



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 11.12.2002
COM(2002) 712 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN

**La economía de la UE: Informe 2002
- Síntesis y principales conclusiones -**

ÍNDICE

1.	Introducción.....	3
2.	Evolución macroeconómica de la eurozona.....	4
3.	Reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos y resultados macroeconómicos de la UE.....	9
4.	Integración del mercado de obligaciones en la UE.....	10
5.	Consecuencias del envejecimientos de la población para la economía y el mercado financiero.....	12
6.	Convergencia real y convergencia nominal en los países candidatos a la adhesión: problemática.....	13

1. INTRODUCCIÓN

Tres años de crecimiento boyante dejaron paso a un largo período de crecimiento lento.

A principios de 2000, parecía posible una tasa de crecimiento sostenido del 3%. Las tasas anuales habían superado el 3% en 1998-2000. La expectativa de que este crecimiento fuera sostenible estaba alimentada por la afortunada introducción del euro en 1999, los alardes de la "nueva economía", el boom de los mercados de valores de todo el mundo, la resistencia de la economía de la eurozona a las crisis asiática, rusa y brasileña, y la buena marcha del comercio mundial. Por otra parte, los grandes retos de la política macroeconómica de los años 80 y primeros 90 se habían superado de forma convincente y empezaba a observarse una clara consolidación de la estructura de la economía. Las autoridades monetarias habían afianzado la estabilidad de los precios con credibilidad. La mayor parte de los Estados miembros exhibían superávits presupuestarios por primera vez en décadas. Las reformas estructurales contribuían al fuerte crecimiento del empleo, y el desempleo se hallaba en senda de descenso. Con todo, los tres años de crecimiento boyante que culminaron en 2000 dieron paso, inesperadamente, a una fase de crecimiento lento y de pesimismo en auge. La desaceleración, que inicialmente se consideró efímera y superficial, ha inducido los peores resultados desde la recesión de 1992-1993. El crecimiento medio es de sólo un 1,25% anual en 2001 y 2002 y sólo en algún momento del 2003 se espera una aceleración.¹

Explicaciones contradictorias, pero una solución evidente: una vigorosa acción política que consolide la resistencia, el dinamismo y, por tanto, el potencial de crecimiento.

Cualesquiera que sean las causas subyacentes de la ralentización y de su persistencia (una combinación desafortunada de choques globales, o bien las deficiencias estructurales internas del lado de la oferta), serán precisos mayores esfuerzos estructurales para cumplir los objetivos del Consejo Europeo de la primavera de 2000. La agenda de Lisboa sigue siendo apropiada, pero debe aplicarse mejor. Es preciso asegurar la credibilidad del marco presupuestario para afianzar la confianza de las empresas y las familias en un período de condiciones económicas adversas y para garantizar el equilibrio de la política económica. Por otra parte, y con objeto de mejorar el crecimiento y el bienestar a medio plazo, será preciso insistir en la aplicación efectiva de las grandes reformas estructurales, en particular de aquellas que registran mayores retrasos, y en la integración económica. Por último, el impacto del envejecimiento de la población debe tener un tratamiento convincente que reduzca la incertidumbre de los ciudadanos sobre sus futuros ingresos.

Como trasfondo de los retos políticos, el Informe 2002 se centra en cinco problemas en relación con la agenda de la política económica de la UE.

La edición 2002 del Informe analiza a fondo cinco temas específicos en el contexto de los actuales retos políticos. En primer lugar, trata de la evolución macroeconómica y de las políticas de la eurozona en el último período. En segundo lugar, el capítulo sobre las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos examina las principales pautas de reforma en los Estados miembros y analiza su impacto macroeconómico en términos de crecimiento y productividad, salarios reales y empleo. En tercer lugar, y en continuidad con el capítulo sobre la integración del mercado financiero en el Informe de 2001, en la sección sobre la integración europea del mercado de obligaciones se examina más de cerca este segmento del mercado, en el

¹ Véanse las previsiones de otoño 2002 de la Comisión Europea.

que la integración financiera debe avanzar rápidamente con potencial de beneficios para el bienestar. En cuarto lugar, el capítulo sobre el envejecimiento analiza el impacto potencial de los cambios demográficos en el ahorro, los mercados de capitales y los tipos de interés reales. Por último, el capítulo sobre la ampliación expone las condiciones que permitirán a los países candidatos a la adhesión gestionar mejor el proceso de convergencia.

2. EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA DE LA EUROZONA

Aunque se ha evitado la recesión, la demanda interna sigue siendo floja, en un entorno macroeconómico favorable.

Antes de la desaceleración iniciada en la segunda mitad del año 2000, la eurozona conoció tres ciclos principales en las últimas tres décadas. Los ciclos de crecimiento culminaron en 1974, 1980 y 1992. Aunque la eurozona ha evitado una recesión propiamente dicha en el último ciclo, el descenso ha sido sólo un poco menos grave que en la recesión de 1992-1993. La caída actual se caracteriza por la ralentización casi simultánea de todos los componentes de la demanda interna y del comercio mundial. Sin embargo, y gracias a logros notables de las políticas macroeconómica y estructurales durante la pasada década, el panorama económico general resulta, a primera vista, más brillante que en ciclos anteriores. Tanto la fuerza de la persistente recesión de la inversión como el flojo crecimiento del consumo interno se contradicen con los avances registrados en componentes macroeconómicos tradicionalmente determinantes, como son, en cuanto a la inversión, los tipos de interés reales, la rentabilidad y la utilización de capacidades, y, en lo que toca al consumo, la evolución del empleo y de la renta disponible real. Desde una perspectiva histórica, son condiciones de crecimiento. Se puede decir que, sin los avances considerables registrados en materia de estabilidad macroeconómica y de reformas estructurales, la eurozona estaría probablemente en una franca recesión.

El crecimiento del empleo ha resistido, pero la evolución de los costes salariales podría frenar la recuperación de la inversión.

El avance de la política económica se refleja en la evolución del mercado laboral. El crecimiento del empleo en la eurozona ha sido positivo durante la fase de desaceleración y la subida del desempleo ha sido marginal (del 8% mínimo en 10 años a mediados de 2001 al 8,4% en octubre 2002). La moderación del incremento de los salarios nominales, unida al crecimiento sostenido del empleo, han mantenido la renta disponible y el consumo, limitando la profundidad de la caída. Sin embargo, un efecto secundario del crecimiento del empleo, en un entorno de escaso crecimiento económico, ha sido una reducción, cíclica en gran medida, del crecimiento de la productividad del trabajo². Por otra parte, la escasa sensibilidad a la baja de los salarios frente a la desaceleración económica traslada en gran medida la carga del ajuste a las empresas. Añadida al deterioro de la productividad del trabajo, supone un riesgo de que las perspectivas de rentabilidad y, por tanto, de inversión se vean afectadas por aumentos relativamente altos de los costes salariales unitarios reales, lo que, a su vez, comprometería el comportamiento futuro del mercado laboral y la fuerza de la recuperación.

² La productividad del trabajo medida por el PIB por persona empleada.

La degradación de las perspectivas de crecimiento empresarial a medio plazo contribuye al hundimiento del mercado de valores, afectando a corto plazo a los balances, a los costes de capital y a la confianza.

La flaqueza de los componentes de la demanda interior coincidió con las mayores pérdidas bursátiles desde los años 30. La corrección mundial iniciada a principios de 2000 se aceleró en 2002 a pesar de que el ciclo económico tocaba fondo. La marcha de los mercados financieros y la mayor incertidumbre ponen en duda la sostenibilidad de la recuperación y las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo. La espectacular caída del valor de las acciones a partir del 2000 vino precedida de una fuerte aceleración de la tendencia al alza ya observada en los años 90. En un entorno de grandes expectativas, y con los alardes de la "nueva economía" en su cenit, los mercados apostaron por un aumento espectacular de los beneficios empresariales y del crecimiento de tendencia y por la disminución de la volatilidad del crecimiento de la producción. La rebaja de los costes de capital y las exageradas expectativas de beneficios, especialmente en los sectores de la "nueva economía", generaron sobreinversiones y fallos en la asignación de recursos, sobre todo en los EEUU, pero con efectos importantes en la eurozona. La degradación de las perspectivas a medio plazo y el descubrimiento gradual de estos problemas de oferta se reflejan en el hundimiento del mercado de valores, más acusado en la eurozona que en los EEUU. La demanda interna se ve directamente afectada por las expectativas menos boyantes. Además, la evolución del mercado de valores ha erosionado aún más las perspectivas de crecimiento a corto plazo. El impacto sobre la riqueza, los costes de capital y la confianza, genera los ingredientes de un ciclo vicioso.

A pesar del "temporal" y de la mayor incertidumbre, es probable una recuperación moderada y sostenida a corto plazo. La confianza es un factor clave.

A pesar de los riesgos de caída y de los problemas a medio y largo plazo, es probable una recuperación moderada y sostenida de la demanda a corto plazo. El ciclo de los inventarios está girando y es probable que desaparezca la contribución negativa del crecimiento de la inversión. Pero mientras subsistan la incertidumbre y la preocupación en torno a las perspectivas de rentabilidad a medio plazo y aumenten los costes de capital, es improbable que la inversión rebote con fuerza. Para una franca recuperación es crucial la fortaleza de la demanda de los consumidores, y aquí la confianza es un factor clave. La incertidumbre creciente sobre el futuro de las pensiones puede haber contribuido también al incremento del ahorro y a la caída del crecimiento del consumo familiar. Los desafíos del envejecimiento y las pensiones son cada vez más centrales en la política económica, y la cobertura mediática de estos temas afecta a la percepción que se tiene de la riqueza familiar a lo largo de la vida. El efecto de estas preocupaciones sobre el ahorro parece haber sido últimamente intenso, puesto que se suma a la pérdida directa de riqueza en la bolsa, o indirecta, a través de los fondos de pensiones.

Para una recuperación sostenible es preciso aplicar vigorosamente la agenda política de la eurozona.

En este contexto económico de gran incertidumbre, es esencial perseverar en políticas que estimulen la confianza de los consumidores y de los inversores, reforzando así la demanda interna a corto plazo. Así pues, es preciso mantener la estabilidad macroeconómica y poner fin a los retrasos cada vez mayores en la puesta en práctica de las reformas económicas anunciadas. Aumentará así el potencial de crecimiento de la eurozona y su capacidad de ajustarse a los choques de corto plazo y a los cambios estructurales de la economía. La alternativa a esta acción decidida sería empantanarse en un crecimiento

tardío, lento y vulnerable en un entorno económico rígido, como a principios de los 80.

La política monetaria ha afianzado la estabilidad de los precios, pero la inflación está siendo demasiado pegajosa considerando el bajo crecimiento.

Preservar la estabilidad de los precios es un elemento clave de la estrategia macroeconómica de la eurozona. La estabilidad de los precios está firmemente afianzada y asumida por las familias y los inversores, lo que permite condiciones monetarias favorables a la actividad interior. Sin embargo, el comportamiento de la inflación en este contexto de crecimiento es decepcionante. La inflación del IPC está cerca del límite del BCE desde la primavera de 2002 y la inflación subyacente está en tasas demasiado elevadas, en torno al 2,5%, partiendo de tasas inferiores al 1% en 1999. Este enquistamiento se debe en gran parte a la falta de competencia en el sector de los servicios. Éstos se caracterizan por un crecimiento débil de la productividad del trabajo y, en economías maduras, por una fuerte demanda relativa. Los costes salariales del sector son más fáciles de trasladar a los consumidores debido a la menor competencia, por lo que los aumentos salariales se alinean con los de sectores de elevado crecimiento de la productividad. Estos factores estructurales de inflación en el sector de los servicios ya no se ven compensados por los grandes aumentos de productividad y rebajas de precios registrados puntualmente con motivo de la liberalización de las industrias de red (telecomunicaciones, etc.) a finales de los años 90.

Las condiciones monetarias siguen siendo favorables para la demanda interna, al tiempo que disminuyen los riesgos de subidas de precios...

Hasta finales de noviembre de 2002, el BCE mantuvo los tipos de interés, tras haber suavizado la política monetaria luego del 11 de septiembre de 2001 con objeto de disipar dudas sobre la liquidez y el crecimiento económico. La tan esperada revalorización del euro redujo un tanto la presión inflacionaria. Entonces, gradualmente, ante empeoramiento de la perspectiva económica y el hundimiento de las bolsas, las expectativas de un aumento de los tipos de interés desaparecieron. De este modo, las condiciones monetarias de la segunda mitad de 2002 han sido más favorables para la demanda interna de lo previsto a comienzos de año. A finales de 2002, los tipos de interés a corto plazo están más de 100 puntos básicos por debajo de las expectativas del mercado en primavera. Mientras tanto, los tipos de interés a largo plazo bajaban más de 50 puntos básicos.

... pero las condiciones de financiación de las empresas se han endurecido debido a la mayor incertidumbre.

A pesar de las favorables condiciones monetarias y de los bajos tipos de interés reales a largo plazo, las condiciones de financiación de las empresas se endurecieron en el curso del año. Ante la mayor incertidumbre sobre las perspectivas económicas y los riesgos sectoriales o específicos de las empresas, el coste del capital en el mercado de valores ha aumentado notablemente. Por otra parte, la rebaja de los tipos de referencia no se ha trasladado a costes de financiación de las empresas generalmente más bajos. El malestar de los inversores con las prácticas contables como consecuencia de los abusos descubiertos, puede haber contribuido igualmente a endurecer las condiciones de financiación de las empresas.

Cuatro Estados miembros deben poner su presupuesto en orden, por el bien de todos.

El principal asunto fiscal de la eurozona es que cuatro Estados miembros pongan sus presupuestos en orden cuanto antes, en cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). La política fiscal de la eurozona sigue siendo prerrogativa nacional, pero el Tratado y el PEC obligan a los Gobiernos a respetar un marco

común que garantiza disciplina fiscal y flexibilidad presupuestaria. En virtud de estas normas, los Estados acordaron que sus déficits presupuestarios no irían más allá del 3% del PIB y que las posiciones presupuestarias estarían próximas al equilibrio o con superávit a medio plazo. Se trata de un marco sólido y adaptado a la estructura fiscal descentralizada de la UEM. Si se respeta, como lo hacen ocho de los doce Estados Miembros de la eurozona, ofrece flexibilidad y permite el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos para amortiguar los choques, salvando al mismo tiempo la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo.

Los riesgos de déficits excesivos son resultado de la falta de consolidación en los años de "vacas gordas".

Los actuales problemas presupuestarios vienen esencialmente del fracaso de los cuatro Estados miembros que no hicieron la transición al equilibrio presupuestario o al superávit en 1999 y 2000, en condiciones de crecimiento favorables. De este modo, en momentos de crecimiento anémico como el actual, el marco presupuestario cruje y se erosiona la credibilidad. Dos Estados miembros incumplen ya el 3% de valor de referencia del PIB. Y existe la clara posibilidad de que las posiciones presupuestarias se deterioren en otros si el crecimiento sigue flaqueando. En estos Estados miembros, se imponen medidas inmediatas.

El ajuste no tiene por qué ser costoso, si se consolida simultáneamente la credibilidad del marco.

El ajuste requerido, especialmente en épocas menos prósperas, es difícil pero factible, y no tiene por qué ser costoso en términos de pérdidas de producción. Un ajuste fiscal creíble genera políticas más equilibradas durante el período de ajuste. Además, una enérgica consolidación presupuestaria, unida a un inequívoco respaldo al PEC, puede tener importantes efectos positivos sobre la confianza de las empresas y de los consumidores, repercutiendo favorablemente en las futuras cargas fiscales y mejorando la disposición de los mercados financieros. Los efectos pueden llevar a efectos no convencionales de relajación o endurecimiento fiscal sobre el crecimiento. Como tal, la consolidación fiscal, si se hace bien, puede no suponer costes elevados a corto plazo en términos de crecimiento, y puede incluso aumentar el crecimiento. Además, en la UEM, estos llamados "efectos no keynesianos" pueden ser más fuertes que antes, por dos razones. En primer lugar, los flujos de capital pueden reaccionar con mayor fuerza a las expectativas de futuros impuestos. En segundo lugar, las reglas de déficit del Tratado refuerzan las expectativas de que cualquier expansión fiscal será seguida en un futuro - no muy lejano - por una contracción fiscal. Los efectos de la confianza son difíciles de cuantificar, pero si se considera la alternativa (no consolidación y ruptura del marco de coordinación fiscal de la UEM, con la incertidumbre consiguiente y el aumento de los tipos de interés), el efecto real del ajuste fiscal simultáneo en los cuatro Estados miembros sería en realidad muy positivo para todos los Estados de la eurozona. Por otra parte, los beneficios a medio y largo plazo de una rápida realización de la transición presupuestaria son indiscutiblemente de magnitud mucho mayor que cualquier coste o beneficio a corto plazo, en términos tanto de credibilidad como de funcionamiento del marco macroeconómico.

Requisitos anuales estrictos y una vigilancia mejor mejorarán la consolidación presupuestaria.

Para reforzar el pacto, la Comisión ha propuesto reforzar la vigilancia en el caso de los países en transición hacia una posición equilibrada a medio plazo, con objeto de obtener mejoras sólidas en los buenos tiempos y en los malos³. Hasta que se haya alcanzado una posición presupuestaria "próxima al equilibrio o con superávit", una vigilancia presupuestaria eficaz exige una senda de ajuste rigurosa y aplicable. El 3% de valor de referencia del PIB es y sigue siendo obligatorio. Cualquier infracción de este límite, o su riesgo, será tratada con decisión en el pleno cumplimiento del Tratado y de las reglas del Pacto. Además, una tasa obligatoria de ajuste estructural anual de al menos el 0,5% del PIB debería devolver el déficit ajustado al ciclo a su posición a medio plazo en un horizonte de tiempo previsible. Por otra parte, los países con niveles de deuda por encima del 60% del valor de referencia del PIB deberán presentar una estrategia detallada para reducir su nivel de deuda a un ritmo satisfactorio. Los objetivos fiscales deberían pecar de precaución, en especial por lo que se refiere a las hipótesis de crecimiento y de potencial de crecimiento. Los programas de estabilidad actualizados deberán definir claramente las medidas que se adoptan para obtener el ajuste estructural de al menos el 0,5% del PIB. Se considerará que las medidas puntuales no hacen sino retrasar el ajuste estructural y no ayudan a largo plazo. Por otra parte, es preciso mejorar la calidad y oportunidad de las estadísticas presupuestarias para asegurar la vigilancia adecuada y la coordinación política.

A medio plazo, el crecimiento depende de la eficiencia de los mercados en términos de flexibilidad y de (suave) ajuste de la asignación de los recursos.

A medio plazo, la capacidad de crecimiento sostenible a tasas elevadas depende del uso eficiente de los factores de producción. La flexibilidad y el ajuste a los cambios entre sectores y en cada sector contribuirán a la plena utilización del potencial de crecimiento en la eurozona. El envejecimiento de la población acentúa la importancia de un ajuste económico suave y eficaz. Para capear la inminente transición demográfica a una población más vieja, la economía de la eurozona necesita mercados de productos, de trabajo y financieros eficientes, además de sistemas de pensiones y salud financiera y socialmente viables y unas finanzas públicas sanas.

³ El 27 de noviembre, la Comisión Europea adoptó sendas Comunicaciones sobre "Consolidación de la coordinación de las políticas presupuestarias" y "Sobre las necesidades y medios de modernizar la calidad de las estadísticas presupuestarias".

3. REFORMAS ESTRUCTURALES DE LOS MERCADOS DE TRABAJO Y DE PRODUCTOS Y RESULTADOS MACROECONÓMICOS DE LA UE

La desaceleración del crecimiento subraya la necesidad de reformas estructurales que mejoren el crecimiento a medio y largo plazo,...

La construcción de un marco económico lo suficientemente flexible para ajustarse rápidamente a los choques y lo suficientemente robusto para capear acontecimientos económicos adversos y prevenir la acumulación de desequilibrios, exige intensificar el ritmo de la reforma económica. Una actuación creíble, razonable y firme afianzará la confianza, aumentará la resistencia y suavizará el ajuste. Tanto a corto como a largo plazo, se reducirá el diferencial entre la producción real y el potencial económico. Además, las políticas estructurales microeconómicas pueden contribuir significativamente a un crecimiento sostenible más rápido y con altos niveles de empleo. Al mejorar el funcionamiento de los mercados, las reformas estructurales pueden facilitar el uso pleno y eficiente de los recursos y permitir una mayor eficiencia dinámica, haciendo más fácil el logro de los objetivos económicos y sociales compartidos.

... favoreciendo el crecimiento del empleo y la inversión y aumentando la eficiencia.

Las reformas de los mercados de trabajo y de productos tienen efectos notables en la productividad y el empleo. Las reformas del mercado laboral, en primer lugar, refuerzan los incentivos para la participación en el mercado laboral. Su objetivo es romper las barreras entre empleados y parados y reducir el desempleo estructural, así como aumentar la productividad mediante la mejora de las cualificaciones y de las condiciones de trabajo. En segundo lugar, un mejor funcionamiento del mercado de trabajo permite asignar la mano de obra de forma más eficiente, aumentando la productividad y la renta real. Ocurre otro tanto con las reformas del mercado de productos. Aumentan la competencia y reducen las rentas de monopolio en sectores anteriormente protegidos, generando un mayor crecimiento de la eficiencia y la productividad. Está cada vez más demostrado que la competencia aumenta las tasas de innovación tecnológica y organizativa y genera más variedad y calidad de bienes y servicios. Las reformas del mercado de productos afectan también al funcionamiento del mercado de trabajo. Baja el desempleo de equilibrio y aumenta el empleo merced a la reducción del exceso de rentas de productores o trabajadores al corregir las imperfecciones del mercado. Por otra parte, cuando los precios y los salarios son más sensibles a las condiciones de mercado, se ajustan más rápidamente a los cambios de las situaciones económicas. Se reducen de este modo las pérdidas acumulativas de producción y empleo que se producen en un ajuste lento.

Los efectos de contagio entre países y sectores exigen una estrategia general de reforma.

Las interacciones entre las diversas políticas de reforma estructural abogan por una estrategia general de reforma que aproveche las sinergias generadas por un enfoque global de mejora del funcionamiento de los mercados de productos, capital y trabajo. Las buenas políticas macroeconómicas son el mejor marco para cosechar lo antes posible todos los beneficios de las políticas de reforma estructural. Las políticas fiscales y monetarias de estabilidad tienen un impacto directo de caída del desempleo, sobre todo a través de la reducción de primas de riesgo sobre los tipos de interés, lo que genera

mayor inversión. Las políticas de reforma estructural con éxito afectan a la producción potencial y aumentan los límites de velocidad del crecimiento, permitiendo un aumento general de la demanda sin presiones inflacionistas. Por tanto, la aplicación de políticas de reforma estructural debería hacerse de forma coordinada. Dado que un país no puede esperar una relajación de la política monetaria en respuesta a sus mejoras estructurales, el impulso reformista podría ser menor en países individuales. Un enfoque general limitaría los efectos iniciales de ajuste, posiblemente adversos, de las reformas. Estos efectos se producen cuando los agentes económicos se ajustan a la reducción y redistribución de rentas propiciadas por la reforma y que beneficiarán a la economía a medio plazo.

Las reformas han aumentado ya tanto el empleo como el crecimiento de la producción...

Los esfuerzos de reforma de la segunda mitad de los años 90 han estimulado el empleo y fortalecido la economía de la UE. Entre las reformas cabe citar los recortes de la presión fiscal sobre los salarios para determinados grupos, ayuda financiera para los trabajadores peor remunerados, políticas del mercado laboral más activas y preventivas, y una modernización de la organización del trabajo, facilitando el trabajo a tiempo parcial y flexibilizando elementos del contrato de trabajo. No cabe apenas duda de que han producido resultados significativos en términos de aumento de tendencia en las tasas de ocupación y empleo, y de reducción del desempleo estructural. Aunque es difícil establecer con precisión la contribución de los diversos esfuerzos de reforma, las simulaciones macroeconómicas indican que las reformas de los mercados laboral y de productos, unidas a la moderación salarial, pueden haber aumentado en el período 1996-2001 el nivel de producción potencial en un 3-4% respecto de una senda de no reforma. La aceleración del crecimiento anual de la producción así inducida será de algo menos del 0,5% durante 7 a 8 años. Sin las reformas y la moderación salarial, el crecimiento medio de la UE habría sido de alrededor del 2,2% en vez del 2,6% en el período 1996-2001. El resultado hubiera sido de 5-6 millones de empleos menos y 2 millones más de parados en la UE.

...pero ahora es necesaria una actuación enérgica, pues los efectos de últimas reformas se agotan con el tiempo.

Sin embargo, es preciso mantener el estímulo al crecimiento que suponen las reformas. Si no prosiguen vigorosamente las reformas en la UE, no es probable que la senda de crecimiento a medio plazo sea muy superior al 2%. Para lograr una tasa de crecimiento anual más elevada durante un período largo será preciso aumentar el ímpetu y la amplitud de las reformas estructurales, de conformidad con la agenda de Lisboa. Se requiere una acción enérgica para corregir los retrasos cada vez mayores en la ejecución de las reformas estructurales anunciadas. La actual debilidad de la actividad económica no debe servir de excusa para retrasar la aplicación de la agenda de reforma estructural acordada en Lisboa y reforzada en Estocolmo.

4. INTEGRACIÓN DEL MERCADO DE OBLIGACIONES EN LA UE

La integración del mercado financiero mejora los resultados económicos canalizando mejor el ahorro hacia la

El buen funcionamiento de los mercados financieros es crucial para la eficiente canalización del ahorro hacia la inversión. La integración financiera mejora el desarrollo del sistema financiero de la UE. Esto, a su vez, redundará en la mejora de los resultados económicos. Gran parte del beneficio de la integración del mercado financiero proviene de los efectos de escala y amplitud. La mayor envergadura y profundidad del

inversión.

mercado aumenta la eficiencia al reducir los costes de transacción y ampliar las posibilidades de riesgo compartido, mejorando así la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión en cada país y por encima de las fronteras. Además, la mayor competencia resultante de la integración tiene efectos similares, pues reduce las cuasi-rentas de que disfrutaban los intermediarios financieros. Estos beneficios en términos de mejor asignación de recursos redundan en costes de capital más bajos para el tomador y mayores retornos para los inversores.

El mercado de bonos del Estado de la eurozona está altamente integrado, pero el mercado de obligaciones privadas necesita más tiempo.

Es notorio que el mercado de obligaciones del Estado está altamente integrado en la eurozona. La eliminación del riesgo de tipo de cambio generó una pronunciada convergencia a la baja de la rentabilidad en los Estados miembros de la eurozona. Sin embargo, persisten desde 1999 diferencias de rentabilidad de entre 10 y 50 puntos básicos, principalmente en relación con Alemania. Este diferencial persistente entre obligaciones de los distintos Estados miembros se debe en gran parte a factores institucionales y de tamaño. Una parte puede explicarse por el papel de referencia que han adquirido los bonos del Estado alemanes a largo plazo. Otro motivo de esta persistencia son las diferencias de liquidez. Los Estados miembros con emisiones relativamente limitadas tienen una prima de liquidez. Las primas de calidad del crédito tienen menos influencia, pues las calificaciones han alcanzado un nivel muy alto en los países de la eurozona y permanecen en general estables desde la introducción del euro. La tendencia de integración del mercado de eurobonos privado también avanza, aunque a ritmo más lento. Es probable que el mercado de bonos denominados en euros avance más rápidamente en el futuro, fomentado por entre otras cosas, la cooperación cada vez mayor entre organismos de supervisión y reguladores, el Plan de Acción de los Servicios Financieros de la UE y la fuerte tendencia del sector privado hacia infraestructuras de mercado consolidadas.

El mercado de obligaciones de las empresas, históricamente subdesarrollado, ha despegado.

El sector de las obligaciones empresariales, históricamente subdesarrollado en Europa, ha tenido un despegue prometedor en 2001. Las difíciles condiciones del mercado y la mayor aversión al riesgo de los inversores ha ensombrecido este despegue en 2002. Sin embargo, cabe esperar que el crecimiento de este mercado se reanude en cuanto mejore el clima del mercado financiero. La gestión eficiente de la deuda a largo plazo es clave para las empresas europeas. Las emisiones tradicionales de obligaciones siguen sosteniendo la refinanciación de los bancos, pero productos innovadores como los títulos respaldados por activos tienen aún margen de expansión, estimulados por un entorno competitivo. La emisión directa de obligaciones empresariales se convierte cada vez más en alternativa al crédito bancario. Se reduce así la dependencia de la intermediación bancaria en la canalización del ahorro hacia la inversión y se genera un potencial de nuevos aumentos de eficiencia.

5. CONSECUENCIAS DEL ENVEJECIMIENTOS DE LA POBLACIÓN PARA LA ECONOMÍA Y EL MERCADO FINANCIERO

El envejecimiento influirá radicalmente en el crecimiento y el nivel de vida en la UE.

Los factores demográficos desempeñan un papel importante en las perspectivas económicas de los países a medio y largo plazo. Durante los próximos 50 años la UE experimentará cambios espectaculares en la estructura de su población. El envejecimiento de las grandes cohortes de la posguerra (el "baby boom"), tasas de fertilidad bajas y el aumento de la esperanza de vida reducirán la población activa e incrementarán el número de pensionistas. El impacto económico global de estos cambios en el período 2000-2050 podría suponer una caída del crecimiento potencial de la UE de una tasa subyacente del 2-2,5% actual a alrededor del 1,25% si no hubiera cambios en las políticas vigentes. El crecimiento del PIB per cápita se reduciría en promedio en alrededor del 0,4% anual. Japón se encuentra en una situación similar. En los EEUU, el cuadro es mucho más favorable, especialmente en cuanto a las tasas de crecimiento potencial, ya que tiene mejores perspectivas de tamaño de la población activa y de inversión. Estas diferencias persistentes de las tasas de crecimiento potencial de la UE y los EEUU podría acarrear grandes alteraciones de su importancia económica relativa en la escena mundial. En ausencia de cambios de política, la parte de la UE en la producción mundial, 18% actualmente, caería al 10% en 2050. La de los EEUU seguiría subiendo, del 23% en 2000 al 26% en 2050.

La gran reserva de ahorro en planes de pensiones afectará a los mercados interiores y a los flujos financieros mundiales.

La masa creciente del ahorro en fondos de pensiones en el mundo desarrollado intensificará la búsqueda de altas rentabilidades y la diversificación geográfica. Estos flujos mundiales de capital acarrearán cambios significativos en la balanza de pagos y en las posiciones netas de activos exteriores de los países. En los próximos cincuenta años darán lugar a ajustes de los tipos de cambio reales y a una disminución de las tasas de rentabilidad mundiales de aproximadamente un 0,75%. Para evitar burbujas bursátiles y sobreinversiones, los mercados financieros mundiales y de la UE deberán canalizar eficientemente el ahorro hacia inversiones productivas en las economías desarrolladas y en desarrollo. En este contexto, a la UE le interesa fomentar importantes reformas institucionales en el mundo en desarrollo, en el que el envejecimiento se producirá más tarde que en la UE. Se abriría así un canal adicional para una eficiente asignación del excedente de ahorro, a través de superávits de cuenta corriente con el mundo en desarrollo. Actualmente, los flujos mundiales de capital están dominados por flujos bidireccionales entre economías desarrolladas y con perspectivas demográficas similares. Esta situación se perpetuará probablemente a menos que las economías en desarrollo se integren más eficazmente en el sistema financiero mundial.

Es preciso salvaguardar la sostenibilidad presupuestaria, promoviendo al mismo tiempo el crecimiento del

Para aliviar la carga económica del envejecimiento, los Estados miembros de la UE deberán aplicar toda una serie de políticas macro y estructurales. En términos de política fiscal, la UE dispone ya de un marco adecuado: el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Ante las considerables presiones demográficas sobre el gasto, es esencial que los presupuestos mantengan el equilibrio cíclico para evitar la aparición posterior de posiciones insostenibles de déficit y deuda. Los

empleo y la productividad.

mercados de trabajo de la UE tienen un papel importante, ya que deben permitir a las economías de la UE hacer frente a la demografía. El aumento de la tasa de actividad, la reducción del desempleo estructural y la elevación progresiva de la edad de jubilación efectiva alrededor de 5 años (en la UE es actualmente inferior a los 60), como pedía el Consejo Europeo de Barcelona⁴, son reformas altamente deseables. Por último, la UE debe seguir promoviendo un mayor crecimiento de la productividad de los factores mediante reformas estructurales encaminadas a aumentar la eficiencia de las asignaciones y la flexibilidad de los mercados de bienes, servicios y capitales, afianzando al mismo tiempo condiciones comerciales abiertas y competitivas en la esfera mundial.

El paso parcial a un sistema de pensiones de capitalización debe ir acompañado de reformas que fomenten el crecimiento y con atención a posibles efectos de distribución.

Aunque el paso parcial a sistemas de pensiones de capitalización contribuiría a su viabilidad a largo plazo, deberán garantizarse los objetivos de política social de los regímenes de pensiones. La introducción parcial de la capitalización generaría ahorros adicionales así como un aumento significativo de los activos financieros en los fondos de pensiones públicos y privados. En ausencia de reformas que fomenten el crecimiento, este aumento de los fondos de pensiones se canalizaría en gran parte hacia mayores inversiones fuera de la Comunidad. Por tanto, una introducción parcial de la capitalización en forma aislada, y no dentro de un paquete de reformas amplio y generador de crecimiento, contribuiría escasamente a mejorar la capacidad productiva de la UE. De ahí la necesidad de potenciar la eficacia del paso a la capitalización mediante el aumento de las posibilidades internas de crecimiento e inversión, a través de la aplicación de reformas de fondo en los mercados de trabajo, de bienes y de capital. Las simulaciones realizadas indican que, si se introduce primero un paquete de reformas encaminadas a aumentar la tasa de actividad y a prolongar la vida laboral, mejorando así el entorno de crecimiento interno, se invertiría en la UE una proporción claramente superior de los nuevos activos de los fondos de pensiones.

6. CONVERGENCIA REAL Y CONVERGENCIA NOMINAL EN LOS PAÍSES CANDIDATOS A LA ADHESIÓN: PROBLEMÁTICA

La UE-15 se convierte en UE-25. El proceso de convergencia económica es crucial.

Sobre la base de la recomendación de la Comisión Europea, el Consejo Europeo de Bruselas dio la luz verde al cierre de las negociaciones de ampliación de la UE y al ingreso de diez nuevos Estados miembros a mediados de 2004. La mayor parte de estos Estados llevan en un proceso de transición de la planificación central a la economía de mercado década. La fase inicial de la transición ha sido muy costosa en pérdidas de producción y renta. En los años 90, volvieron a observarse tasas de crecimiento positivas en todos los Estados candidatos a la adhesión. La estabilización macroeconómica ha contribuido decisivamente en estos países en transición al giro de la economía. En conjunto, todos ellos han registrado avances espectaculares en su convergencia nominal. En particular, las tasas de la inflación han bajado en todos ellos a cifras de un dígito (tenían dos y hasta tres dígitos a principios de los años 90). Sin embargo, el proceso de convergencia real del PIB per cápita avanza a un ritmo mucho más lento.

⁴

Conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Barcelona, 15-16 de marzo de 2002, p. 32.

La convergencia completa llevará su tiempo.

El proceso de convergencia será lento, pues la renta per cápita media en los nuevos Estados miembros era del 40% de la media de la UE en 2001. En varios de estos países, los niveles de renta empiezan apenas a superar los niveles anteriores a la espectacular caída registrada como consecuencia del impacto inicial de la transición. Si se extrapolan las actuales tasas de crecimiento de la producción, alcanzar el nivel de renta medio de la UE sería un proceso de décadas, no de años. Tras el ingreso en la UE cabe esperar una aceleración del proceso de convergencia real. Los flujos de capital a estos países aumentarían notablemente de cumplirse las expectativas de elevadas tasas reales de rentabilidad. Se modernizarían rápidamente las plantas e infraestructuras de producción. Para el pleno aprovechamiento del potencial de la integración, será preciso definir las condiciones, también en el plano comunitario, que permitirán a los nuevos miembros gestionar mejor el proceso de convergencia real. Desde la presentación de sus candidaturas, se han puesto en marcha buena parte de las reformas exigidas, mediante la adopción del acervo del mercado único.

Hay grandes diferencias entre países, que inciden en el ritmo de la convergencia real y en la naturaleza del ajuste.

Las economías de los países candidatos presentan gran diversidad en cuanto a su estado de convergencia real. Es el caso de los niveles generales de producción y de productividad del trabajo. La diversidad de grados de convergencia es aún mayor en cuanto a transformaciones estructurales y a pautas de integración en la economía de la UE, y sobre todo en las estructuras comerciales intraeuropeas. Esta diversidad influirá indudablemente en la forma de hacer frente a los ajustes adicionales exigidos por el proceso de adhesión y en la velocidad del proceso de convergencia. Las industrias tecnológicamente más avanzadas convergen con relativa rapidez y se integran con dinamismo en la división europea del trabajo. Otras siguen atrapadas en pautas tradicionales de especialización comercial e industrial, lo que dificulta su progreso.

La evolución de los regímenes de tipo de cambio en la transición es una cuestión clave.

Dentro de la estrategia de ampliación, los países candidatos, a pesar de su diversidad, comparten el objetivo final de adoptar el euro. Ante el éxito del euro (estabilidad del tipo de cambio y de los precios, bajada de los tipos de interés), la mayor parte de los nuevos Estados miembros ambicionan unirse cuanto antes a la eurozona. Sin embargo, en tanto su situación micro y macroeconómica no cumpla plenamente los requisitos de una unión monetaria, su participación plantea riesgos importantes para el manejo de la transición a la eurozona, para la situación macroeconómica subsiguiente y, en general, para el proceso de convergencia real. En la marcha hacia la participación en la eurozona, una cuestión clave es la evolución de las políticas de tipo de cambio. Actualmente se observa una gran diversidad de regímenes: sistemas de tipos fijos bajo una junta monetaria (*currency board*) en Estonia, Lituania y Bulgaria, flotación relativamente libre en República Checa, Polonia y Hungría, mientras que otros países han optado por un régimen de flexibilidad situado entre estos dos extremos. En parte, estas diferencias reflejan la diversidad general de planteamientos con la que los países manejan la transición, pero también diferencias subyacentes de sus economías reales.

El diferencial de inflación aboga por la flexibilidad los tipos de cambio...

La persistencia de diferenciales de inflación puede plantear riesgo para los regímenes de cambio fijo. En general, la inflación de los países candidatos es superior a la observada en la mayor parte de los Estados miembros de la UE. Estos diferenciales de inflación entre países candidatos y Estados miembros pueden representar un fenómeno de equilibrio ligado a los precios más bajos de aquellos y al propio proceso de convergencia. Más concretamente, los países con crecimiento más rápido tienden a experimentar mayores índices de inflación (a través del llamado efecto Balassa-Samuelsón) sin deterioro de la competitividad de costes del país. Las estimaciones sobre la magnitud de este efecto en los países candidatos varían considerablemente, ya que es difícil aislar este efecto de los efectos inflacionistas ocasionados por la transición de una economía planificada con fijación de precios por el Gobierno a una economía de mercado. Pero su impacto sobre la inflación durante el proceso de convergencia es indudable. La presencia de efectos Balassa-Samuelsón acentuados abogaría por mantener una cierta flexibilidad de los tipos de cambio en el período posterior a la adhesión. En ese caso, una apreciación nominal del tipo de cambio y un tipo de interés real acorde con las necesidades de cada país puede limitar el riesgo de un recalentamiento de la economía nacional que pusiera en grave peligro el proceso de convergencia real.

... mientras que la adopción del euro elimina costes de transacción y riesgos de cambio y estimula la convergencia.

Una importante ventaja de la pronta adopción del euro sería la eliminación de los costes de transacción derivados del mantenimiento de una moneda propia y la reducción de tipos de interés, eliminando el riesgo del tipo de cambio. Atraería mayores inversiones, muy necesarias para estimular el proceso de convergencia real. Cabe afirmar que los costes de un tipo de cambio fijo pueden ser relativamente menores en economías pequeñas y abiertas, en las que la política monetaria es una tarea intrínsecamente difícil.

Las políticas de tipo de cambio deberían definirse país por país.

Los argumentos en pro y en contra de una participación temprana deben ser cuidadosamente ponderados por países. La evolución dependerá de la posición de cada país en el proceso de transición, de su tamaño, de sus avances en la reforma de los mercados de bienes, de trabajo y de capitales, y de sus problemas presupuestarios. Sumarse al euro no es un fin en sí mismo. El objetivo último es una buena y completa integración económica. En cualquier caso, serán de aplicación las disposiciones pertinentes del Tratado.