es necesario evitar poner en peligro la consolidación fiscal ya alcanzada.

En un contexto tan difícil como el actual los responsables de la política económica deben no gastar sino atesorar los aumentos temporales de los ingresos fiscales para que la política fiscal no aumente a corto plazo la expansión actual, evitando así que continúen las crisis presupuestarias del pasado en las que un *boom* era seguido de una recesión. Pero las presiones para aumentar el gasto público van a ser muy fuertes, dada la considerable magnitud de los ingresos por impuestos sobre el capital y sobre los beneficios de las empresas, mayores de lo que se preveía.

En este contexto de incertidumbre, el informe dedica un capítulo especial a la política económica de la consolidación fiscal tratando de deducir de la experiencia pasada los factores institucionales y de política fiscal que han tenido éxito y los que han fracasado y, en su investigación, llega a las siguientes conclusiones:

Grandes déficit iniciales unidos a altos tipos de interés han incitado a las autoridades responsables a emprender el ajuste fiscal al hacer patente la intensidad de consolidación ayudando, así, a vencer la resistencia de los beneficiados por la situación anterior. De esta forma, los gobiernos de los países candidatos a entrar en la Unión Europea (UE) han emprendido la consolidación fiscal al ser esta un requisito necesario para su entrada. Una información transparente y un análisis justo de la situación fiscal facilitarán la consolidación.

Una decisión de reducir los gastos corrientes hace que la consolidación sea más intensa y un mayor énfasis en reducir el gasto social aumenta la probabilidad de estabilizar la ratio deuda pública/PIB. Esto se debe, quizá, a que reducciones del gasto público probablemente harán bajar los tipos de interés y aumentar el ahorro privado, fomentando la actividad económica. Pero podría también indicar que los gobiernos más decididos a consolidar están más dispuestos a reducir el corriente, incluido el gasto social, demostrando la firmeza de su decisión.

Reglas fiscales que incluyen limitaciones del gasto tienden a estar asociadas estadísticamente con ajustes más fuertes y duraderos y con más éxito en la consolidación. Esto

podría simplemente reflejar el hecho de que reglas fiscales bien diseñadas son eficaces y, alternativamente, el que los gobiernos decididos a consolidar son también los que más establecen reglas fijas.

En resumen, una consolidación fiscal exitosa y duradera se consigue a menudo gracias a medidas tomadas para remediar una crisis fiscal. El método más eficaz consiste, en mayor medida, más bien en restricciones del gasto que en un aumento de la presión fiscal. Determinadas reglas fiscales pueden jugar un útil papel, en especial las que incluyan medidas para controlar el gasto junto a otras encaminadas a alcanzar el equilibrio presupuestario. De todos modos, probablemente no hay reglas que aplicadas mecánicamente puedan conseguir la consolidación fiscal. En las actuales circunstancias, caracterizadas por una actividad económica intensa y por grandes aumentos de los ingresos fiscales, en último término lo que se necesita es que los responsables de la política económica sean firmes en sus propósitos y capaces de imponer las medidas necesarias aunque encuentren oposición. También es necesaria una firme voluntad política y una sabiduría colectiva para que tengan éxito las presentes negociaciones sobre el comercio internacional de la Ronda Doha. El coste potencial de un fracaso de las mismas podría ser de una magnitud inesperada.

El informe dedica otro capítulo a la globalización, estudiando sus efectos sobre los salarios y el empleo, los flujos de capital que causa y las reformas estructurales necesarias para contrarrestar sus efectos negativos. Los economistas de la OCDE no comparten la extendida opinión de que uno de los efectos principales de la globalización es una reducción en los ingresos de los trabajadores —o, al menos, de los no especializados— de los países ricos en favor de los de los países en desarrollo, pero matizan su diagnóstico, concediendo que pueden perjudicar a determinados segmentos del mercado de trabajo. Así, reconocen que “investigaciones recientes parecen indicar que, en el área de la OCDE, un trabajador sobre cinco desempeña tareas en el sector servicios intermediarios que podrían ser realizados en países en desarrollo, aunque, hasta ahora, esa posibilidad se ha efectuado poco. Así, a pesar de su reciente subida, la subcontratación de servicios a países en desarrollo es menos de un 1 por 100 de los servicios intermediarios. Aún más, los EE.UU. y muchos otros países de la OCDE, son exportadores netos de ese tipo de servicios.”

Una mayor competencia en los mercados de productos, resultado de la globalización, implica una noyable demanda de trabajo a un determinado nivel de salarios reales. Más puestos de trabajo expuestos a la competencia de otros países reducen las presiones al alza de salarios en

un determinado nivel de empleo. Ambos efectos reducen el paro. La experiencia muestra que esos efectos pueden ser grandes. A pesar de que se ha avanzado muy poco en suavizar la presente rigidez del mercado de trabajo, el empleo estructural ha bajado un punto porcentual en la Unión Europea en los últimos diez años. Esta mejora parece que obedece a la intensificación de las presiones competitivas en los mercados europeos de producto, aunque no se deba sólo a la globalización. Además, los plenos beneficios de una mayor competencia solo se materializarán si los trabajadores en empleos desaparecidos a consecuencia de la competencia pueden encontrar nuevos puestos de trabajo.

A pesar de la aceleración de la globalización, la duración media de los empleos ha aumentado en la mayoría de los países de la OCDE desde principios de los años noventa, desmintiendo la opinión de que los empleos se han hecho más inseguros. Esa mayor duración ha sido acompañada por un aumento de los empleos temporales en la mayoría de los países de la OCDE, en gran medida a consecuencia de cambios en la legislación sobre el mercado laboral, que, desgraciadamente, han causado la división del mercado de trabajo en dos segmentos separados. A pesar de los temores de que los empleos se subcontraten a favor de los de los países en desarrollo, los datos disponibles no muestran que haya una relación sistemática entre inversiones en el extranjero y menos puestos de trabajo en el país del que proceden. Más empleos en los filiales de las empresas nacionales en el extranjero tampoco suponen que, necesariamente, se creen menos empleos en el país de la empresa matriz.

Aunque muchos lo consideren preocupante, el impacto de flujos entrantes de trabajadores en el nivel de empleo de los empleados nativos ha sido muy limitado en la práctica. La experiencia sugiere que, aunque los inmigrantes pueden desplazar a algunos trabajadores nativos, ese efecto es pequeño y de corta duración. Sin embargo, el hecho de que los inmigrantes encuentren empleo debilita la posición negociadora de los trabajadores nativos. Por otra parte, los inmigrantes pueden dirigirse a regiones y sectores con fuerte demanda, aliviando así la presión al alza de los salarios. La inmigración puede, pues, hacer más flexible el mercado de trabajo reduciendo el paro estructural. Sin embargo, puede ser que ocurra lo contrario cuando unos salarios mínimos altos unidos a generosas transferencias sociales, dada la baja productividad de los inmigrantes, conduzcan a más paro.

Una buena distribución de los ingresos disponibles es un objetivo político fundamental. Uno de los factores determinantes de la distribución de ingresos que puede verse afectada por la globalización es el abanico de salarios.

La globalización puede afectar las diferencias entre ellos, que han aumentado en la gran mayoría de los países de la OCDE. Por otra parte, la teoría del comercio internacional indica que una mayor integración debería aumentar los salarios de los trabajadores muy especializados comparados con los de los menos en los países ricos y reducir la dispersión de sueldos en los países en desarrollo. Además, al aumentar el tamaño del mercado, la globalización incrementa la competencia y la recompensa al talento escaso. Así el aumento de la integración económica internacional puede haber sido la causa del fuerte aumento de los ingresos de los que más ganan. De todos modos, la globalización no es el único factor que afecta al abanico de salarios. El progreso técnico, cambios en la influencia de los sindicatos obreros y en la especialización de los trabajadores son también muy importantes.

La globalización ha tenido una influencia favorable, pero no muy grande en la inflación, al reducir, según cálculos recientes, las presiones inflacionarias netas entre 0 y 0,4 puntos porcentajes anuales desde el año 2000. También ha jugado un papel importante en la evolución de las cuentas de capital. A primera vista parece que los países menos ricos, pero con fuerte crecimiento, deberían ofrecer mayores rendimientos a las inversiones y tener tendencia a pedir prestado a los países ricos, produciendo superávit en sus cuentas de capital y déficit en las de los países ricos. Sin embargo ocurre lo contrario: la mayoría de los países emergentes tienen déficit en sus cuentas de capital, mientras que otros muy ricos tienen grandes superávits, un hecho asociado con unos tipos de interés reales a largo plazo bajos en los países de la OCDE. En concreto, después de las crisis de principios de los años noventa, varios países emergentes han acumulado grandes reservas exteriores como precaución ante una futura vulnerabilidad. En China y en otros países emergentes, factores estructurales han producido una propensión a invertir en el extranjero una gran proporción de sus ahorros. Unos derechos de propiedad mal protegidos y la falta de intermediación financiera eficiente han limitado las posibilidades de inversión privada y puede que sean la causa de un fuerte aumento del ahorro de las empresas. La ausencia casi total de una seguridad social unida a sistemas bancarios, de seguros y de fondos de inversión muy poco desarrollados ha hecho que el ahorro de las familias sea muy elevado. El fuerte aumento del precio del petróleo ha aumentado considerablemente los ingresos de los países productores, de modo que un fuerte porcentaje de los mismos se ahorra y se deposita en el extranjero. Además, el entorno económico de EE.UU., favorable a la inversión con un rápido crecimiento de la productividad, sigue atrayendo inversiones extranjeras. Un déficit público continuado, aunque con tendencia a bajar, ha contribuido también a crear un fuerte superávit de la cuenta de capital al

aumentar la necesidad de acudir al ahorro extranjero para financiar el déficit por cuenta corriente.

La actual situación en las cuentas corriente y de capital continuará influida por la globalización. Respecto a la sostenibilidad del enorme déficit norteamericano por cuenta corriente, la globalización ha producido dos fuerzas contradictorias. De una parte, el rápido crecimiento y la continuada integración financiera han hecho que aumente la masa global de capitales a invertir. Por otra parte, el por-

centaje de la economía mundial representado por la economía norteamericana está bajando, lo que tiende a reducir los capitales que los inversores invertirán en EE.UU. Como los mercados financieros norteamericanos son los más profundos y eficaces, la primera de esas dos fuerzas puede predominar a corto y medio plazo. Parece, pues, que el persistente déficit por cuenta corriente norteamericano es compatible con que los EE.UU. sigan reteniendo el mismo porcentaje de los pasivos mundiales en 2025 que en 2005.